



مجلة البحوث المالية والتجارية
المجلد (٢٣) – العدد الرابع – أكتوبر ٢٠٢٢



أثر الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير
المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية

**The impact of managerial overconfidence and financial
analysts optimism on the quality of financial reporting
in companies listed in the Egyptian stock market**

د. محمد عزام عبدالمجيد أحمد
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة جنوب الوادى

د. أبوالمحمّد مصطفى صالح عثمان
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة جنوب الوادى

د. أحمد بخيت محمد أحمد
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة جنوب الوادى

رابط المجلة: <https://jsst.journals.ekb.eg/>



ملخص

تزايد اهتمام المنظمين والمستثمرين والباحثين وغيرهم من المهتمين بسوق الأوراق المالية بالعوامل التي تؤثر في جودة التقارير المالية، وتعد الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين من أهم المجالات التي نالت هذا الاهتمام. ويتمثل الهدف الرئيسي للبحث في اختبار أثر كل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية في البيئة المصرية، وتمت الدراسة التطبيقية على عينة تتكون من ٦٠ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من عام ٢٠١٨ إلى عام ٢٠٢١، وتوصل البحث إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، مما يعني أن الثقة الإدارية المفرطة تسهم في زيادة احتمال انخفاض جودة التقارير المالية، بينما توصل البحث إلى عدم وجود علاقة معنوية بين تفاؤل المحللين الماليين وممارسات إدارة الأرباح باستخدام كل من المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية، مما يوفر مؤشر على أن التوصيات المتفائلة التي يصدرها المحللون الماليون ليس لها تأثير معنوي على جودة التقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: الثقة الإدارية المفرطة، تفاؤل المحللين الماليين، جودة التقارير المالية.

Abstract

The interest of regulators, investors, researchers and others who are concerned with the factors that affect the quality of financial reporting in the stock market has increased. The managerial overconfidence and financial analysts optimism are among the most important fields that have received this interest. The main objective of this study is to test the effect of managerial overconfidence and financial analysts optimism on the quality of financial reporting in the Egyptian environment. The empirical study was conducted on a sample of 60 companies listed in the Egyptian stock market distributed among the various economic sectors during the period from 2018 to 2021. The study concluded that there is a positive and significant relationship between managerial overconfidence and earnings management practices using real activities. This means that managerial overconfidence contributes to increase the possibility of a decrease in financial reporting quality. The study found that there is no significant relationship between financial analysts optimism and the practices of earnings management using both accounting accruals and real activities, which provides an indication that the optimistic recommendations issued by financial analysts do not have a significant impact on the quality of financial reporting.

Keywords: Managerial overconfidence, Financial analysts optimism, Financial Reporting Quality.



(١) الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

تعد الثقة سمة ضرورية حتى يستطيع الفرد التكيف مع البيئة، إلا أن الثقة المفرطة تعد سلوك غير عقلاني، وطبقاً لنظرية التمويل السلوكي فإن الثقة المفرطة تعد نوع من الانحرافات السلوكية، حيث يبالغ الفرد في قدراته ومعارفه وتوقعاته المستقبلية (Longjie & Anfeng, 2017). وقد وجدت الدراسات المرتبطة بعلم النفس أن الأفراد عادة يميلون إلى الاعتقاد بأن قدراتهم أعلى من متوسط أقرانهم في نفس المجموعة (Xia et al., 2009).

وتنطوي الثقة الإدارية المفرطة على مبالغة المديرين في أهمية المعلومات المتاحة لديهم مقارنة بالمعلومات المتاحة لدى الأطراف الأخرى، ومن ثم فإنهم يبالغون في تقدير احتمالات حدوث الظروف والأحداث المختلفة وتأثيرها على التدفقات النقدية بشكل يخالف الواقع (Almaleki et al., 2021). وفي نفس السياق أشارت دراسة (Pierk, 2020) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يبالغون في تقديراتهم المرتبطة بالمشروعات الناجحة ويقللون من تقديراتهم المرتبطة بالمشروعات الأخرى.

