

" أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية المتداولة، في سوق فلسطين للأوراق المالية "

(دراسة تطبيقية)

د. جبر إبراهيم الداعور و أ. محمد نواف عابد
كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ماجستير المحاسبة
قسم المحاسبة - جامعة الأزهر - غزة

ملخص: استهدفت هذه الدراسة قياس مدى تأثير تبني الإدارة لإستراتيجية إدارة المكاسب على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ولتحقيق هدف الدراسة؛ تم اختيار جميع الوحدات الاقتصادية التي يتم تداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية في الفترة ما بين 2004م حتى 2006م. وكذلك تم تقسيم تلك الوحدات إلى قسمين: أولهما: الوحدات الاقتصادية (مسح شامل) التي ارتفعت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها حيث بلغت 14 وحدة، والأخرى: الوحدات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها حيث بلغت 8 وحدات وقد تم استخدام الأساليب الإحصائية (التحليل الأحادي والتحليل المتعدد باستخدام تحليل التمايز)؛ لتحليل البيانات واختبار الفرضيات. وقد توصلت الدراسة إلى أن تبني إدارة الوحدة الاقتصادية لإستراتيجية إدارة المكاسب له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؛ وذلك لأن التحليل بين وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي أرباح الوحدة الاقتصادية والعائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ومن المعروف تأثر ذينك المؤشرين بتبني الإدارة لإستراتيجية إدارة المكاسب. كما بينت الدراسة أيضاً أن إدارة الوحدات الاقتصادية قد تلجأ إلى إستراتيجية إدارة المكاسب بإتباع سياسات محاسبية لها تأثير على استقرار الدخل وذلك للعديد من الدوافع التي أهمها مصلحة الإدارة، بالإضافة إلى دوافع المصالح الضريبية وتفادي التكاليف السياسية وتكاليف عقود الدين.

ثم اختتمت الدراسة بمجموعة من التوصيات من أهمها العمل على إصدار قوانين جديدة تسمح بإدخال أدوات مالية إلى السوق لم تكن موجودة من قبل.

The effects of the Accounting Policies of Earning Management on the price of Economic Entity Shares Marketable in Palestine Securities Exchange Market
"An Applied Study"

Abstract: The main purpose of this study is to measure the effect of adopting the strategy of earning management on the prices of marketable shares in Palestine Securities Exchange Market (PSE). In order to achieve this objective All economic entity shares that were marketable at PSE in the period of 2004-2006 were surveyed. Entities were

divided into two groups: The first group is economic entities whose price increased above issue price (14 entities). The second group is the shares whose price was below the issue price (8 entities). Statistical techniques used to analyze the data and to test the hypothesis included: Single analysis and multiple discriminate analysis .

The findings of the study indicate that adopting the earning management strategy by the economic entity management has its effects on marketable shares price in PSE. The statistical analysis indicates significant relationship between the net profit of the economic entity and the owners' equity return and marketable share prices in PSE. These indicators were affected by adopting the earning management strategy. The study also revealed that the economic entity management may adopt the earning management strategy through accounting policies which stabilize the income for many reasons , such as the management's own interest , , tax benefits, and to avoid political and debt costs.

The study provided a set of recommendations, foremost of which is to attempt to issue new laws which allow for new financial instrument to integrate the PSE.

مقدمة:

تأسس سوق فلسطين للأوراق المالية بمبادرة من شركة فلسطين للتممية والاستثمار (باديكو) والتي تشكل المساهم الأكبر فيه حيث قدمت (باديكو) دراسة شاملة حول إقامة تلك السوق والتي حصلت بموجبها على موافقة السلطة الوطنية الفلسطينية بالمباشرة في إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية في (نابلس) بتاريخ 1995/7/19م. وقد تم توقيع اتفاقية تشغيل السوق مع السلطة الوطنية الفلسطينية في 1996/11/7م، بينما بدأ التداول الفعلي في تلك السوق بتاريخ 1997/2/18م (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006).

والمعروف أن البيانات المحاسبية تلعب دوراً أساسياً في توجيه المستثمرين وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية، فباستخدام مؤشرات الربحية والسيولة المستخلصة من القوائم المالية يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية كسواء أسهم وحدة اقتصادية معينة أو بيع ما يملكونه من أسهم وحدة اقتصادية أو زيادة الاستثمار في وحدات اقتصادية أخرى (عبد الحميد، 1999).

وتتمثل أهمية استخدام البيانات المحاسبية في إجراء المقارنات بين الوحدات الاقتصادية القائمة والمتشابهة في النشاط الاقتصادي وكذلك المقارنات داخل الوحدة الاقتصادية نفسها؛ شرط عدم اختلاف أسس القياس المحاسبي سواء أكان على مستوى الوحدات الاقتصادية المختلفة أم على مستوى الوحدة الاقتصادية الواحدة. ولكن مع وجود بدائل مختلفة للقياس والتقييم المحاسبي وتعدد السياسات والطرق المحاسبية، وحرية الإدارة في الاختيار بين تلك البدائل المختلفة، والاختيار بين السياسات والطرق المحاسبية بما يتناسب ورؤية الإدارة وإمكانية تغييرها؛ كل ذلك أدى إلى النظر للقوائم المالية بنوع من الشك.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

مشكلة الدراسة.

تتبع أهمية البيانات المحاسبية التي تقوم بنشرها الوحدات الاقتصادية المساهمة في سوق الأوراق المالية من اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين وكل من له علاقة بسوق فلسطين للأوراق المالية على تلك البيانات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ولأن إدارة الوحدات الاقتصادية تدرك هذه الأهمية؛ فإنها تعمل على التأثير وتوجيه تلك القرارات من خلال استخدام متغيرات محاسبية وعمليات حقيقية؛ للوصول إلى رقم معين للأرباح (**Earning Management**). ومن هنا تتمثل مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي: ما مدى ممارسة الوحدات الاقتصادية الفلسطينية لسياسة إدارة المكاسب؟ وما مدى تأثير تلك الممارسة على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟ يعتقد الباحثان أن سياسة إدارة المكاسب ستعكس على مجموعة من المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم، كصافي أرباح الوحدة الاقتصادية وعائد الكوبون والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد. ومن ذلك انبثقت الأسئلة الفرعية التالية:-

- 1- هل هناك علاقة بين صافي أرباح الوحدة الاقتصادية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
 - 2- هل هناك علاقة بين عائد الكوبون وبين أسعار الاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
 - 3- هل هناك علاقة بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
 - 4- هل هناك علاقة بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
- هدف الدراسة.

تهدف الدراسة إلي:

- 1- تقديم نبذة توضيحية عن سوق الأوراق المالية الفلسطينية وكيفية العمل والتداول داخل السوق.
- 2- التعرف على سياسة إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية التي تعرض أسهمها في سوق الأوراق المالية.
- 3- معرفة دوافع وأسباب تبني إدارة الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسة إدارة المكاسب.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

4- توضيح أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الأوراق المالية الفلسطينية.
أهمية الدراسة.

تظهر أهمية الدراسة في:

- 1- أثر اتباع سياسة ادارة المكاسب على قرارات المستثمرين الحاليين والمرتقبين في الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الاوراق المالية.
 - 2- الفوائد التي تحققها ادارة الوحدات الاقتصادية من اتباع سياسة ادارة المكاسب.
 - 3- أثر اتباع سياسة ادارة المكاسب على حجم الطلب على الاسهم وبالتالي الأثر على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.
 - 4- كونها الأولى في فلسطين التي تبحث أثر سياسة ادارة المكاسب على أسعار الاسهم في الوحدات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- فرضيات الدراسة.

يعتقد الباحثان أن هناك علاقة ذات دلالة معنوية لتبني إدارة الوحدات الاقتصادية لسياسة إدارة المكاسب على أسعار أسهمها المتداولة في سوق الأوراق المالية، لذا فإن فرضيات الدراسة تتمثل في:

- 1- وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الوحدة الاقتصادية وبين أسعار الأسهم المتداول في سوق الأوراق المالية.
 - 2- وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.
 - 3- وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.
 - 4- وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.
- منهجية الدراسة.

اعتمد البحث على المنهج (الاستقرائي) حيث قام الباحثان بدراسة استراتيجية إدارة المكاسب وأثرها على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية؛ باعتبارها أحد مجالات البحث في الفكر المحاسبي. ثم قسمت الدراسة إلى جزأين:-

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

الجزء الأول: الإطار النظري.

قام الباحثان باستعراض الإطار العام للأسواق المالية ودوافع تبني الإدارة لاستراتيجية إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية العاملة في الاسواق المالية وأثر تبني تلك الإستراتيجية على أسعار الأسهم وكل ما يتعلق بمضمون الدراسة من الناحية النظرية .

الجزء الثاني: الدراسة التطبيقية.

قام الباحثان في هذا الجزء بتجميع البيانات اللازمة من مصادرها ثم استخدام الأساليب الإحصائية اللازمة لتحليل تلك البيانات.

خطة الدراسة.

تم تقسيم هذه الدراسة إلي:

أولاً: الإطار العام لسوق الأوراق المالية.

ثانياً: دوافع وأسباب تبني الإدارة سياسة إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الأوراق المالية.

ثالثاً: أثر تبني الإدارة لسياسة إدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية.

رابعاً: الدراسة التطبيقية.

خامساً: نتائج الدراسة ثم توصياتها.

أولاً: الإطار العام لسوق الأوراق المالية (البورصة).

تعريف أسواق الأوراق المالية.

أصبحت أسواق الأوراق المالية تحظى باهتمام بالغ في كافة الدول لما تقوم به تلك الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية ثم توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وزيادة معدلات الرفاهية لدى الأفراد. وسوق الأوراق المالية يعبر عنها بالغة الإنجليزية بمصطلح (Stock Exchange) وبالفرنسية (La Bourse) وهي عبارة عن المكان الذي تجري فيه التعاملات على الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين، ومختصين جداً في ذلك النوع من العمل وتلك التعاملات تجري في أماكن محدد وفي أوقات محددة، ولقد اشتقت كلمة (بورصة) من أسم شخص كان يدعى (فان دي بورص) من مدينة (بروج) ببلجيكا في القرن السادس عشر، حيث كان من عاداته جمع التجار في متجره، وقد حفر في أعلى متجره رمزاً هو عبارة عن ثلاث صور من صور النقود، وتتم التفرقة عادة بين نوعين من البورصات: النوع

الأول: وهو بورصة الأوراق المالية، والنوع الثاني: بورصة التجارة ويقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية والصناعية (حاتم، 1994).

فكلمة السوق (نيسوري، 2006) تعني المكان التي تجري فيه عمليات البيع والشراء حيث تطرح أسهم لعدد كبير من المدخرين الصغار؛ من أجل المساهمة في تمويل الوحدات الاقتصادية الكبيرة، وهذه هي الفكرة الأساسية لسوق الأوراق المالية الحديثة إذ أصبحت الأسهم والسندات سلعة كبقية السلع يتاجر بها التجار الذين انشأوا مكاناً خاصاً لاجتماعاتهم أطلقوا عليه اسم (البورصة).

