

مجلة البحوث المحاسبية

<https://com.tanta.edu.eg/abj-journals.aspx>



قياس اثر العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

ايناس جمعة فهمي شكر

مدرس قسم المحاسبة، المعهد العالي للدراسات النوعية، مصر

تاريخ النشر الالكتروني: ديسمبر-2024

للتأصيل المرجعي: شكر ، ايناس جمعة فهمي. قياس اثر العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

، مجلة البحوث المحاسبية ، المجلد 11 (4)،

المعرف الرقمي: abj.2024.397326/10.21608

قياس اثر العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ايناس جمعة فهمي شكر

مدرس قسم المحاسبة، المعهد العالي للدراسات النوعية، مصر

تاريخ المقال

تم استلامه في 28 اكتوبر 2024، وتم قبوله في 7 ديسمبر 2024، هو متاح على الإنترنت ديسمبر 2024

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى قياس تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركات، وذلك من خلال تطبيقه على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من 2016 إلى 2018، حيث تم دراسة 184 شركة باستخدام بيانات القوائم المالية السنوية. تم اختيار عينة الدراسة من عدة قطاعات اقتصادية مختلفة، وبلغ عدد المشاهدات 216. وخلص البحث إلى وجود علاقة سلبية بين إدارة الأرباح و التدرج ات الائتمانية، مما أدى إلى رفض فرضية البديل التي تفيد بعدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني فيما يتعلق باستمرارية الشركة. كما أظهرت نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بالفرض الثاني وجود تأثير للعلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة، مما أدى إلى رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر لهذه العلاقة. وتوصلت الباحثة إلى أن هناك علاقة واضحة بين ممارسات إدارة الأرباح و التدرج الائتماني، بالإضافة إلى تأثير حوكمة الشركات على هذه العلاقة.

الكلمات المفتاحية: جودة الارباح ، التصنيف الائتماني ، إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية ، قيمة الشركة ، استمرارية الشركة.

ABSTRACT

This research aims to measure the impact of the relationship between the management of real profits and the change in credit gradient in predicting the continuity of companies, by applying it to companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2016 to 2018, where 184 companies were studied using the annual financial statements data. The study sample was selected from several different economic sectors, and the number of observations reached 216. The research concluded that there is a negative relationship between profit management and credit ratings, which led to the rejection of the alternative hypothesis that there is no statistically significant effect on the relationship between real profit management practices and credit rating in relation to the continuity of the company. The results of the statistical analysis related to the second hypothesis also showed an impact of the relationship between real profit management and the change in credit gradient in predicting the continuity of the company, which led to the rejection of the null hypothesis, which states that there is no trace of this relationship. The researcher concluded that there is a clear relationship between

profit management practices and credit rating, in addition to the impact of corporate governance on this relationship.

Keywords: quality of profits, credit rating, management of profits of real activities, value of the company, continuity of the company.

1- الإطار العام للبحث:

1-1 : المقدمة -- Introduction

أدى تطور الأسواق المالية وانفتاحها، بالإضافة إلى زيادة المعاملات المالية والتطورات الاقتصادية المستمرة، إلى ظهور تنافس قوي بين الشركات، مما شكل تهديداً لاستمرارية المنشآت وبقاءها في ممارسة نشاطها. وقد نتج عن ذلك الحاجة الملحة لفهم أهمية قرارات التمويل بالنسبة للشركات، حيث لم يعد بالإمكان الاكتفاء برأس المال الخاص في عمليات التمويل، بل أصبح من الضروري التوجه نحو الاقتراض من مصادر خارجية. يتم ذلك من خلال إصدار السندات والاقتراض من المصارف والمؤسسات المالية الأخرى التي تمتلك سيولة مالية كبيرة، مما يتيح الحصول على أعلى مستويات التسهيلات الائتمانية.

ومع ذلك، فإن حجم الاقتراض والتسهيلات المتاحة لأي شركة يظل محدوداً بشكل أساسي، حيث يرتبط ذلك بقدرتها الائتمانية ودرجة تصنيفها الائتماني. التصنيف الائتماني أو الجدارة الائتمانية هو مقياس يعكس تقييم وكالات التصنيف الائتماني لقدرة مُصدري الديون على الوفاء بالتزاماتهم المالية المستمرة واحتمالية التخلف عن السداد. وبالتالي، فإن التصنيف الائتماني الضعيف يشير إلى وجود احتمال بعدم قدرة الشركة المدينة على الوفاء بجميع التزاماتها الائتمانية في الوقت المحدد، مما ينطوي على مخاطر.

هذا ما دفع المستثمرين إلى الاعتماد على وكالات التصنيف الائتماني، التي تستخدم أسساً معينة لتحديد تصنيفاتها. تعتمد هذه الوكالات على معايير اقتصادية ومحاسبية معقدة، من أبرزها نسبة السيولة والربحية، بالإضافة إلى التدفقات النقدية وجودة الأصول وكفاية رأس المال. يمكن استنتاج هذه المعايير من خلال بعض النسب المالية المستمدة من القوائم المالية ((Alali, 2012) (Aktan, 2019) (Bradford, 2019) (Ashbaugh, 2006) تُعتبر ممارسات إدارة الأرباح من أبرز التحديات التي تواجه الأسواق المالية، حيث تؤثر سلباً على شفافية المعلومات في القوائم المالية، التي تُعتبر المحرك الأساسي لأي سوق مالي ومصدر كفاءته واستقراره. لذلك، تفضل إدارات الشركات استخدام أسلوب إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بدلاً من أسلوب الاستحقاقات، نظراً لصعوبة اكتشاف هذا الأسلوب بسبب ارتباطه بالقرارات الإدارية اليومية. وهذا يقلل من احتمالات تعرض إدارات الشركات لمطالبات من أصحاب المصالح. علاوة على ذلك، هناك اتجاه دولي نحو اعتماد معايير التقارير المالية والحد من ممارسات إدارة الأرباح. (أحمد، 2020)

تؤثر إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية، مما ينعكس على استقرار الشركات المالي وإمكانية استمرارها في السوق. حيث تميل الشركات التي تتوقع تغييرات في تصنيفها الائتماني إلى ممارسة إدارة أرباح الأنشطة

الحقيقية (REM) بهدف تحسين تصنيفاتها، بينما تقلل من استخدام المخصصات التقديرية (Kim, 2013) أظهرت دراسة أن الشركات التي تتبنى أساليب إدارة الأرباح بشكل انتهازى تكون أقل عرضة لتحقيق زيادات في تصنيفاتها الائتمانية في الفترات اللاحقة، مما يدل على أن هذه الممارسات قد تؤدي إلى نتائج عكسية. (Dafydd, 2016) كما يساهم دمج إدارة الأرباح الحقيقية في نماذج التنبؤ الافتراضية في تعزيز دقتها، خصوصاً بالنسبة للشركات التي تتمتع بإدارة قوية للأرباح . كما أن التعديلات المتعلقة بإدارة الأرباح على مدى السنوات السابقة تحسن بشكل كبير من القدرة على التنبؤ بالضائقة المالية، مما يشير إلى أن سلوك إدارة الأرباح السابق يعد عاملاً حاسماً في تقييم استمرارية الشركات. (Wu, 2018)

من جهة أخرى، رغم أن إدارة الأرباح قد تُستخدم كوسيلة للتأثير على التصنيفات الائتمانية، فإن الإفراط في الاعتماد على هذه الممارسات قد يترتب عليه عواقب سلبية، مثل التخفيضات المحتملة وزيادة التدقيق من قبل وكالات التصنيف الائتماني. تُبرز هذه الازدواجية أهمية أن تسعى الشركات لتحقيق توازن بين المكاسب قصيرة الأجل الناتجة عن إدارة الأرباح وبين الاستدامة على المدى الطويل.

1-2 : دراسات تناولت اثر العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في بأي أرباح غير حقيقية أو من شأنها التأثير على الاستمرارية:-

1- وفى هذا السياق أظهرت دراسة (Cohen, 2010) أن المدراء يفضلون التلاعب بالأنشطة الفعلية أو الحقيقية، من خلال تعديل توقيت أو هيكل الصفقات الحقيقية، بدلاً من التلاعب بالتسويات (على أساس الاستحقاق) كوسيلة لإدارة الأرباح. ويعود ذلك إلى أن إدارة الأرباح الحقيقية تختلف عن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، حيث أن الأولى تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية التشغيلية. وبالتالي، يمكن للإدارة ممارسة إدارة الأرباح الحقيقية كما أشار غنيمي (2011) من خلال النقاط التالية:

أ. إدراج بعض العمليات التي تعكس أنشطة استثمارية ضمن الأنشطة التشغيلية، مما يؤدي إلى إظهار الأرباح الناتجة عن الأنشطة التشغيلية بشكل غير دقيق.

ب. إدراج بعض الأنشطة التمويلية ضمن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بحيث تبدو التدفقات النقدية التشغيلية كافية للمنظمة لتلبية التزاماتها دون الحاجة إلى تمويل خارجي. وهذا قد يؤثر على قرارات مستخدمي التقارير المالية، خاصة فيما يتعلق بتقييم كفاءة الإدارة المسؤولة عن إدارة منظمات الأعمال.

ولذلك فإن الارباح يتم ادارتها من خلال اتخاذ او القيام بأنشطة تتعلق بالانتاج ، او الاستثمار ، او التمويل قبل ما تكون الارباح قد تحققت ، او من خلال عمل الاختبارات المحاسبية التي تؤثر علي الارقام المحاسبية التي تؤثر علي الارباح وتفسيرها بعد ان تكون الارباح قد تحققت بشكل حقيقي (Ronen & Yaari (2008).

2- أما دراسة (القثامي، 2010) إلى استكشاف ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية، بالإضافة إلى اختبار تأثير بعض العوامل التي تؤثر على توجه تلك الشركات في هذا المجال. ولقياس إدارة الأرباح، اعتمدت الدراسة على الاستحقاقات الاختيارية من خلال استخدام نموذج (Tong, 2007). ولتحديد تأثير بعض العوامل على ممارسة إدارة الأرباح، تم بناء نموذج انحدار. وأظهرت نتائج الدراسة أن الشركات المساهمة السعودية تمارس إدارة الأرباح، حيث كانت الاستحقاقات الاختيارية سلبية بشكل عام. كما أوضحت النتائج أن معاملات الانحدار كانت سالبة في الشركات الصناعية والخدمية، بينما أظهرت الشركات الزراعية ممارسات إيجابية للاستحقاقات الاختيارية. وأشارت الدراسة إلى أن الشركات ذات الربحية تمارس إدارة الأرباح بشكل عكسي، بينما الشركات التي تعاني من خسائر تمارسها بشكل طردي. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير لحجم الشركة ونوع القطاع الذي تنتمي إليه على إدارة الأرباح، وأكدت النتائج وجود تأثير لعوامل المديونية والربحية على ممارسات إدارة الأرباح في الشركات.

3- كان الهدف من دراسة (Hilscher, 2012) توضيح مدى تأثير التدرجات الائتمانية في قياس درجة تعثر الشركات وتقييم خطر فشل السداد، بالإضافة إلى تفسير الخصائص المرتبطة بتلك التدرجات. وقد أظهرت النتائج أن التدرجات الائتمانية تتمتع بقدرة عالية على التنبؤ بتعثر الشركات، إلا أن هذه القدرة ليست مثالية. كما وجدت علاقة ارتباط قوية جداً بين التدرجات الائتمانية لشركات المساهمة وخطر فشل السداد، مما يشير إلى وجود علاوة مخاطر، ولكن هذه التدرجات لا توفر دليلاً قاطعاً على حدوث فشل السداد.

4- وممن ناحية أخرى سعت دراسة (ALRAWASHDEH, 2013)، إلى استكشاف تأثير سمات المقترضين والسياسات الائتمانية الممنوحة. وقد توصلت الدراسة إلى أن جميع العوامل المرتبطة بالمقترض وسياسات القروض تؤثر في اتخاذ القرارات الائتمانية، كما أن الإدارة المركزية للائتمان تلعب دوراً حيوياً في نجاح أو فشل تلك التسهيلات.

5- في حين هدفت دراسة (Benhayoun, 2013) فقد تناولت فائدة المؤشرات المالية في قياس الصحة المالية للشركات، وكيفية استخدام هذه المؤشرات لتصميم حلول مالية ذكية تقدم للمستثمرين والمؤسسات المالية بهدف التنبؤ بالأزمات المالية. وتعتبر هذه المؤشرات ذات أهمية كبيرة، خاصة مع الزيادة الملحوظة في المخاطر المالية نتيجة الأزمة المالية العالمية الحالية. وبما أن الشركة تمثل نظاماً مالياً صغيراً، فإن وضعها المالي الجيد يسهم في بناء اقتصاد قوي؛ مما يستدعي إعداد نموذج يمكن من خلاله التنبؤ بمخاطر الجدارة الائتمانية للشركات.

6- كما تناولت دراسة (Kim, 2013) مسألة ما إذا كان مدرء الشركات يمارسون التلاعب في إدارة الأرباح من خلال الأساليب المعتمدة على الاستحقاق أو من خلال إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية، بهدف التأثير على تغييرات التصنيفات الائتمانية المستقبلية، خاصة عندما يمتلكون معلومات خاصة حول التغييرات المحتملة

في تصنيف الائتمان. اعتمدت الدراسة على أسلوب الانحدار الرتبي لاختبار فرضياتها، مستخدمة بيانات الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية خلال الفترة من 1990 إلى 2011. وقد توصلت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأنشطة الحقيقية و التدرج الائتماني، بينما لم تُظهر أي علاقة بين إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق و التدرج الائتماني.

7- ومن ناحية أخرى تناولت دراسة (Demirtas , 2013) تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية. تشير تحليلات الانحدار المتعدد المتغيرات إلى أن إدارة الأرباح، وخاصة المستحقات المحاسبية والمستحقات الحالية غير الطبيعية، ترتبط بشكل إيجابي كبير بالتصنيفات الائتمانية الأولية، وذلك بعد التحكم في العديد من الخصائص المتعلقة بالإصدار والمصدر التي تشير إلى مخاطر التخلف عن السداد. اعتمدت هذه الدراسة على بيانات الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، وأظهرت النتائج أن مديري الشركات المصدرة يمكنهم الاستفادة من السلطة التقديرية الممنوحة لهم بموجب مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً للحصول على تصنيفات ائتمانية أفضل. وهذا يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح و التدرج ات الائتمانية، بالإضافة إلى تعديل الأداء وحساب الشركات التي تصدر الديون والأسهم في الوقت نفسه.