والمتتبع لهذه المنطقة البحثية يلاحظ تزايد اهتمام الدراسات السابقة بالعلاقة بين السمات الشخصية للمديرين وكثير من المتغيرات المرتبطة بالشركة مثل مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2016; Liang et al., 2020)، وإعادة صياغة التقارير المالية (Shekarkhan et al., 2019)، وفشل الشركة (Seputre, 2018)، وكفاءة الاستثمار (He et al., 2019)، وتكلفة رأس المال (Aghazadeh et al., 2018)، والمخاطر المرتبطة بالشركة (Adam et al., 2015).

وقد دعمت نتائج تلك الدراسات الاعتقاد السائد بأن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يصدرن تنبؤات متفائلة فيما يتعلق بمستقبل الشركة (Almaleki et al., 2017). فعلى سبيل المثال افترضت دراسة (Presley & Abbott, 2013) أن المديرين ذوي الثقة المفرطة لا يكونون مدركين لتحيزاتهم ومن ثم قد يتم إعداد تقارير مالية غير سليمة وغير واقعية، فرغم أن إعداد هذه التقارير يتطلب أحكاماً وتقديرات مهنية إلا أن الأحكام والتقديرات المتفائلة بشكل غير مبرر لا تتسق مع مبدأ الحيطة والحذر وقد تكون غير قابلة للتحقق. كما أشارت دراسة (Hwang et al., 2014) إلى أن الثقة المفرطة تعد سمة مشتركة في الشركات التي واجهت أزمات مالية، حيث تبنت هذه الشركات استراتيجيات إدارية متفائلة وتنوعت أنشطتها في صناعات كثيرة ليس لديها خبرة سابقة فيها، ومن ثم زاد الاقتراض والافراط في الاستثمار

وانخفضت التدفقات النقدية بسبب التوسع في مشروعات غير مربحة، مما نتج عنه في النهاية التلاعب في التقارير المالية لحجب الخسائر وسوء الإدارة.

كما أن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يترددون في الإفصاح عن المعلومات السلبية المرتبطة بالمشروعات التي يبالغون في تقدير نتائجها حتى لا يواجهون ضغوط إنهاء هذه المشروعات، ومن ثم قد يستخدمون المستحقات المحاسبية والإفصاح الاختياري لنقل تصوراتهم المتفائلة حول آفاق هذه المشروعات في الأجل الطويل، مما يؤدي إلى حجب الأخبار غير السارة وزيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2016).

وقد افترضت دراسة (Presley & Abbott, 2013) أن الثقة الإدارية المفرطة تسهم في زيادة احتمال تحريف التقارير المالية بطريقتين هما:

- إن الثقة الإدارية المفرطة قد ينتج عنها أخطاء غير مقصودة نتيجة اقتناع المديرين بالافتراضات والتقديرات المتفائلة وغير الواقعية التي تستند إليها المعالجات المحاسبية.
- إن الثقة الإدارية المفرطة قد ينتج عنها تحريفات متعمدة في التقارير المالية، حيث يعتقد المديرين أنه يمكن تعويض هذه التحريفات من خلال الأداء المستقبلي للشركة.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Schrand & Zechman, 2012) إلى أن التقارير المالية المضللة قد تبدأ بتقديرات متفائلة ولكنها غير متعمدة مثل اعتقاد المديرين أن الأداء المستقبلي للشركة سوف يكون كافياً لتعويض التقلبات في أرقام الربح، إلا أنه عندما لا تتحقق هذه التوقعات فإن المديرين يتخذون قراراً بإدارة الأرباح، ورغم أن التحريف الأول قد لا يكون متعمداً إلا أن التلاعب اللاحق في التقارير المالية يعكس السلوك الانتهازي، ومن ثم يبدأ المديرين سلسلة من التحريفات.

ومن ناحية أخرى فقد تزايد اعتماد المستثمرين على خدمات المحللين الماليين لتفسير المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية واتخاذ قراراتهم الاستثمارية (Martinez, 2011). ويسهم المحللون الماليون كوسطاء للمعلومات في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الشركة والمستثمرين وتحسين كفاءة السوق، حيث يستطيع هؤلاء المحللون من خلال تنبؤاتهم وتوصياتهم المرتبطة بالأسهم إرسال إشارات للمشاركين في السوق حول الأداء المستقبلي للشركة (Huang et al., 2022). وعادة ينظر المستثمرون إلى التنبؤات والتوصيات الصادرة عن المحللين الماليين على أنها أكثر مصداقية مقارنة بالمعلومات التي توفرها الإدارة (Embong & Hosseini, 2018).



