



دار المنظومة
DAR ALMANDUMAH
الرواد في قواعد المعلومات العربية

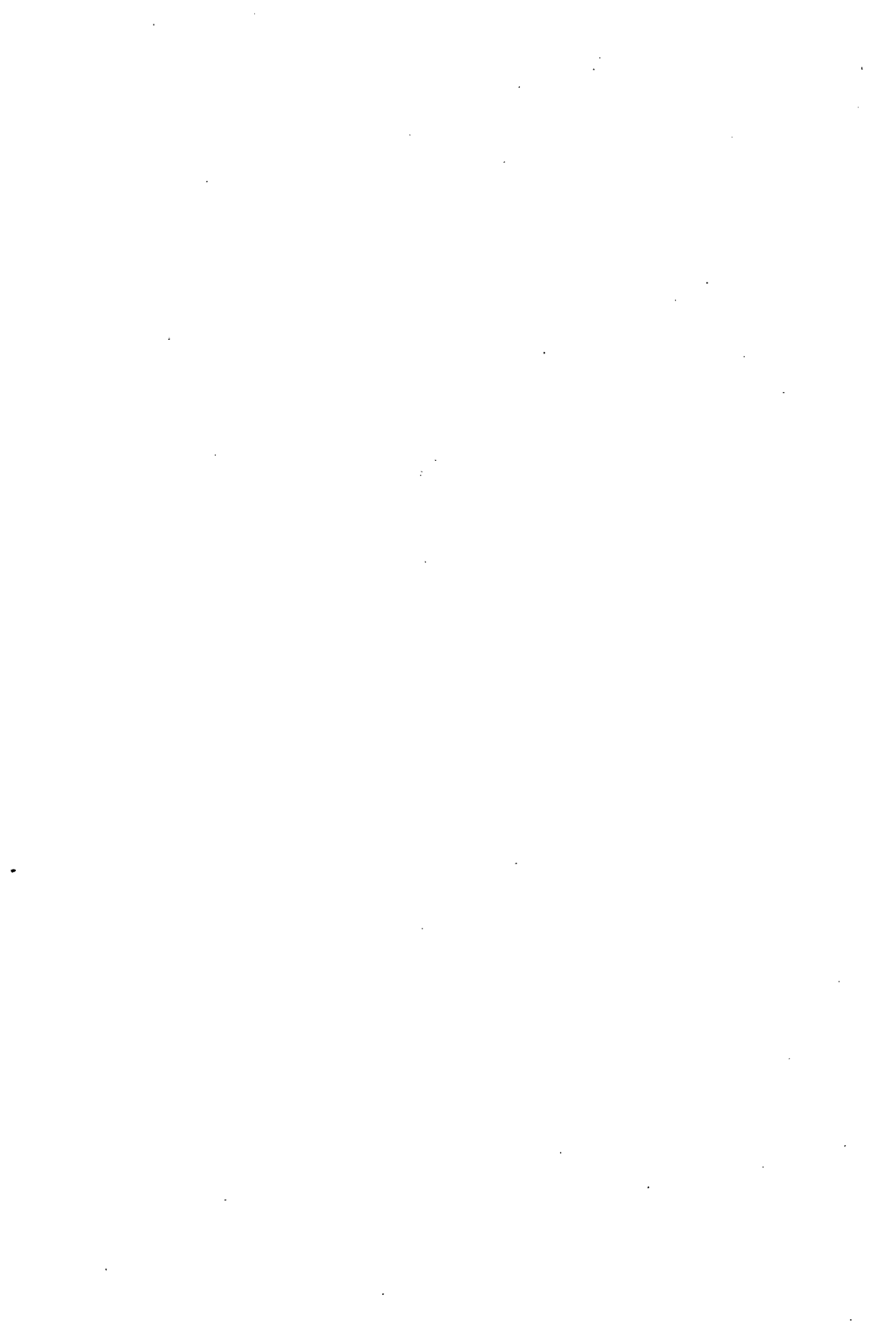
العنوان:	مدى إدراك المستثمرين للمحتوي الإعلامي للاستحقاقات المحاسبية : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	راشد، محمد إبراهيم محمد
المجلد/العدد:	مج20, ع4
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	ديسمبر
الصفحات:	283 - 328
رقم MD:	795560
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	البورصة المصرية
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/795560

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة. هذه المادة متاحة بناء على الإنفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة. يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الإلكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

مدى إدراك المستثمرين للمحتوى الإعلاني
للاستحقاقات المحاسبية – دراسة تطبيقية على
الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

الدكتور

محمد إبراهيم محمد راشد
مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة الإسكندرية



مدى إدراك المستثمرين للمحتوى الإعلاني للإستحقاقات المحاسبية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

محمد ابراهيم محمد راشد

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة جامعة الاسكندرية

Mohamed_rashed_73@yahoo.com

ملخص

هدف البحث إلى دراسة العلاقة بين الإستحقاقات المحاسبية وعوائد الأسهم، فى سبيل الكشف عن وجود ظاهرة (Accrual Anomaly) والتي إقترح البحث تعريبها إلى "خداع الإستحقاقات"، والتي تتلخص فى سوء تفسير المستثمرون لإرتفاع الإستحقاقات المحاسبية بما يؤدي إلى زيادة خاطئة فى تسعير الأسهم، والتي تتولى السوق تصحيحها لاحقاً بما يحقق عوائد سالبة. وترجع هذه الظاهرة إما إلى عدم إدراك المستثمرون إختلاف مستوى إستقرار الإستحقاقات المحاسبية عن التدفقات النقدية، أو عدم إدراك العلاقة بين الإستحقاقات ومؤشرات النمو. وتطبيقاً على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٣ حتى ٢٠١٥، أوضحت نتائج البحث إلى أنه على الرغم من إرتفاع مستوى إستقرار التدفقات النقدية عن مستوى إستقرار الإستحقاقات المحاسبية، إلا أن النتائج لم تؤيد إرتفاع مستوى الإستحقاقات المحاسبية للشركات التي حققت عوائد سالبة مقارنة بالشركات التي حققت عوائد موجبة، الأمر الذى يدل على ضعف وجود ظاهرة خداع الإستحقاقات فى جمهورية مصر العربية. وحيث أن هذه النتيجة تعد إيجابية إذا تم النظر إليها بمفردها، إلا أنه بعدما تبين عدم وجود تأثير معنوى على عوائد الأسهم سواء للإستحقاقات المحاسبية أو للتدفقات النقدية أو لمؤشرات النمو، فيمكن القول أن تلاشى ظاهرة خداع الإستحقاقات فى السوق المصرية تعزو إلى ضعف تأثير المعلومات المحاسبية بشكل عام على عوائد الأسهم التي غالباً ما تتأثر بمتغيرات غير محاسبية أخرى تخرج عن نطاق الدراسة.

Abstract

The research aims to study the relationship between the accounting Accruals and stock returns, in order to detect the presence of "Accrual Anomaly", which means misinterpretation of investors to higher accounting Accruals, leading to erroneous increase in the stock pricing, that the market corrected later, causing negative returns. This phenomenon is due to either a lack of awareness of investors about the difference between persistence of accounting accruals and cash flows, or lack of awareness of the relationship between the accounting accruals and growth Proxies.

Using a sample of listed companies, the Egyptian Stock Exchange during the period from 2013 until 2015, the results showed that, although that cash flows were more persistence than accounting Accruals, the results did not support that high level of accounting Accruals's companies have achieved negative returns compared to companies which achieved positive returns, which is testimony to the weakness of the

presence of “accrual Anomaly” in the Arab Republic of Egypt. Since this outcome is good if viewed alone, but after showing no significant effect on stock returns, both accounting accruals, cash flows or growth proxies, it can be said that the faded phenomenon of “accrual Anomaly” in the Egyptian market is attributed to the weakness of the effect of the accounting information in a stock returns, that are often effected by other non-accounting variables, that is outside the scope of the study.

١ : مقدمة

تلعب المعلومات دوراً هاماً في سوق الأوراق المالية حيث تتحدد أسعار الأوراق المالية للمنشآت الاقتصادية إستجابة إلى المعلومات المتاحة عنها، ومنها المعلومات المحاسبية. وتمثل القوائم المالية المصدر الرئيسي للمعلومات المحاسبية التي يتم الإعتماد عليها من جانب المستثمرين وغيرهم من ذوى العلاقات الاقتصادية بالمنشأة المعنية لأغراض إتخاذ القرارات الاقتصادية. ويجب أن يتوافر بتلك المعلومات المحاسبية عدد من الخصائص النوعية كالملاءمة وإمكانية الإعتماد عليها وقابليتها للمقارنة والتحقق منها والاتساق ، ... ، والتي يفترض أن تتحقق نتيجة الإلتزام بتطبيق المعايير المحاسبية الصادرة من جانب الجهات المهنية المعنية بتنظيم الممارسة المحاسبية في إطار مجموعة من المبادئ المحاسبية المتعارف عليها. وعلى الرغم من الإلتزام بتطبيق تلك المعايير، يظل هناك مجال واسع لتعدد بدائل طرق القياس ولاسيما التقدير المحاسبى في إطار تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبى. ويعتبر إختيار وتطبيق السياسة المحاسبية من اختصاصات إدارة المنشأة التي قد تجد الفرص للتأثير على الربح المحاسبى وتوجيه قرارات الإستثمار بالمنشآت من ناحية، والتأثير على قرارات المستثمرين الحاليين والمحتملين - من ناحية أخرى (Shon and Zhou, 2010; Li, et. al., 2011; Ze-To., 2012).

ويجب أن نتصف سوق رأس المال بالكفاءة حتى تؤدي دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق التوزيع الأمثل للموارد. ويشير مستوى كفاءة سوق رأس المال إلى مدى إستجابة أسعار الأوراق المالية إلى المعلومات ذات العلاقة بالشركة. وبالتالي يختلف مستوى كفاءة السوق بإختلاف درجة تماثل المعلومات بين المديرين كأطراف داخلية وبين الأطراف الخارجية وخاصة المستثمرين. وهناك ثلاثة مستويات لكفاءة سوق الأوراق المالية وهى المستوى الضعيف Weak Form، المستوى شبه القوى Semi Strong Form، والمستوى القوى Strong Form من كفاءة السوق. (الإمام، ٢٠٠٨؛ العبد، ٢٠١٣). ويرجع أصول دراسات كفاءة السوق إلى (Fama, 1970) حيث قدمت أول تعريف لكفاءة السوق، وعرضت ثلاث مستويات للكفاءة. وتلت هذه الدراسة سلسلة من البحوث، سواء المؤيدة والتي هدفت إلى التوسع في إرساء طرق قياس كفاءة السوق، أو الدراسات المعارضة التي أيدت وجود فرصة تحقيق عوائد غير عادية نتيجة وجود عوامل لا يمكن تجنبها. وبناء عليه أوضحت الدراسة الثانية (Fama, 1991) التي اعترفت بوجود بعض الحالات الشاذة Anomalies التي تسببت في معارضة وانتقاد إفتراضات

نظرية كفاءة السوق. ثم عاود لينشر دراسة (Fama,1998) التي أكد خلالها على بقاء نظرية كفاءة السوق رغم ما سبق وواجهته من تحديات وانتقادات من قبل الدراسات السابقة. وإستقر الأدب المحاسبي على أن مستوى كفاءة السوق يعتمد على قدرة المتعاملين على الوصول إلى المعلومات من ناحية، ومدى انعكاس هذه المعلومات بصورة سليمة على أسعار الأسهم من ناحية أخرى (محمد، ٢٠١٤).

ويتفق الباحثون في مجال المحاسبة المالية على أن أساس الإستحقاق يجعل الأرباح تمثل الأداء الإقتصادي للمنشأة بصورة أكبر من التدفقات النقدية وحدها. إلا أن العديد من الباحثين يرون أنه قد نتاج للإدارة فرص التلاعب الإنتهازي بالأرباح المنشورة من خلال الإستحقاقات التي تتعرض ذاتها لخطر التقدير لتصبح غير مؤكدة بدرجة أكبر مقارنة بالتدفقات النقدية. ولذا أصبح لزاما على المستثمرين تحديد قيمة الإستحقاقات غير العادية كمقياس لمدى إنخفاض جودة الربح (Cheng, al.,2012).

ويعتقد الباحث ضرورة إجراء العديد من الدراسات التجريبية لتحديد موقف المتعاملين في سوق المال المصرية من المعلومات المحاسبية بشكل عام، ومدى إدراكهم للمحتوى الإعلامي للإستحقاقات المحاسبية بشكل خاص، لما لذلك من مدلول على تفسير حركة أسعار الأسهم ومستوى كفاءة سوق المال المصرية.

٢ : مشكلة البحث

من المفترض بديهياً أن المعلومات الداخلية الخاصة التي تسيطر عليها الإدارة العليا، هي التي تعوق سوق المال من الوصول إلى أعلى مستوى من الكفاءة. إلا أنه قد تبين وجود ظاهرة تتمثل في إساءة تفسير المستثمرين لمحتوى القوائم المالية المنشورة. فلقد توصلت سلسلة من الدراسات، وأبرزها دراسة (Sloan, 1996) والتي ركزت على السوق الأمريكية بشكل خاص، والتي أيدت نتائجها مجموعة من الدراسات التي تناولت أسواق مال في العديد من الدول الأخرى مثل استراليا، وبريطانيا، والصين (Clinch et. al.,2012; Lei, Q., 2013; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014)، إلى وجود تأثيرات خاطئة للإستحقاقات المحاسبية على عوائد الأسهم تحاول السوق تصحيحها في الفترات التالية لوقوعها، وتلك العلاقة أطلق عليها مصطلح "Accrual Anomaly" التي يقترح الباحث تعريبها إلى مصطلح "خداع الإستحقاقات" لأغراض إستخدامها في هذا البحث. ورغم تعدد ما طرحته الدراسات السابقة من تفسيرات لتلك الظاهرة، إلا أنها تتلخص في سوء إدراك المستثمرين للمحتوى الإعلامي للإستحقاقات المحاسبية (Zhang and Shi, 2012). بالتالي تتلخص مشكلة البحث في التساؤلات التالية:-

- هل يوجد إختلاف بين الإستحقاقات المحاسبية والتدفقات النقدية كمكونات للأرباح المحاسبية من حيث مستوى إستقرارها تطبيقاً على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟.
- هل ينعكس إختلاف أو عدم إختلاف مستوى إستقرار الإستحقاقات المحاسبية عن التدفقات النقدية على أسعار الأسهم وعوائدها، تطبيقاً على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

- إلى أى مدى تعاني سوق المال المصرية من ظاهرة "Accrual Anomaly" التى يقترح الباحث تعريبها إلى مصطلح "خداع الإستحقاقات"؟، وكيف يمكن تفسير العلاقة بين أسعار الأسهم وعوائدها وبين الإستحقاقات المحاسبية، تطبيقاً على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ؟.

٣: هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل ظاهرة " خداع الإستحقاقات" (Accrual Anomaly) من حيث المفهوم والمسببات المختلفة التى طرحتها الدراسات السابقة فى هذا المجال والتى قامت بإختبار مدى وجود الظاهرة فى أسواق المال على الصعيد الدولى فى ظل مختلف التفسيرات البديلة المطروحة لها. كما يهدف البحث إلى إختبار مدى وقوع الظاهرة المشار إليها بسوق المال المصرية. وكيف يمكن تفسير حدوثها من عدمه فى ظل المبررات البديلة لتلك الظاهرة بما يتوافق مع الطابع النامى لسوق المال المصرية.

٤: أهمية ودوافع البحث

يستمد البحث أهميته الأكاديمية كونه إمتداداً لسلسة من البحوث المحاسبية فى مجال مدى إدراك المتعاملين بسوق الأوراق المالية للمحتوى الإعلامى الحقيقى للمعلومات المحاسبية بشكل عام، وأثرها على أسعار وعوائد الأسهم بشكل خاص. حيث ركز البحث على مدى إدراك المستثمرين لطبيعة الإستحقاقات عند إتخاذ قرارات من شأنها التأثير على أسعار وعوائد الأسهم. كما يستمد البحث أهميته العملية من حيث التطبيق على البيئة المصرية كمثل لسوق مال نامى، خاصة فى ظل اهتمام الدراسات السابقة بالسوق الأمريكية ودول ذات أسواق مال تتشابه مع السوق الأمريكية على الأقل من حيث مستوى النمو. ومع ندرة الدراسات العربية فى هذا المجال، يمكن بلورة دوافع البحث فى إستغلال الطبيعة النامية لسوق المال المصرية لإختبار مدى إستيعاب المستثمرين للمحتوى الإعلامى للإستحقاقات، ومدى وجود تأثير خداعى للإستحقاقات على أسعار الأسهم نتيجة سوء إستيعاب المستثمرين للمحتوى الإعلامى لها.

٥: خطة البحث

يستكمل البحث كالتالى:-

١/٥: التعريف بالإستحقاق المحاسبى وانعكاساته على أرصدة القوائم المالية

٢/٥: الأثر السلبي للإستحقاقات على المحتوى الإعلامى للقوائم المالية

٣/٥: خلاصة الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

٤/٥: منهجية البحث

٥/٥: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

١/٥: التعريف بالإستحقاق المحاسبى

يتناول هذا الجزء من البحث مفهوم الإستحقاق المحاسبى كما ورد بالإطار المفاهيمى للمعايير

المحاسبية، وأثر أساس الإستحقاق المحاسبى على أرصدة القوائم المالية، كما يتطرق إلى عرض أسس تصنيف والتفرقة بين أرصدة الإستحقاقات وفقاً لأسس التصنيف المختلفة التى إستقرت عليها الدراسات السابقة فى هذا المجال. وينتهى هذا القسم بعرض وجهات نظر مؤيدى أساس الإستحقاق المحاسبى بشأن آثاره الإيجابية ولاسيما على إدراك المستثمرين.