8- كما سعت دراسة (Liu A. Z., 2017) إلى استكشاف تأثير إدارة الأرباح على التصنيف الائتماني للشركات في الولايات المتحدة. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط معنوية سلبية بين إدارة الأرباح و التدرج الائتماني لهذه الشركات.

9- تناولت دراسة (Gounopoulos, 2017) تأثير الحصول على تصنيف ائتماني على إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والتلاعب بالأنشطة الحقيقية من قبل شركات الاكتتابات الأولية (IPO). وقد أظهرت النتائج أن الشركات التي تطرح للاكتتاب العام بتصنيف ائتماني منخفض تكون أقل عرضة للانخراط في الأنشطة الحقيقية التي تعزز الدخل في سنة الطرح. كما أن وجود شركة مراجعة ذات سمعة جيدة يعد أمراً حيوياً لوكالات التصنيف الائتماني للحد من إدارة الأرباح بشكل فعال. بالإضافة إلى ذلك، فإن الأنشطة التي تزيد الدخل عند الإصدار لا ترتبط بالأرباح المستقبلية، بل ترتبط سلباً بأداء الأسهم على المدى الطويل بعد الطرح. ومع ذلك، بالنسبة للشركات المصنفة، فإن الأنشطة التي تعزز الدخل عند الإصدار ترتبط إيجابياً بالأداء المحاسبي اللاحق، ولا تؤثر على أداء الأسهم على المدى الطويل بعد العرض. تشير الأدلة إلى أن المديرين في الشركات غير المصنفة يميلون إلى التلاعب بالأرباح بهدف تضليل المستثمرين، بينما المديرين في الشركات المصنفة يستخدمون تقديراتهم في المحاسبة والتشغيل لأغراض إعلامية.

10- في عام 2019، أجرت دراسة (Mahmood, 2019) بهدف تحديد تأثير استراتيجيات إدارة الأرباح على التغيرات في التصنيف الائتماني، حيث تم الاعتماد على نوعين من استراتيجيات إدارة الأرباح: الأولى هي إدارة الأرباح القائمة على الاستحقاقات (AM) والثانية هي إدارة الأرباح الحقيقية (RM). وقد تم التعبير

- عن التصنيف الائتماني من خلال النسب المالية. توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات، أبرزها أن سلوك إدارة الأرباح يؤثر على التغيرات في التصنيف الائتماني للمصارف العراقية سواء بشكل فردي أو جماعي.
- 11- كما أجرت دراسة أخرى (البناء،، 2019)، " لتحديد أثر استراتيجيات إدارة الأرباح على التغير في التصنيف الائتماني. اعتمدت هذه الدراسة أيضاً على نوعي استراتيجيات إدارة الأرباح: إدارة الأرباح المرتبطة بالأنشطة الحقيقية وإدارة الأرباح القائمة على أساس الاستحقاقات، وتم التعبير عن التصنيف الائتماني من خلال النسب المالية. وأكدت النتائج وجود تأثير لإدارة الأرباح على التغير في التدرج الائتماني لكل مصرف من المصارف العراقية بشكل منفرد ومجتمع.
- 12- ولقد تناولت دراسة (Zhang, 2020) تأثير إدارة التدفق النقدي مقارنةً بإدارة الاستحقاقات على أداء التصنيف الائتماني واستخدامه. حيث تسعى الشركات المصدرة للسندات إلى التأثير على تصنيفاتها من خلال تعديل الأرقام المعلنة اعتماداً على إدارة الأرباح، مما قد يؤدي إلى تقليل جودة التصنيف الائتماني. وقد أظهرت النتائج أن إدارة التدفق النقدي ترتبط سلباً بجودة التصنيف، بينما إدارة المستحقات لا تؤثر بنفس القدر. يعود ذلك إلى أن وكالات التصنيف تكون أكثر تشككاً تجاه المستحقات، بالإضافة إلى انخفاض تكلفة تعديلها والتلاعب بها. كما أظهرت النتائج أن العلاقة بين إدارة التدفق النقدي وجودة التصنيفات تكون أضعف بالنسبة للسندات التي تصدرها هذه الشركات. وخلصت الدراسة إلى أن تدخل الإدارة وتلاعبها في الأرقام المعلنة يؤثر بشكل كبير على التصنيف الائتماني للسندات، ولكن ذلك ينطبق فقط على إدارة التدفقات النقدية، حيث تأخذ أسواق السندات هذا التأثير بعين الاعتبار وتعتمد بشكل أقل على التصنيف القائم على التدفقات النقدية.
- 13- كما تناولت دراسة (Abubakar, 2020) تأثير هيكل الملكية، سواء كانت إدارية أو مؤسسية أو أجنبية، على إدارة الأرباح الحقيقية في نيجيريا. وأظهرت النتائج أن الملكية الإدارية تعزز من رغبة الإدارة في التلاعب بالأرباح المعلنة، بينما لم يكن للملكية المؤسسية تأثير ملحوظ على إدارة الأرباح الحقيقية. كما كشفت النتائج أن الملكية الأجنبية تعمل على منع المديرين من التلاعب في البيانات المالية.
- 1-2 : طبيعة المشكلة:-**

تتمثل مشكلة البحث في التحديات المتعددة التي تواجه شركات التصنيف الائتماني، ومن أبرز هذه التحديات هي المرونة في المعايير المحاسبية. تتجلى هذه المرونة في تنوع خيارات القياس والتقييم المحاسبي عند إعداد القوائم المالية، مما يمنح المديرين الماليين حرية اختيار السياسات المحاسبية. ومع الأسف، يتم استغلال هذه المرونة من قبل بعض الممارسات المحاسبية غير السليمة في إدارة الأرباح، مما يؤدي إلى تغيير النتائج وعدم عرض القوائم المالية بشكل يعكس الواقع الحقيقي لهذه الشركات. يُعتبر هذا الأمر محاولة لتضليل الجهات المعنية أو لتقديم صورة مالية أفضل من الواقع، بهدف تعزيز التصنيفات الائتمانية وتقادي انخفاضها.

استنادًا إلى ما تم ذكره، فإن الفجوة البحثية تكمن في قلة الأدبيات المحاسبية التي تتناول طبيعة واتجاه العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة. كما تهدف هذه الدراسة إلى الوصول إلى دليل عملي من البورصة المصرية يوضح حقيقة وجود الأثر وقوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات البحثية.

وفي سياق هذا التساؤل العام، يمكن صياغة مجموعة من التساؤلات البحثية الفرعية التي تسعى الدراسة الحالية للإجابة عليها على النحو التالي:

1. هل يوجد تأثير في العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج ات الائتمانية؟
2. هل تؤثر العلاقة التفاعلية بين ممارسات إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرج ات الائتمانية على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركة وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في البورصة؟

1-3 : اهداف الدراسة :-

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير العلاقة التفاعلية بين ممارسات إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرج ات الائتمانية على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. ويسعى البحث لتحقيق الأهداف التالية:

- 1- دراسة وتحليل الإطار العلمي للتصنيف الائتماني للشركات المدروسة، وتحديد الشركات الأكثر أماناً التي تحقق أعلى درجات التصنيف الائتماني، ومقارنتها مع الشركات الأخرى المدروسة. كما سيتم فحص واختبار اتجاه وقوة العلاقة بين هذه العوامل وتأثيرها على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم في سياق مجموعة من المتغيرات الرقابية الأخرى.
- 2- تقديم المفاهيم والأطر النظرية المتعلقة بإدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرج ات الائتمانية.
- 3- فحص وتحليل واختبار اتجاه وقوة وتأثير إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات، مع الأخذ في الاعتبار مجموعة من المتغيرات الرقابية الأخرى.
- 4- تقديم دليل عملي حول تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرج ات الائتمانية على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
- 5- تعزيز الفهم العلمي لتأثير حوكمة الشركات على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح و التدرج الائتماني للشركات.
- 6- توضيح مدى التوافق أو الاختلاف بين نتائج الدراسة العملية والإطار النظري، مدعوماً بأدبيات الفكر المحاسبي السابقة ذات الصلة بمجال الدراسة الحالية.
- 7- تقديم مجموعة من التوصيات والنصائح للمؤسسات المبحوثة استناداً إلى النتائج التي تتوصل إليها الدراسة في الجانبين النظري والتطبيقي.

4-1 : أهمية الدراسة :-

تستمد الدراسة الحالية أهميتها العلمية والعملية من طبيعة المشكلة التي تتناولها في يلي:

- (أ) : الأهمية العلمية:

تتجلى الأهمية الأكاديمية في قلة الدراسات العربية التي تناولت تأثير العلاقة التفاعلية بين ممارسات إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرجات الائتمانية في القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. من المتوقع أن تسهم هذه الدراسة بشكل كبير في تعزيز مستوى الكفاءة والفاعلية، حيث تساعد في تنفيذ الأنشطة بشكل صحيح لتحقيق الأهداف المرجوة، بالإضافة إلى الأهمية الكبيرة لإدارة الأداء المالي في الشركات.

- (ب) الأهمية العملية:

يتمثل الهدف من هذا البحث في تحليل العلاقة التفاعلية بين ممارسات إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرجات الائتمانية، وذلك من حيث قدرتها على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتبرز أهمية إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية من التأثيرات الإيجابية والسلبية الناتجة عن استراتيجياتها، التي تهدف إلى تحسين نتائج النشاط والموقف المالي بما يتماشى مع الأهداف القصيرة والطويلة الأجل.

كما تكتسب أهمية البحث بُعدًا إضافيًا من التأثير الكبير لمفهوم التصنيف الائتماني على قيمة الشركة، حيث يسهم في توجيه الموارد المتاحة نحو القنوات الاستثمارية المناسبة. يُعتبر التصنيف الائتماني عاملاً حيويًا في جذب المستثمرين، إذ يساعدهم في اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة. يعكس التدرج الائتماني للشركات مستوى الملاءة المالية لديها وقدرتها على الحصول على القروض وسدادها. وبالتالي، يعزز هذا التدرج من فرص دخول الشركات إلى الأسواق المالية واستمرارها فيها، مما يؤثر بشكل مباشر على قيمتها السوقية.

5-1: فرضيات الدراسة:-

1. الفرض الأول: "H01: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والتدرج الائتماني في الشركات.."

2. الفرض الثاني: "H02: لا يوجد علاقة ذات دلالة معنوية احصائية علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات علي استمرارية الشركة".

6-1: منهج البحث:-

استند البحث إلى المنهجين الاستقرائي والاستنباطي لاستكشاف تأثير العلاقة التفاعلية بين ممارسات إدارة الأرباح في الأنشطة الحقيقية و التدرجات الائتمانية على القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات وعوائد الأسهم للشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. تم استخدام المنهج الاستقرائي من خلال مراجعة

وتحليل الأدبيات المحاسبية المتعلقة بموضوع البحث، بهدف التعرف على النتائج والتوصيات التي توصلت إليها هذه الأدبيات والاستفادة منها في صياغة الإطار النظري. بينما تم استخدام المنهج الاستنباطي لاستكشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح و التدرجات الائتمانية في القدرة على التنبؤ باستمرارية الشركات. كما تم تطبيق أسلوب تحليل المحتوى لفحص التقارير المالية لعينة من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في البورصة المصرية، وفقاً لمجموعة من الشروط، بهدف تطوير نماذج كمية لقياس هذه العلاقة واختبار الفروض البحثية. بعد ذلك، تم تفسير النتائج وتوضيح مدى إمكانية تعميمها في الممارسة الفعلية ضمن بيئة الأعمال المصرية.

7-1: خطة البحث:

- تتقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول كما يلي:
- المبحث الأول: الإطار النظري للبحث.
- المبحث الثاني: عرض وتحليل ماهية ممارسات ادارة الارباح بالانشطة الحقيقية وتأثيره علي العلاقة بين ممارسات ادارة الارباح بالانشطة الحقيقية و التدرج الائتماني للشركات.
- المبحث الثالث: العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وتصنيف الائتمان للشركات وتأثيرها على استدامة الشركة:-
- المبحث الرابع: الدراسة التطبيقية.
- 2. عرض وتحليل ماهية ممارسات ادارة الارباح بالانشطة الحقيقية وتأثيره علي العلاقة بين ممارسات ادارة الارباح بالانشطة الحقيقية و التدرج الائتماني للشركات.

2/1- مفهوم استراتيجية إدارة الأرباح الحقيقية : (REM) Real earnings management

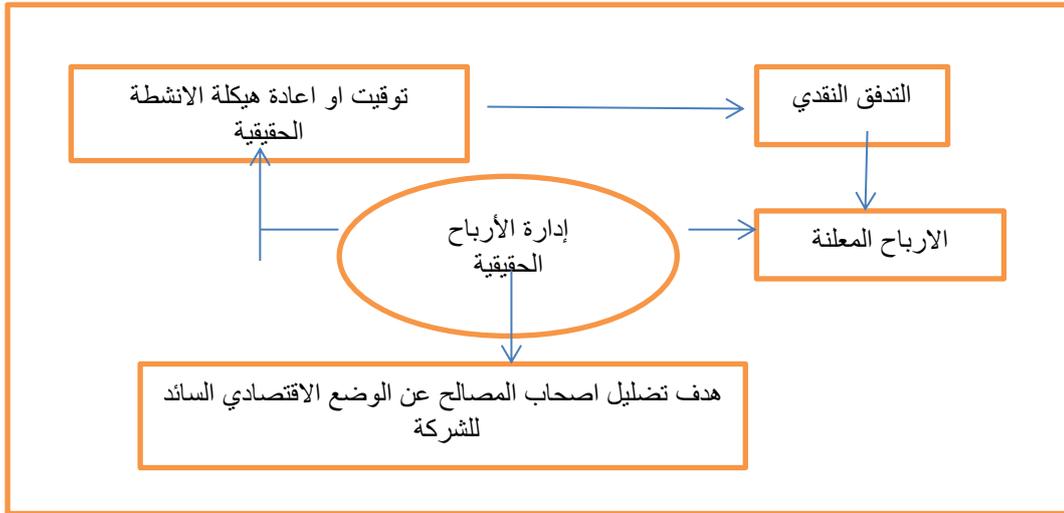
تمثل إدارة الأرباح اختيار المدير للإجراءات والسياسات المحاسبية ، كإعلان عن ارباح متوقعة و الكشف الطوعي عن المعلومات ، وكيفية تأثير تقدير محاسبة الاستحقاقات على أرباح بطريقة مقصودة. كما تحدد كفاءة اختيار السياسات المحاسبية بكفاءة الإدارة على تصميم تلك السياسات وتطبيقها (Gaio, 2011)، إذ إن فقدان مصداقية البيانات المالية، يعرقل وصول المعلومات للمستثمرين والمقرضين عن حسن سير أسواق رأس المال (Ahmed, 1999).