ورغم أن التنبؤات والتوصيات التي يصدرها المحللون الماليون يفترض أن تكون محايدة، إلا أن الدراسات المرتبطة بهذا المجال أكدت على أنهم قد يصدرن تنبؤات وتوصيات متحيزة عن عمد، وقدمت تلك الدراسات عدة مبررات لذلك مثل:

- إن التوصيات المتفائلة والتقارير الإيجابية تسهم في زيادة دوافع المستثمرين لشراء الأسهم ومن ثم زيادة العمولات التي تحصل عليها شركات السمسرة التي يعملون فيها (Karamanou, 2011; Huang et al., 2022; Xu et al., 2013).

- إن المحللين الماليين قد يصدرن تنبؤات وتوصيات متحيزة لتدعيم علاقاتهم مع الإدارة والوصول إلى المعلومات الخاصة التي في حوزتها (Ertimur et al., 2011; Brown et al., 2022).

- إن المحللين الماليين قد يستخدمون ميزة المعلومات المتاحة لديهم لتحقيق مصالحهم الخاصة (Huang et al., 2017).

وقد يوفر التفاؤل المفرط للمحللين الماليين دوافع قوية لدى المديرين للتلاعب في التقارير المالية. فمن ناحية نجد أن التفاؤل المفرط يجعل المحللين الماليين لا يكشفون عن المعلومات السلبية المرتبطة بالشركة مما يوفر فرصة للإدارة لحجب الأخبار غير السارة، بمعنى أن التفاؤل المفرط من قبل المحللين الماليين قد يسهم في زيادة دوافع التلاعب في التقارير المالية (He et al., 2019). وفي نفس السياق أشارت دراسة (Xu et al., 2013) إلى أن عدم الإفصاح عن الأخبار السلبية المرتبطة بالشركة نتيجة التفاؤل المفرط للمحللين الماليين يسهم في زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم، باعتبار أنه عندما تصل المعلومات السلبية إلى نقطة معينة سوف يتم الإفصاح عنها مرة واحدة. ومن ناحية أخرى يفترض أن الإدارة يتوافر لديها دوافع قوية لتجنب التكاليف المرتبطة بعدم تلبية تنبؤات المحللين الماليين مثل انخفاض أسعار الأسهم وتغيير الإدارة (Brown et al., 2022). وقد تتبنى في سبيل ذلك استراتيجيات مختلفة مثل التلاعب في الأرباح بهدف دعم ثقة المستثمرين في الشركة وإدارتها (Pratiwi et al., 2021).

ويستند الافتراض السابق إلى أن الإدارة تتوقع رد فعل المستثمرين في حالة عدم تلبية تنبؤات المحللين الماليين، ومن ثم تسعى إلى إدارة الريج لتلبية هذه التنبؤات (McVay et al., 2006). كما أن المستثمرين يتوقعون سلوك المديرين ومن ثم يكون لديهم رد فعل قوى للأرباح غير العادية السالبة مقارنة بالأرباح غير العادية الموجبة، وقد يصدر المحللون الماليون تنبؤات متحيزة لأعلى نظراً لأنهم يتوقعون أن الإدارة سوف تدير الأرباح إلى أعلى عندما تكون أقل من الأرباح المتوقعة، بمعنى أنهم يدفعون الإدارة إلى التلاعب في الأرباح في اتجاه التنبؤات (Beyer, 2008).