١/١/٥: مفهوم الإستحقاق

عُرف أساس الإستحقاق كأحد الإفتراضات الأساسية التى وردت بالمعايير المحاسبية الدولية، والمعايير المصرية المتوافقة معها، ضمن إطار إعداد وعرض القوائم المالية (الفقرة رقم ٢٢) على النحو التالى:

" من أجل أن تحقق القوائم المالية أهدافها، فيجب أن تعد على أساس الإستحقاق المحاسبى وتحت هذا الأساس فإنه يتم إثبات العمليات المالية والأحداث الأخرى عندما تحدث (وليس عندما تُقبض أو تُدفع النقدية أو ما فى حكمها) ويتم تسجيلها فى السجلات المحاسبية وتضمينها القوائم المالية عن الفترة التى تمت فيها. إن القوائم المالية المعدة على أساس الإستحقاق تزود المستخدمين بالمعلومات ليس فقط عن العمليات المالية السابقة المنطوية على دفع واستلام النقدية بل تُعلمهم كذلك عن الإلتزامات بدفع النقدية فى المستقبل وعن الموارد التى سيجرى استلامها فى المستقبل. وعليه فإنها توفر ذلك النوع من المعلومات حول العمليات المالية السابقة والأحداث الأخرى التى تعتبر أكثر فائدة للمستخدمين فى صنع القرارات الإقتصادية"

من ناحية أخرى، فلقد قدمت قائمة المصطلحات المرفقة بالمعايير الدولية المصدرة عن الاتحاد الدولى للمعايير المحاسبية تعريفاً مختصراً لأساس الإستحقاق المحاسبى على النحو التالى:

" يتم الاعتراف بأثر المعاملات المالية والاحداث فى توقيت حدوثها وليس فى توقيت سداد أو تحصيل نقدية أو ما يعادلها كما يتم تسجيلها فى الدفاتر المحاسبية ويتم الإفصاح عنها بالقوائم المالية الخاصة بالفترات المحاسبية المرتبطة بها." المعايير الدولية ٢٠٠٨ - قائمة المصطلحات

ويهدف تطبيق أساس الإستحقاق إلى تحميل كل فترة محاسبية بما يخصها من إيرادات ومصروفات محققة بصرف النظر عن توقيت سداد أو تحصيل المقابل النقدى لها. ولتطبيق أساس الإستحقاق فقد يتم إجراء بعض التسويات المحاسبية فى نهاية الفترة بهدف التمييز بين المصروفات الإيرادية والنفقات الرأسمالية، وبين الإيرادات التى تخص الفترة والمنافع التى تخص أكثر من فترة من ناحية، الأمر الذى قد يتطلب إجراء بعض التقديرات الحكيمة فى سبيل تحميل كل فترة محاسبية بما يخصها من مصروفات كانت لازمة لتحقيق ما يخصها من إيرادات (Ohlson, 2014).

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن الإستحقاقات المحاسبية تتمثل فى كافة أرصدة الحسابات التى تنشأ نتيجة التسويات المحاسبية التى يتم إجراؤها نتيجة إختلاف أساس الإستحقاق المحاسبى المطبق عن

الاساس النقدي، والتي تهدف في المقام الأول إلى تحقيق المقابلة السليمة بين إيرادات ومكاسب الف. المحاسبية من ناحية مع مع خصصها من مصروفات وخسائر من ناحية أخرى بصرف النظر عما يتعلق بكلاهما من تدفق نقدي حقيقي. وبناء عليه قد ينعكس أساس الإستحقاق على متطلبات المعايير المحاسبية وبالتالي على المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية من خلال بعض الأمثلة التي نذكر منها الإعتراف بخسارة هبوط صافي القيمة البيعية للمخزون عن تكلفته في نهاية الفترة المحاسبية، أو إسترداد مقدار لا يتجاوز الهبوط المعترف به سابقاً، التسويات اللازمة على أحد بنود حقوق الملكية نتيجة تغيير السياسة المحاسبية بأثر رجعي، التقديرات الناتجة عن خضوع المنشأة لظروف عدم التأكد وما يترتب عنها من مصروفات أو خسائر تخص الفترة، كالديون المشكوك في تحصيلها، تسويات القيم العادلة للأصول والإلتزامات المالية، إعادة تقدير الأعمار الإنتاجية أو النمط المتوقع لتحقيق المنافع الإقتصادية المستقبلية للأصول القابلة للإهلاك، التسويات المتعلقة بالمحاسبة عن تدهور أو إضمحلال قيم الأصول وما تتطلبه من الإعتراف بخسائر إضمحلال. ومدى وجوب رد ما تم الإعتراف به من خسائر مرة أخرى، وأخيراً التسويات الناتجة عن أحداث لاحقة لتاريخ القوائم المالية وتستدعي إدراج قيم لم تكن مدرجة أو تعديل قيم كانت مدرجة بالقوائم المالية.

٢/١/٥ : التصنيفات النوعية لعناصر وأرصدة الإستحقاقات

من خلال انعكاس أساس الإستحقاق المحاسبى على المعايير المحاسبية بصفة عامة، وبالتبعية على الممارسات والمعالجات المحاسبية بشأن القياس والإفصاح ومن ثم إعداد وعرض القوائم المالية، نجد أن أرصدة الإستحقاقات يمكن تصنيفها من حيث عدة أسس والتي يتناسب كل منها مع الهدف من إستخدامه في إجراء دراسة معينة، ونبتال هذه التصنيفات على النحو التالى:

١/٢/١/٥ : تصنيف الإستحقاقات وفقاً لقدرة إدارة المشروع على التحكم فيها

من خلال إستقراء الدراسات السابقة تبين للباحث إمكانية تصنيف الإستحقاقات إلى إستحقاقات لا يمكن تجنبها أو التحكم فيها من جانب إدارة المشروع، وأخرى تنشأ أرصدها وتتغير من خلال التدخل المتعمد من جانب الإدارة، كما يتضح من خلال العرض التالى:

(أ) : الإستحقاقات الإجبارية (العادية)

تعرف قيمة الإستحقاقات الإجبارية بأنها قيمة ذلك الجزء من الأرباح الذى ينتج عن تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبى فى سياق ممارسة المشروع لنشاطه المعتاد دون تدخل متعمد من جانب إدارة المشروع، ذلك النشاط المعتاد الذى يؤدى إلى حدوث تغييرات غير متعمدة فى قيم الأصول والإلتزامات والإيرادات والمصروفات مثل الأنشطة التى تؤدى إلى نشأة أرصدة الإيرادات والمصروفات المقدمة والمستحقة ولاسيما إذا كان يتم قياس قيم هذه الأرصدة بطريقة تعاقدية متفق عليها ويمكن التحقق منها

بموضوعية دون اللجوء إلى تقدير حكى من جانب إدارة المشروع. ومن أمثلتها نمو أرصدة الإيرادات الأجلة نمواً طبيعياً نتيجة زيادة الطلب على منتجات المنشأة دون تدخل الإدارة متعمدة عن طريق التلاعب فى شروط الائتمان التجارى. ومن أمثلة تلك أيضاً الأرصدة التى تنشأ عن التسويات الخاصة بالرواتب والإيجارات والتى تعتمد على القياس الحقيقى الموضوعى لقيمة الحدث المحاسبى. (Ohlson, 2014; Iqbal, et. al., 2015; وآخرين، ٢٠١٢؛ الرشيدى، ٢٠١٣)

(ب) : الإستحقاقات الإختيارية (غير العادية)

على خلاف الإستحقاقات الإلزامية نجد أن الإستحقاقات الإختيارية هى تلك أرصدة الإستحقاقات التى تنشأ نتيجة تدخل إدارة المشروع ببعض التقديرات الحكمية نتيجة وقوع أحداث أثناء ممارسة المشروع بشكل يودى إلى حدوث تغيرات متعمدة فى قيم الأصول والإلتزامات والإيرادات والمصروفات مثل الأحداث التى تؤدى إلى قيام الإدارة بتقدير أو تغيير تقدير نسب مخصصات الديون المشكوك فى تحصيلها من العملاء، أو تقدير أو تغيير تقدير الأعمار الانتاجية للأصول الثابتة وما يترتب عنها من أعباء الاهلاك، وكذلك مثل تقديرات مصاريف الصيانة والدعاية والإعلان، ذلك من ناحية، ومن ناحية أخرى قد تتدخل الإدارة للتأثير فى حجم أو توقيت الأحداث المؤثرة فى الأرباح مثل التحكم فى توقيت التخلص من الأصول المتقادمة وما يترتب عنه من نشأة أرصدة مكاسب أو خسائر غير عادية والتى تعتبر من المعاملات الإختيارية المؤثرة فى صافى الربح. وكذلك تحكم الإدارة فى التوسع فى شروط منح الائتمان التجارى بما يترتب عليه من ارتفاع الإيرادات الأجلة دون أن يصاحب ذلك ارتفاع مناظر فى مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها من العملاء. (Wang, 2014; Ohlson, 2014; Iqbal, et. al., 2015; الحسينى، وآخرين، ٢٠١٢؛ الرشيدى، ٢٠١٣)

ويتفق الباحث مع (أبو الخير، ١٩٩٧) أن هناك صعوبة فى الفصل التام بين أرصدة الإستحقاقات الإلزامية والإختيارية نظراً لطبيعة تدخل الإدارة فى إتخاذ القرارات التشغيلية التى من شأنها الانعكاس على أرصدة القوائم المالية، وبالتالي يصعب الجزم بأن إتخاذ الإدارة لقرار معين كان لغرض خدمة النشاط المعتاد للمنشأة أم لغرض التأثير المتعمد على أرصدة الإستحقاقات.

٢/٢/١/٥ : تصنيف الإستحقاقات على أساس طول فترة انعكاسها على القوائم المالية

من جانب آخر فلقد تبين للباحث أن العديد من الدراسات السابقة قد فرقت بين الإستحقاقات قصيرة الأجل والإستحقاقات طويلة الأجل كما يتضح من العرض التالى:

(أ) : الإستحقاقات قصيرة الأجل (التشغيلية أو الحارية)

هى أرصدة الإستحقاقات التى تنشأ نتيجة التسويات المحاسبية ذات الصلة بعناصر الأصول أو الإلتزامات قصيرة الأجل وما يرتبط بها من إيرادات أو مصروفات والتى قد يطلق عليها إستحقاقات رأس

المال العامل نظراً لإرتباطها المباشر بالنشاط التشغيلي للمشروع كذلك المرتبطة بأرصدة العملاء والمخزون والدائنين، والإيرادات والمصروفات المقدمة والمستحقة. (Lee, 2006; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014; Iqbal, et. al., 2015; Al-attar, et.al., 2014; الرشيدى، ٢٠١٣)

(ب) : إستحقاقات طويلة الأجل (غير التشغيلية أو غير الجارية)

على خلاف الإستحقاقات قصيرة الأجل نجد أن الإستحقاقات طويلة الأجل هي تلك أرصدة الإستحقاقات التي تكون ذات صلة بعناصر الأصول طويلة الأجل مثل الاملاكات، أو الإلتزامات طويلة الأجل مثل الضرائب المؤجلة، و بالتالي فهي لا ترتبط بالنشاط التشغيلي للمشروع بقدر إرتباطها بالنشاط الإستثماري أو النشاط التمويلي له (الرشيدى، ٢٠١٣; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014; Al-attar, et. al., 2015)

و خلاصة ما سبق، يمكن القول أن تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبي ينعكس في شكل أرصدة لعناصر الإستثمارات أو التغيير فيها في صلب القوائم المالية. وأن للقوائم المالية بشكل عام محتوى إعلامياً يؤثر في مدى منفعتها لأغراض إستخدام ما تقدمه من معلومات من جانب مستخدميها في إتخاذ القرارات بصفة عامة.

ولقد خضعت العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد السوقية للأسهم للدراسة واستحوذت على إهتمام الباحثين خلال العقود الماضية، حيث اتجهت الدراسات المحاسبية إلى العديد من الإتجاهات، الإتجاه الأول: هدف إلى المقارنة بين أساس الإستحقاق والاساس النقدي من أجل تقييم المحتوى الإعلامي لكلاهما وإثبات أن الربح المحاسبي يعبر بشكل أفضل عن أداء الشركة مقارنة بالتدفقات النقدية. الإتجاه الثاني: بدأ في فحص الأهمية النسبية لمكونات الإستحقاقات المحاسبية المستخدمة في إعداد التدفق النقدي للوراء "الربح المحاسبي وإثبات" الإستحقاقات المحاسبية قصيرة الأجل تلعب دور أكثر أهمية من الإستحقاقات المحاسبية طويلة الأجل في تحسين أداء الأرباح كمقياس لأداء الشركات (Rayburn, 1986). الإتجاه الثالث: دراسته المقارنة بين أداء الربح المحاسبي وأداء التدفقات النقدية التشغيلية عن طريق ربطها مع عائد السوق من أجل تحقيق هدف التأكيد على أهمية الإستحقاقات المحاسبية في تحسين دور الربح المحاسبي في التعبير عن أداء الشركات (Dechow, 1994). الإتجاه الرابع: دراسات تناولت إحتمال توظيف الإستحقاقات المحاسبية في مجال تمهيد الدخل وإدارة الأرباح وذلك من خلال إستخدام الإستحقاقات المحاسبية الخاضعة لتقدير الإدارة للتأثير في المعلومات المحاسبية وتضليل المستثمرين لإستغلال أثر ذلك في تحقيق مصالح شخصية (Jones, 1991).

ونظراً لأن المستثمرين يمثلون أهم وأكبر فئة من فئات مستخدمي القوائم المالية للشركات ذات الأسهم المقيدة بالبورصة، وأن قراراتهم الإستثمارية المتمثلة فى الإكتتاب والبيع والشراء تؤثر وتتأثر بأسعار الأسهم وعوائدها التى هى الأخرى تتأثر بالمحتوى الإعلامى للقوائم المالية للمنشورة بشكل عام وبالإفصاح المحاسبى الرسمى وغير الرسمى بشكل خاص، فلقد إتجه قطاع عريض من الدراسات فى مجال الأدب المحاسبى إلى تحليل أثر المعلومات الناتجة عن أساس الإستحقاق المحاسبى على المحتوى الإعلامى للقوائم المالية فى إطار نفعيتها ودعمها لقرارات المستثمرين. وبناء على تحليل الدراسات السابقة فهناك قطاع من الدراسات قد أيد الأثر الإيجابى لأساس الإستحقاق على المحتوى الإعلامى للقوائم المالية. فتجد أنه فى دراسة (الخلية، واستنبولى، ١٩٩٧) قد تم إختبار أثر الإعلان عن التغير فى حجم الإستحقاقات غير التشغيلية (مقاساً بالتغير فى النفقات الرأسمالية نتيجة قرارات إستثمارية) على كل من عوائد الأسهم وحجم تداولها، وإختبار مدى وجود تأثير لحجم الشركة فى تحديد هذا الأثر بالتطبيق على سوق المال الأردنية خلال الفترة من ١٩٨٨-١٩٩٣. وأظهرت نتائج الدراسة وجود عوائد غير عادية معنوية على الأسهم خلال الفترة التالية لتاريخ الإعلان عن النفقات الرأسمالية لدى الشركات صغيرة الحجم فقط بينما كانت غير معنوية لدى الشركات كبيرة الحجم. كما تبين عدم معنوية الزيادة فى أحجام التداول خلال فترة الإعلان عن النفقات الرأسمالية. ولقد أرجعت الدراسة ضعف النتائج إلى إحتمال وجود تسريب المعلومات المتعلقة بتوجهات الشركة نحو التوسعات الرأسمالية قبل الإعلان عنها بشكل رسمى للمشاركين بالسوق أو بسبب تأخر وصول مثل هذه المعلومات لقطاع آخر من المشاركين بالسوق، أخذاً بالحسبان طبيعة السوق الأردنى فى هذه الفترة من حيث الحجم ومستوى الكفاءة.

وفى دراسة (خليل، ٢٠٠١) تم مقارنة القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التى تم إعدادها على أساس الإستحقاق المحاسبى مع القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية التى تنشر فى قوائم التدفق النقدى، فى علاقة كل منهما بأسعار السهم والتغير فيها، بالتطبيق على عدد ٢٨ شركة نشطة فى سوق الأوراق المالية المصرى على مدار الفترة بين ١٩٩٧ حتى ٢٠٠٠. وخلصت الدراسة إلى أن المعلومات المحاسبية التفصيلية وليس الإجمالية المعدة على أساس الإستحقاق لها قيمة ملائمة أكبر من المعلومات التى تنتج عن الأساس النقدى. وأيدت تلك النتائج دراسة (شبيطة، وأبو نصار، ٢٠٠٥) التى أكدت على أفضلية الربح المحاسبى الممثل لأساس الإستحقاق عن الأساس النقدى فى تفسير حركة عائد السهم، من منطلق أن إرتفاع قيم الإستحقاقات الكلية يمثل تصحيحاً لأخطاء قياس الأساس النقدى بشأن المقابلة بين إيرادات ومصروفات الفترة.