كما يمكن من إدارة او التلاعب بالمعلومات المالية المنشورة عن طريق اختيار أساليب محاسبية محددة وكذلك اختيار التوقيت المناسب لإعداد التقارير المالية. وبشكل خاص يمكن التلاعب بالأرباح باستخدام عدد من التقنيات، بما في ذلك اختيار طريقة تسعير المخزون (FIFO versus LIFO) ومتوسط الكلفة المرجحة وطريقة تخفيض قيمة الموجودات وطريقة احتساب الاندثار حسب القسط الثابت او العمر الانتاجي. اذ تستهدف إدارة

الأرباح تحقيق كفاية رأس المال , أو التهرب الضريبي , أو تضليل اصحاب المصالح حول الاداء الاقتصادي الاساس للشركة , أو التأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الارقام المحاسبية المنشورة (حسن، 2015). تتجلى قدرة مديري الشركة على استخدام إدارة الأرباح بفعالية عندما تكون هناك توقعات بشأن التغيرات المستقبلية في التصنيف الائتماني. هناك نوعان من إدارة الأرباح يمكن للمديرين التنفيذيين الاستفادة منهما لتعديل الأرباح. النوع الأول هو "إدارة الأرباح المحاسبية"، التي تعتمد على القرارات المحاسبية أو المستحقات. أما النوع الثاني فهو "إدارة الأرباح الحقيقية"، التي تستند إلى القرارات التجارية الفعلية أو الأنشطة الواقعية. (Kin, 2008) الشكل الأول هو الأكثر شيوعاً ويندرج تحت مفهوم المحاسبة الإبداعية أما الشكل الثاني وهو الإدارة الحقيقية أكثر خطراً من الثاني الا انه اقل رواجاً من الشركات كونه يتضمن التلاعب بالمبادئ المحاسبية ومخالفتها (Herve , 2004)

بشكل عام، ركزت الأبحاث السابقة على ممارسة إدارة الأرباح المحاسبية. وفي السنوات الأخيرة، تم نشر العديد من الدراسات حول موضوع إدارة الأرباح الحقيقية، وذلك بعد تحول دور الإدارة التنفيذية من الاستحقاق المحاسبي إلى الأرباح الحقيقية، عقب صدور قانون Sarbanes–Oxley (SOX) الذي يهدف إلى الحد من الاحتيال في القوائم المالية للشركات وحماية المستثمرين. تمثل إدارة الأرباح الحقيقية مجالاً جديداً في الأبحاث الأكاديمية، ولا يزال الجدل قائماً حول كيفية تحفيز أو تثبيط هذه الممارسات، بالإضافة إلى أهم الدوافع والقيود، وتحديد العوامل التي تسهم في تضليل الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (Sellami, 2015).

أشار Sellami (2015: 207) إلى أن مفهوم الإدارة الحقيقية للأرباح تم تقديمه لأول مرة من قبل Shipper في عام 1989، حيث عرّفه بأنه يتعلق بتنفيذ الأعمال من خلال توقيت الاستثمارات أو اتخاذ قرارات التمويل بهدف تغيير الأرباح المعلنة أو جزء منها. كما أوضح (Janin, 2000) أن إدارة الأرباح الحقيقية تشمل الأنشطة التجارية التي تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية التشغيلية. ومن جهة أخرى، وصف (Ewert, 2005) هذه الإدارة بأنها تتعلق بتغيير توقيت المعاملات أو هيكله المعاملات التجارية الحقيقية بهدف تعديل الأرباح. وفي تعريف آخر، ذكر (Sellami, 2015) (206) أن هذه العملية تتضمن تغيير توقيت أو هيكله قرارات الإدارة (مثل القرارات التجارية الحقيقية المتعلقة بأنشطة التشغيل أو الاستثمار أو التمويل) التي تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية وبالتالي على الأرباح، وذلك بدافع من رغبة المديرين في تضليل أصحاب المصلحة حول الأداء الحقيقي للشركة، كما هو موضح في الشكل رقم (1).



شكل 1: تعريف إدارة الأرباح الحقيقية

Source: Sellami ,Mouna: **Incentives and Constraints of Real Earnings**

Management : The Literature Review , International Journal of Finance and Accounting , 4(4) 2015, p207.

كلما زادت صرامة اللوائح والمعايير المحاسبية، انخفضت ممارسة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، مما أدى إلى التحول بشكل متزايد نحو إدارة الأرباح الحقيقية. ومع ذلك، فإن مرونة هذه المعايير لا تلغي إدارة الأرباح، لكنها بالتأكيد تؤثر على طبيعتها. حيث تقوم الإدارة هنا بإدارة الأرباح الحقيقية من خلال اتخاذ قرارات تشغيلية فعلية، بدلاً من الاعتماد على السياسات المحاسبية أو إجراءات محاسبة الاستحقاق المذكورة سابقاً (حسن، 2015) (63).

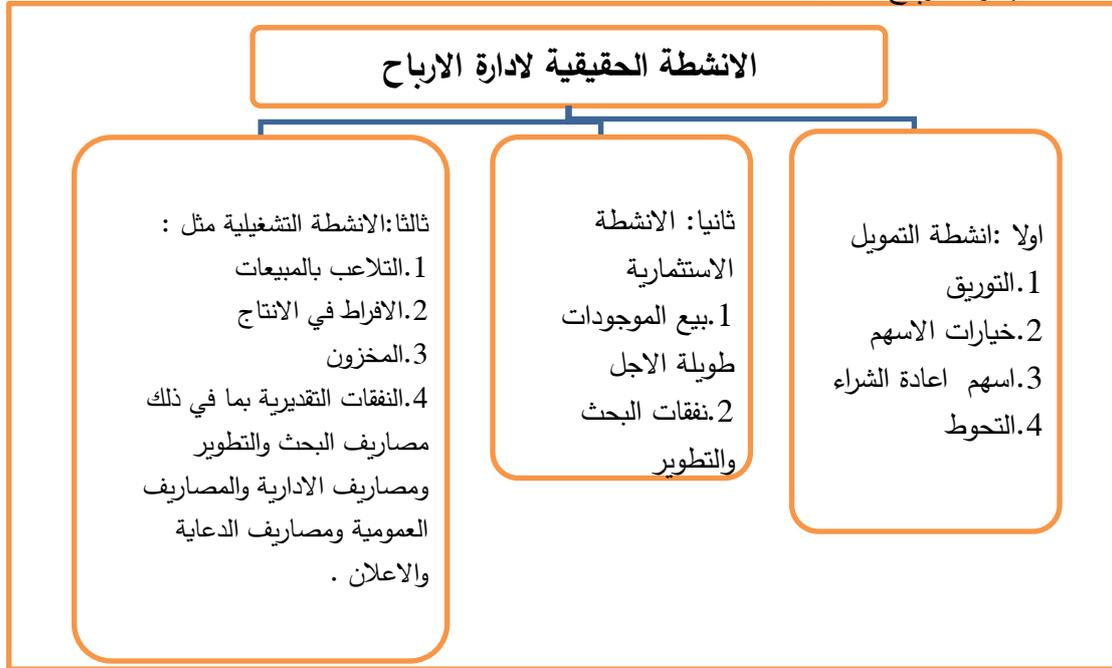
على الرغم من أن الآثار الاقتصادية تؤثر سلباً على إدارة الأرباح الحقيقية، إلا أن ممارسة الأنشطة الفعلية في الفترة الحالية قد تؤثر على التدفقات النقدية في المستقبل. في هذا السياق، يكون المديرون مستعدين للتضحية بالتدفقات النقدية المستقبلية من أجل تحقيق دخل أعلى في الفترة الحالية، مما قد يؤدي إلى مبالغة في تنفيذ إجراءات الدخل ذات الآثار السلبية التي تؤثر على قيمة الشركة. كما أن المديرين التنفيذيين يميلون إلى التلاعب بالأرباح من خلال إدارة الأنشطة الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، حيث إن التلاعب القائم على الاستحقاق يكون أكثر عرضة للمراجعة أو التدقيق من قرارات الأنشطة الحقيقية المتعلقة بالتسعير والإنتاج. وقد تناولت الدراسات أنواعاً أخرى من إدارة الأرباح الحقيقية، مثل الحوافز الإدارية، ونفقات البحث والتطوير، والإفراط في الإنتاج، والإعلانات، والنفقات الإدارية والعمومية.

تؤثر سمعة الشركة بشكل كبير على أدائها المستقبلي وتعزز من علاقاتها القوية والمتنوعة مع العملاء والموردين أو الدائنين. لذا، يمكن للمدير تحسين دور سياسات إدارة الأرباح الحقيقية التي تتماشى مع معايير العمل كدليل على المكاسب المستقبلية. يتضمن ذلك تلاعب المديرين في الأنشطة الحقيقية لتفادي تسجيل

خسائر سنوية، مثل تقديم خصومات كبيرة على المبيعات لزيادة مؤقتة في الإيرادات. يعتمد المديرون بشكل كبير على حرية التصرف في المستحقات المحاسبية كأداة لإدارة الأرباح (Sugata, 2005).

يوضح الشكل (2) الأنواع المتنوعة من الأنشطة الحقيقية التي يمكن من خلالها تعديل الأرباح من خلال

تنفيذ أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية.



شكل 2: أشكال مختلفة من إدارة الأرباح الحقيقية

Source: Sellami ,Mouna: **Incentives and Constraints of Real Earnings Management : The Literature Review** , International Journal of Finance and Accounting , 4(4) 2015, p208.

توجهت معظم الدراسات نحو هذين الشكلين من إدارة الأرباح، وسيتم توضيح مفهوم إدارة الأرباح وفقاً للتسلسل الزمني لظهورها.

حيث هدفت دراسة Wang and Souz (2006) التي قدمت تعريف إدارة الأرباح الحقيقية Real Management Earnings من خلال الأنشطة الاقتصادية بأنها " اتخاذ أي قرارات للانحراف عن الحق المكتسب الذي يعظم صافي القيمة الحالية للشركة"، ويكون لهذه الممارسة تأثير فوري علي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة. وعرفه (Roychowdhury, 2006) إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بأنها خروج او بعد الإدارة عن سير الاعمال العادية ، بهدف تضليل بعض الاطراف الاخرى واصحاب المصالح ذات الصلة بنشاط الشركة وذلك بإظهار تقارير مالية تحقق اهدافهم ، وهذا الخروج او البعد لا يساهم بالضرورة في زيادة قيمة الشركة حتي وان كانت اهداف الإدارة محققة في ضوء التقارير المالية.

(الرشيدي، 2010) توضح أن هذا سلوك قد تمارسه إدارة الشركة من خلال اتباع أساليب متنوعة للتأثير على الأرباح الحالية، بهدف الوصول إلى رقم ربح ترغب الإدارة في الإبلاغ عنه، مما يؤدي إلى تقديم تقارير عن أرباح لا تعكس بالضرورة الوضع الحقيقي للشركة.

كما قدمت دراسة (Gunny, 2010) توضيح بأن إدارة الحقيقة تحدث عندما يسيطر المديرون علي الأحداث التي تؤثر علي توقيت او هيكلية القرارات التشغيلية ، والاستثمارية ، والتمويلية للتأثير علي مخرجات النظام المحاسبي.

(عبد اللطيف ، 2017) (2017) (1549) تشير إلى أنها ممارسات تُنفذ في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية. ومما سبق يتضح للباحثة انه يمكن القول استنادًا إلى ما تم ذكره أعلاه أن إدارة الأرباح تعني قيام الإدارة بتطبيق إجراءات وتدابير احترازية متاحة لها، مثل التدخل المتعمد أثناء إعداد القوائم المالية واستخدام الحكم الشخصي عند تحليل المعلومات المالية. حيث تسعى الإدارة إلى استغلال مرونة المبادئ المحاسبية المقبولة عمومًا (GAAP) لتحسين صورة القوائم المالية بشكل يختلف عن الواقع لأغراض معينة، أو من خلال استغلال مرونة السياسات المحاسبية بشكل غير أخلاقي، أو من خلال الجمع بين الطريقتين. وهذا قد يؤدي إلى استخدام المعلومات الواردة في التقارير المالية والمرفقات المرتبطة بها لتضليل المساهمين والمنافسين والمحليين الماليين في الأسواق المالية.

2/2- مفهوم التصنيف الائتماني CRAS :-

أصبحت التصنيفات الائتمانية تلعب دورًا متزايد الأهمية في الأسواق المالية من خلال جمع وتحليل المعلومات ذات الصلة لتقييم جودة الائتمان ، وجعل نتائج هذه التحليلات متاحة لنطاق واسع من المستثمرين ، ونجد خاصيتين تسهلان الاستفادة من التصنيف الائتماني في الأسواق المالية هما: التصنيفات في الوقت المناسب وفائدة المعلومات التي ترتبط بشكل إيجابي بدقة التصنيفات ، حيث تُعتبر مؤشرات فعالة لجودة الائتمان (Frost, , 2000). وغالبًا ما تدعي هيئات تنظيم الاتصالات أنها تقوم بتقييم الجهات المصدرة استنادًا إلى المعلومات العامة، بما في ذلك البيانات المالية والنشرات وتقارير المدققين (Ghosh, (Ashbaugh, 2006) (2005) وبالتالي فالتصنيف الائتماني يحفز النمو في السوق المالي (العمق المالي) . يزيد من كفاءة الأسواق المالية عالميا ومحليا، ومن ثم يزيد من ترابط الأسواق المحلية والعالمية (الاندماج في السوق المالي). سنستعرض مفاهيم التدرج الائتماني وفقًا لآراء الكتاب.