وفى هذا السياق أشارت دراسة (He & Tian, 2013) إلى أن زيادة الضغوط على الإدارة لتلبية معايير الأرباح يعكس الجانب المظلم فى تغطية المحللين الماليين للشركة. كما أشار (Levitt, 1998) رئيس لجنة تداول الأوراق المالية الأمريكية السابق إلى أن تلبية تنبؤات المحللين الماليين أصبحت ممارسات شائعة بين الشركات فى الفترة الأخيرة مما أثار مخاوف كثيرة بشأن جودة الأرباح المحاسبية ومن ثم جودة التقارير المالية، حيث أصبحت هذه التقارير تعكس رغبات الإدارة أكثر من الأداء المالى الحقيقى للشركة، فالشركات تحاول تلبية تنبؤات المحللين الماليين لزيادة قيمة الشركة ومكافآت الإدارة، ويسعى المحللون الماليون إلى الحصول على إرشادات من الشركات لصياغة تلك التنبؤات، كما أن المراجعين يتعرضون لضغوط كبيرة لعدم معارضة ذلك فى حالة الرغبة فى الاحتفاظ بالعميل.

وفى ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث فى اختبار أثر كل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية، ويمكن إعادة صياغة مشكلة البحث فى التساؤلات التالية:

- ما هو أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية؟

- ما هو أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية؟

٢/١ أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلى:

- التعرف على نتائج الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث.

- اختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

- اختبار أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

٣/١ أهمية البحث:

تم تصنيف أهمية البحث فى مستويين على النحو التالى :

المستوى النظرى:

يعد تأثير الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية من الموضوعات التى نالت اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين فى الدول المتقدمة، إلا أن هذا الموضوع لم ينل اهتمام كافي من قبل الدراسات التى تمت فى البيئة العربية بصفة عامة والبيئة المصرية



بصفة خاصة، لذا تبدو أهمية التعرف على أثر كل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاوت المحللين الماليين على جودة التقارير المالية.

المستوى التطبيقي:

- يسهم البحث الحالي في توفير أدلة للمنظمين فيما يتعلق بتأثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية، حيث أشارت دراسة (Hsieh et al., 2014) إلى أن الثقة الإدارية المفرطة قد تعيق محاولات المنظمين فيما يتعلق بتقييد ممارسات إدارة الأرباح. كما أشارت دراسة (Marciukaityte & Zewczyk, 2011) إلى أن السلوك الانتهازي للإدارة قد لا يكون العامل الوحيد الذي يؤثر بالسلب في جودة التقارير المالية، فالمديرين قد يتبنون ممارسات تعسفية ليس بهدف تضليل المشاركين في السوق ولكن بسبب التفاؤل المفرط فيما يتعلق بالآفاق المستقبلية للشركة. لذا فإن نتائج البحث تساعد المنظمين على تقييم فعالية القواعد والمعايير المرتبطة بتحسين جودة التقارير المالية.

- توفير أدلة تساعد المستثمرين على فهم تأثير قرارات المديرين ذوي الثقة المفرطة على جودة التقارير المالية وبيئة المعلومات المرتبطة بالشركة.

- رغم أن تأثير تفاوت المحللين الماليين على جودة التقرير المالية حظى باهتمام واسع من قبل الدراسات السابقة في الدول المتقدمة، إلا أنه يصعب تعميم نتائج هذه الدراسات في الدول النامية، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Hanousek & Kopriva, 2013) إلى أن أسواق رأس المال في الدول النامية لا تخضع لنفس القدر من التنظيم كما في الدول المتقدمة، كما أن خبرة المستثمرين في هذه الأسواق عادة تكون منخفضة ولا يكونون مدركين لتعارض المصالح المرتبط بتقديم خدمات التحليل المالي وخدمات الوساطة.

- يعد البحث الحالي امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت العوامل المؤثرة في جودة التقارير المالية، حيث أشارت دراسة (Alqatamin et al., 2017) إلى أن العلاقة بين السمات الشخصية للمديرين التنفيذيين وممارسات إدارة الأرباح ما زالت غير واضحة. لذا يسهم البحث الحالي في توفير أدلة إضافية حول هذه العلاقة.

٤/١ تنظيم البحث:

لتحقيق أهداف البحث فقد تم تنظيمه على النحو التالي:

- ١- الإطار العام للبحث.
- ٢- الإطار النظري وصياغة فروض البحث.
- ٣- منهجية الدراسة التطبيقية.
- ٤- تحليل البيانات واختبار فروض البحث.