وعلى الرغم من أن دراسة (مطر، وعبيدات، ٢٠٠٧) قد أثبتت أن النسب والمؤشرات المالية التى تجمع بين أساس الإستحقاق والأساس النقدى تتفوق على النسب والمؤشرات التى تعتمد على الأساس

النقدى فقط فى مجال التنبؤ بالفشل المالى..للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. إلا أن دراسة (حمدان، وآخرين، ٢٠٠٨) قد أكدت على أن إرتفاع درجة الإرتباط بين عوائد الأسهم والتدفقات النقدية التشغيلية يحدث فقط فى حالة إنخفاض حجم الإستحقاقات.

ومن ناحية أخرى فقد ارتكز اهتمام دراسة (القرم، وعبدالجليل، ٢٠٠٨) على إختبار أثر الإستحقاقات الإختيارية، وأكدت نتائجها وجود تأثير للإستحقاقات الإختيارية على عوائد السهم وعلى إستخدام الادارة تسويات الإستحقاقات الإختيارية كوسيلة لتمهيد الدخل. كما تناولت دراسة (الحسينى، وحاتر، ٢٠١٢) إختبار العلاقة بين مستوى الإستحقاقات الإختيارية وبين تكلفة رأس المال وتكلفة الإقتراض على عينة مكونة من ١٩ شركة مسجلة فى سوق قطر للأوراق المالية وتوصلت إلى وجود علاقة طردية موجبة معنوية تدل على أنه كلما إرتفعت الإستحقاقات الإختيارية التى تعد مؤشراً عن إرتفاع مستوى المخاطرة كلما إرتفعت تكلفة رأس المال وتكلفة الإقتراض. وكذلك فلقد أكدت دراسة (الرشيدى، ٢٠١٣) بشأن المحتوى الإعلامى لأساس الإستحقاق المحاسبى من منظور شركات الوساطة المالية الممثلة للمستثمر الفرد، وصناديق الإستثمار المعبرة عن المستثمر المؤسسى، على وجود تأييد لإعداد القوائم المالية على أساس الإستحقاق لأنه يوفر معلومات تتسم بالملاءمة والقابلية للمقارنة بدرجة كبيرة، والتعبير الصادق بدرجة متوسطة، وخصائص القابلية للتحقق، والوقتية، والقابلية للفهم بدرجة ضعيفة. كما أكدت نتائج الدراسة على قوة علاقة الإرتباط بين المعلومات الناتجة عن تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبى المتمثلة فى مخصصات الإنخفاض فى قيم الأصول المتداولة ومخصصات الإنخفاض فى قيم الإستثمارات فى الأوراق المالية، والتغير فى طرق حساب الإهلاك، وتعديل قيم الخردة، وتعديل العمر الإنتاجى المقدر للأصول الثابتة، وبين مجالات التنبؤ بالعوائد المستقبلية للأسهم، والمقارنة بين أداء الشركات، والتنبؤ بالأداء المالى المستقبلى، وتقييم الأداء الحالى، وتسعير الأسهم بالسوق. إلا أن الدراسة أكدت أنه على الرغم من ضعف قوة الإرتباط بين المعلومات التى يوفرها أساس الإستحقاق المحاسبى وبين إمكانية مساعلة الإدارة، إلا أن المستثمرين يعتقدون بكفاية الإفصاح الحالى عن معلومات الإستحقاق المحاسبى لمجرد أن يتفق مع متطلبات المعايير المحاسبية المصرية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبى يعد واقعاً حتمياً لما له من مبررات تحتم ضرورة الإلتزام بتطبيقه إلى جانب استناد كافة المعايير المحاسبية حيث إنعكس جلياً على الإطار المفاهيمى لها وعلى المعالجات المحاسبية ذات الأثر المباشر على أرصدة القوائم المالية. وفضلا عن حتمية وجود أوجه تعارض تطبيق أساس الإستحقاق من حيث محاور نظرية، فلقد تعددت الدراسات السابقة التى كشفت نتائجها عن وجود تأثير سلبي للإستحقاقات المحاسبية على قرارات المستثمرين التى من شأنها التأثير على أسعار وعوائد الأسهم (Sloan, 1996; Desai et al.,2004;)

Cheng and Thomas, 2006; Zach, 2006; Hirshleifer et. al., 2011;
(Papanastasopoulos et. al., 2011; Radhakrishnan and Ling, 2014)

٢/٥ : الأثر السلبي للإستحقاقات على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية

على الرغم من إستمرار ممارسة أساس الإستحقاق المحاسبي وتأييد ممارسته من جانب قطاع عريض سواء من الممارسين المهنيين أو الاكاديميين، إلا أنه قد ظهر إتجاه من الدراسات التي كشفت وأيدت نتائجها وجود أثر سلبي للإستحقاقات على المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، بل وقدمت مبرراً لتلك الظاهرة المسماة بمصطلح "Accrual Anomaly"، والتي قد اقترح الباحث تعريبها إلى مصطلح "خداع الإستحقاقات". ويمكن للباحث تناول ذلك القسم من البحث من خلال البدء بعرض وتحليل نتائج الدراسات التي كشفت عن الأثر السلبي للإستحقاقات، ثم التطرق إلى دراسة وتحليل نتائج الدراسات التي اهتمت بإرساء المبررات المختلفة لذلك الأثر السلبي لها.

١/٢/٥ : تحليل الدراسات التي كشفت عن الأثر السلبي للإستحقاقات على أسعار وعوائد الأسهم

تناولت دراسة (Sloan, 1996) بحث العلاقة بين أسعار الأسهم ومكونات الأرباح حيث افترضت ارتفاع مستوى إستقرار التدفقات النقدية مقارنة بمستوى إستقرار الإستحقاقات كمكونات للربح المحاسبي. وبناء عليه توقعت الدراسة عدم قدرة المستثمرين على التمييز بين مستوى إستقرار مكونات الربح بما قد يؤدي إلى المبالغة في تسعير أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المرتفعة نتيجة التنبؤ بأرباح مرتفعة لكنها أقل إستقراراً، وأن السوق يحدث به تخفيضاً تلقائياً للأسعار إذا إنخفضت الأرباح الفعلية مستقبلاً عن تنبؤات المستثمرين بما يحقق عوائد سالبة غير عادية. وتوصلت الدراسة إلى تأييد لإفترضاها بما يخالف فرض كفاءة السوق بأن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات العامة. وتولت الدراسات المحاسبية التي اهتمت بتحليل تلك الظاهرة والتي عرفت اكاديميا بمصطلح " Accrual Anomaly "، والتي يقترح الباحث تعريبها إلى مصطلح " خداع الإستحقاقات " والتي تعد إحدى الظواهر الشاذة التي تخالف فرضيات كفاءة سوق الأوراق المالية.

كما افترضت دراسة (Sloan, 1996) أنه يمكن للمستثمر تحقيق عوائد موجبة غير عادية من خلال تعمد الإستثمار طويل الأجل في أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المنخفضة نسبياً، والإستثمار قصير الأجل في أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المرتفعة نسبياً. إلا أن دراسة (Ali, et.al., 2008) أثبتت عدم وجود إختلاف بين المتوسط المرجح للإستحقاقات لدى الشركات التي تحوز أسهمها صناديق الإستثمار عن متوسط التنوع العشوائى للمحافظ العشوائية، مما يدل على عدم وجود تعمد من صناديق الإستثمار للإنتجار بسياسة الاستفاداة من سوء التسعير المؤقت للأسهم الناتج عن خداع الإستحقاقات. بينما أكدت دراسة (Hirshleifer, et. al., 2011) أن سياسات المضاربة والإنتجار قصير الأجل في الأسهم

ترتبط بإرتفاع أثر ظاهرة " خداع الإستحقاقات"، وأنه يمكن للمستثمر المضارب فى الأجل القصير تحقيق عوائد غير عادية مستفيداً من ظاهرة "خداع الإستحقاق"، وأن القيود التى قد يتم فرضها على المضاربة قصيرة الأجل قد تحد من فعالية هذه السياسة.

ولقد قدمت دراسة (Li and Sullivan, 2011) تحليلاً لأثر القيود على المضاربة Limits to Arbitrage حيث قسمت تكاليف المضاربة إلى تكاليف المعاملات Transaction Costs وتكاليف الحيازة Holding Costs التى ترتبط بزمن الإحتفاظ بالأسهم وتعتمد على معدل الفائدة ومعاملات الخصم وتكلفة خطر التقلب التشريعى. وأثبتت أنه كلما إرتفع خطر التقلب التشريعى، كلما إنخفضت رغبة المستثمر فى المضاربة نتيجة إرتفاع التكلفة اللازمة لتغطية هذا الخطر.

من ناحية أخرى، فلقد قامت دراسة (Khan, 2012) بإختبار وجود علاقة بين معامل المخاطر المنتظمة (بيتا) وبين الإستحقاقات، حيث أثبتت نتائجها تحقيق عوائد غير عادية موجبة على محافظ الإستثمار التى تعتمد على سياسة التغطية من خلال الإستحقاقات Accrual Hedge Portfolio. وتضمحل هذه العوائد غير عادية طالما تطول فترة الحيازة لأكثر من عام واحد. كما أثبتت نتائج الدراسة أن الشركات منخفضة (مرتفعة) الإستحقاقات تحقق إرتفاع (إنخفاض) فى بيتا كمقياس للخطر المنتظم خلال السنوات اللاحقة.

ولقد أهتمت دراسة (أبو الخير، ١٩٩٧) ببحث مدى تعمد الإدارة التلاعب بالإستحقاقات لتحقيق مسارات مستهدفة فى أسعار الأسهم، حيث تم تناول عينة من شركات قطاع الأعمال العام المحول رأسمالها إلى الاكتتاب العام ضمن برنامج الخصخصة. ولقد قامت الدراسة بربط التغيرات فى الربح المحاسبى بأرصدة الحسابات ذات الصلة بأساس الإستحقاق المحاسبى، وتقدير قيمة حقيقية لرصيد كل حساب بإستخدام سلسلة من المشاهدات التاريخية الماضية على مستوى كل حساب ثم تقدير الإستحقاق الإختيارى على مستوى كل حساب بالفرق بين رصيد الحساب المشاهد والقيمة الحقيقية المقدرة.

وأُسفرت نتائج الدراسة عن أن حجم الإستحقاق الإختيارى فى شركات العينة ضئيل للغاية ويميل إلى السالبة من حيث الإشارة بما يشير إلى أن استراتيجية الإدارة فى تلك الشركات تميل إلى تخفيض الربح لكن بمعنوية ضئيلة مما يدعو إلى عدم الاعتقاد بوجود تدخل متعمد من جانب الإدارة هذه الشركات لتوجيه الربح المحاسبى. إلا أنه فى دراسة تالية (أبو الخير، ١٩٩٩) تم إختبار مدى إستخدام إدارة شركات قطاع الأعمال العام المصرى للمخصصات الأخرى بخلاف الإهلاكات فى إدارة الأرباح، حيث ركزت الدراسة على عناصر الإستحقاق الإختيارى المعتمدة على التقدير (مثل مخصص الديون المشكوك فى تحصيلها والمخصصات اللازمة لمقابلة إلتزامات محتملة)، وتوصلت الدراسة إلى توسع الإدارة فى تقدير

المخصصات في حالة زيادة أرباح الفترة الحالية عن أرباح الفترة السابقة، والعكس، وأمكن ارجاع ذلك إلى القرارات التي كانت شركات عينة الدراسة خاضعة لها كقرارات الخصخصة وتغيير الهيكل الإداري. ويخلص الباحث مما سبق إلى وجود ظاهرة قد ثبت وجودها تجريبياً بكبرى أسواق المال حجماً ونشاطاً. تلك الظاهرة مفادها أن تتسبب الإستحقاقات المحاسبية المرتفعة في تحقيق عوائد سالبة على الأسهم نتيجة مبالغة المستثمرين في تقدير أسعار أسهم الشركات مرتفعة الإستحقاقات في تاريخ صدور تصريحات إعلامية بشأن أرصدة القوائم المالية السنوية، ثم حدوث تصحيح تلقائي بالسوق بتخفيض أسعار الأسهم المبالغ في تقديرها، بما يحقق عائداً سالباً عليها. وأن هذه الظاهرة لا تحدث لأسعار أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المنخفضة. تلك الظاهرة قد نالت اهتمام بالغ من جانب الدراسات المحاسبية من أجل إختبار مدى إرتباطها بالسوق الأمريكي فحسب، أم أنها قابلة للحدوث في أسواق مال بدول أخرى. ولذا تعددت الدراسات التي تناولت أسواق مال أخرى تتشابه مع السوق الأمريكي من حيث البيئة التنظيمية والتشريعية المحيطة وأخرى تختلف عنها، من أجل التوصل إلى العوامل المؤدية إلى وقوع تلك الظاهرة التي أطلق عليها " Accrual Anomaly "

٢/٢/٥: تحليل الدراسات التي قدمت مبررات لتفسير الأثر السلبي للإستحقاقات

يتطرق الباحث في هذا الجزء من البحث إلى تحليل نتائج الدراسات التي قدمت اوجه متعددة لتبرير أسباب نشأة ذلك الأثر السلبي. حيث يمكن للباحث من خلال تحليل تلك الدراسات تقسيم محاولات تفسير ظاهرة التأثير السلبي للإستحقاقات على أسعار وعوائد الأسهم إما من خلال تحليل سلوك المستثمر، أو من خلال تحليل أثر الإختلاف بين العوامل التنظيمية بين الدول.

١/٢/٢/٥ : تفسير الظاهرة من خلال تحليل سلوك المستثمر

من خلال تحليل الدراسات السابقة في هذا المجال (Chen and Cheng, 2002; Desai et al.,2004; Zach, 2006; Dechow and Ge, 2006; Zhang,2007; Ali and Gurun, 2009; Shon and Zhou, 2010; Papanastasopoulos et. al., 2011; Sawicki and Shrestha, 2012; Radhakrishnan and Ling, 2014; Mohanram, 2014)، تبين للباحث أنه من خلال التركيز على تحليل سلوك المستثمر خلال إستخدامه للمعلومات المحاسبية في إتخاذ قراراته الإستثمارية التي تحدد وتشكل آلية تحديد أسعار الأسهم وعوائدها، فقد يكون المستثمر غير قادراً على تمييز الدوافع الحقيقية لأوجه إستخدام أساس الإستحقاق من جانب إدارة الشركة، أو قد يكون لدى المستثمر نوع من الثبات الإدراكي في تعامله مع المعلومات المحاسبية سواء من حيث تركيز المستثمر على مؤشرات محاسبية معينة واغفال ما دونها من مؤشرات، أو من حيث عدم إدراك المستثمر بشأن إختلاف مستوى إستقرار مكونات الربح والعلاقة بين الإستحقاقات والنمو والإستثمار في الأصول. ويمكن للباحث استعراض

وتحليل الدراسات السابقة التي أبرزت المبررات السابقة كتفسير لظاهرة التأثير السلبي للإستحقاقات على النحو التالي:

١/١/٢/٢/٥: عدم قدرة المستثمر على التمييز بين دوافع الإدارة لإستخدام الإستحقاقات

تقترح دراسة (Chen and Cheng, 2002) أن ظاهرة خداع الإستحقاقات تنتج عن عدم قدرة المستثمر على التمييز بين الإستحقاقات الانتهازية (التي تستخدمها الإدارة بدافع إخفاء ضعف الأداء أو تعظيم منافع خاصة)، وغير الانتهازية (التي تستخدمها الإدارة بدافع التعبير عن الأداء)، بما يعطى إدارة الشركات فرصة التمادى فى ممارسات إدارة الأرباح لتوصيل اشارات مستهدفة إلى سوق المال. إلا أن دراسة (Louis, et. al., 2008) قد أثبتت إرتفاع كفاءة إستجابة السوق للإستحقاقات المدرجة ضمن التصريحات غير رسمية عن الأرباح Earnings Announcements التي تسبق نشر القوائم المالية مقارنة بكفاءة الإستجابة للإستحقاقات المدرجة بالقوائم المالية الرسمية، حيث قد يتضمن الإفصاح غير الرسمي على معلومات عن الإستحقاقات أكثر تفصيلاً بما يدعم قدرة المستثمر على التمييز بين الإستحقاقات الإختيارية وغير الإختيارية المنشورة بالقوائم المالية، ويقلل احتمال تعرض أسعار أسهم تلك الشركات لإجراءات تسعير تصحيحية بعد نشر القوائم المالية الرسمية. ويعتقد الباحث أن نتائج هذه الدراسة لا تؤيد فرضية إدارة الأرباح بل تؤيد مصداقية الإفصاح المحاسبى بشكل عام ولإسما الإفصاح الإختيارى غير الرسمي بشكل خاص.

من جانب آخر فلقد أكدت دراسة (Papanastassopoulos et. al., 2011) وجود إرتباط بين ظاهرة خداع الإستحقاقات وظاهرة خداع التمويل الخارجى External Financing Anomaly حيث ترتبط أنشطة زيادة رأس المال بإنخفاض عوائد الأسهم المستقبلية، بينما ترتبط أنشطة تخفيض رأس المال - مثل التوزيعات وإعادة شراء أسهم الخزانة وسداد الديون - بإرتفاع العوائد المستقبلية. وتقترح الدراسة أن هذه الظواهر تنشأ نتيجة عدم قدرة المستثمر على رصد ممارسات إدارة الأرباح من خلال الإفراط فى الإستثمار وتسجيل إستحقاقات طويلة الأجل.