وقد عرف عبده (2004) البورصة: بأنها السوق المنظمة للأسهم والسندات، التي يتم التعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق خدمات الوسطاء المسموح لهم التعامل في السوق وضامني الاكتتابات. ثم عرفها علي (2005): بأنها السوق التي تتعامل بالأوراق المالية كالأسهم والسندات. ويشير مصطلح الأسواق المالية إلى عملية تحويل من خلال تبادل الأصول المالية، حيث يتم التبادل بالجانب المادي: في مكان أو موقع خاص، كالبنوك أو مؤسسات السمسرة، أو إلكترونيا بالحاسب الآلي (محمد، 2002).

أما (نيسوري، 2006) فعرف سوق الأوراق المالية: بأنه المكان القانوني الذي تتحول فيه المدخرات إلى استثمارات حقيقية عن طريق الأسهم والسندات المطروحة من قبل الوحدات الاستثمارية للاكتتاب العام بعيداً عن مدخل الفرصة السانحة التي يمارسها بعض المستثمرين لتحقيق الربح السريع من خلال رغبة صغار المدخرين في توظيف أموالهم بأعلى عائد ممكن من خلال الثغرات القانونية كما فعل جامعي الأموال. في حين عرفها مصطفى (1998): بأنها مكان النقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين) حيث إنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة؛ وبالتالي تساعد على إنهاء عملية التكوين الرأسمالي، أي: صناعة رأس المال الذي يعتبر واحداً من أهم عوامل الإنتاج، إن وظيفة الاقتصاد للأسواق المال هي تخصيص موارد المجتمع (المدخرات) على أفضل استخدام (الاستثمارات).

ولقد عرف المعهد العربي للتخطيط الكويتي (2000) سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السمسرة وإما عن طريق الوحدات الاقتصادية العاملة في ذلك المجال. ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال مؤسسات السمسرة المنتشرة في مختلف دول العالم.

أنواع أسواق الأوراق المالية.

تتقسم سوق الأوراق المالية بحسب مرحلة الإصدار إلي قسمين أساسيين هما:

السوق الأولية.

هي مجموعة من النظم والمؤسسات اللازمة لولادة أو طرح وتسجيل الأوراق المالية قبل إن تنتقل للتبادل بين المستثمرين، ويساعد ذلك السوق على إصدار الأوراق المالية ثم تسويقها. وتباع الإصدارات الجديدة من: أسهم أو سندات أو غيرها في السوق الأولى، أي: انه يعتبر السوق الذي يصدر شهادة الميلاد للورقة المالية بعد تأسيس الشركة ثم طرح أسهمها للاكتتاب العام، أو إصدارها لأدوات دين (سندات). ومن خلاله يعتبر السوق الولي بمثابة حلقة الوصل بين المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية حيث يحصل مصدر الورقة المالية على التمويل اللازم نظير بيعة لتلك الورقة المالية الجديدة بينما يحصل المشتري على الورقة المالية الجديدة (مجيد، 2005).

السوق الثانوية.

هي السوق التي يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية المصدرة بين المتعاملين وتعرف عادة (بالبورصة) سواء أكان لها موقع مركزي محدد أم تمت المبادلات فيها عن طريق النظام الالكتروني. ويرتبط السوق الثانوي بعدد من الجهات التي تساعد على فاعليته وأدائه بشكل كفو منها: شركات الأوراق المالية (الوسطاء) والبنوك والمستشارون الماليون. ويتم تقسيم السوق الثانوية إلي قسمين (معروف، 2003):

أ- **الأسواق المنظمة (الرسمية):** وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار ذلك المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط في التعامل بالأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق.

ب- **السوق غير المنظمة (غير الرسمية):** يستخدم هذا الاصطلاح في المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويتم التعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال تلك الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.

كما يتم تقسيم السوق الثانوية إلى أربعة أسواق (المعهد العربي للتخطيط الكويتي، 2000):

- سوق يتكون من السماسرة العاملين بالسوق المنظمة.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

- وسوق أخري يشمل السماسرة غير الأعضاء في السوق ولكن لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية.
 - وسوق ثالث يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنتظمة ولهم الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة بتلك الأسواق.
 - وسوق رابعة وأخيرة وهي التي يتم التعامل فيها مباشرة بين الوحدات الاقتصادية الكبرى والتي يكون الهدف منها استبعاد السماسرة؛ لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى.
- مواصفات السوق الجيد للأوراق المالية.**

يجب أن تتوفر عدة مواصفات في سوق الأوراق المالية لتتصف بالجيدة، أهمها (السوق المالية السعودية، 2005):

- 1- توافر البيانات والمعلومات، أي: أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها وبدقة تامة.
- 2- توفر السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة، وبسعر محدد ومعرف، أي: عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى إلا إذا توافرت معلومات جيدة هامة وجوهرية.
- 3- العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين والراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.
- 4- انخفاض كلفة التعاملات: كلما كانت الكلفة منخفضة؛ كلما كان سعر السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة وتسمى (الكفاءة الداخلية).
- 5- يفضل المشاركون في السوق أن تتعدل الأسعار بسرعة وفقاً للمعلومات الجديدة فيما يتعلق بالعرض والطلب على الأصول.

وظائف أسواق الأوراق المالية.

تقوم أسواق الأوراق المالية بمجموعة من الوظائف الحيوية التي يمكن تحديدها بما يلي (علي، 2005):-

- توفير التمويل اللازم لعملية التنمية: إن الكثير من المشاريع بما فيها المشاريع الحكومية تعجز ذاتياً عن توفير الأموال اللازمة لأداء مهماتها؛ مما يدفعها إلى اللجوء إلى المؤسسات المالية والنقدية؛ لتغطية عجزها المالي، وعندئذ تعمل الأسواق المالية على إتاحة الفرصة لاستثمار المدخرات والأموال المالية بما يخدم مصلحة الاقتصاد الوطني.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

- خلق السيولة الكافية للمدخرات عند رغبة المدخرين في تسهيل استثماراتهم في الأدوات المالية من خلال إمكانية تحويل الأدوات المالية طويلة الأجل إلى أصول سائلة بسهولة وسعر معقول؛ مما يعني توفير قنوات استثمارية جديدة، كما أن السيولة توفر إمكانية استخدام الإدارة المالية؛ ضماناً للقروض المصرفية؛ الأمر الذي يؤدي إلى تنمية العائدات الادخارية لدي الجمهور.
- تحقيق درجة عالية من المرونة في نظام الائتمان من خلال تخفيف الضغط على موارد الجهاز المصرفي وزيادة الائتمان في الداخل، وبالتالي التخفيف من تأثيرات الضغوط التضخمية الممكنة الحدوث؛ نتيجة التوسع في منح الائتمان.
- تحقيق الكفاءة في تخصيص الموارد: حيث إن المشاريع الناجحة لن تجد صعوبة في الحصول على التمويل اللازم في الأسواق المالية من خلال الإقبال على شراء أسهمها، وهي ميزة لا تتوفر للمشاريع غير الكفوءة؛ مما يضطرها إلى الانسحاب من السوق.
- إحكام على عمليات التداول في الأوراق المالية بما يضمن سلامة التصرفات والإجراءات.
- إن السوق المالية تعد مؤشراً دقيقاً للمناخ الاقتصادي فمن خلالها يمكن معرفة ما يمر به الاقتصاد؛ من ركود أو انتعاش أو نمو اقتصادي.

كفاءة أسواق الأوراق المالية.

مفهوم كفاءة السوق.

يسمى مفهوم الكفاءة أحياناً: بفرضية الكفاءة السوقية أو الكفاءة المعلوماتية أو كفاءة التسعير، ووفق هذه النظرية فإن أسعار الأسهم تكون كفوءة عندما تعكس القيمة الحقيقية الواقعية للأسهم ولأن وظائف الأسواق المالية هدفها الأساسي تخصيص الموارد المالية للمشاريع الأكثر ربحية وإنتاجية. لذا لا بد من تحقيق الكفاءة؛ لتمكين تلك الأسواق من تحقيق أهدافها بشكل أمثل (خريوش و أرشيد، 1998).

تعرف كفاءة السوق المالي: بأنها تمثل سرعة استجابة الأسعار فيه بطريقة غير متحيزة للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه؛ وبذلك تصبح أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه دالة للمعلومات المتاحة. وعلى هذا الأساس فإن اختلاف المعلومات المتوفرة للمتعاملين في السوق تؤدي إلى تقلب تلك الأسعار. ولكي يكون السوق المالي كفوؤاً؛ لا بد من توافر شرطين على الأقل: أولهما: أن تعكس الأسعار السائدة في السوق وبشكل تام جميع المعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، ثانيهما أن تعكس تلك المعلومات بطريقة غير متحيزة (مطر، 1999).

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية.

الكفاءة الكاملة.

- لكي يسمى مفهوم كفاءة السوق (بالكفاءة الكاملة) يقتضي ذلك توافر الشروط التالية (المعهد العربي للتخطيط الكويتي، 2000):-
- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
 - عدم وجود قيود علي التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب عليها.
 - للمستثمر الحق في بيع وشراء الكمية التي يريدتها من الأسهم دون شروط وبسهولة ويسر.
 - وجود عدد كبير من المستثمرين؛ مما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم.
 - انصاف المستثمرين بالرشد، أي: أنهم يسعون إلى تغطية المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

وإذا توفرت هذه الصفات في سوق ما أطلق عليها صفة كاملة؛ لأن الأسعار فيها تستجيب بسرعة كبيرة للمعلومات؛ ونظراً لصعوبة توفر جميع هذه العوامل مجتمعة في سوق واحد، فإن السوق قد يقل كمالها كلما نقصت هذه العوامل. وبالتالي قلت كفاءتها في تحديد السعر العادل الذي يتم التعامل به، وقد وجد الباحثون أن هناك ثلاث مستويات من الكفاءة في الأسواق تتمثل في: الضعيف، شبه القوي، والقوي (رمضان، 1998).

الكفاءة الاقتصادية.

في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو أثارها على أسعار الأسهم؛ مما يعني: أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل. ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار؛ لن يكون الفارق بين القائمتين كبيراً إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل (المعهد العربي للتخطيط الكويتي، 2005).

عوامل نجاح سوق الأوراق المالية.