(٢) الإطار النظري وصياغة فروض البحث

١/٢ الثقة الإدارية المفرطة وجودة التقارير المالية:

نال التلاعب في التقارير المالية اهتماماً كبيراً من قبل المنظمين والباحثين والممارسين وخاصة بعد الاخفاقات المحاسبية وانهيار كثير من الشركات منذ نهاية القرن السابق ومطلع القرن الحالي. حيث تضمنت هذه الاخفاقات كثير من الحالات التي تنطوي على التطبيق غير الملائم لمعايير المحاسبة، مثل الاعتراف بالإيرادات، وعمليات الاستحواذ، كما اشتمل بعضها على الاحتيال وسوء تبويب بنود التدفقات النقدية وغيرها من الحالات التي تعكس السلوك الإنتهازي (Goel, 2018).

وتنطوي الثقة المفرطة على بعدين أساسيين هما التفاؤل المفرط والتقدير الخاطئ، حيث يحدث التفاؤل المفرط عندما يبالغ الأفراد في في قدراتهم الخاصة، بمعنى أن الأفراد يكونون متفائلين بشكل غير واقعي بشأن النتائج غير المؤكدة وهو يعد النوع الأكثر شيوعاً، أما التقدير الخاطئ فهو ينطوي على معتقدات مبالغ فيها حول هدف معين، حيث يتم القليل من عدم التأكد عند التنبؤ بالأحداث غير المؤكدة (Hilary & Hus, 2011; Hribar & Yang, 2016).

ورغم أن المديرين التنفيذيين يؤدون دوراً محورياً في قرارات الشركة بما فيها القرارات المرتبطة بالإفصاح المالي (Alhmoed, 2020; Sutrisno & Karmudiandri, 2020). إلا أن الثقة المفرطة يكون لها تأثير كبير على هذه القرارات (Lee, 2016). مما ينعكس على مؤشرات الأداء وجودة التقارير المالية.

حيث أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على أن الثقة المفرطة للمديرين التنفيذيين تسهم في زيادة السلوك الانتهازي (Li & Hung, 2013). وقد حاولت دراسة (Kouaib & Jarboui, 2016) تفسير العلاقة الطردية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح بأن المديرين يحاولون إرسال إشارات إيجابية للمشاركين في السوق للتغطية على قراراتهم التشغيلية المرتبطة بالمبالغة في تقدير العوائد المستقبلية. كما أشارت دراسة (Bouwman, 2014) إلى أن تمهيد الريح كأحد صور إدارة الأرباح يتطلب الموازنة بين الأرباح التي يتم الإفصاح عنها في الفترة الحالية والأرباح التي يتم الإفصاح عنها في الفترات المستقبلية، ويعتمد ذلك على تصورات الإدارة فيما يتعلق بالأحداث المستقبلية.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Schrand & Zechman, 2012) إلى أن التفاؤل المفرط فيما يتعلق بأداء الشركة يسهم في زيادة احتمال مبالغة المديرين في تقدير الأرباح المستقبلية من خلال محورين هما:



- إن التفاؤل المفرط بشأن الأداء المستقبلي للشركة يولد مستحقات موجبة عالية بسبب خطأ التقدير وليس بسبب التحريف المتعمد.

- إن التفاؤل المفرط يسهم في زيادة استعداد المديرين للتلاعب في الأرباح إما بسبب التقدير الخاطئ بأن أرباح العام القادم سوف تغطي التقلبات في الربح، أو بسبب التفاؤل بشأن عدم إمكانية اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح.

وعلى المستوى التطبيقي دعمت نتائج الدراسات السابقة الاعتقاد السائد بأن الثقة الإدارية المفرطة عادة يكون لها تأثير سلبي على جودة التقارير المالية، حيث فحصت دراسة (Schrand & Zechman, 2012) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والتلاعب في التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الثقة الإدارية المفرطة وتحيز هذه التقارير، وفسرت ذلك بأن المديرين ذوي الثقة المفرطة قد يجدون أن التقرير المضلل يعتبر الخيار الأمثل بالنسبة لهم، فالأخطاء التي تتضمنها التقارير المالية قد تعكس التحيز غير المتعمد في بداية الأمر، إلا أنه في الفترات التالية قد يضطرون إلى تحريف هذه التقارير. كما توصلت دراسة (Li & Hung, 2013) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يميلون إلى ممارسة إدارة الأرباح. وتوصلت دراسة (Bouwman, 2014) إلى زيادة تمهيد الربح مع زيادة تفاؤل المديرين.