ولقد تناولت دراسة (Sawicki and Shrestha, 2012) جانباً مختلفاً من الدوافع الإدارية التي قد لا يدركها المستثمر وهو دافع الإتجار الداخلى Insider Trading، حيث توصلت إلى إرتفاع الإستحقاقات نتيجة ممارسات إدارة الأرباح خلال فترات الإرتفاع المؤقت فى أسعار الأسهم المترامنة مع عمليات إتجار تتمثل فى بيع حصص أطراف داخلية من الأسهم.

ويتضح للباحث مما سبق وجود دوافع لدى إدارة الشركة لممارسة إدارة الأرباح من خلال إتخاذ القرارات التي من شأنها التأثير على أرصدة الإستحقاقات، وأن عدم إدراك المستثمر لهذه الدوافع يعد مبرراً لحدوث تأثير سلبي للإستحقاقات المرتفعة على أسعار الأسهم وعوائدها. إلا أن الباحث يعتبر أن تلك

النتيجة بديهية، حيث أن الدوافع الادراية بصفة عامة تعتبر في مجملها من المعلومات الداخلية الخاصة التي يصعب على المتعاملين الوصول إليها وبالتالي تحول دون وصول السوق للمستوى الكامل من الكفاءة. ولذا فقد ظهرت اتجاهات بحثية أخرى حاولت تحليل سلوك المستثمر ذاته في تعامله مع المعلومات المحاسبية.

٢/١/٢/٢/٥: الثبات الإدراكي للمستثمر في التعامل مع المعلومات المحاسبية

من خلال تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة (Desai et al.,2004; Cheng and Thomas, 2006; Dechow and Ge, 2006; Zach, 2006; Zhang,2007; Ali and Gurun, 2009; Shon and Zhou, 2010; Wu et. al., 2010; Ze-To., 2012; Radhakrishnan and Ling, 2014; Mohanram, 2014) ، يمكن للباحث التفرقة بين محورين أساسيين من محاور اتصاف سلوك المستثمر المحاسبية بالثبات الإدراكي، وذلك على النحو التالي:

- تركيز المستثمر على مؤشرات دون غيرها
- عدم إدراك إختلاف مستوى إستقرار مكونات الربح والعلاقة بين الإستحقاقات والنمو والإستثمار في الأصول

(أ): تركيز المستثمر على مؤشرات دون غيرها

تناولت دراسة (Desai et al.,2004) تحليل ظاهرة خداع الإستحقاقات كأحد مظاهر تمتع بعض الأسهم بخاصية خداع بريق القيمة Value Glamour حيث أثبتت وجود إرتباط بين العوائد غير العادية على الأسهم وبين الإستحقاقات من ناحية، ومؤشرات خداع بريق قيم الأسهم من ناحية أخرى. حيث قد تحقق بعض الأسهم عوائد مستقبلية غير عادية موجبة رغم إنخفاض معدل النمو التاريخي للمبيعات بسبب تمتعها بثلاثة مؤشرات جيدة وهي: إنخفاض نسبة القيم الدفترية لأسهمها إلى قيمها السوقية (B/M)، إرتفاع نسبة ربحية السهم إلى سعره (E/P)، إرتفاع نسبة التدفق النقدي للسهم إلى سعره (C/P).

كما تقترح دراسة (Cheng and Thomas, 2006) أن العوائد التي تنتج عن سوء تسعير مكونات الأرباح تكون بطبيعتها المؤقتة مركزة حول حدث مرتبط بتحقق التنبؤات السابقة بالأرباح كحدث نشر التصريحات الإعلامية غير رسمية عن الأرباح Future Earnings Announcement Returns. لذا فتحليل العلاقة بين عوائد السهم الناتجة عن التصريحات الإعلامية عن الأرباح وبين العوائد السنوية للأسهم يفيد في تفسير ظاهرة خداع الإستحقاقات.

وفي دراسة (جير، والدبعي، ٢٠٠٨) تم التأكيد على محدودية إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية المتاحة في بورصة عمان للأوراق المالية حيث تبين أن أول ما يهتم به المستثمر هو صافي الربح، فإذا كان موجباً فقد يستمر في تحليل المعلومات عن التدفقات النقدية، أما إذا كان سالباً فقد يبحث

عن مصدر بديل للمعلومات غير المحاسبية.

ولقد تطرقت دراسة (Ali and Gurun, 2009) إلى تناول تأثير معنويات المستثمرين على ظاهرة خداع الإستحقاقات، وتوصلت إلى ارتفاع احتمال سوء تسعير الإستحقاقات بدرجة أكبر خلال فترات ارتفاع معنويات المستثمرين الأفراد (مقاساً بمعدل دوران السهم) حيث يكون المستثمر نشطاً وأكثر تقاؤلاً بشأن العوائد المستقبلية وأقل خوفاً من تحمل الخسائر. من ناحية أخرى، فلقد أكدت دراسة (Ze-To., 2012) أنه في حالة ركود السوق Down market يعاني المستثمر من التشاؤم، فيبحث عن الشركات الأكثر ربحاً التي تستطيع تحقيقه من خلال رفع مستوى إستحقاقاتها. ولذا فقد تسود في الأسواق الراكدة حالة تسعير مبالغ به للإستحقاقات لمدى قد يؤدي إلى فشل السوق في إجراء التصحيح اللازم.

ومن ناحية أخرى فلقد إقترحت دراسة (Radhakrishnan and Ling, 2014) إمكانية رفع مستوى إدراك المستثمر للمحتوى الإعلامي للإستحقاقات من خلال نشر تنبؤات بشأن الإستحقاقات المستقبلية، والتي قد تساعد المستثمرون على تقييم أثر إستحقاقات الفترة الحالية على الأرباح المستقبلية. ولقد تابعت دراسة (Mohanram, 2014) مسار الدراسة السابقة لها حيث أثبتت تجريبياً أن العلاقة العكسية بين الإستحقاقات والعوائد المستقبلية تضعف بشدة لدى الشركات التي يتاح بشأنها تنبؤات عن تدفقاتها النقدية. كما أثبتت أنه يمكن دعم الأثر الإيجابي للتنبؤات بشأن التدفقات النقدية في التخفيف من حدة ظاهرة "خداع الإستحقاقات" من خلال كل من رفع مستوى دقتها، وإطالة فترة توافرها. ولقد أيدت دراسة (Ecker and Schipper, 2014) أن أثر ظاهرة "خداع الإستحقاقات" ينشأ نتيجة تحيز معرفي يمكن التغلب عليه بتوفير معلومات أفضل عن الإستحقاقات المستقبلية. كما أثبتت دراسة (Gordon, et. al., 2014) إنخفاض تسعير السوق المبالغ فيه للإستحقاقات بالنسبة للشركات التي تتبأ المحللين لها بالربح والتدفقات النقدية معاً، مقارنة بالشركات التي تم التنبؤ بأرباحها فقط. وأن هذا الأثر يزداد في الدول ذات القانون العام حيث يلجأ المستثمر لتنبؤات المحللين الماليين كوسيلة للحد من عدم تماثل المعلومات، وذلك مقارنة بالدول ذات القانون الوضعي حيث يوجه الإفصاح في الأساس لخدمة البنوك والجهات الحكومية التي يسهل لها الحصول على المعلومات.

ويخلص الباحث مما سبق إلى اجماع الدراسات السابقة على وجود ثبات إدراكي لدى المستثمر يتضح في تعامله مع الأرباح المحاسبية فقط دون غيرها ويؤثر على تشغيل المستثمر للمعلومات المحاسبية الأخرى المتاحة له عن مكونات الأرباح من إستحقاقات وتدفقات نقدية. وأنه يمكن التغلب على الثبات الإدراكي للمستثمر بتوفير معلومات توضح العلاقة بين الأرباح ومكوناتها وبين أسعار الأسهم وعوائدها من ناحية، أو العلاقة بينها وبين مؤشرات النمو ذات التأثير على أسعار الأسهم وعوائدها من ناحية أخرى.

(ب) : عدم إدراك إختلاف مستوى إستقرار مكونات الربح والعلاقة بين الإستحقاقات والنمو والإستثمار فى الأصول.

إستندت دراسة (Zach, 2006) إلى دراسة (Sloan,1996) فى تفسير ظاهرة "خداع الإستحقاقات" بوصف سلوك المستثمرين بالثبات الإدراكى تجاه الإستحقاقات Accrual Fixation وسوء تفسير المحتوى الإعلامى لها، وعدم إستيعاب تأثيرها على الأرباح المحاسبية المستقبلية. وأكدت نتائج الدراسة أن المستثمرين قد لا يفرقون بين الإستحقاقات والتدفقات النقدية بعدم إدراك الطبيعة المؤقتة للإستحقاقات. ولذلك يتم تسعير أسهم الشركات ذات الإستحقاقات المرتفعة بالخطأ.

إلا أن دراسة (Dechow and Ge, 2006) انتقدت تعميم تفسير ظاهرة "خداع الإستحقاقات" بعدم إدراك المستثمر لإختلاف مستوى الإستقرار Persistence بين مكونات الربح، حيث أثبتت الدراسة إختلاف إستقرار الإستحقاقات والتدفقات النقدية بإختلاف الظروف التى تمر بها المنشأة. فالشركات الآخذة فى النمو تحقق تدفق نقدى سالب ذو طبيعة مؤقتة ناتج عن انفاقها الإستثمارى وتحاول رفع مستوى إستقرار الربح المحاسبى من خلال رسملة نفقات التوسع كإستحقاقات موجبة مرتفعة وتأجيل الإعتراف بها كمصروفات على مدار فترة تحقق المنافع المرجوة منها. وعندئذ تصبح الإستحقاقات الموجبة المرتفعة أكثر إستقراراً من التدفقات النقدية. أما بالشركات التى تقلص حجم نشاطها فقد تنشأ إستحقاقات سالبة مرتفعة مثل خسائر إضمحلال القيمة أو أعباء إعادة الهيكلة، وهى عناصر إستثنائية من عمليات غير مستمرة لا يصاحبها تدفق نقدى. وعندئذ تصبح الإستحقاقات السالبة المرتفعة أقل إستقراراً من التدفقات النقدية.

ولقد تناولت دراسة (Zhang,2007) إختبار مدى إرتباط مستوى الإستحقاقات بمؤشرات الإستثمار والنمو من أجل تفسير ظاهرة "خداع الإستحقاقات"، وأثبتت وجود إرتباط بين الإستحقاقات وبعض مؤشرات الإستثمار كالنمو فى عدد الموظفين، التمويل الخارجى، نمو المبيعات النقدية، دلالة على أن الإستحقاقات تعكس ولو بصورة جزئية محتوى إعلامى عن الإستثمار والنمو داخل المنشأة. وبالتركيز على نمو العمالة، تبين إرتفاع مستوى سوء تسعير عوائد الأسهم المستقبلية مع إرتفاع مستوى الإرتباط بين الإستحقاقات ونمو العمالة، مما يؤكد العلاقة العكسية بين الإستثمار والنمو عكسياً وعوائد الأسهم المستقبلية.

وتقترح دراسة (Shon and Zhou, 2010) إمكانية تبرير "خداع الإستحقاقات" بعدم إدراك السوق لمستوى إدارة الأرباح والتلاعب المحاسبى بمؤشرات نمو الأصول، حيث إستخدمت الدراسة إجمالى الإستحقاقات كمقياس للنمو فى رأس المال العامل، والإستحقاقات الإختيارية غير العادية كمؤشر لإدارة الأرباح. وأكدت الدراسة أن الإستحقاقات الإختيارية تتفوق على اجمالى الإستحقاقات فى رصد ظاهرة "خداع الإستحقاقات" خاصة بعد فرض الرقابة على مؤشرات النمو الإستثمارى فى الأصول.

وفى نفس السياق، فلقد قدمت دراسة (Wu et. al., 2010) تفسيراً لظاهرة "خداع الإستحقاقات"

بأنها تنشأ نتيجة تعديل الشركات لإستثماراتها فى رأس المال العامل بناء على معدلات الخصم. فيؤدى إنخفاض معدلات الخصم إلى جعل الفرص الإستثمارية أكثر ربحية لترتفع عندئذ أرصدة الإستحقاقات فى القوائم المالية للشركات، وإلى إرتفاع العوائد الحالية لأن أسعار الأسهم ترتفع مع إنخفاض أسعار الخصم، ولكن مع إنخفاض العوائد المستقبلية المتوقعة فى الأجل الطويل. فإذا تم إجراء تعديل أمثل فى مستوى الإستثمار الرأسمالى على ضوء التغيرات فى أسعار الخصم، فسوف ترتبط الإستحقاقات طردياً بالعوائد الحالية وعكسياً بالعوائد المستقبلية.

ولقد أكدت دراسة (أحمد، سامح محمد رضا، ٢٠١٠) على إمكانية إستخدام الإستحقاقات كمؤشر يعكس جودة الأرباح من حيث القدرة على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، فترتفع القيمة التنبؤية للأرباح مع إنخفاض الإستحقاقات حيث تعتمد فى جزء كبير منها على التدفقات النقدية الأكثر إستقراراً، بينما تتخض القيمة التنبؤية للأرباح التى تعتمد فى جزء كبير منها على الإستحقاقات الأقل إستقراراً. وأكدت الدراسة على أن العلاقة بين جودة الأرباح والإستحقاقات تعتمد على التغيرات فى اجمالى الإستحقاق كمقياس لمستوى التلاعب الإدارى كمؤشر لإنخفاض جودة الأرباح.

وفى هذا الإطار تقترح دراسة (Resutek, 2010) وجود تشابه بين مضمون التفسيرين الأكثر انتشاراً لظاهرة " خداع الإستحقاقات" وهما عدم إستيعاب المستثمر لمدى إختلاف إستقرار مكونات الربح المحاسبى من ناحية، أو عدم إدراكه للمحتوى الإعلامى الذى تعكسه الإستحقاقات بشأن النمو والإستثمار وأثرها على العوائد المستقبلية. وتقترح الدراسة أن كل من التفسيرين يفترض خضوع المستثمر لجوانب سلوكية تمنعه من التفاعل الصحيح للمعلومات المحاسبية المتاحة والمنشورة كرد فعل تجاه أسعار الأسهم. ويتفق الباحث مع رأى الدراسة الأخيرة بشأن وجود تشابه بين مدلول تفسير ظاهرة "خداع الإستحقاقات" بوجود ثبات إدراكى لدى المستثمر فى تعامله مع الأرباح المحاسبية ومكوناتها بصدد إتخاذ قرارات تؤثر فى أسعار الأسهم وعوائدها، وبين تفسير الظاهرة من واقع عدم إدراك المستثمر مدى وجود إختلاف بين مستوى إستقرار مكونات الأرباح. بل يعتقد الباحث بوجود أهمية لربط هذين التفسيرين من ناحية، وبين مدى إدراك المستثمر للمحتوى الإعلامى لمؤشرات النمو التى يتم اشتقاقها من القوائم المالية وعلاقتها مع عناصر الإستحقاقات سواء التشغيلية أو غير التشغيلية.

٥/٢/٢: دراسات تناولت تفسير الظاهرة من خلال تحليل أثر إختلاف العوامل التنظيمية

بين الدول

توصلت نتائج دراسة (Pincus, et. al., 2007) إلى إرتفاع مستوى ظاهرة الترجيح الزائد للإستحقاقات Accruals Overweighting فى الدول ذات القوانين العامة مقارنة بالدول ذات القوانين الوضعية. حيث يعكس نظام القانون العام " نموذج المساهمين" كنموذج لحوكمة الشركات، حيث يقوم

المساهمين بانتخاب مجالس إدارات الشركات، ومجالس حوكمة بينما يتفاعل بقية أصحاب المصلحة من خلال الأسواق، في حين أن نظام القانون الوضعي يعكس " أصحاب المصلحة " كنموذج لحوكمة الشركات، فتشتمل مجالس إدارات الشركات على وكلاء يمثلون أصحاب المصلحة الذين يمكنهم الوصول للمعلومات وإستيعاب المحتوى الإعلامي للإستحقاقات بدرجة أكبر مقارنة بدول القانون العام.

وتختلف نتائج الدراسة السابقة نسبياً مع نتائج دراسة (Leippold and Lohre, 2012) التي توصلت إلى وجود ظاهرة "خداع الإستحقاقات" في الدول ذات القانون العام والقانون الوضعي على حد سواء بما يتفق مع نتائج دراسة (Leuz et al., 2003) التي إقتُرحت إنخفاض إدارة الأرباح لدى الدول ذات القانون العام نتيجة إرتفاع مستوى حماية المستثمر.

كما قامت دراسة (Chambers, D., J., Payne, 2008) بإختبار أثر اللوائح التنظيمية على ظاهرة "خداع الإستحقاقات" بإجراء مقارنة بين الفترتين السابقة واللاحقة للائحة Sox التي صدرت عام ٢٠٠٢ بأحكاماً ملزمة لكل من الشركات المقيدة بالبورصة الأمريكية ومراجعي حساباتها. وتوصلت الدراسة إلى أن سوء تسعير أسهم الشركات يرتبط جوهرياً بإنخفاض جودة المراجعة، وأن الفترة اللاحقة لصدور لائحة قد شهدت تحسناً في مؤشر جودة المراجعة وكان لذلك مدلول على الحد من الأثر السلبي للإستحقاقات على عملية تسعير الأسهم.

وبالتركيز على المملكة المتحدة، توصلت دراسة (Soares and Stark, 2009; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014) إلى وجود ظاهرة "خداع الإستحقاقات" وأنه يمكن للبعض إستغلالها وتحقيق مكاسب غير عادية ما لم يتم أخذ تكاليف المعاملات في الحسبان. وتعتبر الدراسة أن ظاهرة خداع الإستحقاقات في سوق المال البريطانية ليست بالأمر الفاضح الذي يهدد فرض كفاءة السوق من الشكل شبه القوى لها.