هناك العديد من العوامل التي يجب توافرها لإنجاح عمل سوق الأوراق المالية، ومن أهمها (أبو موسى، 2005) :-

- 1- توفير مناخ استثماري مستقر يتمثل في حالة الاستقرار: السياسي والاقتصادي والاجتماعي.
- 2- توفير الحرية الاقتصادية والوعي الاقتصادي.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

- 3- توافر هيكل متكامل من المؤسسات المالية التي تستخدم أساسيات فنية متقدمة.
 - 4- توافر التقنية المناسبة لربط أسواق الأوراق المالية ببعضها ببعض؛ لضمان توافر المعلومات بدقة.
 - 5- توافر الإفصاح عن المعلومات المالية وذلك بنشر الأسعار اليومية للأوراق المالية المتعامل عليها في نشرة مكتوبة.
 - 6- توافر أوراق مالية سليمة قابلة للتداول مع سلامة المعاملات في السوق من الغش أو النصب أو الاحتيال أو المضاربة الوهمية.
 - 7- أن يتمتع السوق بالمنافسة الكاملة.
 - 8- توافر المرافق العامة من: مواصلات، واتصالات، وموقع جغرافي جيد للأسواق المالية في البلد.
 - 9- وجود نظام ضريبي مقبول وقوانين؛ لتشجيع الاستثمار؛ ولتمكين حصول المستثمرين على عائد معقول من استثماراتهم وذلك من خلال أسعار الفائدة أو الإعفاء الضريبي.
 - 10- زيادة الوعي الادخاري وارتفاع نسبة الادخار لدى الأفراد.
 - 11- رفع القيود عن التداول أو الرقابة على المصارف.
- المصاعب التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية.**
- هناك بعض الصعوبات التي قد تواجه أسواق الأوراق المالية؛ فتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد ومنها (حسن، 1999):
- 1- نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.
 - 2- عزوف المستثمرين عن الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
 - 3- عدم وجود المستثمر المؤسس.
 - 4- نقص المعلومات و البيانات المالية؛ الأمر الذي يجعل عملية الاستثمار في الأوراق المالية محفوفة بالمخاطر.
 - 5- ضعف الإطار الرقابي الإشرافي على عمليات السوق.
 - 6- ضعف إدارة الوحدات الاقتصادية المدرجة في السوق.
 - 7- ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.
 - 8- قلة الأدوات المالية المتاحة.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

ثانياً: سوق الأوراق المالية الفلسطينية.

تأسست سوق الأوراق المالية الفلسطينية بمبادرة من مؤسسة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو)، والتي تمثل المساهم الأكبر في السوق، وقد بدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 1997/2/18، وقد بدأت السوق بداية متواضعة ولكنها متنامية من حيث عدد الوحدات الاقتصادية المدرجة وعدد وحدات الأوراق المالية الأعضاء وحجم التداول. وقد زاد عدد الوحدات الاقتصادية المدرجة في السوق من بضع وحدات اقتصادية في مطلع العام 1997 لتصل إلى (26) وحدة اقتصادية في عام/2003، ويبلغ عدد مؤسسات الأوراق المالية الأعضاء في السوق (ست) مؤسسات لها مكاتب وفروع في معظم المدن الفلسطينية، وتتداول معظم الوحدات الاقتصادية المدرجة بالدينار الأردني، في حين يتداول بعضها بالدولار الأمريكي، ويتم التداول حالياً على الأسهم العادية مع الإمكانية والجاهزية لتداول الأوراق المالية الأخرى مستقبلاً، وتخضع السوق لأشراف ورقابة وزارة المالية (قديح، 2006).

ولقد نشأت سوق فلسطين للأوراق المالية؛ لتلبي الحاجة؛ لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية في فلسطين، وحشد المدخرات الفلسطينية في داخل وخارج البلاد، ولتلك الغاية؛ وفرت سوق فلسطين للأوراق المالية أنظمة إلكترونية للتداول والرقابة وللتسوية وتحويل الأوراق المالية، تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل بالأوراق المالية، وقد قامت السوق بوضع أسس للتداول وإيصال المعلومة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم تعاملهم أو علاقتهم مع الوحدات الاقتصادية المدرجة، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكافئة في الربح والمخاطرة.

وفي عام 1999 احتلت سوق فلسطين للأوراق المالية المركز الأول بين البورصات العربية من حيث نمو مؤشرها، حيث نما مؤشر القدس بنسبة تقارب 53%، وكادت أن تحقق الإنجاز ذاته في العام الذي تلاه؛ لولا أن طغت الظروف العصيبة في الربع الأخير من عام 2000 (انتفاضة الأقصى)، وقد صمدت السوق في ظل تلك الظروف وواجهتها بعزيمة وحكمة واستمرت في العمل تحت ظروف بالغة الصعوبة والتعقيد؛ مما عزز من خبرة ومكانة السوق وثقة المستثمرين بها (قديح، 2006).

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

أهداف سوق الأوراق المالية الفلسطيني.

- تسعى سوق فلسطين للأوراق المالية إلى تحقيق العديد من الأهداف من أهمها (قديح، 2006):
- توفير أنظمة: تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل لملكية الأوراق المالية، تكفل السرعة والدقة في إنجاز صفقات البيع والشراء وسلامة التعامل بالأوراق المالية.
 - القيام بوضع أسس التداول مع إيصال واسع ودقيق للمعلومات المطلوبة بالسرعة اللازمة وضمان العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية.
 - توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، مع حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيال.
 - تطوير خدمات وفاعلية السوق من خلال: استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.

أشراط الإدراج في سوق الأوراق المالية الفلسطيني.

- يحق لكل وحدة اقتصادية إدراج أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية ضمن شروط معينة تضعها السوق كقياس للإدراج (سوق فلسطين للأوراق المالية، 2006):
- 1- أن يكون مدفوعاً (50%) على الأقل من رأسمال الوحدة الاقتصادية المكتتب به.
 - 2- أن يكون رأسمال الوحدة الاقتصادية العامل كافيًا.
 - 3- ألا يقل رأسمال الوحدة الاقتصادية المكتتب بها عن ما يعادل (\$750000).
 - 4- ألا يقل عدد الأسهم المصدرة عن (100000) سهم.
 - 5- ألا يقل عدد المساهمين العاملين في الوحدة الاقتصادية عن (100) مساهم.
 - 6- ألا تقل نسبة الأسهم القابلة للتداول والمملوكة من قبل المساهمين العاملين عن 25%.

مؤشر سوق فلسطين للأوراق المالية.

وقد أعتد سوق فلسطين للأوراق المالية في تموز من عام/ 1997، رقماً لقياس مستويات أسعار الأسهم وتحديد الاتجاه العام لها، عرف باسم (مؤشر القدس)، وذلك المؤشر مرجح بالقيمة السوقية للوحدات الاقتصادية حيث يقوم على احتساب التغير في أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية الداخلة في احتسابه مرجحاً بالوزن النسبي لها، وتم في حينه اختيار عينة مكونة من (عشر) وحدات اقتصادية مدرجة ونشطة، موزعة على جميع القطاعات الاقتصادية المعروفة في السوق.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

وقد اعتمدت أسعار إغلاق جلسة تداول 1997/7/7 كنقطة أساس، حيث حددت قيمة الرقم الأساسي (100) نقطة.
ثالثاً: دوافع وأسباب تبني الإدارة سياسة إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الأوراق المالية.
مفهوم إدارة المكاسب.

عرف (عبد الحميد، 1999) إدارة المكاسب: بأنها سعي الإدارة إلي تقليل حجم التقلبات في الدخل عما: هو متوقع أو غير عادي أو مماثل في الوحدات الاقتصادية المثلثة إلى أقل حد ممكن وتسلك الإدارة في سبيل تحقيق ذلك أساليب محاسبية وعمليات حقيقية. بينما رأى (Ashari et al., 1994) أن إدارة المكاسب هي عمل إرادي من جانب إدارة الوحدة الاقتصادية؛ لتقليل تقلبات الأرباح باستخدام أدوات محاسبية محددة. أما (Moses, 1987) فرأى أن استقرار الدخل هو الجهود المبذولة لتخفيف التغيرات التي تحدث في أرباح الوحدة الاقتصادية عما هو متوقع أو عادي من قبل الوحدة الاقتصادية. إن تمهيد الدخل هو سلوك معتمد من قبل الإدارة؛ لمعالجة التقلبات التي قد تحدث في رقم الربح عن ذلك الذي يعتبر طبيعي من وجهه نظر الوحدة الاقتصادية، رغبة منها في تدنيه الانحرافات غير العادية في رقم الربح وذلك من خلال اختيار سياسات محاسبية معينة ضمن مجموعة المبادئ المحاسبية المتعارف عليها (Wallace, 1991). وقد عرف (Davidson et al., 1987) إدارة المكاسب: بأنها عملية لأخذ خطوات مدروسة مقيدة بالمبادئ المحاسبية المتعارف عليها؛ لإنجاز المستوى المطلوب من الأرباح الظاهرة في القوائم المالية. بينما (Burgstahler & Emas, 1998) عرف إدارة المكاسب: بأنها تشمل عامة مستوى خارجي من الأفعال التي قد تؤثر في الأرباح والتي تمتد من العمليات التشغيلية والاستثمار والتمويل إلى إمساك الدفاتر والتي تؤثر فقط في القياسات المحاسبية للأرباح. يقصد بإدارة المكاسب: هو محاولة الإدارة التلاعب بشكل غير حقيقي في المكاسب؛ لتحقيق أفكار مقدمة عن المكاسب المتوقعة (مثل توقعات المحللين الماليين أو التقديرات المستقبلية للإدارة عن الأرباح أو استمرار تحقيق بعض اتجاهات المكاسب)، ويهدف تحقيق التقديرات أو التوقعات المحددة للأرباح إلى (حماد، 2004):

- تشجيع المستثمرين على شراء الأوراق المالية للوحدة الاقتصادية.

- زيادة القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية في المدى الطويل.

- زيادة مكافأة وحوافز الإدارة.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

كما أن إدارة المكاسب تعرف: بأنها اختيار للسياسات المحاسبية من جانب الوحدة الاقتصادية؛ لتحقيق أهداف معينة للإدارة، وتحدث عندما يستخدم المديرون المرونة المتاحة لهم للاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية، وكذلك حالات التقدير والحكم الشخصي لبعض البنود الظاهرة في التقارير المالية لهيكله الصفقات؛ لتعديل التقارير المالية، سواء أكانت لتضليل بعض أصحاب المصلحة حول الأداء الاقتصادي للوحدة الاقتصادية، أم للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية الواردة بالتقارير.

طرق سياسة إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الأوراق المالية:

هناك ثلاث طرق لإدارة المكاسب هي (حماد، 2004):

1- إدارة الاستحقاقات.

أي: تغيير احتمالات وتقديرات تحقق الإيرادات والمصروفات المستحقة مثل تغيير العمر الافتراضي للأصول أو احتمال سداد المدينين؛ بغرض التحكم في مقدار الإيرادات والمصروفات التي تظهر في فترة مالية معينة.

2- اختيار توقيت ملائم لتطبيق سياسة محاسبية إلزامية.

عندما يصدر معيار محاسبي جديد؛ فإنه يتم تحديد موعد لاحق لصدوره كبدائية للتطبيق، ومع ذلك فإنه عادة ما تسمح المعايير المحاسبية بالتطبيق المبكر لأي معيار عن المعاد المحدد، فيتاح للوحدات الاقتصادية الفرصة؛ لأن تقوم بالتطبيق المبكر أو الانتظار حتى الميعاد المحدد للتطبيق.

3- التغيرات المحاسبية الاختيارية.

تتضمن التحول من طريقة محاسبية إلى طريقة محاسبية أخرى مثل التحول من طريقة الوارد أولاً إلى الصادر أولاً، أو من طريقة الوارد أخيراً إلى الصادر أولاً. ويجب أن يتسم الأسلوب المحاسبي المستخدم في إدارة المكاسب بالخصائص التالية (عبد الحميد، 1999):

أ- أن يحقق الأسلوب المستخدم تعديلاً في رقم الدخل دون أن يزعج الوحدة الاقتصادية في أعمال غير مرغوبة في المستقبل.