وتناولت دراسة (Hsieh et al., 2014) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وإدارة الأرباح باستخدام المستحقات والأنشطة الحقيقية، وتوصلت الدراسة إلى زيادة الممارسات التي تهدف إلى تضخيم الربح سواء باستخدام المستحقات أو الأنشطة الحقيقية في الشركات التي تتسم بوجود مديرين ذوي ثقة مفرطة مقارنة بالشركات الأخرى. وفحصت دراسة (Lee, 2016) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وفعالية الرقابة الداخلية على التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الثقة الإدارية المفرطة ونقاط الضعف في الرقابة الداخلية على هذه التقارير مما يؤدي إلى زيادة المستحقات غير العادية وانخفاض جودتها. وفي نفس السياق توصلت دراسة كل من (Kouaib & Jarboui, 2016; Alqatamin et al., 2017; Kouaib & Jarboui, 2017) إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح.

وتوصلت دراسة (Chang et al., 2018) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يستخدمون كل من إدارة الأرباح باستخدام المستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية للتلاعب في الأرباح مقارنة بالمديرين الآخرين. بينما توصلت دراسة (Li et al., 2018) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يميلون إلى استخدام إدارة الأرباح الحقيقية أكثر من إدارة الأرباح

باستخدام المستحقات. وفي نفس السياق توصلت دراسة (Sutrisno et al., 2018) إلى أن الثقة الإدارية المفرطة لها تأثير سلبي على الأداء المستقبلي للشركة، إلا أنها لا تؤثر في ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، كما توصلت الدراسة إلى أن إدارة الأرباح ليس لها تأثير على العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والأداء المستقبلي للشركة.

وتناولت دراسة (Azhari et al., 2020) أثر الثقة الإدارية المفرطة على تحريف التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وتحريف هذه التقارير. وفحصت دراسة (Yang & Kim, 2020) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة والتلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية، وتوصلت الدراسة إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يستخدمون التلاعب في التدفقات النقدية التشغيلية لتجنب رفض مجلس الإدارة للمشروعات الاستثمارية المستقبلية. كما توصلت دراسة (Khlifi & Zouari, 2021) إلى أن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يستخدمون الأنشطة الحقيقية لإدارة الربح إلى أعلى. واختبرت دراسة (Killins et al., 2021) أثر الثقة الإدارية المفرطة على الاعتراف بانخفاض قيمة الشهرة، وتوصلت الدراسة إلى أن احتمال الاعتراف بانخفاض قيمة الشهرة ينخفض مع زيادة الثقة الإدارية، حيث إن المديرين ذوي الثقة المفرطة عادة يترددون في تسجيل خسائر الانخفاض في قيمة الشهرة.

واستخدمت بعض الدراسات الممارسات الضريبية للشركة لاختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة على القرارات المرتبطة بالتقارير المالية، وفي هذا السياق أشارت دراسة (Kubick & Lockhart, 2017) إلى أن الثقة المفرطة تؤثر في الممارسات الضريبية التعسفية للشركة بطريقتين، حيث تسهم الثقة المفرطة في دفع المديرين إلى المبالغة في عوائد التخطيط الضريبي من خلال التقليل من عدم التأكد فيما يتعلق بالعوائد المرتبطة بهذا التخطيط مثل التقليل من مخاطر تعرض الشركة للتدقيق، كما أن المديرين ذوي الثقة المفرطة يعتقدون أن شركاتهم أكثر قدرة على تحديد فرص التخطيط الضريبي وتحقيق وفورات ضريبية.

وقد دعمت نتائج بعض الدراسات السابقة العلاقة الطردية بين الثقة الإدارية المفرطة والممارسات الضريبية التعسفية للشركة، حيث تناولت دراسة (Hsieh et al., 2018) أثر الثقة الإدارية المفرطة على ممارسات التجنب الضريبي، وتوصلت الدراسة إلى زيادة ممارسات التجنب الضريبي مع زيادة الثقة المفرطة. وفي نفس السياق توصلت دراسة (محمد، ٢٠٢١) إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات التجنب الضريبي.