وقد عرفها (24) (Doh-Shin, 2013) بأنها القدرة المالية المستمرة على تسديد الالتزامات، مما يعني أن الشركات يجب أن تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها في المواعيد المحددة. كما عرفها (12) (Matthew G. , 2011) بأنها تصنيف يُعطى للسندات للإشارة إلى جودتها الائتمانية، حيث تعكس هذه التدرجات القوة المالية

لمصدر السندات وقدرته على سداد أصل السندات وفوائدها في الوقت المناسب. يتم تحديد هذا التصنيف عند إصدار السندات ويُراجع بشكل دوري.

وعرفها (مطر، 2016) فقد عرفها بأنها قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، حيث تختلف النسب المعيارية للجدارة باختلاف طبيعة النشاط. فعادةً ما تكون هذه النسب أعلى في الشركات الصناعية مقارنة بالشركات التجارية، على عكس النسب المعيارية للسيولة التي تكون أعلى في الشركات التجارية. وقد عرف (Arias, 2018) الجدارة الائتمانية بأنها الثقة في توفر السلامة المالية الكافية والمناسبة للمقترض، مما يعني أن التوسع في منح الائتمان يولد فرص تعثر قليلة.

وترى الباحثة التدرج الائتماني هو وسيلة تعبر عن جودة الديون من خلال تحليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار في أداة مالية أو كيان مالي معين. يعتمد هذا التدرج على وثائق التفويض ومدى دقة البيانات المالية للشركة، بما في ذلك أنشطتها السابقة في الاقتراض والإقراض. يتم تقديم التدرج الائتماني في شكل تقرير مفصل يستند إلى التاريخ المالي للكيان أو الشخص، ويعتمد على بيانات أصوله وخصومه لتحديد قدرته على الوفاء بالتزامات الدين، كما يساعد في تقييم ملاءته المالية. تُنشر هذه التدرجات بناءً على تحليل شامل من قبل وكالات التدرج الائتماني مثل ستاندرد آند بورز وموديز، التي تهدف إلى خدمة المستثمرين. إذا استنتجت وكالة التدرج أن الجدارة الائتمانية للمصدر قد تحسنت، فإن ذلك يؤدي إلى رفع مستوى تدرج السندات، بينما إذا استنتجت أن الجدارة الائتمانية قد تدهورت، فإن مستوى تدرج السندات ينخفض أيضًا.

3. العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وتصنيف الائتمان للشركات وتأثيرها على استدامة الشركة:-

تُعتبر الاستمرارية بمثابة نقيض الفشل المالي، وقد حظيت باهتمام كبير من قبل مديري المؤسسات والمحللين الماليين نظرًا لتأثيراتها العميقة على الاقتصاد والمجتمع بشكل عام. وقد قام العديد من الباحثين بتطوير نماذج كمية تهدف إلى التنبؤ بالفشل المالي قبل وقوعه، وهو ما يُعرف بـ "إمكانية عدم الاستمرار"، وذلك من أجل اتخاذ التدابير اللازمة لمعالجته في مراحله المبكرة.

يُعتبر قرار منح الائتمان من القرارات الجوهرية لكل من المقرضين والمقترضين. تسعى الجهات المقرضة إلى تحقيق أعلى مستويات الدقة والحذر قبل الموافقة على منح الائتمان لأي عميل، سواء كان فردًا أو شركة. ولتحقيق ذلك، تعتمد هذه الجهات على تحليل الوضع المالي للمقترضين من خلال مجموعة من المعايير، بما في ذلك القوائم المالية الحالية والمتوقعة، بعد التأكد من صحة وسلامة هذه التقارير.

ومع ذلك، فإن توسع الشركات في ممارسة إدارة الأرباح لتحسين صورتها أمام المقرضين والمستثمرين قد أدى إلى تقليل مصداقية وموثوقية هذه التقارير المالية، مما أثر سلبًا على قدرتها في تقديم صورة دقيقة عن الوضع الحقيقي للشركة.

تشير بعض الدراسات إلى أن تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية له دلالات مهمة. الحالة الأولى: تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية يكون محايداً:

هناك سببين رئيسيين يفسران هذه الظاهرة. الأول، وفقاً لدراسة (Chung-Hua, Taiwan) ، هو أن وكالات التصنيف الائتماني لا تعترف بوجود ممارسات إدارة الأرباح، أو بعبارة أخرى، لا تستطيع اكتشاف هذه التلاعبات لأن المعلومات المتعلقة بها ليست متاحة للجمهور بشكل فوري. أما السبب الثاني المحتمل لهذا التأثير المحايد، وفقاً لدراسة (Matthew C. G., 2014)، فهو أن هذه الوكالات تتجاهل تماماً ممارسات إدارة الأرباح، بسبب عدم وجود حوافز لديها للكشف عنها، حيث أن معظم إيراداتها تأتي من الرسوم التي تدفعها الشركات مقابل التصنيف، مما قد يؤدي إلى تضارب في المصالح ويجعل هذه الشركات تتجنب طلب التصنيفات الائتمانية من تلك الوكالات.

الحالة الثانية: تأثير إدارة الأرباح السلبي على التصنيفات الائتمانية.

يمكن تفسير هذا التأثير بأن وكالات التصنيف الائتماني تكون على دراية بممارسات إدارة الأرباح، سواء من خلال المعلومات المتاحة للجمهور أو المعلومات غير العامة. وبالتالي، فإنها ترفض هذا التلاعب في الأرباح لأنه يؤدي إلى عدم توازن في المعلومات ويُضلل أصحاب المصلحة مثل المستثمرين والبنوك والدائنين. بناءً على ذلك، فإن إدارة الأرباح، وفقاً لهذا الاتجاه، تزيد من عبء الدين المصرفي نتيجة التصنيفات الائتمانية السلبية التي تُمنح عند اكتشاف هذه الممارسات.

الحالة الثالثة: تأثير إدارة الأرباح الإيجابي على التصنيفات الائتمانية:

تشير الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين جودة الأرباح واستمرارية الشركات. فقد أظهرت الأبحاث أن الشركات تميل إلى ممارسة مستويات مرتفعة من إدارة الأرباح، سواء من خلال الاستحقاقات أو الأنشطة الفعلية، بهدف الحصول على تصنيفات ائتمانية أعلى مقارنة بتلك التي لا تتبع هذه الممارسات. وبالتالي، يمكن أن تؤثر الشركات على تصنيفاتها الائتمانية من خلال توقع الأرباح المستقبلية، مما يساعدها في الحصول على تصنيفات ائتمانية أكثر ملاءمة. يُعتبر التلاعب في الاستحقاقات إجراءً مرغوباً من قبل أصحاب المصلحة، حيث يُنظر إليه كدليل على نجاح الشركة في تحقيق توقعاتها المستقبلية. عندما تكون الأرباح مستقرة ومتواصلة على المدى الطويل، فإن ذلك يعكس قدرة الشركة على الاستمرار والنمو في المستقبل. وعلى العكس، إذا كانت الأرباح غير مستقرة، فإن ذلك يشير إلى عدم الاستقرار وعدم القدرة على الاستمرار على المدى الطويل. في هذا السياق، يمكن أن تسهم إدارة الأرباح في تمهيد الطريق لتحقيق دخل أعلى أو تعزيز الأداء المالي.

في هذا السياق، يمكن أن تسهم إدارة الأرباح وفقاً لهذا الاتجاه في تمهيد الطريق لتحقيق دخل أعلى أو تعزيز الأرباح. حيث يهدف الأول إلى تقليل الضرائب المستحقة، بينما يسعى الثاني إلى زيادة ربحية السهم، مما يؤدي إلى رفع سعره. وهذا بدوره يساهم في تقليل التكاليف وزيادة الأرباح، مما يساعد الشركات على الحصول على

تصنيفات ائتمانية مرتفعة (من الدرجة الاستثمارية). وقد أظهرت دراسة أن سعي الشركات للحد من تباين الأرباح يمكن أن يساعدها في إدارة مخاطر الإفلاس، حيث ترتبط مخاطر معلومات أسعار سوق الدين بتقلبات الأرباح. يمكن القول إن جودة الأرباح تعكس قدرة الشركة على الاستمرار والنمو في المستقبل، وتعتبر عاملاً حيوياً في تحديد قيمة الشركة وجذب المستثمرين. لذا، ينبغي على الشركات العمل على تحسين جودة أرباحها من خلال تعزيز جودة منتجاتها وخدماتها.

4- الدراسة التطبيقية.

1/4 - الهدف من الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية الي قياس اثر العلاقة بين ادارة الارباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية زيمن تحقيق هذا الهدف من خلال التطبيق العملي علي عينة من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة في الواقع العملي وذلك من وجهة نظر البنوك المستهدفة من الاستقصاء، كما تهدف الدراسة أيضا إلي اختبار الفروض التي يقوم عليها البحث. ولتحقيق ذلك فقد تم إعداد قائمة استقصاء توجه للعاملين بإدارات المخاطر في البنوك الممثلة لعينة الدراسة.

2/4- مجتمع وعينة البحث :-

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الازواق المالية المصرية علي مؤشر EGX 100 في بورصة الازواق المالية المصرية ، واعتمد علي موقع مباشر مصر وشركة مصر لنشر المعلومات في الحصول علي التقارير المالية ، خلال الفترة من 2016 وحتى عام 2018 ، وقد تم انتقاء مفردات عينة الدراسة بالاعتماد علي اسلوب العينة الحكمية ، علي ان يتوافر للشركة التي يتم اختيارها وبصفة منتظمة خلال النطاق الزمني للدراسة كافة البيانات الفعلية اللازمة والضرورية لقياس متغيرات النماذج الكمية للدراسة ، وقد تم وضع وصياغة مجموعة من الشروط التي يجب توافرها في شركات عينة الدراسة العملية وهي :

- 1- ان تكون التقارير المالية للشركات متوفرة وبانتظام خلال النطاق الزمني للدراسة.
- 2- ان تكون شركات العينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ويجري عليها تعامل نشط خلال الفترة الزمنية للدراسة من عام (2016) وحتى عام (2018).
- 3- الا تكون شركات العينة قد تعرضت للشطب من لجنة قيد الازواق المالية (وتشكل بقرار من مجلس ادارة الهيئة العامة للرقابة المالية) او الاندماج او التوقف.
- 4- ان يكون قد مضي علي قيد الشركات العينة بالبورصة اكثر من خمس سنوات.
- 5- ان تقوم شركات العينة بنشر تقاريرها المالية بالجنيه المصري.
- 6- استبعاد القطاعات التي تتضمن اقل من (6) مشاهدات (عيفي، 2014، ص347)

في ضوء المعايير السابقة : فإن الشركات التي ينطبق عليها الشروط قد بلغ عددها (184) شركة خلال الفترة الزمنية للدراسة من عام (2016) وحتى عام (2018) ، وقد تم اختيار عينة الدراسة من عدة قطاعات اقتصادية مختلفة بواقع 216 مشاهدة ، ويمكن استعراض تبويب للعينة مقسمة وفقاً للقطاعات ، كما في الجدول التالي رقم (1):-

جدول 1: تبويب للعينة مقسمة وفقاً للقطاعات

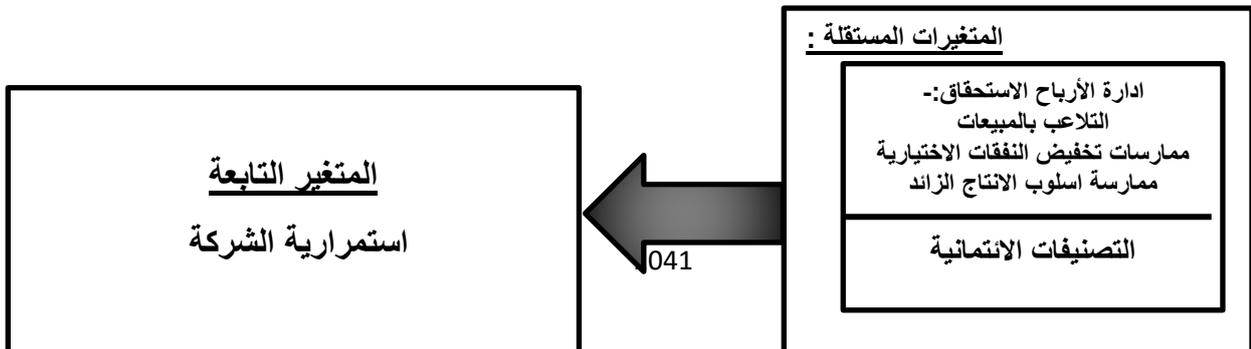
م	القطاع	مجتمع الدراسة	عدد المشاهدات	النسبة
١	الاسكان والعقارات	28	٦٤	%٢٩,٦
٢	التشييد ومواد البناء	20	٣٦	%١٦,٧
٣	الاغذية والمشروبات	24	٦٠	%٢٧,٧
٤	منتجات منزلية وشخصية	46	٢٤	%١١,١
٥	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	46	١٢	%٥,٦
٦	سياحة وترفيه	20	٢٠	%٩,٣
	الاجمالي	184	٢١٦	%١٠٠

3/4- اسلوب ومصادر الحصول علي البيانات:-

أمكن الحصول علي البيانات والقوائم المالية والتقارير المالية لشركات العينة محل التطبيق خلال الفترة الزمنية بداية من عام (2016) وحتى عام (2018) من خلال المصادر التالية :

- موقع البورصة المصرية: www.egx.com.eg
- موقع شركة مصرلنشر المعلومات www.egidegypt.com
- موقع معلومات مباشر مصر . www.mubasher.info/countries/eg
- موقع الاستثمار www.sa.investing.com
- موقع www.horizon-brokerage.com
- موقع www.egy.naeemonline.com
- كتاب الافصاح الصادر عن البورصة المصرية www.egidegypt.com
- دليل كومباس www.kompass.com
- الموقع الالكتروني لشركات العينة علي شبكة الانترنت.