ب- ألا يحتاج الأسلوب المستخدم إلى القيام بعمليات فعلية مع أطراف خارجية أخرى.

ت- أن يتفق الأسلوب المستخدم مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

ث- أن تستمر الوحدة الاقتصادية في استخدامها للممارسات المحاسبية دون تغيير خلال مجموعة من الفترات المتتالية.

وقد قدم (Roychowdhury,2006) أدلة على أن المديرين يفضلون منح خصم سعر لزيادة المبيعات بصورة مؤقتة وكذلك لخفض تكلفة البضاعة المباعة من خلال زيادة المخزون، بالإضافة إلى خفض نفقاتهم المقدرة لتحسين صافي الإرباح. بينما دراسة (Graham et al., 2005) فحصت العوامل المهمة التي تؤثر في صافي الإرباح وقرارات الإفصاح، وقد أجرت الدراسة مسحاً ومقابلات لأكثر من (400) تنفيذي، ثم أظهرت أن 78% منهم يفضلون إدارة الإرباح من خلال اخذ أعمال اقتصادية أكثر منها من خلال اخذ أعمال الخيارات المحاسبية المتشبية مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

أما دراسة (Aljifri,2007) فقد ركزت على أساس الاستحقاق كأداة بناء لإدارة الإرباح. واستنتجت الدراسة أن نماذج أساس الاستحقاق المستخدمة من قبل الباحثين لقياس إدارة الإرباح معقدة؛ وذلك لصعوبة قياس الاستحقاقات الاختيارية وغير الاختيارية؛ مما يظهر التساؤل التالي: هل نتائج الدراسات المتعلقة بإدارة الإرباح تتمتع بالدقة والمصداقية؟. وقد قدمت الدراسة عدداً من الدوافع المعقدة والمتداخلة للوحدات الاقتصادية لإدارة أرباحها الظاهرة في القوائم المالية. حيث بينت أن المديرين لديهم دوافع مختلفة للتلاعب في صافي الدخل، وأنه لا توجد إجابة واضحة عن سبب اختيار المديرين لمجموعة محددة من الإجراءات المحاسبية في فترة زمنية محددة. كذلك قدمت الدراسة فهماً جيداً للعلاقة بين الاستحقاقات الاختيارية والدوافع الإدارية وإدارة المكاسب، والتي ربما تغير وجهة نظر المهتمين الداخليين والخارجيين عن محتوى القوائم المالية ودور المراجعين. ولذلك فإن جودة المعلومات المتاحة للعامة ربما تتحسن وبالتالي ستتحسن خدمة مستخدمي التقارير السنوية.

الدوافع الإدارية لتبني سياسة إدارة المكاسب في الوحدات الاقتصادية العاملة في سوق الأوراق المالية:

1- تحقيق منافع ذاتية.

أهم الدراسات التي أجريت في هذا الموضوع ، دراسة (Smith, 1976) حيث أظهرت تلك الدراسة وجود أدلة تجريبية مؤيدة لفرضية أن الوحدات الاقتصادية التي تقع تحت سيطرة المديرين من المحتمل أن تتخذ قرارات خاصة بالسياسات المحاسبية والتي يكون من شأنها تمهيد الدخل أكثر من الوحدات الاقتصادية التي يسيطر عليها الملاك وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن أكثر من نصف خطط الحوافز تستخدم الدخل قبل الضريبة كأساس لقياس الأداء، وأكدت ذلك دراسة (Gaver et al., 1995).

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

وذكر (Healy,1985) أن الدافع لإدارة المكاسب في حالة وجود خطط المكافآت هو مثال للدافع التعاقدية، وقد قدم أدلة على أن خطط مكافآت الإدارة المرتبطة بالأرقام المحاسبية سوف تعطي المديرين الدافع لإدارة المكاسب باستخدام الاستحقاقات؛ لتعظيم المكافآت الممنوحة لهم. حيث إن المديرين سيطبّقون الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الدخل؛ إذا كانت الأرباح الفعلية بين المستهدف والحد الأعلى؛ لأن ذلك سيزيد من مكافأتهم. واستخلصت الدراسة الميدانية أن المديرين في الوحدات الاقتصادية التي تربط خطط المكافآت بالأرباح سوف يختارون الطرق المحاسبية التي ستزيد الدخل الظاهر في القوائم المالية للفترة الحالية؛ لأن ذلك سيزيد من القيمة الحالية لمكافأتهم. وأيدت ذلك دراسة (Holthausen, 1995) في أن الإدارة قد تخفض الأرباح عند وصول الحوافز التي تحصل عليها الإدارة إلى أعلى حد ممكن؛ وذلك لأن زيادة الأرباح في تلك الحالة لن تحقق أي زيادة في حوافز الإدارة، فبتأجيل الأرباح لفرات مستقبلية قادمة قد تزيد حصة الإدارة من الحوافز مستقبلاً. كما أكدت تلك الدراسة أن الإدارة قد تسعى إلى تطبيق الأساليب المحاسبية التي قد يكون من شأنها زيادة الأرباح وذلك في الحالات التي تكون الأرباح المحققة أقل من الحد الأدنى اللازم للحصول على الحوافز.

ورأى (Chaney et al.,1996) و (Subramanyam,1996) أن تمهيد الأرباح يمكن أن يؤدي إلى تحسين في جودة الأرباح، بينما (Defond & Park, 1997) قدموا أدلة على أن الأمن الوظيفي يخلق دافع لدى المديرين؛ لتمهيد الأرباح، كما أن المديرين يميلون إلى تحويل الأرباح من السنوات الجيدة (ذات الأرباح العالية) إلى السنوات السيئة (ذات الأرباح المنخفضة). ودراسة أخرى لـ (Karman & Lubwama, 1997) والتي تتبعت حجم عمليات المتاجرة في الأوراق المالية التي قام بها المديرون والمساهمون في الوحدات الاقتصادية التي تتبنى التطبيق المبكر للمعيار (SFAS 52) وباختبار فرضية أن المديرين يعتقدون أن تخفيض قابلية الأرباح للتقلب؛ سوف ترفع من قيمة السهم للوحدة الاقتصادية وأنه بإمكانهم الاستفادة من بعض تلك الزيادات عن طريق شراء أسهم إضافية، ذلك أن التبني المبكر للمعيار رقم (52) سوف يقلل من حجم التقلب في الإيرادات عن طريق تأجيل أضافه الأرباح أو خسائر تحويل العمولات الأجنبية إلى الدخل الجاري. كما أظهرت الدراسة أيضاً وجود علاقة انحدار طردي بين حجم التداول غير العادي للمديرين والمساهمين وبين الرافعة المالية للوحدة الاقتصادية وهذه النتيجة تتفق مع فرضية أن مديري تلك الوحدات الاقتصادية كان لديهم حافز إضافي لتبني المعيار (SFAS 52).

واعتقد (Dye,1988) أن استخدام الأرقام المحاسبية في العقود التعويضية سيكون دافعاً للمديرين لإدارة تلك الأرقام المحاسبية، واعتبر ذلك دافعاً داخلياً لإدارة الإيراح. بينما (Bauwhede et al., 2003) أثبت أن الوحدات الاقتصادية البلجيكية الخاصة والعامة ترغب بشدة إلى تمهيد أرباحها بانتهازية؛ عندما تكون أرباحها أعلى من المستهدف وربما غير قادرة على إظهار أرباح جيدة في السنة القادمة، كذلك أثبتت الدراسة أن مديري تلك الوحدات الاقتصادية يستخدمون تمهيد أرباحهم؛ لتلبية المعيار المستهدف لإرباح السنة السابقة. لذلك رأى (Reitenga et al., 2002) أن المديرين لديهم الدوافع لإدارة الدخل الظاهر في القوائم المالية؛ للحصول على المزايا.

2- تخفيض ضريبة الدخل.

أن من أهم دوافع المديرين لإدارة الإيراح دافع ضريبة الدخل، وذلك من خلال اختيار المديرين للطرق المحاسبية التي تقلل من القيمة الحالية المتوقعة لمدفوعات الضرائب، ومن إحدى تلك الطرق المستخدمة لتحقيق ذلك الغرض طريقة تقييم المخزون السلعي وخاصة (FIFO & LIFO)، فعلى سبيل المثال: عند اختيار المديرين لـ (FIFO أو LIFO) ذلك سيؤدي إلى تغييرات في التدفق النقدي للوحدات الاقتصادية؛ نتيجة لتأثير طرق المخزون على الإيراح الخاضعة للضريبة. فالوحدات الاقتصادية عادة تستخدم (FIFO) عند زيادة الأسعار؛ لزيادة الدخل الظاهر في القوائم المالية والذي سيؤدي إلى زيادة الضرائب وانخفاض في التدفقات النقدية، وفي المقابل فإن (LIFO) قد تستخدم لتخفيض الدخل الظاهر في القوائم المالية؛ مما يؤدي إلى انخفاض في الضرائب وزيادة التدفق النقدي، لذلك أن دافع الضريبة لتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية هو دافع رئيسي ليؤثر على قرارات المديرين لتطبيق سياسات محاسبة المخزون السلعي.

وهناك العديد من الدراسات التي تناولت محاولة الوحدات الاقتصادية تفادي الضرائب من خلال بعض الممارسات المحاسبية التي تساعد في تحقيق ذلك. فقد تناولت دراسة (Porcano,1997) إدارة المكاسب لتفادي الضرائب المفروضة على المكاسب الرأسمالية، وذلك من خلال فحص مدى استجابة الوحدات الاقتصادية للتغيرات في أسعار الضرائب على المكاسب الرأسمالية الصافية في الولايات المتحدة والتي تكررت (4) مرات منذ سنة 1974، حتى سنة 1996م. وقد خلصت الدراسة إلى أن استجابات الوحدات الاقتصادية للتغيرات الأربعة في أسعار الضريبة كان يتغير؛ بهدف تعديل ما حصلت عليه الوحدة الاقتصادية من مكاسب رأسمالية؛ من أجل تعظيم التدفقات النقدية بعد الضريبة.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

كما تناولت دراسة (Visvanathan, 1998) العلاقة بين مخصصات تقييم الضرائب المؤجلة وإدارة المكاسب وترجع مخصصات تقييم الضرائب المؤجلة إلى وجود فروق مؤقتة بين القواعد الضريبية وقواعد إعداد التقارير المالية، وتؤدي تلك الفروق إلى نشوء أصول أو التزامات ضريبية مؤجلة، وذلك يحدث؛ إذا ترتبت على تلك الفروق زيادة أو انخفاض لرقم الدخل الخاضع للضريبة مقارنة بالدخل المحاسبي خلال الفترات المستقبلية، وقد أجاز المعيار (FASB109) الاعتراف بكل أصول الضرائب المؤجلة بما في ذلك تلك الناتجة عن ترحيل صافي خسائر التشغيل، مع مراعاة تكوين مخصص تقييم؛ إذا كان هناك احتمالاً كبيراً ألا تتحقق كل أو بعض الأصول الضريبية المؤجلة. لذا فإن إدارة المكاسب سيكون لها دور في تكوين أو تغيير مخصصات تقييم الأصول الضريبية المؤجلة، وقد رأى (Kieso & Weygandt, 1995) أن بعض الوحدات الاقتصادية ستقوم بتكوين حسابات تقييم لاستخدامها في زيادة راس المال، والبعض الأخر سيستخدمها في تعديل الإرباح وفقاً لما تراه الإدارة؛ مما يعني أن التغيرات في مخصصات التقييم يمكن أن تؤثر بشكل جوهري في التقارير المالية.