وفيما يتعلق بسوق المال الصينية، فلقد توصلت دراسة (Li, et. al., 2011) إلى أن تفسير ظاهرة "خداع الإستحقاقات" يتمثل في وجود قواعد صارمة قد تؤدي إلى شطب أسهم الشركات المستمرة في تحقيق الخسائر من التداول، الأمر الذي يؤدي بهذه الشركات إلى تجنب استمرار الخسائر المحاسبية من خلال ممارسة إدارة الأرباح من خلال الإستحقاقات المخفضة لدخل السنة الخاسرة لترحيل خسائر لاحقة إلى الفترة الحالية لرفع إحتمال تحقيق أرباح الفترات القادمة.

إلا أن دراسة (Lei, 2013) قد أثبتت عدم قدرة المستثمر الفرد في السوق الصينية على إدراك المحتوى الإعلامي للإستحقاقات بما يؤدي إلى عدم تماثل تأثير التكاليف المفروضة على المعاملات قصيرة الأجل في السوق الصينية بسبب عدم تماثل المعلومات بين المستثمر الفرد والمستثمر المؤسسي. وبالتركيز على سوق المال الأسترالية التي تتسم بإرتفاع عدد الشركات الصغيرة العاملة في مجال

الموارد الطبيعية، وكثرة حالات الإفصاح عن الخسائر، أكدت دراسة (Taylor and Wong, 2012; Clinch et. al.,2012) وقوع المستثمر فى خطأ تقييم أثر كل من الإستحقاقات والتدفقات النقدية. على إستقرار الأرباح، كما تبين وجود إستغلال لتلك الظاهرة من حيث تحقق عوائد غير عادية. مع الإشارة إلى حساسية النتائج لكل من طريقة قياس الإستحقاقات، العوائد غير العادية، الأسلوب الإحصائى المستخدم. كما تناولت دراسة (Ozkan and Kayali, 2015) سوق المال التركية حيث أشارت فى البداية إلى عدم وجود سوء تسعير لمكونات الأرباح فى بورصة إسطنبول، ولكن بعد استبعاد الشركات الخاسرة من العينة، تم اكتشاف سوء تسعير لإجمالي الإستحقاقات ومن ثم وجود ظاهرة " خداع إستحقاقات". وبالتالي أشارت النتائج إلى أن إستخدام إستراتيجية إبتجار فى الأسهم تعتمد على اجمالي إستحقاقات الشركات الرباحة هى إستراتيجية تجعل المستثمر يحقق عائد غير عادى.

ويرى الباحث أنه على الرغم من وجود إختلافات بين الدول التى أجريت بشأنها الدراسات السابقة من حيث العوامل التنظيمية والتشريعية ذات الصلة ببيئة الممارسة المحاسبية والمؤثرة على آلية عمل سوق المال بكل منها، إلا انه هناك شبه إجماع على وجود سوء تسعير من جانب السوق للإستحقاقات بشكل عام الأمر الذى يستدعى إجراء دراسة تطبيقية تخص الواقع المصرى من أجل الكشف عن مدى إدراك المتعاملون فى سوق المال المصرية للمحتوى الإعلامى للإستحقاقات المحاسبية.

٣/٥: خلاصة الدراسات السابقة وإشتقاق فروض البحث

من خلال تحليل الدراسات السابقة وما توصلت له من نتائج، يمكن للباحث استخلاص أن ظاهرة "خداع الإستحقاقات" تعد أحد الظواهر الشاذة Anomalies التى تتعارض مع فروض نظرية كفاءة السوق،، والتى ابرزتها دراسة (Sloan,1996) كظاهرة تخص سوق المال الأمريكية بشكل خاص، والتى اهتمت بها سلسلة من البحوث والدراسات المحاسبية التى تناولت السوق الأمريكية وغيرها التى تناولت دراسة الظاهرة ومسبباتها على صعيد دولى. وتتلخص نتائج (Sloan,1996) بأن المستثمرين يعتمدون فقط على الأرباح المحاسبية المنشورة دون الأخذ فى الاعتبار وجود إختلاف بين مكونات الأرباح من حيث مدى إستقرارها. وبالأخص لا يدرك المستثمر ميل عناصر الإستحقاقات لأن ترتد بأثر عكسى على أرباح الفترات القادمة وأنها أقل إستقراراً من عناصر التدفقات النقدية كمكونات للأرباح. وبالتالي فعندما يقوم المستثمر ببناء توقعاته بشأن أسعار وعوائد أسهم الشركة المستقبلية، فسحتوى تنبؤاته على مقدار زائد من الأرباح المستقبلية للشركات ذات الإستحقاقات المرتفعة وينتج عن ذلك إرتفاع مؤقت فى سعر السهم، بينما تحوى تنبؤاته على نقص فى الأرباح المستقبلية للشركات ذات الإستحقاقات المنخفضة وينتج عن ذلك إنخفاض مؤقت فى سعر السهم.

كما أثبتت دراسة (Sloan,1996) أن الشركات ذات الإستحقاقات المرتفعة تحقق أسهمها عوائد

سالبة في المستقبل بعد الإعلان عن الأرباح الفعلية التي سبق التنبؤ بها اعتماداً على الأرباح الماضية ذات الإستحقاقات المرتفعة. والعكس فإن الشركات ذات الإستحقاقات المنخفضة تحقق أسهمها عوائد موجبة في المستقبل بعد الإعلان عن الأرباح الفعلية التي سبق التنبؤ بها اعتماداً على الأرباح الماضية ذات الإستحقاقات المنخفضة. وأن بالسوق أطرافاً يدركون أثر ظاهرة "خداع الإستحقاقات" ويعملون على إستغلالها من خلال اتباع استراتيجية إبتجار في الأسهم تعتمد على التوجه طويل الأجل نحو أسهم الشركات التي تفصح نسبياً عن مستوى منخفض من الإستحقاقات الكلية وتوجه قصير الأجل نحو أسهم الشركات التي تفصح نسبياً عن مستوى مرتفع من إجمالي الإستحقاقات. واتساقاً مع نتائج دراسة (Sloan,1996)، فلقد أثبتت دراسة (Bradshaw et al., 2001) أن تنبؤات المحللين الماليين تكون أكثر تفاعلاً للشركات مرتفعة الإستحقاق وأكثر تشاؤماً للشركات منخفضة الإستحقاق. كما قدمت دراسة (Dechow and Dichev, 2002) الدليل على أن الشركات ذات الإستحقاقات منخفضة الجودة تعاني من إنخفاض درجة إستقرار الأرباح.

وعلى الرغم من قوة ما توصلت له الدراسات السابقة من أدلة على وجود ظاهرة " خداع الإستحقاقات" كظاهرة تفيد سوء تفسير من جانب المستثمرين للمعلومات المحاسبية المنشورة والمتاحة والمتمثلة في الأرباح المحاسبية، الأمر الذي يتعارض مع نظرية كفاءة السوق، إلا أنه لا يوجد إجماع على تفسير موحد للظاهرة، حيث يوجد عدة تفسيرات بديلة غير مائعة بالتبادل. يتمثل التفسير الأول في اعتماد المستثمرين كلية على الأرباح عند التنبؤ بأسعار الأسهم وعوائدها دون التفريق بين درجة إستقرار كل مكون من مكونات الربح حيث تختلف درجة إستقرار الإستحقاقات عن التدفقات النقدية. وهذا التفسير هو الذي أظهرته دراسة (Sloan,1996) وعرف بمصطلح Earnings Fixation Explanation. وأكدت العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة (Chen and Cheng, 2002) إرتفاع أثر ظاهرة "خداع الإستحقاقات" مع إرتفاع حجم الإستحقاقات الإختيارية التي هي الأكثر إنخفاضاً في مستوى إستقرارها وخاصة إذا كانت ناتجة عن إدارة الأرباح من جانب إدارة الشركة. وإنطلاقاً من هذا التفسير فلقد تناول جانب من الدراسات تحليل مدى إمكانية مواجهة الأثر السلبي لظاهرة " خداع الإستحقاقات" على أسواق المال من خلال اللوائح التنظيمية إلى تفرض تكاليف بهدف الحد من المضاربة والإبتجار قصير الأجل في الأسهم.

من جانب آخر فلفج إتجه التفسير الثاني إلى تبرير ظاهرة "خداع الإستحقاقات" من حيث تمثيل الإستحقاقات للنمو، (Zhang,2007; Shon and Zhou, 2010) وعرف بمصطلح تفسير النمو The Growth EExplanation، والذي يعتمد على تفسير ظاهرة خداع الإستحقاقات كحالة خاصة من حالات الانعكاس الخاطئ لنمو المنشأة على أسعار الأسهم. حيث أن الإستحقاقات التي تحسب بالتغيرات في حسابات رأس المال العامل يمكن أن يتم تفسيرها على أنها النمو في صافي الأصول التشغيلية الجارية.

حيث أثبتت بعض الدراسات أن الإستحقاقات تمثل إستثمارات فى رأس المال العامل وأن الشركات تقوم بتعديل مستوى إستثماراتها فى رأس المال العامل بطريقة مثلى إستجابة منها إلى التغير فى معاملات الخصم السائدة فى السوق. وأنه إذا كان الإدراك الخاطئ للنمو من جانب المستثمرين هو السبب لظاهرة خداع الإستحقاقات، فستزداد قوة خداع الإستحقاقات كلما كانت الإستحقاقات مؤشرا أو مقياسا للنمو.

ويتفق الباحث مع ما إقترحه دراسة (Resutek, 2010) من حيث أن هناك تشابه بين مضمون التفسيرين الأكثر انتشارا للعلاقة العكسية بين الإستحقاقات المحاسبية وبين العوائد المستقبلية على الأسهم المعروفة بأسم " خداع الإستحقاقات" وهما إما عدم إستيعاب المستثمر لمدى إختلاف إستقرار مكونات الربح المحاسبى من ناحية، أو عدم إدراكه للمحتوى الإعلامى الذى تعكسه الإستحقاقات بشأن النمو والإستثمار وأثرها على العوائد المستقبلية. وتبين من خلال إستقراء الدراسات السابقة أن هناك العديد من الدراسات المحاسبية التجريبية قد إتجهت إلى إختبار مدى وجود الظاهرة على صعيد إقليمى خارج الولايات المتحدة الأمريكية من أجل دراسة وتحليل دور المقومات الخاصة بأسواق المال الإقليمية فى إظهار الأثر السلبي للظاهرة أو الحد منه. حيث إهتمت بعض الدراسات بسوق المال البريطانية، والأسترالية، والصينية، والتركية. ولذا يهدف الباحث إلى إختبار مدى توافر المسببات الرئيسية لظاهرة " خداع الإستحقاقات " تطبيقا على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ولذا سيتم إختبار مدى إستقرار الأرباح المحاسبية من فترة إلى أخرى ومدى وجود إختلاف بين مستوى إستقرار مكوناتها من إستحقاقات وتدفقات نقدية. ولذا يمكن للباحث إشتقاق الفرض التالى:-

الفرض الأول: يوجد إختلاف نسبى ذو دلالة إحصائية بين مستوى إستقرار الإستحقاقات ومستوى إستقرار التدفقات النقدية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويهدف الباحث من هذا الفرض إلى إختبار مدى انعكاس السياسات المحاسبية التى تطبقها إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على وجود إختلاف نسبى ذو دلالة جوهريّة بين مستوى إستقرار كل مكون من مكونات الأرباح المحاسبية التى يعتمد عليها المستثمرين فى التنبؤ وتقييم أسعار الأسهم. فإذا كان لأرباح احدى الفترات المحاسبية مقدرة تفسيرية ذات دلالة إحصائية جوهريّة فى علاقتها بأرباح الفترة المحاسبية التالية لها، فتكون ذات مستوى إستقرار مرتفع. وينقسم أرباح الفترة المحاسبية الأولى إلى مكوناتها من تدفقات نقدية وإستحقاقات محاسبية تشغيلية وغير تشغيلية، يمكن إختبار مدى قدرة كل مكون منها على تفسير التغيرات فى أرباح الفترة المحاسبية التالية. وتكون المقدرة التفسيرية الأكبر دلالة على مستوى الإستقرار (Sloan, 1996). ولذلك قام الباحث بتجزئته هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:-

الفرض (١ / أ): يوجد مستوى استقرار ذو دلالة إحصائية في الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض (١ / ب): يوجد إختلاف نسبي ذو دلالة إحصائية بين مستوى استقرار الإستحقاقات الكلية ومستوى استقرار التدفقات النقدية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض (١ / ج): يوجد إختلاف نسبي ذو دلالة إحصائية بين مستوى استقرار الإستحقاقات التشغيلية وغير التشغيلية، وبين مستوى استقرار التدفقات النقدية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وحيث أثبتت الدراسات التجريبية (Sloan, 1996; Clinch et. al., 2012; Lei, Q., 2013; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014) أن إرتفاع الإستحقاقات بشكل عام ولاسيما الإستحقاقات التشغيلية، يرتبط بتحقيق عائد سالب على السهم، حيث ينخدر المستثمر في إرتفاع الإستحقاقات غير مدركا لإنخفاض مستوى إستقرارها مقارنة بالتدفقات النقدية خلال الفترة المصاحبة لنشر القوائم المالية والإعلان عن الأرباح، فيقدر المستثمر سعراً مرتفعاً للسهم والذي ينخفض بعد نشر القوائم المالية كإجراء تصحيحي من جانب السوق. وبعد إختبار مستوى استقرار الأرباح من فترة لأخرى، ومدى إختلاف مستوى استقرار الإستحقاقات عن التدفقات النقدية، فسيتم إختبار مدى إدراك المستثمرين لإختلاف مستوى استقرار كل منهما من حيث العلاقة بين عوائد الأسهم وبين الإستحقاقات المحاسبية.

الفرض الثاني: توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات وبين عوائد أسهم الشركات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

ويهدف الباحث من هذا الفرض إلى إختبار مدى جوهرية وجود ظاهرة "خداع الإستحقاقات" في سوق الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية من حيث إختبار العلاقة بين مستوى الإستحقاقات سواء الكلية أو التشغيلية أو غير التشغيلية، وبين عوائد الأسهم. حيث تبين من إختبار الفرض الأول وجود إختلاف بين الإستحقاقات والتدفقات النقدية من حيث مستوى استقرار كل منها ضمن مكونات الربح المحاسبى، فالأمر يتطلب إختبار مدى إدراك المستثمرين لذلك الإختلاف من خلال إختبار مدى انعكاس ذلك على عوائد الأسهم. ويمكن إختبار هذا الفرض من خلال تجزئته إلى الفروض الفرعية التالية:-

الفرض (٢/أ): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات الكلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

الفرض (٢/ب): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

الفرض (٢/ج): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات غير التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

وبناء على تأكيد دراسة (Fairfield et al., 2003) على فشل المستثمر فى إدراك العلاقة بين النمو الإستثمارى والأرباح المستقبلية بسبب التحفظ المحاسبى وضعف العوائد الحدية المصاحبة للإنفاق الإستثمارى، وتأكيد دراسات لاحقة (Titman et al., 2004; Zhang, 2007) على وجود أثر عكسى للإنفاق الإستثمارى على أسعار الأسهم وعوائدها، فلقد أوصت دراسة (Shon and Zhou, 2010) بضرورة دعم قدرة المستثمرين على التمييز بين الإستحقاقات كمؤشر للنمو فى حسابات رأس المال وبين النمو الإستثمارى بصفة عامة. ولذا، فسيتم إختبار العلاقة بين الإستحقاقات المحاسبية من ناحية، ومؤشرات النمو من ناحية أخرى. ولذا يمكن للباحث إستنتاج الفرض التالى:-

الفرض الثالث: توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات وبين مؤشرات النمو.

ويهدف الباحث من هذا الفرض إلى محاولة تفسير العلاقة بين الإستحقاقات وأسعار الأسهم من واقع علاقتها بمؤشرات النمو التى أكدت الدراسات السابق ذكرها على تأثيرها السلبى على أسعار الأسهم. وحيث يمكن فصل الإستحقاقات الكلية إلى مكوناتها من إستحقاقات تشغيلية وإستحقاقات غير تشغيلية، فيمكن للباحث تجزئة هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:-

الفرض (٣/أ): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات الكلية وبين مؤشرات النمو.

الفرض (٣/ب): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات التشغيلية وبين مؤشرات النمو.

الفرض (٣/ج): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات غير التشغيلية وبين مؤشرات النمو.

٤/٥ : منهجية البحث

مقدمة

على ضوء مشكلة البحث وسعياً لتحقيق أهدافه، فسيقوم الباحث من أجل إختيار فروض البحث بإجراء دراسة تطبيقية تعتمد على تجميع بيانات تخص الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك حتى يمكن للباحث استخلاص نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي، والتي على ضوءها يمكن إبداء التوصيات وإقتراح مجالات للبحوث المستقبلية ذات الصلة بمتغيرات الدراسة.