5/4- قياس متغيرات الدراسة:-



1. المتغير المستقل: إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق . وتتمثل في :المستحقات الاختيارية للشركة ، التلاعب بالمبيعات للشركة ، المصروفات غير العادية الاختيارية للشركة ، تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة .

2. المتغير التابع: استمرارية الشركة: يتضمن النموذج القياسي متغيرين تابعين يمثلان العوامل الأساسية لاستمرارية الشركات، وهما متغير الربحية ومتغير السيولة.

بالنسبة لمتغير الربحية، يتم حسابه من خلال نسبة العائد على الأصول (صافي الدخل / مجموع الأصول)، والتي تعكس قدرة الشركة على استغلال أصولها في تحقيق الأرباح. كلما زادت هذه النسبة، زادت كفاءة الشركة في استخدام أصولها، مما يعكس قدرتها على الاستمرار.

أما المتغير الثاني، فهو السيولة، ويتم حسابه من خلال صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية (التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / المطلوبات المتداولة). هذا المقياس يعكس كمية النقد الناتجة عن الأنشطة والعمليات التشغيلية للشركة. تعتبر التدفقات النقدية التشغيلية ذات أهمية كبيرة، حيث تشير إلى ما إذا كانت الشركة قادرة على توليد تدفق نقدي إيجابي يكفي لتغطية التزاماتها والحفاظ على عملياتها وتطويرها، أو إذا كانت بحاجة إلى تمويل خارجي. كلما ارتفعت هذه النسبة، زادت قدرة الشركة على توليد النقد، مما يعزز من فرص استمراريتها.

6/4- النموذج القياسي للدراسة

لاختبار الفرضيات وتحقيق أهداف الدراسة تم وضع نموذج للدراسة:

$$Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

وينبثق عن المعادلة الرئيسية، المعادلتان الفرعيتان التاليتان:-

$$Y_{1it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

$$Y_{2it} = \alpha_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \epsilon_{it} \dots \dots \dots (3)$$

حيث ان:

- Y: المتغير التابع الذي يوضح استمرارية الشركات الصناعية ، والذي ينقسم الى:
- Y1: المتغير الفرعي التابع الذي يوضح مؤشر الربحية (العائد على الاصول).
- Y2: المتغير الفرعي التابع الذي يوضح مؤشر السيولة (صافي التدفق النقدي من عمليات التشغيل).
- (β5 - β1): معاملات المتغيرات المستقلة.
- X1: Discretionary Accruals_{it} : المستحقات الاختيارية للشركة / في الفترة t
- X2: Sales manipulation_{it} : التلاعب بالمبيعات للشركة / في الفترة t.

- X3: Abnormal discretionary expenses_{it} : المصروفات غير العادية الاختيارية للشركة / في الفترة t.
- X4: Abnormal production costs_t : تكاليف الانتاج غير العادية للشركة / في الفترة t.
- X5: حجم الشركة (متغير تحكم)
- α : الثابت في النموذج.
- ε : الخطأ العشوائي
- 7/4- قياس المتغيرات :-

1- المتغير المستقل: ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية (Real EM) :-

قدمت الأبحاث العديد من النماذج الإحصائية لقياس إدارة الأرباح، والتي تعتبر مؤشرات إحصائية للتنبؤ بإدارة الأرباح. اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على أسلوب المستحقات وفق نموذج جونز المعدل (Modified Jones Model) نظراً لكونه الأكثر شيوعاً واستخداماً في هذا المجال. واعتمدت الباحثة في قياس اثر تفاعل هذه الاساليب علي ثلاث متغيرات ، التلاعب في حجم المبيعات (MS) ، والتلاعب في حجم الانتاج (MP) والتلاعب في حجم المصروفات الاستثمارية التقديرية (MI) وفقاً لما ورد في العديد من الدراسات (Chou and Chan 2018; Vorst 2016; Talbi et al. 2015; Zang 2012;) 201 Jeong and Choi 2019; Anggraeni et al. 201 Ge and Kim 2014; من خلال نموذج: - (Roychowdhury, 2003, p. 10)

7- بالتلاعب في المبيعات، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$CFO_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{NS_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

إذ ان :-

- CFO_t = التدفقات النقدية التشغيلية في نهاية الفترة الحالية (t)
- A_{it-1} = أي اجمالي الاصول (Total Assets) في نهاية الفترة السابقة (t-1).
- NSales_t = صافي المبيعات (Net Sales) في نهاية الفترة الحالية (t).

- $\Delta NSales_t$ = التغير في صافي المبيعات ، أي الفرق بين المبيعات في نهاية الفترة المالية الحالية (t) والمبيعات في نهاية الفترة المالية السابقة (t-1)

- e_t = تعبر القيمة السالبة لـ e_t عن حجم التلاعب في المبيعات (MS) نهاية الفترة المالية الحالية (t).

8- قياس التلاعب في الإنتاج: وذلك من خلال المعادلة التالية:-

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

حيث أن :

- $PROD$ = تمثل تكاليف الإنتاج والتي يتم حسابها كما يلي، تكلفة البضاعة المباعة (COGS) للشركة (i) في العام (t) + التغير في حساب المخزون للشركة (i) خلال الفترة.
- A_{it-1} = إجمالي أصول الشركة (i) في بداية العام (t).
- S_{it} = تمثل مبيعات للشركة (i) في العام (t).
- ΔS_{it} = التغير في المبيعات للفترة الحالية مقارنةً بالمبيعات السنوية للفترة السابقة لها مباشرة .
- ويتم قياس تكلفة الإنتاج غير العادية بالفرق بين تكلفة الإنتاج الفعلية للفترة وتكلفة الإنتاج العادية وفقاً للنموذج.

9- قياس التلاعب في النفقات الاختيارية:

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

- حيث أن :

- 1 $DISEXP_{it}$ هي عبارة عن النفقات الاختيارية للشركة (i) في العام (t).
- 2 A_{it-1} = إجمالي أصول الشركة (i) في بداية العام (t).
- 3 S_{it} = تمثل المبيعات للشركة (i) في العام (t).

وتتحدد النفقات الاختيارية بمجموع التكاليف العمومية والإدارية وتكاليف البيع والتوزيع وتكاليف الدعاية والأعلان وتكاليف البحوث والتطوير. ويتم قياس النفقات الاختيارية غير العادية بالفرق بين قيمة النفقات الفعلية للفترة وقيمة النفقات الاختيارية العادية وفقاً للنموذج.

4 - المقياس المجمع لإدارة الأرباح الحقيقية:

إقترحت بعض الدراسات نموذج لتقدير الحجم الإجمالي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية من خلال المعادلة الآتية: (Moradi et al 2015, Ferentinou 2016)

$$REM_{it} = AB_CFO_{it} + AB_PROD_{it} + AB_DISEX_{it} \dots$$

حيث أن :

REM_{it} = المقياس المجمع لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية للشركة (i) في العام (t).

AB_CFO_{it} = حجم التدفقات النقدية غير العادية للشركة (i) في العام (t).

AB_PROD_{it} = حجم تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة (i) في العام (t).

AB_DISEX_{it} = مجموع النفقات الإختيارية غير العادية (i) في العام (t).

2- المتغير المستقل الثاني: التصنيفات الائتمانية :-

يتمثل المتغير المستقل في هذه الدراسة هو التصنيفات الائتمانية، حيث عُرّف التصنيف الائتماني من قبل Hung et al (2020) على أنه عملية تهدف إلى قياس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية. ويعتمد هذا التصنيف على تحليل يقوم به مختص في الجدارة الائتمانية للشركة، مما يعكس قدرتها ورغبتها في الوفاء بالتزاماتها المالية، سواء كانت تلك الالتزامات تتعلق بإصدار معين من السندات أو أي التزام مالي آخر. سيتم قياس التصنيفات الائتمانية من خلال استخدام نماذج التنبؤ باحتمالية التعثر المالي للشركات، ومن بين هذه النماذج نموذج Z-SCORE (Altman, 1993) ونموذج Fulmer (1984) ونموذج Spingat (1978). استنادًا إلى الدراسات السابقة، وجدت الباحثة أن النسب التي اعتمد عليها نموذج Z-SCORE (Altman, 1993) تتناول الأبعاد المالية التي يجب دراستها في الشركة، مثل معدل السيولة، ومعدل الربحية، ومعدل الرفع المالي. وقد قام Altman بتطوير نموده في عام 1993 باستخدام النسب المالية، معتمدًا على تحليل تمييزي متعدد (Multivariate Analysis)، مما مكنه من التمييز بين الشركات القادرة على الوفاء بالتزاماتها وتلك غير القادرة على ذلك.

$$z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.6X4 + 0.99X5$$

$X1$ = أرباح قبل الفوائد والضرائب على إجمالي الأصول.

$X2$ = صافي رأس المال العامل على إجمالي الأصول.

$X3$ = المبيعات على إجمالي الأصول.

$X4$ = القيمة السوقية للأسهم على القيمة الدفترية للذي $X5$ = الأرباح المحتجزة المرحلة على إجمالي

الأصول.

حيث Z تمثل مؤشر التعثر المالي فإنه:

عندما تكون Z أكبر من 2.99 فإن النموذج قد يتوقع أن الشركة تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها .
عندما تكون Z اصغر من 1.81 فإن النموذج يتوقع أن الشركة تكون غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها. إذا
كانت Z تكون ما بين 1.81-2.99 فإن هذا النموذج قد لا يستطيع الحكم بدقة كافية على احتمال قدرتها على
الوفاء بالتزاماتها .

إذا كان المؤشر Z أقل من 2.76 فإن ذلك يعطي مؤشر أن الشركة تكون أمام احتمالية بنسبة 60% بأنها
سوف تكون غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها خلال عام.

3- المتغير التابع : تقييم الاستمرارية الشركة:-

يُعتبر نموذج ألتمان، من أكثر المقاييس شيوعاً واستخداماً نظراً لسهولة تطبيقه. يُعد هذا النموذج من أبرز
أدوات التنبؤ بالانهيار المالي وعدم القدرة على الاستمرار، ويتم قياس الاستمرارية وفقاً لهذا النموذج باستخدام
المعادلة التالية:

$$Y = f (B1X1+B2X2+B3X3+B4X4+B5X5+\epsilon t)$$

تعبّر الرموز في معادلة الانحدار المتعدد كما يلي:

$$Y = \text{استمرارية الشركة}$$

$$x1 = \text{نسب السيولة}$$

$$x2 = \text{نسب النشاط.}$$

$$x3 = \text{نسب المديونية.}$$

$$x4 = \text{نسب الربحية.}$$

$$x5 = \text{نسب توقع السوق}$$

$$\epsilon t = \text{error term}$$

حيث أن:

- إذا كانت قيمة Y-Score أقل من 1.8، فهذا يشير إلى عدم استمرارية الشركة، حيث تعتبر هذه القيمة دليلاً
على الشركات الفاشلة واحتمالية كبيرة لتخلفها عن سداد التزاماتها.

- إذا كانت قيمة Y-Score تتراوح بين 1.8 و 2.99، فإن تمييز هذه الشركات يصبح صعباً، حيث تقع
ضمن المنطقة الرمادية وتعتبر حالات هامشية تتطلب مراقبة مستمرة.

- إذا كانت قيمة Y-Score أكبر من 2.99، فإنه يُتوقع أن تستمر الشركة في عملها.

4 - المتغيرات الرقابية:

ويتمثل النموذج :

$$FV = B_0 + B_1CH + B_2LNSize + B_3ROA + B_4Lev + B_5Grow + B_6Sec + B_7low$$

جدول 1: المفهوم و القياس الإجرائي الخاص بالمتغيرات الرقابية

القياس الإجرائي	المفهوم النظري	المتغير
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.	LNSIZE	حجم الشركة
صافي الربح مقسومًا على إجمالي الأصول.	(ROA)	العائد على الأصول
إجمالي الالتزامات مقسومًا على إجمالي الأصول للشركة في نهاية السنة.	(LEV)	الرافعة المالية Leverage
تقاس ب(مبيعات الفترة الحالية - مبيعات الفترة السابقة) ÷ مبيعات الفترة السابقة	Grow	معدل النمو المبيعات
متغير وهمي يأخذ القيمة "1" إذا كانت المنشأة تدرج تحت القطاع الصناعي، وفي غير هذه الحالة يأخذ القيمة "0".	Sector	Sec القطاع

- إجراءات اختبار فروض الدراسة :-

فيما يلي الاختبارات والتحليلات الإحصائية التي تم استخدامها لتحليل بيانات الدراسة، مع الإشارة إلى أنه تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي E-views 10 في هذا التحليل.

1 . إجراء الإحصاء الوصفي:-

تم إجراء الإحصاء الوصفي من خلال حساب كل من الحد الأدنى، والحد الأقصى، والوسط الحسابي، والانحراف المعياري للمتغيرات المستمرة، كما هو موضح في الجدول (1). بالإضافة إلى ذلك، تم حساب التكرارات والنسبة المئوية للمتغيرات الثنائية، كما يظهر في الجدول (2). يهدف هذا الإجراء إلى تقديم ملخص شامل عن المتغيرات.