وقد أجرى (Coppensa & Peek, 2005) دراسة على الوحدات الاقتصادية الخاصة في (ثمانية) أقطار أوروبية، ثم استخلصت الدراسة أن تلك الوحدات تتجنب التقرير عن الخسائر الصغيرة؛ عندما لا توجد ضغوطات على سوق راس المال، بينما في البلدان التي توجد فيها أنظمة ضريبية؛ فإن الوحدات الاقتصادية لا تتجنب التقرير عن الخسائر الصغيرة. وكذلك (Adhikari et al., 2005) تحرى التأثير المتوقع للسياسة الضريبية على الوحدات الاقتصادية الماليزية في إدارة دخلها. واستنتجت الدراسة أنه قبل تخفيض ضريبة الوحدات الاقتصادية، تتجه الوحدات الاقتصادية الماليزية الكبيرة مع انخفاض فعالية معدلات الضريبة لتخفيض أرباحها الظاهرة في القوائم المالية والتي تؤثر على السياسة الضريبية.

2- التوافق مع شروط سداد الديون.

إن من دوافع إدارة المكاسب: تجنب مخالفة اتفاقيات عقود الدين، وذلك النوع من إدارة المكاسب سيساعد المديرين على تحويل الثروة من حملة الدين إلى حملة الأسهم وذلك من خلال زيادة توزيعات الإرباح، والاقتراض الإضافي، وجعل صافي الثروة يقل عن الحد الأدنى المطلوب من قبل المقرضين. إن العلاقة الإيجابية بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية واستخدام الاجراءات المحاسبية لزيادة الدخل، يفسر عادة كدليل ان المديرين استخدموا الاجراءات المحاسبية لزيادة الدخل؛ للتخلص من قيود عقود الديون. وهناك العديد من الدراسات التي تناولت محاولة الوحدات الاقتصادية ممارسة إدارة المكاسب؛ لتفادي مخالفة الشروط الواردة في عقود

الدين. ومن تلك الشروط ما يكون مصاعفاً في صورة قيود على الأرقام المحاسبية أو في صورة نسب مثل عدد مرات تغطية الفوائد. فدراسة (Begley,1990) أثبتت أنه لكثرة النزاعات الناتجة عن تعارض المصالح بين الدائنين والمساهمين فإن عقود الدين غالباً ما تتضمن شروطاً لتقييد الإدارة للحد من تلك النزاعات، وتتمثل تلك القيود في الحد من قدرة الإدارة: على سداد توزيعات الأرباح على المساهمين أو إصدار ديون جديدة أو طلب الدائنين منحهم الحق في سداد الديون مبكراً؛ إذا لم يتم الحفاظ على حد أدنى من الأرقام المحاسبية. لذا قد تتحمل الإدارة ما يسمى (تكلفة الوكالة) والناتجة عن التصرفات المقيدة أو بسبب تكلفة سداد الديون، أو إعادة التفاوض على إصدار الدين لحذف القيود، لذلك فإن الإدارة تلجأ إلى إدارة المكاسب؛ لتقليل احتمالات انتهاك قيود الديون؛ وذلك بهدف زيادة الدخل، وقد أكد ذلك (Bartov,1997). وقد قدم (Sweeney,1994) أدلة على أن مديري الوحدات الاقتصادية يستخدمون التغيرات المحاسبية لزيادة الدخل والتطبيق المبكر للمعايير المحاسبية الجديدة؛ مما سيزيد صافي أرباح تلك الوحدات عند مقارنتها بالوحدات الاقتصادية التي لم تستخدم تلك التغيرات.

وقد رأى (طاحون، 2001) أنه عند وضع المقرضين شروط معينة عند منح القروض والتي قد يكون من أهمها مثلاً وجود نسبة معينة للديون إلى إجمالي الأصول الملموسة أو إلى حقوق الملكية (كمقياس للرفع المالي) فإن ذلك قد يدفع الوحدات الاقتصادية إلى إعادة تقييم أصولها الثابتة بالزيادة بما يؤدي إلى زيادة حقوق الملكية. وقد تحسن تلك الزيادة من أوضاع الوحدات الاقتصادية حيث يصبح الرفع المالي أقل مما كان عليه قبل إعادة التقييم. ويتولد عن الانخفاض في الرفع المالي زيادة أو دعم للطاقة الأفتراضية للوحدة الاقتصادية وتخفيض لتكلفة الأموال، بالإضافة إلى تجنب الوحدات الاقتصادية الإخلال بشروط اتفاقيات الديون التي غالباً ما تتضمن أهم بنودها توافر نسبة معينة كحد أقصى للديون إلى إجمالي الأصول الملموسة أو إلى حقوق الملكية.

بينما رأى كل من: (Jaggi & Picheng, 2002) أن استخدام الوحدات الاقتصادية المعسرة و التي أخلت باتفاقية عقود الدين في الفترة ما بين 1989 - 1996. وبعد فحص تأثير الإخلال بعقود اتفاقيات الدين وتنازل المقرضين عن خيارات أساس الاستحقاق المحاسبي. فقد لوحظ من النتائج أن مديري تلك الوحدات يختارون الاستحقاقات الاختيارية التي تؤدي لزيادة الدخل؛ إذا وافق المقرضون على إعطائهم التنازل، بينما سيختار المديرون الاستحقاقات الاختيارية التي تؤدي لخفض الدخل؛ إذا رفض المقرضون التنازل. كذلك (Saleh & Ahmed, 2005) درسا الاستحقاقات الاختيارية في الوحدات التي أخلت بعقود الدين بعد التعهد بإعادة التفاوض مع

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

المقرضين، حيث كشفت الدراسة أن تلك الوحدات غالباً تطبق خيارات الاستحقاقات؛ لخفض الدخل أثناء السنة المحيطة بإعادة التفاوض مع المقرضين. وبالتالي يمكن القول: إن مديري الوحدات الاقتصادية لديهم الدوافع للتأثير على خياراتهم المحاسبية في سبيل تحسين شروط أو قيود عقود الدين.

3- تفادي التكاليف السياسية.

تتمثل تلك التكاليف في الأعباء التي قد تتحملها الوحدات الاقتصادية كبيرة الحجم؛ نتيجة القوانين والأنظمة التي تفرضها الدولة، مثل: قوانين زيادة معدلات الضرائب أو تحميل الوحدات الاقتصادية بأعباء اجتماعية مرتفعة. لذلك قد تلجأ إدارة الوحدات الاقتصادية إلى تبني إدارة المكاسب واختيار سياسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض الربح؛ وذلك لتجنب مثل تلك التكاليف (Watts & Zimmerman, 1987).

وقد اختبر (Wong, 1988) تأثير التكاليف السياسية وعقود الدين على الاختيارات المحاسبية خلال الفترة وذلك باستخدام بيانات الوحدات النيوزلندية، حيث بين أن نقل عبء الضريبة يمكن أن يحمل على المبيعات أو على مصروف ضريبة الدخل، وقد افترضت الدراسة أن الشركات النيوزلندية الكبيرة تختار طريقة تحميل عبء الضريبة على المبيعات، وبالتالي سترتفع معدلاتها الضريبية إلى مستوى قابل للمقارنة بالشركات التي ليس لها حساسية سياسية. وقد أظهرت النتائج أن طريقة تحميل عبء الضريبة على المبيعات مفضلة من قبل الشركات الكبيرة والتي تجتذب التدقيق السياسي؛ بسبب انخفاض معدلاتها الضريبية؛ وبالتالي تفادي التكاليف السياسية التي قد تتحملها. بينما (Jones, 1991) وثق أن المديرين يفضلون الاستحقاقات التي تخفض الدخل أثناء فترة التحري؛ للحصول على الإعانة الواردة من الولايات المتحدة الأمريكية أكثر منها في السنوات التي ليس بها تحري للحصول على تلك المعونة. كذلك (Cahan, 1992) ذكر أن مديري الوحدات الاقتصادية التي تحت التحري لممارستها الاحتكارية من قبل وزارة العدل ومفوضية التجارة الفدرالية في الفترة ما بين 1970-1983، تفضل اختيار الاستحقاقات التي تخفض الدخل أثناء السنوات التي تحت التحقيق مقارنة بالسنوات الأخرى التي بلا تحقيق؛ وذلك لتخفيف الأعباء التي قد تتحملها.

قد رأى (طاحون، 2001) أنه قد تستخدم الأرقام القياسية في تبرير أفعال الوحدات الاقتصادية في البيئات المنظمة سياسياً، فعلي سبيل المثال تهدف قوانين تحديد الأسعار في أستراليا والولايات المتحدة إلى إجبار الوحدات الاقتصادية (خاصة الكبرى منها) على الاهتمام

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

بسياسة التسعير، مع زيادة الاهتمام بالتزاماتها تجاه جماهير المستهلكين. ويمكن الحكم على مدى التزام الوحدات الاقتصادية في ذلك الصدد، بمقارنة ربحيتها بمتوسط ربحية الصناعة. لذلك إذا أظهرت الوحدات الاقتصادية كبيرة الحجم في تقاريرها أرباحاً مرتفعة، ومن ثم معدلات عائد مرتفعة على الأصول أو على حقوق الملكية؛ فإن تقارير الربحية الخاصة بها تكون أكثر لأن تلتفت أنظار واضعي القوانين و الجهات الحكومية التي تسعى لإعادة توزيع الموارد داخل حدود المجتمع في مثل تلك الظروف.

و غالباً ما يتولد شعور لدى إدارة تلك الوحدات الاقتصادية الكبيرة دافع أكبر لتبني إجراءات معينة لتخفيض الأرباح، وأيضاً تخفيض الخسائر المتوقعة والتي تنتج من تدخل واضعي القوانين وغيرهم من الجهات الحكومية في شؤون تلك الوحدات. وبافتراض تمشي دوافع المديرين والمساهمين من حيث المصالح المشتركة إلى حد ما، بإعادة تقييم الأصول الثابتة بالزيادة لتخفيض معدل العائد على حقوق الملكية ومن ثم تخفيض التكاليف السياسية وبالتالي زيادة قيمة الوحدة الاقتصادية. وذلك يتوافق مع رأي (Watts1977) في أن تبني بعض الوحدات الاقتصادية الاستراتيجية احتساب مصروف الإهلاك على أساس القيم الجارية المرتفعة؛ لإظهار معدلات عائد منخفضة؛ يرجع إلى حد كبير إلى كبر حجم الوحدات الاقتصادية وحساسيتها للعملية السياسية.

كما أن إعادة تقييم الأصول الثابتة بالزيادة لتخفيض الربحية ومعدلات العائد، غالباً ما تحدث أيضاً في الوحدات الاقتصادية الكبرى التي تعمل في صناعات معرضة بدرجة كبيرة لحدوث إضرابات من جانب اتحادات العمال، بما قد يخفف من معاناة الوحدات الاقتصادية فيما يتعلق بمطالبة هذه الاتحادات الخاصة بزيادة الأجور.