١/٤/٥ : أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار الفروض التي انتهى إليها الباحث بالشق النظري من الدراسة على ضوء ما قام به من إستقراء وتحليل لأهم الإصدارات والدراسات السابقة في مجال ظاهرة العلاقة الشاذة بين الإستحقاقات وعوائد الأسهم والمتعارف عليها باسم "خداع الإستحقاقات أو " Accrual Anomaly ". وعلى ضوء الفروض التي انتهى إليها البحث بالشق النظري من الدراسة، يمكن للباحث تلخيص أهداف الدراسة التطبيقية فيما يلي:-

- ١- تجميع بيانات فعلية لعينة من الشركات المساهمة المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية.
- ٢- تجميع بيانات وقياس متغيرات الدراسة المتمثلة في الإستحقاقات الكلية، والتشغيلية، وغير التشغيلية، عائد النمو، ومؤشرات النمو.
- ٣- إختبار مدى وجود إختلاف بين مستوى إستقرار كل مكون من مكونات الأرباح استرشادا بدراسة (Sloan,1996; Dechow and Ge, 2006; Wang, 2014)، ثم إختبار العلاقة بين الإستحقاقات الكلية من ناحية والتشغيلية وغير التشغيلية من ناحية أخرى، وبين عوائد الأسهم خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية استرشادا بدراسة (Sloan,1996; Ze-To., 2012; Papanastasopoulos et. al., 2011; Clinch et. al.,2012; Lei, Q., 2013; Doukakis and Papanastasopoulos, 2014)، ثم إختبار العلاقة بين كل نوع من أنواع الإستحقاقات وبين مؤشرات النمو بالمتشأة سواء النمو في رأس حمتن العامل أو النمو في الأصول طويلة الأجل استرشادا بدراسة (Zhang, 2007; Shon and Zhou, 2010). وبالتالي يمكن إستخلاص نتائج وأدلة بشأن ظاهرة خداع الإستحقاق في البيئة المصرية.

٢/٤/٥ : مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة الصناعية المقيدة أسهمها بسوق الأوراق المالية المصرية. وأعمدت الدراسة التصيية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية الكاملة أو المتوافرة بمصادر المعلومات للشركات التي تلتزم بنشر قوائمها المالية وتقديمها للهيئة العامة

لسوق المال (هيئة الرقابة المالية)، مما أتاح للباحث إمكانية الحصول عليها.

٣/٤/٥: أدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية:

قام الباحث بالحصول على القوائم المالية السنوية الكاملة للشركات الصناعية المساهمة المصرية والمنشورة على المواقع الإلكترونية ذات الصلة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وكذلك أسعار الأسهم اليومية لتلك الشركات، على مدار الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٤.

٤/٤/٥: توصيف وقياس متغيرات الدراسة: (Ze-To., 2012)

وسيقوم الباحث بتوصيف متغيرات الدراسة وكيفية قياس كل منها على النحو التالي:

أ- قياس الإستحقاقات الكلية

قياساً على دراسة (شبيطة، وأبو نصار، ٢٠٠٥؛ خليل، ٢٠٠٨؛ Ze-To., 2012) يمكن للباحث قياس مؤشر الإستحقاقات الكلية TotalACC لكل شركة في نهاية فترة مالية بالفرق بين صافي الدخل قبل العناصر الإستثنائية NI_{beforEX} وبين صافي التدفقات النقدية التشغيلية NOCF وذلك من خلال المعادلة التالية:-

$$\text{TotalACC.} = \text{NI}_{\text{beforEX}} - \text{NOCF}$$

ب- قياس الإستحقاقات التشغيلية (الجارية)

قياساً على دراسة (خليل، ٢٠٠٨؛ Ze-To., 2012) يمكن قياس الإستحقاقات التشغيلية (الجارية) من خلال المعادلة التالية:-

$$\text{CurrAcc.} = (\Delta \text{CA} - \Delta \text{Cash}) - (\Delta \text{CL} - \Delta \text{StD}) - \text{Dep.}$$

حيث أن :-

CurrAcc.	الإستحقاقات التشغيلية (الجارية)
CA.	صافي الأصول المتداولة
Cash	النقدية وما يعادلها
CL	الإلتزامات المتداولة
StD	الجزء قصير الأجل ذو الصلة بالإلتزامات طويلة الأجل (يستبعد من مقياس الإستحقاقات التشغيلية لأنه ذو صلة بالنشاط التمويلي)
TP	ضريبة الدخل المستحقة

ج- قياس الإستحقاقات غير التشغيلية (غير الجارية)

وكذلك قياساً على دراسة (خليل، ٢٠٠٨؛ Ze-To., 2012) يمكن قياس الإستحقاقات غير

التشغيلية (غير الجارية) من خلال الفرق بين الإستحقاقات الكلية TotalACC ، والإستحقاقات التشغيلية (الجارية) CurrAcc. ، ويتضح ذلك من خلال المعادلة التالية:-

$$\text{Non CurrAcc.} = \text{TotalACC} - \text{CurrAcc.}$$

د- قياس عائد السهم $\text{SAdjRt}+1$:

قياساً على دراسة (Ozkan and Kayali, 2015) يمكن قياس عائد السهم لكل شركة بالفرق بين متوسط سهم الشركة من البيع والحيازة خلال الأربع شهور الأولى منذ نهاية السنة المالية وبين متوسط السعر عن الفترة المماثلة السابقة لإصدار أى تصريحات بشأن الأرباح المحاسبية سواء بصورة رسمية أو غير رسمية.

هـ - قياس مؤشرات النمو

قياساً على دراسة (Shon and Zhou, 2010) يمكن قياس مؤشر النمو فى صافى : سول التشغيلية طويلة الأجل (GrLTNOA) وهو يعادل النمو فى صافى الأصول التشغيلية GrNOAt مطروحاً منها الإستحقاقات الكلية. علماً بأن النمو فى صافى الأصول التشغيلية تعادل التغير فى صافى الأصول التشغيلية من بداية الفترة حتى نهايتها مرجحة متوسط إجمالى الأصول خلال نفس الفترة. ويتضح ذلك من خلال المعادلة التالية:-

$$\text{GrLTNOAt} = \text{GrNOAt} - \text{TotalACC.}^*$$

$$\text{GrNOAt} = (\text{NOAt} - \text{NOAt-1}) / ((\text{TAt} + \text{TAt-1}) / 2)$$

٤/٥ حيل الإحصائية للبيانات واختبار الفروض .

١٠/١٠ اختبار الفرض الأول

الفرض الأول: يوجد إختلاف نسبى ذو دلالة إحصائية بين مستوى إستقرار الإستحقاقات ومستوى إستقرار التدفقات النقدية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ويهدف الباحث من هذا الفرض إلى إختبار مدى وجود إختلاف نسبى ذو دلالة جوهريّة بين مستوى إستقرار كل مكون من مكونات الأرباح المحاسبية التى من المفترض أن يعتمد عليها المستثمرين فى التنبؤ وتقييم أسعار الأسهم. ولذلك قام الباحث بتجزئة هذا الفرض إلى ثلاثة فروض فرعية وتم إختبارها بإجراء تحليل الإندثار على النحو التالى:-

الفرض (١ / ١): يوجد مستوى إستقرار ذو دلالة إحصائية فى الأرباح فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرى

ومن أجل إختبار هذا الفرض تم صياغة معادلة إنحدار تهدف إلى إختبار مدى قدرة صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية لإحدى الفترات المحاسبية كمتغير مستقل على تفسير صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة اللاحقة لها كمتغير تابع.

$$NI_{\text{befor}EX_{t+1}} = \beta_0 + \beta_1 NI_{\text{befor}EX_t}$$

Model Summary ^b								
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson			
1	.394 ^a	.155	.133	.13372	2.049			
ANOVA ^b								
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.		
1	Regression	.125	1	.125	6.978	.012 ^a		
	Residual	.679	38	.018				
	Total	.804	39					
Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	(Constant)	0.061	0.023		2.654	0.012	0.015	0.108
	NIbeforEX.t	0.108	0.041	0.394	2.642	0.012	0.025	0.191

ويتضح من خلال نتائج الإختبار السابق وجود تأثير جوهري لصافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة الأولى على صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة اللاحقة حيث بلغ مستوى المعنوية المشاهد (P-value) أو (Sig. = 0.012) وأن نموذج الإنحدار له قدرة تفسيرية (R Square) تبلغ ١٥.٥%، الأمر الذى يعكس وجود إستقرار جوهري للأرباح المحاسبية معبرا عنها بصافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية، خلال الفترة محل الإختبار (٢٠١٣/٢٠١٤) لعينة الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية. بمعنى أنه أمكن تقدير معادلة الإنحدار ذات مقدرة تفسيرية ١٥.٥% على النحو التالى:-

$$NI_{\text{befor}EX_{t+1}} = 0.061 + 0.108 NI_{\text{befor}EX_t}$$

الفرض (١ / ب): يوجد إختلاف نسبي ذو دلالة إحصائية بين مستوى إستقرار الإستحقاقات الكلية ومستوى إستقرار التدفقات النقدية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن أجل إختبار هذا الفرض، تم صياغة معادلة إنحدار تهدف إلى إختبار مدى قدرة مكونات صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية لإحدى الفترات المحاسبية كمتغيرات مستقلة على تفسير صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة اللاحقة لها كمتغير تابع. حيث تم فصل صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة المحاسبية الأولى إلى إستحقاقات كلية وتدفقات نقدية من العمليات التشغيلية.

$$NI_{\text{befor}} EX_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{TotalACC}_{t+1} + \beta_2 \text{NOCF}_{t+1}$$

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson					
1	.715 ^a	.511	.485	.10308	1.968					
ANOVA ^b										
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.				
1	Regression	.411	2	.206	19.347	.000 ^a				
	Residual	.393	37	.011						
	Total	.804	39							
Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	0.001	0.021		0.04	0.968	-.042	0.044		
	TotalACC.t	0.102	0.032	0.418	3.226	0.003	0.038	0.166	0.789	1.268
	NOCF. t	0.398	0.064	0.803	6.206	0.000	0.268	0.527	0.789	1.268

ويتضح من نتائج الإختبار السابق أن فصل صافى الدخل قبل العناصر الاستثنائية إلى مكوناته من إستحقاقات وتدفقات نقدية قد أدى إلى إرتفاع المقدرة التفسيرية (R Square) إلى 51.1% ، كما تبين معنوية تأثير الإستحقاقات الكلية والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية على صافى الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة اللاحقة، حيث بلغ مستوى المعنوية المشاهد للإستحقاقات الكلية (Sig.= 0.003) بينما بلغ للتدفقات النقدية التشغيلية (Sig.= 0.000). ومن خلال تحليل معاملات الإنحدار تبين إرتفاع مستوى

إستقرار التدفقات النقدية التشغيلية (B=0.398)، وذلك بالمقارنة مع مستوى إستقرار الإستحقاقات الكلية (B=0.102). وبالتالي أمكن تقدير معادلة الإنحدار ذات المقدرة التفسيرية 51.1% على النحو التالي:

$$Nlbeforex_{t+1} = 0.001 + 0.102 TotalAcc_{t} + 0.398 NOCF_{t}$$

الفرض (1 / ج): يوجد إختلاف نسبي ذو دلالة إحصائية بين مستوى إستقرار الإستحقاقات التشغيلية وغير التشغيلية، وبين مستوى إستقرار التدفقات النقدية فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ومن أجل إختبار هذا الفرض تم فصل الإستحقاقات الكلية إلى إستحقاقات تشغيلية (جارية) وغير

تشغيلية (غير جارية)، وإعادة صياغة نموذج الإنحدار على النحو التالي:-

$$Nlbeforex_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CurrAcc_{t} + \beta_2 Non CurrAcc_{t} + \beta_3 NOCF_{t}$$

Model Summary ^b										
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson					
1	.753 ^a	.567	.531	.09839	2.063					
ANOVA ^b										
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.				
1	Regression	.456	3	.152	15.694	.000 ^a				
	Residual	.348	36	.010						
	Total	.804	39							
Coefficients ^a										
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95.0% Confidence Interval for B		Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Tolerance	VIF
1	(Constant)	0.009	0.021		0.414	0.68	-0.033	0.05		
	CurrAcc.t	0.176	0.046	0.54	3.845	0.00	0.083	0.268	0.611	1.637
	Non CurrAcc.t	0.099	0.03	0.499	3.272	0.00	0.038	0.16	0.518	1.931
	NOCF. t	0.391	0.061	0.79	6.389	0.00	0.267	0.515	0.787	1.271

ويتضح من نتائج الإختبار السابق أن فصل الإستحقاقات الكلية إلى مكوناتها التشغيلية وغير التشغيلية قد أدى إلى إرتفاع المقدرة التفسيرية (R Square) إلى 56.7%، كما تبين معنوية تأثير كافة المتغيرات على صافي الدخل قبل العناصر الإستثنائية للفترة اللاحقة، حيث بلغ مستوى المعنوية المشاهد لكافة المتغيرات المستقلة P Value مقدار 0.000 لكافة المتغيرات. ومن خلال تحليل معاملات الإنحدار

تبين تفوق التدفقات النقدية التشغيلية من حيث إستقرارها بأرباح الفترة اللاحقة ($B=0.391$)، يليها الإستحقاقات التشغيلية ($B=0.176$)، ثم الإستحقاقات غير التشغيلية التي تبين إنخفاض مستوى إستقرارها مقارنة بمكونات الأرباح الأخرى ($B=0.099$). وبالتالي أمكن صياغة نموذج الإنحدار ذو المقدرّة التفسيرية 56.7% على النحو التالي:-

$$NlbeforeX_{t+1} = 0.009 + 0.176 CurrAcc_{.t} + 0.099 NonCurrAcc_{.t} + 0.391 NOCF_{.t}$$

ويخلص الباحث من إختبار الفرض الأول إلى وجود إستقرار في أرباح الشركات المساهمة المصرية المقيد أسهمها بالبورصة بصفة عامة، مع إرتفاع مستوى إستقرار التدفقات النقدية عن مستوى إستقرار الإستحقاقات بصفة خاصة. حيث تم الاستدلال عن مستوى الإستقرار من خلال معنوية العلاقة التأثيرية لكل منهما على أرباح الفترة المحاسبية اللاحقة. وتتفق تلك النتائج مع ما سبق وأن توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة بشأن إنخفاض مستوى إستقرار الإستحقاقات المحاسبية عن مستوى إستقرار التدفقات النقدية ومن أبرزها دراسة (Sloan,1996; Dechow and Ge, 2006) مما دفع الباحث إلى إختيار مدى وجود إختلاف في مستوى إستقرار الإستحقاقات ذاتها بتقسيمها إلى إستحقاقات تشغيلية وغير تشغيلية، حيث تبين إرتفاع قدرة الإستحقاقات التشغيلية على تفسير التغير في أرباح الفترة المحاسبية اللاحقة مقارنة بالإستحقاقات غير التشغيلية.

ويرى الباحث أن إرتفاع مستوى إستقرار الإستحقاقات التشغيلية عن مستوى الإستحقاقات غير التشغيلية يعد مؤشرا عن نجاح تطبيق المعايير المحاسبية المصرية، المتوافقة مع المعايير الدولية في الحد من ظاهرة إدارة الأرباح، بحيث لا تتعكس على الأرباح تقلبات شديدة تنتج عن القرارات التشغيلية التي تتخذها الإدارات. أما الإستحقاقات غير التشغيلية المرتبطة بتسويات متعلقة بأنشطة إستثمارية أو تمويلية، فنكون ذات طبيعة مؤقتة ولذا تتخفف درجة إستقرارها ضمن مكونات أرباح الفترات المحاسبية المتتالية. وحيث تبين وجود إختلاف في مستوى إستقرار الإستحقاقات بنوعيتها فيما بينها من ناحية، وبين التدفقات النقدية من ناحية أخرى، فيجدر بالباحث إختبار مدى انعكاس هذا الإختلاف على تقييم المستثمرين لأسعار الأسهم وعوائدها.

٢/٥/٤/٥: إختبار الفرض الثاني

الفرض الثاني: توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات وبين عوائد أسهم الشركات في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

يهدف الباحث من هذا الفرض إلى إختبار مدى جوهرية وجود ظاهرة "خداع الإستحقاقات" في

سوق الأوراق المالية بجمهورية مصر العربية من حيث اختبار العلاقة بين مستوى الإستحقاقات سواء الكلية أو التشغيلية أو غير التشغيلية، وبين عوائد الأسهم. ولقد قام الباحث بتجزئة هذا الفرض إلى ثلاثة فروض فرعية ليختص كل فرض منها بالإستحقاقات الكلية، والإستحقاقات التشغيلية، والإستحقاقات غير التشغيلية على التوالي، فى علاقة كل منها بعوائد الأسهم. ولقد اعتمد الباحث فى سبيل اختبار كل فرض على اختبار علاقة الارتباط بين الإستحقاقات وعوائد الأسهم. ولقد تم تقسيم العينة إلى مجموعتين بالإعتماد على إشارة عوائد الأسهم إلى شركات ذات عوائد موجبة، وأخرى ذات عوائد سالبة. ثم قام الباحث بإستكشاف خصائص المتغيرات من حيث مدى تبعيتها للتوزيع المعتدل وشكل التوزيع من حيث تماثله، ومدى خلوها من المشاهدات الشاذة، وذلك من أجل إختيار معامل الارتباط الملائم.