جدول 2: الإحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

الإحصاء الوصفي				YEAR	حجم العينة	المتغيرات
Mean	Std. Deviation	Maxi	Mini			
0.025112	0.740	3.8	0.01	2016	184	التصنيف الائتماني (Z)
0.038869	0.0240842	0.1508948	0.001713	2017	184	
0.043443	0.1077073	0.953085	0.0000154	2018	184	
0.034346	0.114756	1.008556	0.0002372	Average	184	
0.510923	0.488	2.8	0.00	2016	184	استمرارية الشركة (Y)
1.220713	2.914338	32.00	-1.118495	2017	184	
0.228518	2.982417	29.380	-0.6197719	2018	184	
0.487273	2.982417	2.957447	-0.6197719	Average	184	
16.07211	1.54	17.920	0.000	2016	184	(REM)
14.71777	0.6237542	18.680	0.000	2017	184	
17.04783	0.9044486	29.400	0.000	2018	184	
16.13423	17.57621	13.40	0.000	Average	184	
6.687778	0.480	57.070	-23.960	2016	184	AB_CFO
8.177294	17.33551	2.503193	-36.570	2017	184	
7.481272	18.68969	2.990937	-39.580	2018	184	
7.443075	17.30616	2.093487	-23.960	Average	184	
3.523914	0.651	0.7034793	1.609438	2016	184	AB_PROD
3.557963	10.41364	1.934773	1.791759	2017	184	
3.590485	10.66978	0.4263644	1.945910	2018	184	
3.560569	10.64688	0.5291032	2.397895	Average	184	
6.327031	0.517	5.087596	-2.31	2016	184	AB_DISEX
6.390033	9.941405	5.093750	-0.420	2017	184	
6.435955	0.5776432	5.099866	-1.370	2018	184	
6.383691	0.5579984	4.867534	-0.350	Average	184	
1.566771	1.830	26.79	16.40	2016	184	حجم الشركة (LNSize)
2.12464	0.5402835	10.66526	4.678802	2017	184	
1.97056	0.5399706	10.66842	4.689088	2018	184	
1.821484	1.283725	10.70087	4.739696	Average	184	
0.25874.3	0.666	57.250	-1.370	2016	184	معدل العائد علي الاصول (ROA)
0.549986	1.278092	56.020	-0.370	2017	184	
0.132574	1.291474	44.090	-0.420	2018	184	
0.272649	1.278117	44.090	-0.350	Average	184	
70.287	0.709	67.860	-3.66	2016	184	الرافعة المالية (LEV)
674.622	2.268523	78.720	0.000	2017	184	

1.227-	2.503193	103.55	0.000	2018	184	(Profit)
0.29677	2.990937	65.250	0.000	Average	184	
3.53845-	0.742	2.94	-1.39	2016	184	
1.968	2.093487	21.35052	-3.788269	2017	184	
0.012457	0.7034793	1.660525	-0.7292327	2018	184	
70.287	1.934773	2.842895	-0.9957168	Average	184	

ويتضح من الجدول السابق :

- أ. بلغت أدنى قيمة للمتغير المستقل (التصنيف الائتماني) (Z) 0.0002372، وبلغت اعلي قيمة 1.008556، وبلغ المتوسط الحسابي 0.043443، وبلغ الانحراف المعياري (0.114756) ، وهو مقدار تشتت كل قيمة عن المتوسط الحسابي، وكلما كان الانحراف المعياري اقرب الي 1 كان التشتت اكبر.
- ب. بلغت أدنى قيمة للمتغير المستقل (ادارة الارباح الحقيقية المجمعة) (REM) 0.000، وبلغت اعلي قيمة 13.40، وبلغ المتوسط الحسابي 16.13423، وارتفع قيمة الانحراف المعياري لادارة الارباح الحقيقية المجمعة بمقدار (17.57621) نتيجة انخفاض التلاعب في المبيعات ، الافراط في الانتاج ، التلاعب بالنفقات الاختيارية . أما بالنسبة للمتغير التابع استمرارية المنشأة (Y)، فقد بلغ الانحراف المعياري 2.98% من إجمالي الأصول، تلاحظ وجود تباين واضح بين الشركات الصناعية من حيث قدرتها علي استغلال الموارد المتاحة لتحقيق الارباح.

2- اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة:

تستخدم اختبارات جذور الوحدة Unit Root Tests لمعرفة مدى استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة عبر الزمن وتكون السلسلة الزمنية مستقرة Stationary إذا كان هناك ثبات في قيمة الوسط الحسابي وقيمة التباين عبر الزمن، لذلك إذا احتوت السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة على جذر الوحدة (أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات غير مستقرة Non-Stationary) سينتج عنه مشاكل في التحليل والاستدلال القياسي و سيؤدي إلى وجود انحدار زائف.

وتعتبر إختبارات جذور الوحدة شرطاً أساسياً من شروط تحليل السلاسل الزمنية للوصول إلى نتائج سليمة ومنطقية، وبالتالي إذا كانت المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة في صورتها الأصلية، أي أن المتغيرات محل الدراسة غير مستقرة عند المستوى Level يتم أخذ الفرق الأول لها، First Difference وإذا اتضح بعد أخذ الفرق الأول أن السلسلة الزمنية لتلك المتغيرات مازال غير مستقرة يتم أخذ الفرق الثاني Second Difference وهكذا حتى تستقر السلسلة الزمنية للمتغيرات

للتحقق من استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، تم استخدام اختبارات Levin, Lin & Chu t، واختبار ADF - Fisher Chi-square، واختبار PP - Fisher Chi-square. يعرض الجدول (3) نتائج

اختبارات جذور الوحدة لمتغيرات الدراسة، باستثناء متغير صافي ربح السنة الحالية لأنه متغير ثنائي، وذلك في صيغتها الأصلية وبعد أخذ الفرق الأول.

جدول 3: اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

اختبار PP – Fisher Chi- square		اختبار ADF - Fisher Chi square		اختبار Levin, Lin & Chu t		الفرق	المتغيرات
p-value	قيمة الاختبار	p-value	قيمة الاختبار	p-value	قيمة الاختبار		
0.0000	210.341	0.0075	172.449	0.0000	-11.1435	المستوى	التصنيف الائتماني (Z)
0.0000	436.17	0.0000	421.159	0.0000	-18.8857	الأول	
0.0154	167.234	0.2335	141.383	0.0000	-42.103	المستوى	الرافعة المالية (LEV)
0.0000	334.472	0.0000	323.316	0.0000	-36.5783	الأول	
0.0309	161.74	0.5103	128.919	0.0000	-70.0701	المستوى	حجم الشركة (LNSize)
0.0000	307.362	0.0000	306.189	0.0000	-37.2653	الأول	
0.0000	259.193	0.0000	206.01	0.0000	-18.266	المستوى	التلاعب في المبيعات (AB_CFO)
0.0000	471.052	0.0000	456.717	0.0000	-26.926	الأول	
0.0000	221.03	0.0012	184.59	0.0000	-16.3925	المستوى	الإفراط في الإنتاج AB_PRO (D)
0.0000	437.694	0.0000	428.043	0.0000	-22.5796	الأول	
0.0000	232.667	0.0005	190.025	0.0000	-16.8991	المستوى	التلاعب بالمصروفات الاختيارية التقديرية (AB_DISEXP)
0.0000	439.298	0.0000	431.583	0.0000	-26.7602	الأول	
0.0000	230.322	0.0000	212.507	0.0000	-23.1143	المستوى	إدارة الأرباح الحقيقية المجمعة (REM)
0.0000	477.423	0.0000	471.058	0.0000	-30.5825	الأول	
0.0241	159.26	0.2972	133.948	0.0000	-10.8655	المستوى	استمرار الشركة (Z)
0.0000	305.747	0.0000	306.141	0.0000	-17.5748	الأول	

يتضح مما سبق أن بعض متغيرات الدراسة (مثل الرافعة المالية، حجم الشركة، واستمرارية الشركة) غير مستقرة عند المستوى Level، مما يعني أنها لا تحتفظ باستقرارها في صورتها الأصلية. حيث أظهرت القيمة الاحتمالية لاختبار ADF أنها تتجاوز مستوى المعنوية المعياري ($p\text{-value} > \alpha = 0.05$). لذلك، تم أخذ الفرق الأول للسلسلة الزمنية لجميع المتغيرات بهدف التخلص من جذور الوحدة التي تعاني منها بعض المتغيرات، وبذلك أصبحت جميع المتغيرات مستقرة، حيث انخفضت القيمة الاحتمالية لجميع الاختبارات لتلك المتغيرات تحت مستوى المعنوية المعياري ($p\text{-value} < \alpha = 0.05$). وبما أن جميع المتغيرات أصبحت مستقرة عند الفرق الأول، فإن السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة أصبحت متكاملة من نفس الدرجة، أي أنها سلاسل متكاملة من الدرجة الأولى. سيتم تطبيق نموذج الانحدار المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

4- مصفوفة الارتباط للمتغيرات الأساسية للدراسة:

يحتوي الجدول رقم (4) على مصفوفة الارتباط بين المتغيرات البحثية، بهدف توضيح العلاقة بينها.

المتغيرات	معامل الارتباط	z	Lev	ROA	LNSize	AB_CFO	AB_PROD	AB_DISEX	REM	Y
z	الارتباط	1.000								
	pvalue									
Lev	الارتباط	0.004	1.000							
	pvalue	-.476***								
ROA	الارتباط	0.025	0.122	1.000						
	pvalue	-.647***	.029***							
LNSize	الارتباط	-0.170	-0.392	-0.000	1.000					
	pvalue	0.002***	-.000***	-.996***						
AB_CFO	الارتباط	0.405	0.149	0.097	0.039	1.000				
	pvalue	0.000***	-.0007***	-.430***	.589***					
AB_PROD	الارتباط	0.427	0.120	0.074	0.019	-0.914	1.000			
	pvalue	.190**	0.030	-.185	.312***	.000				
AB_DISEX	الارتباط	0.400***	-0.223***	-0.181**	-0.230**	0.151**	-0.112	1.000		
	pvalue	0.000***	0.002***	0.044***	0.423***	0.000	0.000**			
REM	الارتباط	0.268***	0.171***	0.117***	0.238***	0.056***	0.854***	0.936	1.000	
	pvalue	0.000	0.002	0.002	***0.034	***0.312	0.000	0.000		
Y	الارتباط	0.001**	0.103**	0.076**	0.653**	0.054**	-0.037**	0.074**	0.0779**	1.000
	pvalue	.991***	-.063***	-.170***	0.000***	.342***	.503	.222**	-.247-	

جدول 4: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

علما بأن: * دالة معامل الارتباط بين متغيرات الدراسة عند مستوى معنوية > 0.10 ، و ** دالة عند مستوى معنوية > 0.05 ، و *** دالة عند مستوى معنوية > 0.01 (Sign. 1-Tailed).

يتبين من الجدول السابق ما يلي:

توجد علاقة ارتباط إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التصنيف الائتماني (Z) وحجم الشركة (LNSIZE) بمستوى معنوية 5%، حيث بلغت قيمة الارتباط 0.653. كما أن القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$). في المقابل، لا توجد علاقة ارتباط بين القيمة السوقية للشركة وباقي المتغيرات، حيث تزيد القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط عن مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$). ومع ذلك، لا يمكننا أن نستنتج بشكل قاطع أن حجم الشركة هو المتغير الوحيد المرتبط إحصائياً بدقة التنبؤ بالأرباح المحاسبية، لأن معامل ارتباط بيرسون الذي تم حسابه لم يميز بين خصائص الشركات المدروسة وعاملها ككيان واحد. لذلك، تم تطبيق ثلاثة نماذج للانحدار المتعدد الخاصة بأسلوب البيانات الطولية (النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية) للتحقق من هذه المسألة.

9/ اختبار فرضيات الدراسة:-

- اختبار الفرضية الاولى:-

ينص الفرض الاول علي " H01 : "لا توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات." بناءً على ذلك، تم اعتبار التصنيف الائتماني كمتغير مستقل، بينما تم اعتبار ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية كمتغير تابع. بالإضافة إلى ذلك، تم استخدام كل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول ، وصافي الربح كمتغيرات رقابية، كما هو موضح في المعادلة.

$$Z_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{LEV}_{it} + \beta_4 \text{ROA}_{it} + \beta_5 \text{PROFIT}_{it} +$$

حيث أن :

Z_{it} = التصنيف الائتماني للشركة i خلال الفترة الزمنية t

REM_{it} = المقياس المجمع لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية للشركة (i) في العام (t).

LNSIZE_{it} = حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t .

(ROA) = معدل العائد علي الاصول

LEV_{it} = الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .

PROFIT_{it} = صافي الربح السنة الحالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t

u_{it} الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار

يوضح الجدول (5) نتائج نماذج أسلوب البيانات الطولية (Panel Data Models)، والتي تشمل النموذج المجمع، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية. يتضمن الجدول قيم معاملات الانحدار (Regression Coefficients) ونتائج اختبار t -test للتحقق من معنوية كل من المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج التالي:-

جدول 5: نماذج الانحدار بين ممارسات إدارة الأرباح و التدرج الائتماني في الشركات

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		النموذج التجميعي		المتغيرات						
اختبار t-test	معاملات الانحدار	اختبار "ت" t-test	معاملات الانحدار	اختبار "ت" t-test	معاملات الانحدار							
المعنوية pvalue	قيمة t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل	المعنوية pvalue	قيمة t	الخطأ المعياري	قيمة المعامل					
0.008	2.70 1	2.184	5.898	.0042	2.051	4.123	8.455	0.000	.769	1.453	5.475	costant
0.030	- 2.19 3	1.550	-3.398	.0048	-1.990	1.557	-3.099	0.069	-1.826	2.294	-4.188	REM _{it}

0.122	-	0.101	-0.157	.0147	-1.457	0.190	-0.277	0.054	-1.940	0.070	-0.136	(LN SIZE)
0.518	0.648	0.342	0.222	.0572	0.566	0.400	0.226	0.864	.172	0.380	0.065	(LEV)
		1.40	0.739881	1.11	0.901931	1.03	0.756540	139	0.720632	1.86	0.537512	PROFIT
0.000	7.617	0.845	6.433	.0000	6.486	0.887	5.753	0.000	8.239	1.033	8.512	(ROA)

جدول 6: ملخص حول نماذج اختبارات تحديد النموذج الأنسب للانحدار:

0.1841	0.8865	0.025723	معامل التحديد R ²		
0.1739	0.8564	0.013352	معامل التحديد المعدل		
7.4E+08	0.1895	0.2305	الخطأ المعياري		
18.047	29.418	0.083344	اختبار F		
0.0000	0.0000	0.0000	المعنوية p-value		
1.2123	1.4071	0.3782	درين واتسن		
اختبار Hausman test		اختبار Wald test		اختبار (Lagrange LM Multiplier)	
القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار χ^2	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار F	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار Breusch-Pagan
0.0179	11.921072	0.000	14.44474	0.000	322.7957

• يتبين مما سبق ما يلي:

1. القيمة الاحتمالية لاختبار F الناتجة عن اختبار Wald test أقل من مستوى المعنوية المعياري (p-value = 0.0000 < $\alpha = 0.05$)، مما يدل على أن نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect) يتفوق على نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) عند مستوى معنوية 5%.
2. القيمة الاحتمالية لاختبار Breusch-Pagan الناتجة عن اختبار LM أقل من مستوى المعنوية (p-value = 0.05 < $\alpha = 0.000$) في كلا النموذجين، مما يشير إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار المجمع عند مستوى معنوية 5%.
3. القيمة الاحتمالية لاختبار χ^2 الناتجة عن اختبار Hausman أقل من مستوى المعنوية (p-value = 0.05 > $\alpha = 0.095$)، مما يدل على أن نموذج التأثيرات العشوائية يتفوق على نموذج التأثيرات الثابتة بمستوى معنوية 5%.
4. عند مقارنة نموذج التأثيرات الثابتة مع نموذج التأثيرات العشوائية، تبين أن كلاهما يتفوقان على النموذج التجميعي. وقد تم استخدام اختبار Hausman لتحديد أي من النموذجين، الثابت أو العشوائي، هو الأنسب.