أما (Gill-de-Alboronoz & Illueca, 2005) فقد فحص تأثير أنظمة التسعير على السياسة المحاسبية في شركات (الكهرباء الأسبانية) للفترة ما بين 1991-2001، وقد توصلت الدراسة إلى أن مديري تلك الشركات يتلاعبون في صافي أرباحهم حيث يمارسون استحقاق تخفيض الدخل؛ لتناقص رؤيتهم السياسية.

رابعاً: أثر تبني الإدارة لسياسة إدارة المكاسب على أسعار أسهم الوحدات الاقتصادية في سوق الأوراق المالية.

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدم لتقييم الأداء وتكون محل اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين: فمنهم من يهتم بمستوى الدخل الذي يمكن أن يتوقع مستقبلاً وليس المحقق الآن من صافي الدخل (Harrison & Horngren, 1998)، ومنهم من يهتم بمؤشر ربحية

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

السهم الواحد والذي يعكس مدى التقدم في أداء الوحدة الاقتصادية، ومنهم أيضاً من يهتم بالمستوى الفعلي للنقدية التي توزعها الوحدة الاقتصادية على حملة الأسهم. لذا فإن أهم المؤشرات التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون في تحديد اختياراتهم من الأسهم تتمثل في (عبد الحميد، 1999):

1- صافي الربح بعد الضريبة.

يمثل صافي الربح بعد الضريبة مؤشراً أساسياً لمدى فاعلية إدارة أموال الوحدة الاقتصادية، كما يؤثر رقم صافي الربح في حجم الطلب على أسهم الوحدة الاقتصادية؛ مما قد يدفع المساهمين الحاليين إلى رفض بيع أسهمهم إلا إذا كان السعر مغرياً، ويدل ذلك على وجود علاقة ما بين مستوى صافي الربح وبين سعر الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية (سويلم، 1996).

2- عائد الكوبون.

هو نسبة الأرباح التي يحصل عليها السهم إلى ما دفعه مالك السهم في سبيل الحصول على ذلك السهم. ويحسب بقسمة نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة (صافي الكوبون) على السعر السوقي للسهم على أساس سعر الاقفال في نهاية العام. أو المتوسط المرجح للسعر السوقي خلال العام (مبروك، 2002). ويمكن قياس نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة على أساس قسمة الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين في نهاية سنة ما على عدد الأسهم المكتتب فيها في نهاية ذلك العام.

كما أن هناك علاقة عكسية بين عائد الكوبون والقيمة السوقية للسهم، فإذا زادت القيمة السوقية للسهم؛ قلت قيمة عائد الكوبون (عائد السهم) والعكس صحيح، والسبب هو أن القيمة السوقية يحددها عامل السوق (العرض والطلب) وتتميز تلك القيمة بعدم الاستقرار؛ لتقلبها خلال التعامل اليومي؛ مما يؤدي إلى (عباس، 1994):-

- إعادة تقييم سمعة الوحدة الاقتصادية ومركزها المالي من خلال توقعات المستثمرين لنتائج الأعمال التشغيلية، والأرباح التي ستوزعها ونظراً لاختلاف التوقعات بين المستثمرين فقد يكون للإشاعات فرصة لتضخيم التوقعات التي تخدم مصالح بعضهم، مما يؤدي إلى التأثير على ارتفاع أسعار الأسهم أو نقصانها بصورة مبالغ فيها.
- تتأثر القيمة السوقية بالحالة الاقتصادية التي يمر بها السوق ففي حالة الكساد يؤثر التضخم على أسعار الأسهم.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

3- العائد على حقوق الملكية.

يتم حساب معدل العائد على حقوق الملكية بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية؛ لأنه يقيس معدل العائد على الأموال المستثمرة بواسطة الملاك؛ ولأن معدل العائد على حقوق الملكية هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة؛ وذلك لأنه يقيس ربحية الأصول وربحية هيكل رأس المال. بعبارة أخرى: يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مقياساً لربحية كل قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (هندي، 1991). كما تعود أهمية ذلك المؤشر إلى إن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية يجذب أموالاً إضافية من خارج الوحدة الاقتصادية؛ مما يمكنها من تحقيق المزيد من الإرباح وبالتالي يزيد من احتمالات زيادة توزيعات الأرباح (صبح، 1995).

4- العائد على ربحية السهم.

يقيس ذلك المؤشر حصة السهم العادي الواحد من الأرباح سواء أكان ذلك الربح الموزع على شكل كوبون أم محتجز على شكل احتياطات أرباح غير موزعة. ويتم استخراجها بقسمة صافي الربح السنوي بعد خصم الضريبة الداخلية على عدد الأسهم المكتتب فيها (مبروك، 2002).

ويلزم استبعاد الحصص التي لا تخص المساهمين من صافي الربح مثل حصص العاملين ومكافأة مجلس الإدارة والحصص الأخرى بحيث يقتصر على الربح السنوي الموزع على المساهمين والمحتجز على شكل احتياطات وأرباح محتجزة.

خامساً: الدراسة التطبيقية.

تهدف هذه الدراسة إلى قياس مدى تأثير تبني (الإدارة لاستراتيجية إدارة المكاسب على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية).

مجتمع وعينة الدراسة.

تمثل مجتمع الدراسة في مجموعة الوحدات الاقتصادية التي تم تداول أسهمها في سوق فلسطين للأوراق المالية في الفترة ما بين 2004م حتى 2006م. وقد تم اختيار جميع الوحدات الاقتصادية كعينة مسحية. وتم تقسيم تلك الوحدات إلى قسمين: أولهما: الوحدات الاقتصادية التي ارتفعت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها، والأخرى: الوحدات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها. ومن أهم خصائص ذلك المجتمع:
- عدم وجود معلومات عن خصائص التوزيع الأساسي للمجتمع.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

- المتغيرات المستقلة تأخذ قيمة عددية بينما المتغير التابع يأخذ صورة وصفية ممثلة في مجموعة أسهم ارتفعت أسعارها ومجموعة أسهم انخفضت أسعارها.
 - حجم العينة للوحدات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها (8) ثماني وحدات. في حين الوحدات الاقتصادية التي ارتفعت أسعار أسهمها (14) أربع عشرة وحدة.
- مصادر البيانات.

- تم الحصول على بيانات الوحدات الاقتصادية المتداولة في سوق الأوراق المالية من خلال:
- التقارير السنوية المنشورة لبعض الوحدات الاقتصادية.
 - المواقع الإلكترونية لبعض مؤسسات الوساطة والسمسرة.
 - المراسلة عبر (الفاكس) والاتصال المباشر مع بعض المدراء الماليين للوحدات الاقتصادية المدرجة.
 - الموقع الإلكتروني الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.
- الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل.

بناء على خصائص مجتمع الدراسة فإن أفضل الأساليب الإحصائية المستخدمة هي:

1- التحليل الأحادي.

تم استخدام اختبار كرسكل ولس (**Kruskal _ Wallis Test**) و χ^2 (**Chi _ square**) في إجراء التحليل الأحادي حيث يعتبر ذلك الاختبار من أقوى الاختبارات (اللامعلمية) الخاصة بالفرق بين مقاييس النزعة المركزية، ويستخدم ذلك الاختبار بترتيب مفردات مجموعتين معاً مع تمييز كل مجموعة عن الأخرى ثم يرتب كل مجموعة على حدة، وإذا كانت المجموعتان مسحوبتين من نفس المجتمع ولهما متوسط الرتب؛ فإن مجموع الرتب لكل مجموعة سوف يكون واحداً تقريباً، أما إذا كانت المجموعتان مسحوبتين من مجتمعات مختلفة؛ فإن مجموع الرتب لكل مجموعة يتوقع أن يكون مختلفاً بدرجة كبيرة (توفيق، 1983: عاشور وأبو الفتوح 1995). ويمكن استخدام هذا الأسلوب لاختبار: الفرضيات المتعلقة بمدى انعكاس مؤشرات صافي الإرباح، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية. ويتم ذلك بترتيب مفردات مجموعتي الوحدات التي ارتفعت أسعار أسهمها والأخرى التي انخفضت أسعار أسهمها، ثم تجمع رتب كل مجموعة على حدة ثم مقارنة متوسطات الرتب عند مستوى معنوية 5%، فإذا كان مستوى المعنوية المسحوب من الاختبار أقل من 5%؛ فمعنى ذلك أن المجموعتين مسحوبتان من مجتمعين مختلفين أي: أن

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

الاختلاف بينهما معنوي، أما إذا كان مستوى المعنوية المسحوب وفقاً للاختبار أكبر من 5%؛ فمعنى ذلك أن الاختلاف بينهما غير معنوي، أي: أنهما مسحوبتان من مجتمع واحد.

2- التحليل المتعدد باستخدام التمايز.

وقد تم إجراء التحليل باستخدام التحليل المباشر ويقصد به إدخال كل المتغيرات المستقلة في النموذج بغض النظر عن قدرتها التمييزية. وفيما يتصل بتشغيل البيانات في حالة تحليل التمايز فقد تم التعبير عن المتغير التابع بالقيمة (1)؛ للتعبير عن الوحدات الاقتصادية التي ارتفعت أسعار أسهمها والقيمة (0)؛ للتعبير عن الوحدات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها. أما فيما يتصل بالمتغيرات المستقلة وهي: صافي أرباح الوحدات الاقتصادية، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد. فقد تم حساب معامل الاختلاف لكل متغير على مستوى كل وحدة اقتصادية خلال فترة التحليل على أساس أن معامل الاختلاف يعبر عن مدى تشتت قيمة المتغير المستقل، والمفترض أن تبني الوحدة الاقتصادية لاستراتيجية إدارة الإرباح يؤدي إلى الثبات النسبي للأرباح، أي: انخفاض درجة التشتت والذي يمكن قياسه بمعامل الاختلاف لصافي أرباح الوحدة الاقتصادية خلال عدة فترات، ومن المفترض أن صافي أرباح الوحدة الاقتصادية قد يكون له تأثير مباشر أو غير مباشر على عائد الكوبون والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

نتائج التحليل الأحادي.

تم إجراء التحليل الأحادي باستخدام اختبار (كرسكل ولس **Kruskal _ Wallis Test**)، (وكا² **Chi _ square**)؛ لاختبار فرضيات الدراسة وقد كانت النتائج كما يوضحها الجدول رقم(1):

جدول رقم (1)

المتغيرات المستقلة				البيانات:
ربحية السهم الواحد:	معدل العائد على حقوق الملكية:	عائد الكوبون:	صافي أرباح الوحدة الاقتصادية:	
12.21	13.57	12.43	13.86	متوسط قيم الرتب للوحدات الاقتصادية التي ارتفعت أسعار أسهمها.
10.25	7.88	9.88	7.38	متوسط قيم الرتب للوحدات الاقتصادية التي انخفضت أسعار أسهمها.
0.466	3.918	0.787	5.073	قيمة χ^2
0.495	0.048	0.375	0.024	مستوى المعنوية

يتضح من الجدول رقم (1): أن صافي الربح المعلن في القوائم المالية للوحدات الاقتصادية له تأثير ذو دلالة معنوية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية حيث بلغ مستوى المعنوية **0.024** أقل من مستوى المعنوية **0.05**؛ مما يدل ذلك على أن الاختلاف بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية معنوي؛ وبالتالي يقبل الفرض الأول "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الوحدة الاقتصادية وبين أسعار الأسهم المتداول في سوق الأوراق المالية". كما يتضح أن مستوى المعنوية الخاص بعائد الكوبون قد بلغ (**0.375**)؛ مما يعني أن الاختلاف بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية غير معنوي، أي أن عائد الكوبون للوحدات الاقتصادية ليس له تأثير ذو دلالة معنوية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية وبالتالي يتم رفض الفرض الثاني "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية".