Descriptives			Statistic	Std. Error
TotalAcc.t	Mean		.0086	.04726
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0855-	
		Upper Bound	.1026	
	5% Trimmed Mean		-.0088-	
	Median		.0041	
	Variance		.179	
	Std. Deviation		.42266	
	Minimum		-1.02-	
	Maximum		3.28	
	Range		4.31	
	Interquartile Range		.13	
	Skewness		5.709	.269
	Kurtosis		46.888	.532
	CurrAcc.t	Mean		-.0498-
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-.1216-	
		Upper Bound	.0221	
5% Trimmed Mean		-.0427-		
Median		-.0206-		
Variance		.104		
Std. Deviation		.32303		
Minimum		-1.23-		
Maximum		.71		
Range		1.93		
Interquartile Range		.28		
Skewness		-.625-	.269	
Kurtosis		2.074	.532	
Non CurrAcc.t		Mean		.0583
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0575-	
		Upper Bound	.1742	
	5% Trimmed Mean		.0143	

	Median	.0306				
	Variance	.271				
	Std. Deviation	.52066				
	Minimum	-.73-				
	Maximum	3.61				
	Range	4.35				
	Interquartile Range	.35				
	Skewness	4.138	.269			
	Kurtosis	27.359	.532			
SAdjRt+1	Mean	-.1341-	.06440			
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.2623-			
		Upper Bound	-.0059-			
	5% Trimmed Mean	-.0613-				
	Median	-.0060-				
	Variance	.332				
	Std. Deviation	.57599				
	Minimum	-3.12-				
	Maximum	.82				
	Range	3.93				
	Interquartile Range	.43				
	Skewness	-3.304-	.269			
	Kurtosis	14.551	.532			
Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TotalACC.t	.295	80	.000	.448	80	.000
CurrAcc.t	.122	80	.005	.949	80	.003
Non CurrAcc.t	.200	80	.000	.667	80	.000
SAdjRt+1	.207	80	.000	.685	80	.000
a. Lilliefors Significance Correction						

ولقد تبين من خلال كل من إختبارى التبعية للتوزيع المعتدل Kolmogorov-Smirnova و Shapiro-Wilk، عدم تبعية المتغيرات للتوزيع المعتدل، كما تبين من خلال معامل الالتواء Skewness وجود إلتواء شديد في بعض المتغيرات. وبناء علي ما سبق، فلا يفضل الإعتقاد علي معامل إرتباط بيرسون لشدة تأثره بالقيم الشاذة، ويفضل الإعتقاد علي معامل إرتباط الرتب لسبيرمان. وفي سبيل ذلك تم إختبار كل فرض فرعى من الفروض التالية على النحو التالي:

الفرض (٢ / أ): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات الكلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

وبإجراء تحليل الإرتباط والحصول على معامل إرتباط سبيرمان على مستوى مشاهدات العينة ككل

تبين عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين الإستحقاقات الكلية وبين عوائد أسهم الشركات حيث بلغ معامل الإرتباط 0.059 بمستوى معنوية مشاهد 0.605 عند مستوى معنوية 5%. الأمر الذى يعنى عدم وجود إرتباط بين الإستحقاقات الكلية وبين عوائد الأسهم على مستوى العينة ككل.

وبإعادة إجراء الإختبار بعد تقسيم العينة إلى شركات ذات عوائد موجبة وشركات ذات عوائد سالبة، تبين أنه فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد الموجبة بلغ معامل إرتباط سبيرمان 0.069 بمستوى معنوية مشاهد 0.672 عند مستوى معنوية 5%. الأمر الذى يعنى عدم جوهرية الإرتباط بين الإستحقاقات الكلية وبين عوائد الأسهم الموجبة، بينما فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد السالبة تبين سالبية معامل إرتباط سبيرمان 0.090- بمستوى معنوية مشاهد 0.580 ، الأمر الذى يعنى عدم معنوية علاقة الإرتباط العكسي بين الإستحقاقات الكلية وبين عوائد الأسهم السالبة.

وبإجراء الإختبار اللامعلمي Mann-Whitney Test المتعلق بالمقارنة بين مجموعتين مستقلتين بناء على تقسيم المشاهدات وفقا لإشارة عوائد الأسهم إلى مجموعة ذات عوائد موجبة وأخرى ذات عوائد سالبة، تبين عدم وجود إختلافات جوهرية فى مستوى الإستحقاقات الكلية بين المجموعتين، بمعنى عدم وجود علاقة بين إختلاف مستوى الإستحقاقات الكلية فى المجموعتين وبين إشارة عوائد الأسهم.

الفرض (٢/ ب): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

وبإجراء تحليل الإرتباط والحصول على معامل إرتباط سبيرمان على مستوى مشاهدات العينة ككل تبين عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات حيث بلغ معامل الإرتباط سالب 0.018- بمستوى معنوية مشاهد 0.874 عند مستوى معنوية 5%. الأمر الذى يعنى عدم وجود إرتباط بين الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد الأسهم على مستوى العينة ككل.

ولكن بإعادة إجراء الإختبار بعد تقسيم العينة إلى شركات ذات عوائد موجبة وشركات ذات عوائد سالبة، تبين أنه فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد الموجبة بلغ معامل إرتباط سبيرمان 0.299 بمستوى معنوية مشاهد 0.061 عند مستوى معنوية 5%. الأمر الذى يعنى ضعف جوهرية الإرتباط بين الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد الأسهم الموجبة، بينما فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد السالبة تبين سالبية معامل إرتباط سبيرمان 0.307- بمستوى معنوية مشاهد 0.054 ، الأمر الذى يعنى وجود علاقة إرتباط عكسية تقترب من المعنوية بين الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد الأسهم السالبة. وعلى الرغم من ذلك، أثبت الإختبار اللامعلمي Mann-Whitney Test عدم وجود إختلافات جوهرية فى مستوى الإستحقاقات التشغيلية بين المجموعتين، بمعنى عدم وجود علاقة بين إختلاف مستوى الإستحقاقات

التشغيلية في المجموعتين وبين إختلاف إشارة عوائد الأسهم.

الفرض (٢ / ج): توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية معنوية بين إرتفاع مستوى

الإستحقاقات غير التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات فى الشركات

المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة اللاحقة لنشر القوائم المالية.

وبإجراء تحليل الإرتباط والحصول على معامل إرتباط سبيرمان على مستوى مشاهدات العينة ككل

تبين عدم وجود علاقة إرتباط معنوية بين الإستحقاقات غير التشغيلية وبين عوائد أسهم الشركات حيث بلغ

معامل الإرتباط -0.018 بمستوى معنوية مشاهد 0.877 عند مستوى معنوية 5% . الأمر الذى يعنى

عدم وجود إرتباط بين الإستحقاقات غير التشغيلية وبين عوائد الأسهم على مستوى العينة ككل.

وبإعادة إجراء الإختبار بعد تقسيم العينة إلى شركات ذات عوائد موجبة وشركات ذات عوائد سالبة،

تبين أنه فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد الموجبة بلغ معامل إرتباط سبيرمان -0.267 بمستوى معنوية

مشاهد 0.096 عند مستوى معنوية 5% . الأمر الذى يعنى عدم جوهرية الإرتباط بين الإستحقاقات الكلية

وبين عوائد الأسهم الموجبة، بينما فيما يتعلق بالشركات ذات العوائد السالبة تبين سالبية معامل إرتباط

سبيرمان 0.226 بمستوى معنوية مشاهد 0.162 ، الأمر الذى يدل على عدم وجود علاقة إرتباط ذات

دلالة إحصائية معنوية بين الإستحقاقات غير التشغيلية وبين عوائد الأسهم السالبة. كما أثبت إجراء

الإختبار اللامعلمى Mann-Whitney Test عدم وجود إختلافات جوهرية فى مستوى الإستحقاقات

غير التشغيلية بين المجموعتين، بمعنى عدم وجود علاقة بين إختلاف مستوى الإستحقاقات غير

التشغيلية فى المجموعتين وبين إختلاف إشارة عوائد الأسهم.

وإختلافاً مع ما توصلت له الدراسات السابقة وبصفة خاصة دراسة (Sloan,1996)، يخلص

الباحث من إختبار الفرض الثانى إلى أنه لم يتبين وجود أى علاقة إحصائية ذات دلالة سواء بين

مؤشر الإستحقاقات الكلية وبين عوائد الأسهم بصفة عامة سواء موجبة أو سالبة. وبالتالي لا يمكن

القول بوجود انخداع فى مستوى إستقرار الإستحقاقات الكلية يودى إلى سوء تسعير للأسهم يتبعه تصحيح

تلقائى من جانب السوق. ويتقسيم العينة إلى مجموعة ذات عوائد موجبة وأخرى ذات عوائد سالبة وبإجراء

الإختبار على كل من الإستحقاقات التشغيلية وغير التشغيلية كل على حدة، تم التوصل إلى نفس النتيجة

بشأن الإستحقاقات غير التشغيلية. إلا أنه اتساقاً مع نتائج (Clinch et. al.,2012; Lei, Q., 2013;)

(Doukakis and Papanastopoulos, 2014) فلقد تبين وجود علاقة إرتباط طردية ضعيفة تكاد

تقترب من مستوى المعنوية بين الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد الأسهم الموجبة. من ناحية أخرى

تبين وجود علاقة إرتباط عكسية ضعيفة أيضاً ولكنها أقوى نوعاً ما وأكثر قريبا من المعنوية بين

الإستحقاقات التشغيلية وبين عوائد الأسهم السالبة. الأمر الذى يوحى بأن سوق الأوراق المالية المصرية

تعانى من وجود ظاهرة انخداع ضعيفة فى مستوى إستقرار الإستحقاقات التشغيلية ، والتي سبق أن تبين إنخفاض مستوى إستقرارها عن مستوى إستقرار التدفقات النقدية. ويعتقد الباحث أنه على الرغم من إرتفاع مستوى إستقرار الإستحقاقات غير التشغيلية عن مستوى إستقرار الإستحقاقات التشغيلية، وفقاً لنتائج إختبار الفرض الأول، إلا أن المستثمر قد لم يدرك هذا الإختلاف بما أدى إلى عدم انعكاس أى تأثير على علاقة الإستحقاقات غير التشغيلية بعوائد الأسهم، وقد يرجع الأمر إلى الطبيعة المؤقتة لعناصر الإستحقاقات غير التشغيلية المرتبطة بتسويات تتعلق بأنشطة إستثمارية وتمويلية والتي لا يدركها المتعاملون فى الأجل القصير فى عمليات تداول سريعة أو قصيرة الأجل.

٣/٥/٤: إختبار الفرض الثالث

الفرض الثالث: توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات وبين مؤشرات النمو. يهدف الباحث من هذا الفرض إلى محاولة تفسير العلاقة بين الإستحقاقات وأسعار الأسهم من واقع علاقتها بمؤشرات النمو حيث يفترض وجود تأثير سلبي للنمو على أسعار الأسهم. وحيث يمكن الفصل بين الإستحقاقات الكلية ومكوناتها من إستحقاقات تشغيلية وإستحقاقات غير تشغيلية من ناحية، فيمكن للباحث تجزئة هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:-

الفرض (أ/٣): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات الكلية وبين مؤشرات النمو.

الفرض (ب/٣): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات التشغيلية وبين مؤشرات النمو.

الفرض (ج/٣): توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين حجم الإستحقاقات غير التشغيلية وبين مؤشرات النمو.

وبإستخدام مؤشر GrLTNOA الذى يعبر عن النمو فى صافى الأصول التشغيلية طويلة الأجل، تبين عدم وجود علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين أى من مؤشرات الإستحقاقات ومؤشر النمو، وذلك اعتماداً على معامل إرتباط سبيرمان. فقيما يتعلّق بالإستحقاقات الكلية، بلغ معامل الإرتباط - 0.119 بمستوى معنوية مشاهد 0.294. أما فيما يتعلّق بالإستحقاقات التشغيلية فبلغ معامل الإرتباط - 0.175 بمستوى معنوية مشاهد 0.120. وأخيراً بلغ معامل الإرتباط - 0.127 بمستوى معنوية مشاهد 0.261 بين الإستحقاقات غير التشغيلية وبين مؤشر النمو فى صافى الأصول التشغيلية طويلة الأجل. ولقد تراءى للباحث محاولة إيجاد مؤشر آخر للنمو، حيث تم إستخدام مؤشر النمو فى صافى التدفقات النقدية من العمليات الإستثمارية NICF Δ وهو يعادل التغير فى صافى التدفقات النقدية من العمليات الإستثمارية كما يتضح من المعادلة التالية.

$$\Delta \text{NICF} = \text{NICF}_{t+1} - \text{NICF}_t$$

وباستخدام معامل ارتباط سبيرمان، فلقد تبين أيضا عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين مؤشر الإستحقاقات الكلية، والإستحقاقات غير التشغيلية وبين مؤشر النمو المقترح الذي يعبر عن التغير في التدفق النقدي من العمليات الإستثمارية، فيما عدا مؤشر الإستحقاقات التشغيلية، حيث بلغ معامل الارتباط 0.208 بمستوى معنوية مشاهد 0.065، بما يشير إلى ضعف معنوية علاقة الارتباط بينهما.

وحيث يمكن للباحث استنتاج عدم وجود أى علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإستحقاقات المحاسبية ومؤشرات النمو التي يفترض أن تكون على علاقة ارتباط عكسى بعوائد الأسهم، وذلك بما لا يتفق مع نتائج الدراسات السابقة فى هذا المجال والتي من أبرزها (Zhang,2007; Shon and Zhou, 2010)، فلقد قام الباحث بإجراء إختبار إضافى للتحقق مما توصل اليه من نتائج. يكمن هذا الإختبار فى إجراء تحليل إنحدار بين مؤشر عائد السهم كمتغير تابع، وبين كل من الإستحقاقات التشغيلية وغير التشغيلية والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية كمتغيرات مستقلة تمثل مكونات الأرباح التشغيلية، إلى جانب التغير فى صافى الأصول التشغيلية طويلة الأجل والتغير فى التدفق النقدي من العمليات الإستثمارية كمتغيرات مستقلة تمثل مؤشرات النمو. ولذلك تم صياغة معادلة الإنحدار التالية:

$$\text{SAdjR}_{t+1} \text{rate} = \beta_0 + \beta_1 \text{CurrAcc.}_t + \beta_2 \text{Non CurrAcc.}_t + \beta_3 \text{NOCF.}_t + \beta_4 \Delta \text{NICF} + \beta_5 \text{GrLTNOA}$$

وكانت نتائج الإختبار على النحو التالى:

Regression Analysis: SAdjR_{t+1} rate versus CurrAcc._t; Non CurrAcc._t; NOCF._t; Δ NICF; GrLTNOA

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	5	2.0087	0.40175	1.23	0.304
CurrAcc.t	1	0.3753	0.37531	1.15	0.288
Non CurrAcc.t	1	0.0096	0.00955	0.03	0.865
NOCF. t	1	0.2589	0.25886	0.79	0.377
Δ NICF	1	0.0824	0.08241	0.25	0.617
GrLTNOA	1	1.3875	1.38754	4.24	0.043
Error	74	24.2010	0.32704		
Total	79	26.2097			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0.571874	7.66%	1.43%	0.00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	-0.2587	0.0874	-2.96	0.004	
CurrAcc.t	0.292	0.273	1.07	0.288	1.89
Non CurrAcc.t	0.029	0.168	0.17	0.865	1.85
NOCF. t	0.275	0.309	0.89	0.377	1.26
Δ NICF	-0.302	0.601	-0.50	0.617	1.06
GrLTNOA	0.344	0.167	2.06	0.043	1.22

Regression Equation

$$\text{SAdjR}_{t+1} = -0.2587 + 0.292 \text{CurrAcc.}_t + 0.029 \text{Non CurrAcc.}_t + 0.275 \text{NOCF.}_t - 0.302 \Delta \text{NICF} + 0.344 \text{GrLTNOA}$$

ويتضح من تحليل نموذج الإنحدار السابق أنه ذو قدرة تفسيرية تبلغ 7.66% للتغيرات في عوائد الأسهم من خلال المتغيرات المستقلة التي تبين عدم جوهرية تأثيرها على عوائد الأسهم فيما عدا مؤشر النمو في صافي الأصول التشغيلية طويلة الأجل حيث بلغ معامل الإنحدار 0.344 بمستوى معنوية مشاهد 0.043. واتساقاً مع دراسة (حمدان، وآخرين، ٢٠٠٨) فُلقد اتضح ضعف تأثير المعلومات المحاسبية بشكل عام على أسعار الأسهم وبالتالي عوائدها. وأن المتعاملين في السوق قد يعتمدون على مصادر أخرى للمعلومات لا سيما غير المحاسبية التي تؤثر على عوائد الأسهم.

٥/٤-٦ - نتائج الدراسة التطبيقية.

توصل الباحث من خلال إجراء دراسة تطبيقية للبحث على عينة من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية (بإستخدام مشاهدات تخص الفترة ٢٠١٣-٢٠١٥)، إلى أنه على الرغم من وجود اختلاف جوهري بين مستوى إستقرار التدفقات النقدية عن مستوى إستقرار الإستحقاقات المحاسبية كمكونات للأرباح المحاسبية، إلا أن النتائج لم تؤيد إرتفاع مستوى الإستحقاقات المحاسبية للشركات التي حققت عوائد سالبة مقارنة بالشركات التي حققت عوائد موجبة، الأمر الذي يدل على ضعف وجود ظاهرة خداع الإستحقاقات في جمهورية مصر العربية التي إن وجدت فهي تعزو بصورة غير جوهرية إلى الإستحقاقات التشغيلية في تأثيرها العكسي على عوائد الأسهم. وحيث أن هذه النتيجة تعد إيجابية إذا تم النظر إليها بمفردها، حيث أنها قد توحى بعدم انخداع المستثمر المصري في إرتفاع الإستحقاقات التشغيلية بشكل يؤدي إلى إرتفاع سعر السهم الذي يتم تخفيضه تلقائياً من خلال آليات السوق، إلا أنه بعدما تبين عدم وجود تأثير معنوي على عوائد الأسهم سواء للإستحقاقات المحاسبية بمفردها أو للتدفقات النقدية أو لمؤشرات النمو، فيمكن القول أن تلاشى ظاهرة خداع الإستحقاقات في السوق المصرية تعزو إلى ضعف تأثير المعلومات المحاسبية بشكل عام على عوائد الأسهم التي غالباً ما تتأثر بمتغيرات غير محاسبية أخرى تخرج عن نطاق الدراسة.