جدول 7: ملخص نموذج الانحدار

(اختبار Kao)		Test of Normality		Auto Correlation	ANOVA Table		الخطأ المعياري للتقدير	معامل التحديد المعدل	معامل التحديد (r^2)
p-value	اختبار t	p-value	Jarque-Bera	Durbin Watson	p-value	F-statistic			
0.0000	-3.728	0.0000	1741.92	1.643608	0.0000	11.43432	0.236276	0.8562	0.258920

استنادًا إلى ما تم ذكره سابقًا، سيتم استخدام نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لتوضيح العلاقة بين المتغيرات.

1. من خلال تحليل القيمة المعنوية لارتباط نموذج الدراسة، كما هو موضح في الجدول، نجد أن قيمة Sig.R تساوي 0.083344، مما يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أساليب إدارة الأرباح مجتمعة و التدرج الائتماني في الشركات التي تم دراستها. ومع ذلك، هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التدفقات النقدية غير العادية للشركة و التدرج الائتماني في الشركات (Z) بمستوى معنوية 5٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.030 < p\text{-value} = 0.05$).
2. أما بالنسبة لعلاقة حجم تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة مع التصنيف الائتماني في الشركات (Z)، فقد كانت غير ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$). وبالمثل، لم تظهر علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموع النفقات الاختيارية غير العادية و التدرج الائتماني في الشركات (Z) عند مستوى معنوية 5٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$).
3. من بين المتغيرات الرقابية، وُجد أن معدل العائد على الأصول (ROA) له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على التصنيف الائتماني في الشركات (Z) عند مستوى معنوية 5٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$).
4. كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار الذي تم تطويره يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5٪، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار F أقل من مستوى المعنوية المعياري ($F=30.224 < p\text{-value} = 0.05 < \alpha = 0.000$).
5. علاوة على ذلك، تبين أن المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج قادرة على تفسير حوالي 88.6٪ من التغيرات في التصنيف الائتماني للشركات، بينما يعود الجزء المتبقي (11.4٪) إلى الخطأ العشوائي أو لعوامل أخرى قد تؤثر على النتائج.

6. عند النظر إلى قيمة معامل التحديد المعدل (0.8562)، نجد أنها قريبة جداً من قيمة معامل التحديد (0.8855)، مما يدل على أن الزيادة في قيمة معامل التحديد ليست ناتجة عن زيادة عدد المتغيرات المستقلة، بل تعود إلى أهمية كل متغير في بناء النموذج.
7. على الرغم من أن بواقي نموذج الانحدار (العنصر العشوائي) لا تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار Bera-Jarque أقل من مستوى المعنوية القياسي (p-value = 0.05 < $\alpha = 0.0000$)، إلا أنه لا توجد مشكلة في الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث بلغت قيمة اختبار دوربين-واتسون 1.3994، كما أنه لا توجد مشكلة ازدواجية بين المتغيرات المستقلة في النموذج.
8. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى عدم وجود مشكلة في الازدواجية بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لكل منها أقل من 10، مما يعني أن علاقة الارتباط بين هذه المتغيرات لم تؤثر سلباً على نموذج الانحدار. كما تبين وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة على المدى الطويل، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار Kao أقل من مستوى المعنوية القياسي (p-value = 0.05 < $\alpha = 0.0000$)، مما يؤكد توازن النموذج على المدى الطويل.
9. في الختام، أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات، مما أدى إلى رفض الفرضية الأولى.
- استناداً إلى النتائج الإحصائية السابقة، تم التأكد من رفض الفرض الأول الذي ينص على "عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات".
- اختبار الفروض الثاني :-**

من خلال هذا القسم تم بناء نموذج إحصائي لاختبار مدى صحة أو عدم صحة الفرض الثاني القائل بأنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات علي استمرارية الشركة." من هنا تم استخدام التصنيف الائتماني كمتغير مستقل، واستخدام ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية كمتغير مستقل، واستخدام استمرارية الشركة كمتغير تابع، واستخدام كل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات تحكم، كما هو موضح بالمعادلة التالية:

في هذا القسم، تم تطوير نموذج إحصائي لاختبار صحة الفرض الثاني الذي ينص على أنه "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات على استمرارية الشركة." بناءً على ذلك، تم اعتبار التصنيف الائتماني كمتغير مستقل، وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية كمتغير مستقل آخر، بينما تم اعتبار استمرارية الشركة كمتغير تابع. كما تم استخدام كل من حجم الشركة، والرافعة المالية، ومعدل العائد على الأصول كمتغيرات تحكم، كما هو موضح في المعادلة التالية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{REM}_{it} + \beta_2 \text{AB_CFO}_{it} + \beta_3 \text{AB_PROD}_{it} + \beta_4 \text{AB_DISEXP}_{it} + \beta_5 Z_{it} + \beta_6 \text{REM}_{it} * Z_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{LEV}_{it} + \beta_9 \text{ROA}_{it} + \beta_{10} \text{PROFIT}_{it} +$$

حيث أن :

β_0	قيمة الثابت في معادلة الانحدار
$\beta_1: \beta_{10}$	معاملات الانحدار للمتغيرات الحاكمة (الرقابية)
Z_{it}	= التصنيف الائتماني للشركة i خلال الفترة الزمنية t
Y_{it}	= استمرارية المنشأة
REM_{it}	= المقياس المجمع لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية للشركة (i) في العام (t).
AB_CFO_{it}	= حجم التدفقات النقدية غير العادية للشركة (i) في العام (t).
AB_PROD_{it}	= حجم تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة (i) في العام (t).
AB_DISEXP_{it}	= مجموع النفقات الإختيارية غير العادية (i) في العام (t).
LNSIZE_{it}	= حجم الشركة i خلال الفترة الزمنية t .
(ROA)	= معدل العائد علي الاصول
LEV_{it}	= الرافعة المالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t .
PROFIT_{it}	= صافي الربح السنة الحالية للشركة i خلال الفترة الزمنية t
u_{it}	الخطأ العشوائي الناتج من نموذج الانحدار

يوضح الجدول (8) نتائج نماذج البيانات الطولية (Panel Data Models)، بما في ذلك النموذج المجمع ونموذج التأثيرات العشوائية. يتضمن الجدول نتائج كل من معامل التحديد، ومعامل التحديد المعدل، والخطأ المعياري للتقدير، بالإضافة إلى نتائج اختبار F وقيم معاملات الانحدار. كما يتضمن أيضاً نتائج اختبار t-test للتحقق من معنوية كل متغير من المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج بشكل منفصل..

جدول 8: نماذج الانحدار بين ممارسات إدارة الأرباح و التدرج الائتماني في الشركات

المتغيرات	النموذج التجميعي PM				نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)				نموذج التأثيرات العشوائية (REM)			
	معاملات الانحدار		t-test		معاملات الانحدار		t-test		معاملات الانحدار		t-test	
	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة t	p-value	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة t	p-value	قيمة المعامل	الخطأ المعياري	قيمة t	p-value
constant	6.9E+09	1.1E+09	13.433	0.0000	6.7E+09	3.2E+09	2.1065	0.0362	1.4E+10	1.7E+09	8.1674	0.0000
Z_{it}	-7.79E01	5.2E01	1.5331	0.1263	1.19633	0.44476	2.6899	0.0076	1.11112	0.41527	2.6757	0.0078
AB_CFO	112.089	30.2280	3.7081	0.0002	92.1140	17.7916	5.1774	0.0000	94.9347	17.4997	5.4249	0.0000
A-B_PROD	6.1548	27.9183	1.6532	0.0993	76.1703	16.7315	4.5525	0.0000	74.0053	16.4348	4.5030	0.0000

0.0000	0.0183	-	13.1122	31.0947	0.0691	1.8254	13.2539	24.1935	0.0002	3.7934	23.0380	87.3930	AB_DISEXP
0.0078	0.3658	0.9057	1.7E+09	1.6E+09	0.5560	0.5896	1.8E+09	1.0E+09	0.4104	0.8243	3.1E+09	2.5E+09	Zit *AB_CFO
0.3658	0.2007	1.2822	1.6E+09	2.0E+09	0.1568	1.4202	1.6E+09	2.3E+09	0.8583	0.1787	2.7E+09	4.8E+08	Zit *AB_PROD
0.2007	0.9736	0.0331	1.1E+09	3.8E+07	0.4954	0.6827	1.2E+09	7.9E+08	0.1457	1.4585	2.0E+09	2.9E+09	Zit *AB_DISEXP
0.0183	0.4563	0.7459	4.1E+08	3.1E+08	0.3291	0.9779	5.0E+08	4.9E+08	0.0001	4.0656	3.6E+08	1.5E+09	LEV
0.4563	0.1422	1.4713	1.4E+08	2.0E+08	0.1001	1.6504	1.4E+08	2.4E+08	0.3442	0.9473	1.9E+08	1.8E+08	ROA
0.1422	0.0000	8.5764	8.5E+07	7.3E+08	0.0225	2.1065	2.4E+08	3.7E+08	0.0000	14.128	5.8E+07	1E+08	LNSIZE
1.185	0.000	7.617	0.845	6.433	0.000	6.486	0.887	5.753	0.0000	8.239	1.033	8.512	PROFITit

يوضح الجدول (8) نتائج نماذج أسلوب البيانات الطولية (Panel Data Models)، والتي تشمل النموذج المجمع، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية. يتضمن الجدول قيم معاملات الانحدار (Regression Coefficients) ونتائج اختبار t-test للتحقق من معنوية كل من المتغيرات المستقلة المكونة

للمنموذج التالي:-

مخرجات النماذج :-

0.236	0.751	0.0297	معامل التحديد R ²	
0.220	0.682	0.0283	معامل التحديد المعدل	
1.147	1.136	1.707	الخطأ المعياري	
15.411	10.959	21.105	اختبار F	
0.0000	0.0000	0.0000	المعنوية p-value	
1.2799	1.5695	0.5015	درين واتسن	
اختبار Hausman test	اختبار Wald test	اختبار LM (Lagrange Multiplier)	اختبارات اختيار النموذج الأفضل	
القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار χ^2	القيمة الاحتمالية p-value	قيمة الاختبار F	قيمة الاختبار Breusch-Pagan
0.0009	29.818769	0.000	283.1681	0.000 14.26520

استنادًا إلى ما تم ذكره سابقًا، سيتم استخدام نتائج نموذج التأثيرات العشوائية لتوضيح العلاقة بين المتغيرات.

1. هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من التصنيف الائتماني للشركة (Z) والتفاعل بين التدفقات النقدية والتلاعب في المبيعات ($Zit * AB_CFO$) والتفاعل بين التصنيف الائتماني والإفراط في الإنتاج ($Zit * AB_PROD$) والتفاعل بين التصنيف الائتماني والتلاعب بالنفقات الاختيارية ($Zit * AB_DISEXP$) وحجم الشركة (SIZE) على القيمة السوقية للشركة (MV) بمستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار تلك المتغيرات تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha=0.05$ وكذلك تبين أن نموذج الانحدار الذي تم بناءه يعتبر نموذج معنوي إحصائياً بمستوى معنوية 5% حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار F تقل عن قيمة مستوى المعنوية المعياري $\alpha=0.05$, $p=0.0000$, $F=32.264$.
2. من خلال تحليل القيمة المعنوية لارتباط نموذج الدراسة، كما هو موضح في الجدول، نجد أن قيمة Sig.R تساوي 0.083344، مما يشير إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين أساليب إدارة الأرباح مجتمعة و التدرج الائتماني في الشركات التي تم دراستها. ومع ذلك، هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم التدفقات النقدية غير العادية للشركة و التدرج الائتماني في الشركات (Z) بمستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.030 < p\text{-value} = 0.05$).
3. أما بالنسبة لعلاقة حجم تكاليف الإنتاج غير العادية للشركة مع التصنيف الائتماني في الشركات (Z)، فقد كانت غير ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$). وبالمثل، لم تظهر علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجموع النفقات الاختيارية غير العادية و التدرج الائتماني في الشركات (Z) عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$).
4. من بين المتغيرات الرقابية، وُجد أن معدل العائد على الأصول (ROA) له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على التصنيف الائتماني في الشركات (Z) عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار t أقل من مستوى المعنوية ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$).
5. كما أظهرت النتائج أن نموذج الانحدار الذي تم تطويره يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار F أقل من مستوى المعنوية المعياري $F=30.224$ ($\alpha = 0.05 < p\text{-value} = 0.000$).
6. علاوة على ذلك، تبين أن المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج قادرة على تفسير حوالي 88.6% من التغيرات في التصنيف الائتماني للشركات، بينما يعود الجزء المتبقي (11.4%) إلى الخطأ العشوائي أو عوامل أخرى قد تؤثر على النتائج.