أما الفرض الثالث " وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية " فيتم قبوله حيث بلغت قيمة مستوى المعنوية **0.048** وهي أقل من مستوى **0.05**؛ مما يعني: أن الاختلاف بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية معنوي، أي: أن معدل العائد على حقوق الملكية له تأثير ذو دلالة معنوية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية. بينما يتم رفض الفرض الرابع " وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية "؛ لان مستوى المعنوية **0.495** أعلى من **0.05**؛ وبالتالي فان ربحية السهم الواحد ليس لها تأثير ذو دلالة معنوية على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية.

نتائج تحليل التمايز المتعدد باستخدام الطريقة المباشرة:

- الدالة الإحصائية (Statistical Significant)

تتمثل هذه الدالة الإحصائية في مجموعة من الاختبارات كاختبار (ويلكس لامدا Wilks Lambda) واختبار (كا² Chi-Square) واختبار (ف F-Test) وهذه الاختبارات تستخدم لاختبار الفرضيات الخاصة بالعلاقات بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع سواء أكان ذلك لكل متغير على حدة أم لمجموعة المتغيرات المستقلة بصورة إجمالية. ويمكن تلخيص نتائج التحليل كما هي في الجدول رقم (2).

جدول رقم (2)

المتغيرات المستقلة:	ف :F-Test	ويلكس لامدا :Wilks Lambda
صافي ربح الوحدة الاقتصادية	1.964	0.911
عائد الكوبون	0.697	0.966
العائد على حقوق الملكية	0.188	0.991
ربحية السهم الواحد	0.064	0.997

وكما هو معروف أن معنوية المتغير المستقل تزيد؛ كلما انخفضت قيمة اختبار (ويلكس لامدا) وتزيد القوة التمايزية؛ كلما زادت قيمة (ف)، وقد أشار الجدول رقم (2) إلى أن صافي ربح الوحدة الاقتصادية هو أكثر المتغيرات معنوية، حيث أشار اختبار (ويلكس لامدا) إلى **0.911** وهي أقل قيمة، وكذلك فان لذلك المتغير أكبر قوة تمييزه بين المتغيرات حيث تصل قيمة (ف) إلى **1.964** ويليه متغير (عائد الكوبون) حيث يشير اختبار (ويلكس لامدا) إلى **0.966**،

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

وقيمة (ف) إلى 0.697، ثم متغير (العائد على حقوق الملكية) حيث أشار اختبار (ويلكس لامدا) إلى 0.991، وقيمة (ف) إلى 0.188، ثم متغير (ربحية السهم الواحد) حيث أشار اختبار (ويلكس لامدا) إلى 0.997، وقيمة (ف) إلى 0.064.

- دالة التمايز التوافقية (Canonical Discriminant Functions).

دالة التمايز التوافقية تختبر درجة الارتباط بين قيم التمايز ممثلة في المتغير التابع وبين المجموعات ممثلة في المتغيرات المستقلة ويمكن تلخيص بيانات دالة التمايز التوافقية في الجدول التالي:

جدول رقم (3)

الارتباط التوافقي	ويلكس لامبدا	كآي تربيع
Canonical Correlation	Wilks Lambda	Chi-Square
0.586	0.657	7.137

ويشير الجدول رقم (3): إلى أن القوة التمييزية لدالة التمايز التوافقية أعلى من المتوسط حيث بلغت 0.586 كما بلغت قيمة (كآي تربيع) 7.137، (ويلكس لامبدا) 0.657.

- معاملات دالة التمايز التوافقية المعيارية.

(Standardized Canonical Discriminat Function Coefficients)

وكما هو معروف من الناحية الإحصائية أن معاملات دالة التمايز التوافقية المعيارية تتراوح ما بين الصفر والواحد صحيح مشيرة إلى قوة التميز بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية محل الدراسة لكل متغير مستقل، وبناء على ذلك فإن درجة أهمية المتغير المستقل تزيد بزيادة معامل دالة التمايز التوافقية المعيارية حيث توضح معاملات التمايز درجة مساهمة كل متغير مستقل في تفسير درجة التمايز بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية محل الدراسة كما يوضح ذلك الجدول التالي:

جدول رقم (4)

المتغيرات المستقلة:	معاملات التمايز:	ترتيب الأهمية:
صافي ربح الوحدة الاقتصادية.	0.434	1
العائد على حقوق الملكية.	0.134	2
ربحية السهم الواحد.	-0.078	3
عائد الكوبون.	-0.258	4

ويوضح الجدول رقم (4): أن صافي ربح الوحدة الاقتصادية هو أكثر المتغيرات قوة في تفسير دالة التمايز يليه متغير العائد على حقوق الملكية أما عائد الكوبون و ربحية السهم الواحد فكلاهما ليس له تأثير في تفسير دالة التمايز بين مجموعتي الوحدات الاقتصادية محل الدراسة.

اختبار فرضيات البحث باستخدام تحليل التمايز المتعدد بالطريقة المباشرة:

1- الفرضية الأولى: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الوحدة الاقتصادية وبين أسعار الأسهم المتداول في سوق الأوراق المالية"، يقبل الفرض؛ لان التحليل يبين أن صافي ربح الوحدات الاقتصادية له تأثير جوهري في تفسير أسباب اختلاف أسعار الأسهم بين الوحدات الاقتصادية محل الدراسة.

2- الفرضية الثانية: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية"، يرفض الفرض؛ لان التحليل يبين أن عائد الكوبون ليس له تأثير جوهري في تفسير أسباب اختلاف أسعار الأسهم بين الوحدات الاقتصادية محل الدراسة.

3- الفرضية الثالثة: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية"، يقبل الفرض؛ لان التحليل يبين أن العائد على حقوق الملكية له تأثير جوهري في تفسير أسباب اختلاف أسعار الأسهم بين الوحدات الاقتصادية محل الدراسة.

4- فيما يتعلق بالفرضية الرابعة: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية"، يرفض الفرض؛ حيث تبين من التحليل أن ربحية السهم الواحد ليس لها تأثير جوهري في تفسير أسباب اختلاف أسعار الأسهم بين الوحدات الاقتصادية محل الدراسة.

وبدراسة معامل الاختلاف بين المتغيرات ودراسة العلاقة بينهما من حيث الارتباط والتوافق نلاحظ وجود علاقة بين كل المتغيرات مع بعضها البعض ما عدا العلاقة بين العائد على حقوق الملكية و ربحية السهم الواحد حيث نجد العلاقة بينهما سالبة؛ مما يؤكد أن صافي أرباح الوحدة الاقتصادية لها تأثير مباشر: على عائد الكوبون والعائد على حقوق الملكية و ربحية السهم. والجدول التالي رقم (5) يوضح علاقة الارتباط بين المتغيرات.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

جدول رقم (5)

المتغيرات:	صافي الربح:	عائد الكوبون:	العائد على حقوق الملكية:	ربحية السهم:
صافي الربح	1.00	0.98	0.292	0.167
عائد الكوبون	0.098	1.00	0.048	0.974
العائد على حقوق الملكية	0.292	0.048	1.00	0.010 -
ربحية السهم	0.167	0.974	0.010 -	1.00

نتائج الدراسة التطبيقية.

إن نتائج اختبارات الفرضيات في ظل الأساليب المستخدمة في التحليل حيث انتهت نتائج الاختبارات التي أجراها الباحثان على بيانات الوحدات الاقتصادية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي محل الدراسة كما يلي:-

1- إن قبول الفرض الأول القائل: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الوحدة الاقتصادية وبين أسعار الأسهم المتداول في سوق الأوراق المالية". والفرض الثالث القائل: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية"، يؤيد قبول فرضية أن تبني إدارة الوحدة الاقتصادية لاستراتيجية إدارة الإرباح له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، ذلك؛ لأن إدارة الأرباح سوف يكون لها انعكاس على رقم الربح الصافي للوحدة الاقتصادية، وبالتالي يتأثر صافي الربح، والعائد على حقوق الملكية بسياسة إدارة الإرباح التي تنتهجها الإدارة.

2- أن رفض الفرض الثاني القائل: "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية"، والفرض الرابع القائل "وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية" يرجع في اعتقاد الباحثين إلى ما يلي:-

- وجود بعض المعوقات التنظيمية والمالية التي قد تمنع إدارة الوحدات الاقتصادية من تبني

استراتيجية إدارة المكاسب؛ مما قد ينعكس على عائد الكوبون وربحية السهم الواحد.

- وجود بعض المستثمرين الذين يركزون اهتمامهم على صافي الربح بعد الضريبة والعائد على

حقوق الملكية أكثر من عائد الكوبون وربحية السهم الواحد؛ وذلك لتحقيق إطماع داخلية خاصة

بهم.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

سادساً: الاستنتاجات والتوصيات.

بناء على ما تم بيانه في الفقرات السابقة من تحليل لبيانات الدراسة واختبار لفرضياتها فانه يمكن الخروج بالتالي:-

1- إن تبني إدارة الوحدة الاقتصادية لسياسة إدارة المكاسب لتحقيق أهدافها يتم بتعديل الإيرادات أو المصروفات المتوقعة وذلك بقرارات ادارية تتعلق: بالنشاط، أو باختيار السياسات والطرق المحاسبية المرتبطة بالقياس والتبويب؛ وذلك للتأثير على صافي أرباح الوحدة الاقتصادية في نهاية فترة نشاطها.

2- إن تبني إدارة الوحدة الاقتصادية لسياسة إدارة المكاسب له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية؛ وذلك لان التحليل بين وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي أرباح الوحدة الاقتصادية والعائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، ومن المعروف تأثر ذبئك المؤشرين بتبني الإدارة لاستراتيجية إدارة المكاسب، وقد بينت الدراسة أيضاً أن إدارة الوحدات الاقتصادية قد تلجأ إلى استراتيجية إدارة المكاسب بإتباع سياسات محاسبية لها تأثير على استقرار الدخل وذلك للعديد من النوافع التي أهمها مصلحة ذاتية للإدارة، بالإضافة إلى نوافع المصالح الضريبية وتقادى التكاليف السياسية وتكاليف عقود الدين.

3- إن لجوء الإدارة إلى تبني سياسة إدارة المكاسب قد يكون له انعكاس مباشر أو غير مباشر على المؤشرات التي قد يهتم بها المستثمرون الحاليون أو المرتقبون في تحديد القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية، وبالتالي قد يكون لذلك الانعكاس تأثير مباشر على أسعار الاسهم المتداولة في السوق.