٥/٥ - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

خلص البحث في شقه النظري إلى وجود ظاهرة تنلخص في إنخداع المستثمرين بشأن إرتفاع الإستحقاقات المحاسبية التي تشكل مع التدفقات النقدية مكونات للأرباح المحاسبية، بما يؤدي إلى تحقيق عوائد سالبة على أسهم الشركات ذات الاستحقاقات المرتفعة خلال الفترة اللاحقة. وأن تلك الظاهرة تدل على فشل المستثمرين في إدراك المحتوى الإعلامي للإستحقاقات المحاسبية سواء من حيث عدم إدراكهم لوجود إختلاف في مستوى إستقرارها عن مستوى إستقرار التدفقات النقدية، أو عدم إدراكهم للعلاقة بين التغيرات في مستوى الإستحقاقات كمؤشر للنمو في رأس المال العامل بشكل عام مع مؤشرات النمو

الأخرى المتعلقة بالأصول التشغيلية طويلة الأجل. ولقد خلص البحث في شقه التطبيقي إلى ضعف هذه الظاهرة في السوق المصرية بشكل لا يدعو للجزم بارتفاع كفاءة السوق المصرية، حيث تبين ضعف تأثير المتغيرات المحاسبية التي استخدمت في إختبار فروض البحث على عوائد الأسهم بشكل عام. وعلى الرغم من عدم تأييد النتائج لوجود ظاهرة تعدد من الظواهر السلبية التي تحد من كفاءة سوق المال المصرية، إلا أن الباحث يوصى بما يلي:-

١- تفعيل دور المحللين الماليين في تفسير المعلومات المحاسبية وتوفير مؤشرات عن الأداء المالي الذى يفترض أن يعكس الأداء الإقتصادي الحقيقي للشركات من واقع قوائم وتقارير مالية رسمية مؤيدة بتقرير فنى من مراقب حسابات مستقل، بما يعمل على ترشيد الحركة العشوائية لأسعار الأسهم التى ترجع إلى عمليات التداول قصيرة الأجل الهادفة إلى المضاربة وليس الإستثمار الحقيقى.

٢- قيام هيئة الرقابة المالية غير المصرفية بالنظر فيما يتعلق بفرض رسوم تعمل على رفع تكلفة التداول قصير الأجل الهادف إلى المضاربة بما قد يؤدي إلى الحد من الحركة العشوائية فى أسعار وعوائد الأسهم.

ويعتقد الباحث أن النتائج التى توصل إليها تفتح مجالات لإجراء المزيد من البحوث المحاسبية التى منها ما يلي:-

- ١- دراسة تأثير نشر تنبؤات المحللين الماليين بشأن مكونات الأرباح المحاسبية من إستحقاقات وتدفقات نقدية على أسعار الأسهم وعوائدها.
- ٢- دراسة تأثير رفع تكلفة التداول قصير الأجل وتقنين الحد من المضاربة على العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم وعوائدها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو الخير، مدثر طه، ١٩٩٧، "تقدير مدى تدخل الإدارة في تقرير الأرباح السنوية المنشورة من خلال مرونة تطبيق أساس الإستحقاق المحاسبي: نموذج مقترح ودراسة ميدانية"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة جامعة المنصورة*، المجلد ٢١، العدد ٣، ص. ٥٩-٨٢.
- أبو الخير، مدثر طه، ١٩٩٩، "إدارة الربح المحاسبي في الشركات المصرية: دليل ميداني من التغيرات في أرصدة المخصصات بالقوائم المالية"، *مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا*، العدد ٢، ص. ١-٢٢٤٠.
- أحمد، سامح محمد رضا رياض، ٢٠١٠، "دور لجان المراجعة في تخفيض الإستحقاقات الإختيارية - دراسة تطبيقية على قطاع الصناعات الكيماوية في مصر"، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية*، العدد ٢٤، المجلد ٣، ص. ٥٥-٨٨.
- الإمام، سعيد عبدالعال، ٢٠٠٨، "كفاءة السوق شبه القوية Semistrong - form EMH: دراسة حدث الإعلان عن التوزيعات في سوق الأسهم السعودي"، *مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي - مصر*، مجلد ١٢، العدد ٣٦، ص. ٤١٥-٥٠٠.
- الحسيني، دعاء نعمان، وجارث، غازي الدباغ، ٢٠١٢، "أثر الإستحقاقات التخمينية في تكلفة رأس المال تطبيق في عينة منظمات الأعمال المسجلة في سوق قطر للأوراق المالية"، *تممية الراقدين*، ملحق العدد ١٠٩، مجلد ٣٤، ص. ١٤٩-١٦٧.
- الخلية، محمود وغدير، استنبولي، ١٩٩٧، "أثر التغير في النفقات الرأسمالية على أسعار وحركة الأسهم: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، *مجلة دراسات - العلوم الإدارية*، المجلد ٢٤، العدد ١، ص. ١٤٢ - ١٥١.
- الرشيد، ممدوح صادق محمد، ٢٠١٣، "الدور الإعلامي للإستحقاقات المحاسبية: دراسة تحليلية من منظور المستثمر"، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة*، مجلد ٢٧، العدد ١، ص. ١-٦٩.
- العبد، جلال إبراهيم، ٢٠١٣، "إختبار كفاءة أسواق المال: بالتطبيق على سوق المال السعودي"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية - مصر*، مجلد ٣٧، العدد ٣، ص. ١٤٣ - ١٩٧.
- القرم، جهاد فراس مصطفى، وتوفيق، حسن عبد الجليل، ٢٠٠٨، "أثر تسويات الإستحقاق الخاضعة لسيطرة الإدارة على عوائد الأسهم (دليل من بورصة عمان للأوراق المالية)"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ٤، العدد ٢، ص. ١٢٣ - ١٤٢.

جبر، جمال زكريا، ومأمون، محمد الدبعي، ٢٠٠٨، "أثر إشارة الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية على محتواهما المعلوماتي"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ٤، العدد ١، ص ٢٣ - ١.

حمدان، وسام مصطفى، فوزي، عبد الرحيم غرايبة، ومأمون، محمد الدبعي، ٢٠٠٨، " دور التدفقات النقدية وتسويات الإستحقاق في تفسير العوائد السوقية للأسهم"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ٤، العدد ٣، ص ص. ٢٨٨ - ٣١٠.

خليل، عبد الفتاح احمد، ٢٠٠١، قياس القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وفقاً لأساس الإستحقاق والتدفقات النقدية وانعكاساتها على قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل - كلية التجارة جامعة طنطا*، العدد الأول، ص ص. ٨٩ - ١٢٨.

خليل، محمد أحمد إبراهيم، ٢٠٠٨، " مؤشرات إدارة الأرباح في الوحدة الإقتصادية وكيفية الحد من سلبياتها - دراسة نظرية تطبيقية"، *مجلة الدراسات والبحوث التجارية*، المجلد ٢٥، العدد ٢، ص ص. ٢١٥ - ٢٦٩.

شبيطة، معاذ فوزي، ومحمد، حسين أبو نصار، ٢٠٠٥، " الريح المحاسبى والتدفقات النقدية كقياس لأداء المنشأة - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"، *مجلة دراسات - العلوم الإدارية*، المجلد ٣٢، العدد ٢، ص ص. ٢٧٩ - ٢٩٧.

محمد، سام سعد، ٢٠١٤، "عشوائية حركة الأسعار ومستوى كفاءة السوق المالي: حالة سوق عمان للأوراق المالية"، *مجلة دراسات - العلوم الإدارية - الأردن*، مجلد ٤١، العدد ٢، ص ص. ٤١٧ - ٤٢٣ مطر، محمد عطية، وأحمد، نواف عبيدات، 2007، " دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الإستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، المجلد ٣، العدد ٤، ص ص. ٤٤٠ - ٤٦٢.

وزارة الاستثمار، ٢٠٠٦، *معايير المحاسبة المصرية، إطار إعداد وعرض القوائم المالية*، قرار وزير الاستثمار رقم ٢٤٣ لسنة ٢٠٠٦

ثانياً المراجع الأجنبية

Al-attar, A.M., H. K. Al-Shattarat, and A.N.Yusuf, 2015, "The Effects of Contextual Factors on Disaggregated Earnings in Explaining Dividend Changes in Jordanian Firms", *International Journal of Commerce & Management*, Vol. 25, No. 2, PP. 218-239.

- Ali, A., and U. G. Gurun, 2009, "Investor Sentiment, Accruals Anomaly, and Accruals Management", *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 24, No. 3, PP. 415-431
- Ali, A., X., Chen, T., Yao, and T., Yu, 2008, "Do Mutual Funds Profit from the Accruals Anomaly?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 1, PP.1-26
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., & Sloan, R. G., 2001, "Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals?", *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, No.1, PP. 45-74.
- Chambers, D., and J., Payne, 2008, "Audit Quality and the Accrual Anomaly", *Working paper, University of Kentucky -Von Allmen School of Accountancy*.
- Chen, X., and Q., Cheng, 2002, "Abnormal Accrual-Based Anomaly and Managers' Motivations to Record Abnormal Accruals", *Sauder School of Business, Working paper, ssrn.com*.
- Cheng, A.C.S., C. Z., Liu, And W, Thomas, 2012, "Abnormal Accrual Estimates and Evidence of Mispricing", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39, PP.1-34.
- Cheng, C. S. A., and W.B.,Thomas, 2006, "Evidence of the Abnormal Accrual Anomaly Incremental to Operating Cash Flows", *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 5, PP. 1151-1167
- Clinch, G., D. Fuller, B. Govendir, and P. Wells, 2012, "The accrual anomaly: Australian Evidence", *Accounting and Finance*, Vol. 52, PP. 377-394
- Dechow, P. M., 1994. "Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals", *Journal of Accounting and Economics*, vol 18, pp.3-42.
- Dechow, P., and Dichev, I., 2002, "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review*, Vol.77(supplement), pp.35-59.
- Dechow, P.M., and W., Ge, 2006, "The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items: Implications for the Accrual Anomaly", *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, PP. 253-296
- Desai, H., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam, 2004, "Value-Glamour and Accruals Mispricing: One Anomaly or Two?", *The Accounting Review*, Vol. 79, PP.355-385.
- Doukakis, L. C., and G. A. Papanastopoulos, 2014, "The Accrual Anomaly in the U.K. Stock Market: Implications of Growth and Accounting Distortions", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 32, PP.256-277.
- Ecker, F., and K., Schipper, 2014, "Discussion of "Analysts' Cash Flow Forecasts and the Decline of the Accruals Anomaly" and "Analysts' Cash Flow Forecasts and Accrual Mispricing", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31 No. 4, PP. 1171-1190
- Fairfield, P., J. Whisenant, and T. Yohn, 2003, "Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing", *The Accounting Review*, Vol. 78, PP. 353-371
- Fama, E. F., 1998, "Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance", *Journal of Financial Economics*, Vol.49, No.3, PP. 283-306.

- Fama, E.F., 1970, "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work", *The Journal of Finance*, Vol. 25, No.2, PP.383-417.
- Fama, E.F., 1991, "Efficient Capital Markets II", *The Journal of Finance*, Vol.46, No.5, PP.1575-1617.
- Gordon, E., A., K., A., Petruska, and M., Yu, 2014, "Do Analysts' Cash Flow Forecasts Mitigate The Accrual Anomaly? International Evidence", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 13, No. 1, pp. 61-90
- Hirshleifer, D., S. H. Teoh, and J. J. Yu, 2011, "Short Arbitrage, Return Asymmetry, and the Accrual Anomaly", *The Review of Financial Studies*, Vol.7, No. 7, PP. 2429-2461
- International Accounting Standard Committee (IASB), 2008, *Glossary of Terms*, International Accounting Standard 8 (IASB), Available at: www.iasb.org.
- Iqbal, A. M., I. Khan, and Z. Ahmed, 2015, "Earnings Management and Privatisations: Evidence from Pakistan", *Pakistan Development Review*, Vol.54, No. 2, PP.79-96.
- Jones, J.J., 1991, 'Earnings Management during Import Relief Investigations', *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, PP. 193-228.
- Khan, M., 2012, "A Simple Model Relating Accruals to Risk, and its Implications for the Accrual Anomaly", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39, No. 1& 2, PP. 35-59
- Lee, P., 2006, "The Big Bath Hypothesis: Accruals Management in Response to Dividend Reduction and Omission", *International journal of management*, Vol.23, No.2, PP.281-288.
- Lei, Q., 2013, "Accrual Components and Stock Trading Costs", *China Journal of Accounting Research*, Vol.6, PP. 287-300
- Leippold, M., and H., Lohre, 2012, "Data Snooping and The Global Accrual Anomaly", *Applied Financial Economics*, Vol.22, PP.509-535.
- Leuz, C., D., Nanda, and P. D., Wysocki, 2003, "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison", *Journal of Financial Economics*, Vol. 69, PP.505-27.
- Li, Y., J., Niu, R., Zhang, and J. A., Largay, 2011, "Earnings Management and the Accrual Anomaly: Evidence from China", *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol.22, No. 3, PP. 205-245.
- Li, X., and R. N. Sullivan, 2011, "The Limits to Arbitrage Revisited: The Accrual and Asset Growth Anomalies", *Financial Analysts Journal*, Vol.67, No. 4, PP.50-66.
- Louis, H., D., Robinson, and A., Sbaraglia, 2008, "An Integrated Analysis of the Association Between Accrual Disclosure and the Abnormal Accrual Anomaly", *Review of Accounting Studies*, Vol 13, pp.23-54.
- Mohanram, P. S., 2014, "Analysts' Cash Flow Forecasts and the Decline of the Accruals Anomaly", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31, No. 4, PP. 1143-1170.
- Ohlson, J.A., 2014, "Accruals: An overview", *China Journal of Accounting Research*, Vol. 7, PP.65-80.
- Ozkan, N., and M. M. Kayali, 2015 "The Accrual Anomaly: Evidence from Borsa Istanbul", *Borsa Istanbul Review*, Vol .15, No. 2, PP.115-125.

- Papanastopoulos, G., D. Thomakos, and T. Wang, 2011, "Accruals and the Performance of Stock Returns Following External Financing Activities", *The British Accounting Review*, Vol 43, PP. 214–229.
- Pincus, M., S. Rajgopal, and M. Venkatachalam, 2007, "The Accrual Anomaly: International Evidence", *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 1, PP. 169–203
- Radhakrishnan, S., and W. S., Ling, 2014, "Analysts' Cash Flow Forecasts and Accrual Mispricing", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31, No. 4, PP. 1191–1219.
- Rayburn, J, 1986, "The Association of Operating Cash Flows and Accruals with Security Returns", *Journal of Accounting Review*, Vol. 42, PP.112–133.
- Resutek, R.J., 2010, "Intangible Returns, Accruals, and Return Reversal: A Multiperiod Examination of the Accrual Anomaly", *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, PP. 1347–1374
- Sawicki, J., and K. Shrestha, 2012, "2nd Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2012) Overvalued Equity and the Accruals anomaly: Evidence from Insider Trades", *Procedia Economics and Finance*, Vol.2, PP. 91 – 100.
- Shon, J., and P., Zhou, 2010, "Can Mispricing Of Asset Growth Explain The Accruals Anomaly?", *The International Journal of Business and Finance Research*, Vol.4, No. 1, PP. 73–83.
- Sloan, R. G., 1996, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", *The Accounting Review*, Vol. 71, No.3, PP. 289–315.
- Soares, N., and A. W., Stark, 2009, "The Accruals Anomaly - Can Implementable Portfolio Strategies be Developed That are Profitable Net of Transactions Costs in the UK?", *Accounting and Business Research*, Vol. 39. No. 4, PP. 321–345.
- Taylor, S., and L. Wong, 2012, "Robust anomalies? A Close Look at Accrual-Based Trading Strategy Returns", *Accounting and Finance*, Vol. 52, PP. 573–603.
- Titman, S., K. C. J. Wei, and F. Xie, 2004, "Capital Investments and Stock Returns", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 39, P. 677.
- Wang, Zheng, 2014, "Measuring investors' Assessment of Earnings Persistence: do Investors see Through Smoothed Earnings?", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol.42, No. 4, PP. 691–708.
- Wu, J.G., L., Zhang, and X.F., Zhang, 2010, "The Q-Theory Approach to Understanding the Accrual Anomaly", *Journal of Accounting Research*, Volume 48, Issue 1, PP.177–223.
- Zach, T., 2006, "Evaluating The 'Accrual-Fixation' Hypothesis As An Explanation For The Accrual Anomaly", *Working paper, Washington*.
- Ze-To., S.Y.M, 2012, "Earnings Management and Accrual Anomaly Across Market States and Business Cycles", *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, Vol. 28, PP. 344–352.
- Zhang, H., and L., Shi, 2012, "Can the Earnings Fixation Hypothesis Explain the Accrual Anomaly?", *Review of Accounting Studies*, Vol. 17, PP.1–21.
- Zhang, X. F., 2007, "Accruals, Investment, and the Accrual Anomaly", *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 5, PP. 1333–1363.