7. عند النظر إلى قيمة معامل التحديد المعدل (0.8562)، نجد أنها قريبة جداً من قيمة معامل التحديد (0.8855)، مما يدل على أن الزيادة في قيمة معامل التحديد ليست ناتجة عن زيادة عدد المتغيرات المستقلة، بل تعود إلى أهمية كل متغير في بناء النموذج.
8. على الرغم من أن بواقي نموذج الانحدار (العنصر العشوائي) لا تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار Bera-Jarque أقل من مستوى المعنوية القياسي (p-value = 0.05 < $\alpha = 0.0000$)، إلا أنه لا توجد مشكلة في الارتباط الذاتي بين البواقي، حيث بلغت قيمة اختبار دوربين-واتسون 1.3994، كما أنه لا توجد مشكلة ازدواجية بين المتغيرات المستقلة في النموذج.
9. بالإضافة إلى ذلك، تشير النتائج إلى عدم وجود مشكلة في الازدواجية بين المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج، حيث أن قيمة عامل تضخم التباين (VIF) لكل منها أقل من 10، مما يعني أن علاقة الارتباط بين هذه المتغيرات لم تؤثر سلباً على نموذج الانحدار. كما تبين وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة على المدى الطويل، حيث أن القيمة الاحتمالية لاختبار Kao أقل من مستوى المعنوية القياسي (p-value = 0.05 < $\alpha = 0.0000$)، مما يؤكد توازن النموذج على المدى الطويل.
- في الختام، أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات، يتم قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الذي ينص علي انه " لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية علي العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات علي استمرارية الشركة".

النتائج

يمكن للباحثة أن تلخص النتائج التي حصلت عليها على النحو التالي:

- يهدف البحث إلى قياس تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة، حيث تم دراسة أي من العنصرين يظهر استمرارية أكبر. ومن المتوقع أن يكون هناك تأثير إيجابي في كلا الحالتين، وقد أكدت نتائج البحث وجود تأثير إيجابي معنوي للأرباح الحالية وعناصرها على استمرارية الشركة، وكذلك على الأرباح المستقبلية، مما يشير إلى استمرارية المنشأة. كما دعمت النتائج هذا الاتجاه.
- تسهم ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في تحسين صورة المركز المالي، مما يعزز من قيمة الشركة وقدرتها على الاستمرارية.
- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بالفرض الأول وجود علاقة سلبية بين إدارة الأرباح و التدرج الائتمانية، وبالتالي تم رفض فرض البديل الذي ينص على عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية و التدرج الائتماني في الشركات فيما يتعلق باستمرارية الشركة.

- في ضوء ذلك، يمكن القول إن العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية و التدرجات الائتمانية تعتمد إلى حد ما على التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات، بالشكل الذي ينعكس في سوق الأوراق المالية، وبالدرجة التي يكون فيها التفاعل بينهما.
- أظهرت نتائج التحليل الإحصائي المتعلقة بالفرض الثاني وجود تأثير للعلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة. وبالتالي، تم رفض فرض العدم الذي ينص على عدم وجود أثر للعلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغيير التدرج الائتماني في التنبؤ باستمرارية الشركة.
- تُعتبر مصداقية جودة الأرباح عنصرًا حيويًا في القوائم المالية، نظرًا للاعتماد عليها في تقييم استمرارية الشركات.
- تساهم ملاءمة جودة الأرباح المحاسبية في تحقيق الفائدة للمستخدمين، ويجب أن تكون خالية من أي تلاعب، مما يعزز من عملية الاستمرارية.
- تعكس ملاءمة جودة الأرباح المحاسبية الأداء الحقيقي للشركة، مما يساعد في تقليل درجة عدم اليقين لدى متخذي القرارات.

• التوصيات Recommendations :-

- فيما يتعلق بالتوصيات، يمكن تلخيصها على النحو التالي:
- فيما يتعلق بالتوصيات، يمكن تلخيصها كما يلي:
1. ينبغي على المؤسسات المالية والجهات المانحة للائتمان استخدام أساليب متنوعة لقياس ممارسات إدارة الأرباح قبل اتخاذ قرار منح الائتمان. حيث تعتمد معظم هذه الجهات على تحليل النسب المالية فقط لتقييم القدرة الائتمانية للمتقدمين، دون التحقق من الممارسات المحاسبية والسياسات المتبعة في إعداد القوائم المالية. كما تكفي بالاعتماد على تقارير مراقبي الحسابات للتحقق من دقة القوائم المالية.
 2. يتعين على الشركات التركيز على تحسين مستوى السيولة لديها من خلال تطبيق سياسات فعالة لإدارة رأس المال العامل وممارسات إدارة النقد، مما يضمن توفر السيولة بشكل منتظم وبمعدل معتدل. يجب أن تأخذ هذه السياسات في الاعتبار عائد الفرصة البديلة للاحتفاظ بهذه السيولة. فكلما تحسن وضع السيولة في الشركات، زادت جدارتها الائتمانية، مما يقلل من ميل الإدارة لممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي يعزز جودة الأرباح.
 3. من الضروري أن تولي الجهات الرقابية اهتمامًا خاصًا للشركات المسجلة في سوق المال، من خلال التحقق مما إذا كانت إدارات هذه الشركات تمارس إدارة الأرباح لتحقيق أهداف معينة، وذلك لضمان موثوقية وسلامة تقاريرها المالية.
 4. يجب على المؤسسات المالية والجهات المانحة للائتمان استخدام أساليب متنوعة لقياس ممارسات إدارة الأرباح، مثل نموذج جونز المعدل، قبل اتخاذ قرار منح الائتمان. حيث إن العديد من هذه الجهات تقتصر

على تحليل النسب المالية فقط لتقييم القدرة الائتمانية للمتقدمين، دون التحقق من الممارسات المحاسبية والسياسات المتبعة في إعداد القوائم المالية. كما أنها تكتفي بالاعتماد على تقارير مراقبي الحسابات للتحقق من دقة القوائم المالية.

5. يُوصى بإجراء دراسات مستقبلية تتناول الجدارة الائتمانية، مع إدخال متغيرات معدلة للعلاقة مثل الكفاءة الإدارية.

6. يقترح الباحث أخذ النموذج الذي تم تطويره بعين الاعتبار لقياس تأثير العلاقة بين إدارة الأرباح الحقيقية وتغير التدرج الائتماني، وذلك في سياق التنبؤ باستمرارية الشركة.

7. توصي الدراسة بتعزيز جانب الاستقلالية، حيث يسهم ذلك في استمرارية الشركات، ويجب دعم هذا الجانب من قبل الإدارة والعاملين للحفاظ على موارد وأصول الشركة.

- مراجع البحث:

- المراجع العربية :-

- دعاء حافظ امام عبد اللطيف . (2017). اثر جودة عملية المراجعة على تكلفة التمويل بالاقتراض دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية. المؤتمر العلمي الأول لقسم المحاسبة والمراجعة (صفحة 1549). الاسكندرية: كلية التجارة جامعة الاسكندرية.
- زهراء محمد حسن. (2015). اثر الاحتياطات السرية علي ادارة الارباح في البنوك المصرية - دراسة تطبيقية. تأليف كلية التجارة - جامعة المنصورة (صفحة 51). رسالة الماجستير.
- زينب مكي البناء،. (2019). أثر استراتيجيات إدارة الأرباح في تغيير التدرج الائتماني. المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، 14.
- فواز سفير القثامي. (2010). إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير،.
- محمد عزام عبد المجيد أحمد. (2020). أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على منفعة المعلومات المحاسبية بسوق الأوراق المالية المصرية. مجلة البحوث المالية والتجارية، العدد الثالث (المجلد الحادي والعشرون)، الصفحات 628-580.
- ممدوح صادق محمد الرشيدي. (2010). مدخل اشارات الإنذار (Red Flags) الأرباح المحاسبية بالتطبيق على الشركات الأكثر نشاطا في الاسواق المالية المصري. مجلة البحوث التجارية المعاصرة، 2(24)، صفحة 8.

References:-

- Demirtas , K. O. (2013, November). (K. R. Cornaggia , Ed.) *Initial credit ratings and earnings management*, 22(4), pp. 135-145. doi:https://doi.org/10.1016/j.rfe.2013.05.003
- Abubakar, A. M. (2020). Ownership Structure and Real Earnings Management: Evidence from Nigeria (JMTP). (I. M. Mohamed, Ed.) *The Journal of Management Theory and Practice* , 3(1), pp. 43-50. doi:https://doi.org/10.37231/jmtp.2020.1.3.61
- Ahmed, A. T. (1999). Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects. (S. Thomas, Ed.) *Journal of Accounting and Economics*, 29.
- Aktan, B. (2019). The impact of credit ratings on capital structure. ISRA. (S. Çelik, Y. Abdulla, & N. Alshakhoori, Eds.) *International Journal of Islamic Finance*, 2(11), pp. 226-245.
- Alali, F. (2012). The effect of corporate governance on firm's credit ratings: further evidence using governance score in the United States. (A. Anandarajan, & W. Jiang, Eds.) *Accounting & Finance*, 2(52), pp. 291-312.
- ALRAWASHDEH, F. (2013). Factors Affecting Granting of Credit Facilities in Commercial Banks in The Aqaba. (B. AL-OMARI,, M. SALEH, , & M. AL-NAWAYSEH, , Eds.) *European Journal of Business and Management*, Vol. 5,(No. 1), p. p133.

- Arias, J. (2018). Online Vs. Face-to-Face: A Comparison of Student Outcome with Random Assignment. (J. Swinton, & K. Anderson., Eds.) *E-Journal of Business Education & Scholarship of Teaching*, (12), 1-23.
- Ashbaugh, S. H. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. (D. W. Collins, & R. LaFond, Eds.) *Journal of accounting and economics*, 1-2(42), pp. 203-243.
- Benhayoun, N. (2013). Financial intelligence in prediction of firm's creditworthiness risk: evidence from support vector machine approach. (I. Chairri, , A. El Gonnouni, & A. Lyhyaoui, Eds.) *Procedia Economics and Finance*, 5, pp. 103-.211.
- Bradford, W. (2019). The effect of corporate governance on credit ratings: Evidence from China's bond market. (C. Chen, & Y. Zhao, Eds.) *Journal of international financial management & accounting*, , 2(30), pp. 113-144.
- Chung-Hua. (Taiwan). is the effect of earnings management neutral on bank cost of debt? (Yu-Li Huang, Ed.) *accounting & finance Journal*, , 53(01). Retrieved from http://www.fin.ntu.edu.tw/~conference/conference2008/proceedings/proceeding/3/3-3_A71_.pdf (30/01/2016).
- Cohen, , D. (2010). Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings. (Zarowin, Ed.) *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), pp. 2-19.
- Dafydd, M. (2016). Does earnings management influence credit rating changes in subsequent periods?: An analysis of KRX firms. (J.-S. Choi, Ed.) *Korea International Accounting Review*, 67, pp. 1-22. Retrieved from <http://shura.shu.ac.uk/21946/>
- Doh-Shin, J. (2013). Credit rating industry: A helicopter tour of stylized facts and recent theories ,. (L. Stefano, Ed.) *International Journal of Industrial Organization*, .
- Ewert, R. (2005). Economics effect of tightening accounting standards to restrict earnings management. (A. Wagenhofer, Ed.) *The Accounting Review*, 4(80), p. 1102.
- Frost, , R. (2000). Analysis of the banking financial services industry.
- Gaio, C. (2011). Earnings quality and firm valuation: international evidence. (C. Raposo, Ed.) *Accounting and Finance*(51).
- Ghosh, A. (2005). Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality. (D. Moon, Ed.) *The Accounting Review*, 50, pp. 585-612. doi:<https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.585>
- Gounopoulos, D. (2017). Credit ratings and earnings management around IPOs. (H. Pham, Ed.) *Journal of Business Finance & Accounting*, (1-2)(44), pp. 154-195.
- Gunny, K. (2010). "The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks". *Contemporary Accounting Research*,, 3(27), pp. pp.855–888.
- Herve , S. (2004). Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. (G. Breton, Ed.) *Review of Accounting and Finance*, 3, p. 19.
- Hilscher, J. (2012). Credit ratings and credit risk: Is one enough? (M. Wilson, Ed.) Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=1474863>
- Janin, R. (2000). Accruals-based models for detecting earnings management and the French case. *EAA*, p. 3.
- Kim, H. (2013). Mastering the nformation age: solving problems with visual analytics. (J.-N. Lee, & J. Han, Eds.) *Eurographics Association*.
- Kin, L. (2008). Earnings management and earnings quality, *Journal of. Accounting and Economics*, 45.
- Liu, A. Z. (2017). Do firms manage earnings to influence credit ratings? Evidence from negative credit watch resolutions. (K. R. Subramanyam, & C. Shi, Eds.) 3(93), pp. 267-298.

- Liu, C. Z. (2012). The impact of restatements credit ratings and the Enron industry-peer on effect. (B. J. Rowe, & Y. F. Wang, Eds.) *Journal of Accounting and Finance*, 12, pp. 20-30.
- Mahmood, Z. M. (2019). The effect of Earnings management strategies. *journal of Economic Sciences. in Credit rating*.
- Matthew , G. (2011, July). Influence Explored: Credit Ratings Agencies Score the U.S. Government and Lobby It, Too, . *The Sunlight Foundation, In-depth Scies*, ,, 15. Retrieved from <http://sunlightfoundation.com/blon;2011/07/1 fi/influonrp-ex plnifd-crod it-rati ngs-ngpneips->
- Matthew, C. G. (2014). The Effect of Accrual Quality, Real Activities Earnings Management and Corporate Governance on Credit Ratings. *doctoral thesis in management of companies and enterprises*, 27. Retrieved from <http://search.proquest.com/openview/c4a3ee4d8ee4ec3375243cb3c3f5ce7e/1.pdf?pqor gsite=gschoolar&cbl=18750&diss=y> (30/04/2016)
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation”. *Journal of Accounting and Economics*, 42, pp. 335-370.
- Sellami, M. (2015). Incentives and Constraints of Real Earnings Management: The Literature Review. *nternational Journal of Finance and Accounting*, 4(4), p. 206.
- Sugata, R. (2005). Earning Management Through Real Activities Manipulation. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=477941orDOI:10.2139>
- Tong, D. Y. (2007). An empirical Study of E-recruitment Technology Adoption in Malaysia: Assessment of Modified Technology Acceptance Model. *Unpublished doctoral thesis*.
- Wu, X. H. (2018). Spatial and temporal variability of interhemispheric transport times. (D. W. Yang, D. Waugh, S. T. Orbe, & F. L. J, Eds.) *Atmos. Chem. Phys*, 18, pp. 7439-7452. doi: doi:10.5194/acp-18-7439-2018
- Zhang, E. X. (2020). The impact of cash flow management versus accruals management on credit rating performance and usage. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54(4), pp. 1163-1193.