4- وجود بعض المستثمرين الذين يركزون اهتمامهم على صافي الربح بعد الضريبة والعائد على حقوق الملكية؛ (وذلك لتحقيق أطماع مستقبلية هامة؛ لأن ذبئك المؤشرين من مؤشرات الربحية الهامة بالنسبة للمساهمين)، أكثر من اهتمامهم بعائد الكوبون وربحية السهم الواحد، رغم اهتمام اخرين بذبئك المؤشرين؛ باعتبارهما مقياس لمدى التقدم في ادارة الوحدة الاقتصادية.

5- إن سياسة إدارة المكاسب التي تنتهجها إدارة الوحدات الاقتصادية لها تأثير على القرارات الاستثمارية التي تتخذها تلك الإدارة؛ وذلك نتيجة لتأثر أسعار أسهم تلك الوحدات بسياسة إدارة المكاسب.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

- 6- العمل على نشر الوعي العلمي والفكري لدى الأفراد وأصحاب الوحدات الاقتصادية وذلك عن طريق عقد الندوات في النقابات ومراكز الأعلام والإعلان المستمر في وسائل الإعلام المرئية والمسموعة عن سوق فلسطين للأوراق المالية وعن الفائدة الاقتصادية التي سوف تعود على كل من المستثمر الصغير (المدخر) والدولة.
- 7- العمل على إصدار قوانين جديدة تسمح بإدخال مجموعة من الآليات والأدوات الجديدة التي لم تكن موجودة بالسوق الفلسطينية من قبل مثل: صناديق الاستثمار، مؤسسات السمسرة، مؤسسات مختصة في إدارة محافظ الأسواق المالية، مؤسسات تحليل وتقييم الأوراق المالية، تقييم محافظ الأوراق المالية، مؤسسات تغطية المخاطر، التأجير التمويلي، بيوت القبول والخصم، ومؤسسات صانعي السوق. وذلك من خلال عقد المؤتمرات وورش العمل التي تبين مدى الحاجة الى تلك الادوات، مع حث الجهات المختصة لاصدار القوانين الخاصة بذلك.

د. جبر الداعور و أ. محمد عابد

المراجع:

أولاً:- المراجع العربية:

- 1- أبو موسى؛ رسمية (2005): "الأسواق المالية والنقدية"، دار المعنز للنشر، السلط، ص45.
- 2- السوق المالية السعودية(2005): " مقدمة عن أسواق الأوراق المالية"، متاح في:
[Http://www.arabiyat.com](http://www.arabiyat.com)
- 3- المعهد العربي للتخطيط الكويتي للتدريب عبر شبكة الإنترنت (2000): "مقدمة عن أسواق الأوراق المالية"، متاح في [Http://www.arab.api.org](http://www.arab.api.org)
- 4- توفيق؛ عبد الحبار(1983) "التحليل الإحصائي في البحوث التربوية والنفسية والاجتماعية: الطرق اللامعلمية"، مؤسسة الكويت للتقدم العلمي، الكويت، ص456.
- 5- تيشوري؛ عبد الرحمن(2006): "هل نشهد أداة تكامل وربط بين المدخرين والمستثمرين"، مجلة الحوار المتمدن، متاح في [Http://www.rezgar.com](http://www.rezgar.com)
- 6- حاتم؛ سامي عفيفي (1994): "التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم"، الكتاب الثاني، ص 232/231.
- 7- حماد: طارق عبد العال (2004) "حوكمة الشركات (المفاهيم – المبادئ –التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف"، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 55-60.
- 8- خريوش؛ حسن علي و أرشيد، عبد المنعم رضا (1998): "الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات"، دار زهران، الأردن.
- 9- رمضان؛ زياد: (1998): "مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"، دار وائل للنشر، الأردن ص129/128.
- 10- سوق فلسطين للأوراق المالية م.خ.م،(2006): "تلتزم سوق فلسطين للأوراق المالية باعتبارها حجر الأساس في قطاع رأس المال الفلسطيني بأن تسهل وتنظم تداول الأوراق المالية بشكل كفؤ وعادل؛ لتشجيع تدفق الاستثمارات طويلة الأمد إلى الاقتصاد الفلسطيني"، متاح في: [Http://www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)
- 11- سويلم؛ محمد (1996): "إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية"، دار الهدى للطباعة، القاهرة، 1996، ص341.
- 12- صبح؛ محمود (1995): "الصحة المالية"، ص31.
- 13- طاحون؛ محمد عبد الحميد (مارس 2001): "إعادة تقييم الأصول الثابتة بالزيادة بين السماح والمنع مع الإشارة لمصر"، مجلة البحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، الإسكندرية، ص50-52.

أثر السياسات المحاسبية لإدارة المكاسب

- 14- عاشور؛ سمير كامل و أبو الفتوح، سامية(1995): "الاختبارات اللامعلمية" القاهرة، ص54.
- 15- عباس؛ علي(1994): "الإدارة المالية"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، ص 130-135.
- 16- عبد الحميد؛ ممدوح(1999): "أثر السياسات المحاسبية لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصرية"، (مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، القاهرة، العدد الثاني، ص406-449).
- 17- عبده؛ رشاد (2004): "المؤسسات والأسواق المالية"، القاهرة، ص5-160.
- 18- علي؛ عبد الرسول(2005): "الأسواق المالية الماهية والشروط"، الحدث الاقتصادي: المدى، تصدر عن مؤسسة المدى للإعلان والثقافة والفنون، مجلة المدى، 2005، متاح في <Http://www.AL-MADA Daily Newspaper.com>
- 19- قديح؛ وائل (2007): "تطور سوق فلسطين للأوراق المالية"، متاح في: <Http://www.oppc.pan.net>
- 20- مجيد؛ ضياء: (2005) "البورصات (أسواق المال وأدواتها)"، دار مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، ص 5.
- 21- محمد؛ عادل مبروك(2002): "دراسات في الفكر المالي: مقدمة في الأسس العلمية والتطبيقية للإدارة المالية: منهج اتخاذ القرارات"، القاهرة، ص 52-94.
- 22- مصطفى؛ محمد عبده محمد (1998)، "كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، سلسلة دليل صنع القرار رقم 5"، مركز القرارات للاستثمار، القاهرة، ص 8-61.
- 23- هندي؛ منير صالح (1991): "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، الطبعة الثانية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص70-73.
- 24- هندي؛ منير صالح (1997): "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية.
- 25- هوشيار؛ معروف (2003): "الاستثمارات والأسواق المالية"، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر، عمان، ص62.

ثانياً: - المراجع الأجنبية:

- 26- Adhikari, A., Derashid C. and Zhang H. 2005. Earnings Management to Influence Tax Policy: Evidence from Large Malaysian Firms, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 16 (2): 142-163.

- 27- Aljifri, K. 2007. Management and Motivations of Earnings Management: A Critical Perspective, *Journal of Accounting – Business & Management*, 14: 75-95.
- 28- Ashari, n. et al., 1994. Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore, *Accounting and Business Research*, 24 (9): 241.
- 29- Bauwhede, H. V., Willekens M. and Gaeremynck A. 2003. Audit Firm Size, Public Ownership, and Firms' Discretionary Accruals Management, *The International Journal of Accounting*, 38 (1): 1-22.
- 30- Begley, j. 1990. Debt Covenant and Accounting Choice, *Journal of Accounting and Economics*, 12: 125-139.
- 31- Burgstahler, D. and Eames M. 1998. Management of Earnings and Analyst Forecasts, University of Washington, Unpublished Working Paper.
- 32- Cahan, S. F. 1992. The Effect of Antitrust investigations on Discretionary Accruals: A Refined test of the Political-Cost Hypothesis, *The Accounting Review*, January: 77-95.
- 33- Chaney, P. K., Jete D. C. and Lewis C. M. 1996. The Use of Accruals in Income Smoothing: A Permanent earnings Hypothesis, *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*.
- 34- Coppensa, L. and Peek E. 2005. An Analysis of Earnings Management by European Private Firms, *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 14 (1): 1-17.
- 35- Davidson, R., Stickney C. and Weil R. 1987. *The Language of Business*, Seventh edition.
- 36- DeFond, M. L. and Park C. W. 1997. Smoothing Income in Anticipation of Future Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, July, 23 (2): 115-139.
- 37- Dye, R., 1988. Earnings Management in an Overlapping Generations Model, *Journal of Accounting Research*, 26: 195-235.
- 38- Gill-de-Albornoz, B. and Illueca M. 2005. Earning Management Under Price Regulation: Empirical Evidence from the Spanish Electricity Industry, *Energy Economics*, 27 (2): 279-304.
- 39- Graham, J. R., Harvey C. R. and Rajgopal S. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, *Journal of Accounting & Economics*, December, 40 (1-3): 3-73.
- 40- Healy, P. 1985. The Impact of Bonus schemes on the Selection of Accounting Principles, *Journal of Accounting and Economics*, April, 7.
- 41- Holthausen, R.W., et al.,. 1995. Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earning, *Journal of Accounting and Economics*, February: 29-74.

- 42- Jaggi, B. and Picheng L. 2002. Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17 (4): 295-324.
- 43- Jones, J. 1991. Earning Management During Import Relief Investigations, *Journal of Accounting Research*, 29 (2): 193-228.
- 44- Karman, D. J. and Lubwama, G. W. 1997. An Events_ Study Approach to Detecting Income_ Smoothing Activities, *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 6: 75-96.
- 45- Moses, D. 1987. Income Smoothing and Incentives: Empirical Test Using Accounting Chang, *The Accounting Review*, April: 360.
- 46- Porcano, T. M. 1997. An Analysis of Capital Gains Tax Induced Earnings Management, *International Advances in Economic Research*, 97: 395-409.
- 47- Reitenga, A., Buchheit S. Yin, Q. J. and Baker T. A. 2002. CEO Bonus Pay, Tax Policy, and Earnings Management, *The Journal of the American Taxation Association*, Supplement: 1-23.
- 48- Robertson, J. C. 1993. *Auditing*, Seventh edition, Burr Ridge Irwin, Inc.: 10-11.
- 49- Roychowdhury, S. 2006. Earning Management Through Real Activities Manipulation, *Journal of Accounting & Economics*, 24 (1): 335-370.
- 50- Smith, E. D. 1976. The Effect of Separation of Ownership from Control on Accounting Policy Decisions, *The Accounting Review*, October: 707-723.
- 51- Subramanyam, K. R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals', *Journal of Accounting and Economics*, 22: 249-281.
- 52- Sweeny, A. P. 1994. Debt-Covenant Violations and Managers' Accounting Responses, *Journal of Accounting and Economics*, 17: 281-308.
- 53- Visvanathan, G. 1998. Deferred Tax Valuation Allowances and Earning Management, *Journal of Financial Statement Analysis*, Summer: 6-16.
- 54- Wallace, E. D. 1991. *Auditing*, PwsKent publishing Company, Boston: 934.
- 55- Walter, J. R. 1999. Pooling or Puachase: A Merger Mysteery. Economic Quarterly, *Federal Reserve Bank of Richmond*, Winter, 85 (1): 10-20.
- 56- Watts, R. 1977. Corporate Financial Statement, a product of the market and political process, *Australian Journal of Management*, (April); 92-105.
- 57- Wong, J. 1988. Political Costs and Intrapperiod Accounting Choice for Export Tax Credits, *Journal of Accounting and Economics*, 10: 37-51.