وقد يظهر التأثير السلبي للثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية من خلال تخفيض التحفظ المحاسبي، حيث افترضت الدراسات السابقة أن المبالغة في تقدير العوائد



المستقبلية يجعل المديرين يستخدمون سياسات محاسبية أقل تحفظاً، فعلى سبيل المثال قد يتصور المديرون ذوى الثقة المفرطة أن المشروعات ذات الأداء المنخفض سوف تحقق صافى قيمة عالية موجبة مما يؤدي إلى تأخير الاعتراف بالخسائر واستخدام تقديرات متفائلة فيما يتعلق بقيم الأصول، كما أنه في حالة الاعتراف بالخسائر فقد يتم تخفيض حجم هذه الخسائر (Ahmed & Duellman, 2013; Salehi et al., 2020).

وفي هذا السياق فحصت دراسة (Hwang et al., 2014) العلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة واستخدام السياسات المحاسبية المتحفظة كنائب عن جودة التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الثقة الإدارية المفرطة والتحفظ المحاسبى. كما توصلت دراسة (Abulezz et al., 2019) إلى أن المديرين ذوى الثقة الإدارية المفرطة يميلون إلى الإفصاح عن أرباح مرتفعة، ومن ثم ينخفض احتمال إصدار تقارير مالية متحفظة. كما توصلت دراسة (Leng et al., 2021) إلى انخفاض تأثير الثقة الإدارية المفرطة على الفشل المالى فى الشركات التى تستخدم سياسات محاسبية متحفظة.

واستخدمت بعض الدراسات السابقة إعادة صياغة التقارير المالية كنائب عن جودة هذه التقارير، حيث تناولت دراسة (سمعان، ٢٠٢٠) المتغيرات المنظمة للعلاقة بين الثقة الإدارية المفرطة وتعديلات القوائم المالية، وتوصلت الدراسة إلى تفاعل حوكمة الشركات والثقة الإدارية المفرطة فى الحد من تعديلات القوائم المالية. وفحصت دراسة (Sutrisno & Karmudiandri, 2020) أثر الثقة الإدارية المفرطة على إعادة صياغة التقارير المالية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين الثقة المفرطة وإعادة صياغة هذه التقارير.

وفى ضوء ما سبق يتم صياغة الفرض الأول من فروض البحث على النحو التالى:
 H_{01} : لا يوجد تأثير معنوى للثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية.

٢/٢ تفاعل المحللين الماليين وجودة التقارير المالية:

يعمل المحللون الماليون على تقييم المعلومات المرتبطة بالشركات التى يتابعونها ودراسة اتجاهات الاقتصاد والصناعة للتنبؤ بظروف السوق وأداء الشركات بهدف مساعدة عملائهم على تشكيل محافظهم الاستثمارية (Embong & Hosseini, 2018). ومن وجهة نظر المديرين تعد التنبؤات الصادرة عن المحللين الماليين من أهم المعايير التى يرغبون فى تحقيقها (Graham et al., 2005).

ورغم أهمية التنبؤات التى يصدرها المحللون الماليون إلا أنها تحدد معياراً للإدارة، ومن ثم كلما زاد تفاعل المحللين الماليين عند وضع هذه التنبؤات كلما زادت الضغوط على الإدارة. فقد

يصدر المحللون الماليون تنبؤات متفائلة عن عمد لتحقيق مصالحهم الخاصة (Huang et al., 2022). مثل تدعيم علاقاتهم مع الإدارة وزيادة العمولات (Keskek & Tse, 2018). كما يعمل المحللون الماليون على تأخير إصدار التنبؤات المتشائمة، باعتبار أن هذه التنبؤات تساعد الإدارة على تلبية متوسط تنبؤات المحللين الماليين، هذا بالإضافة إلى أنها عادة لا تولد عمولات كبيرة لشركات السمسرة (Barron et al., 2013). وعلى العكس من ذلك قد تكون التنبؤات المتفائلة للمحللين الماليين نتيجة التحيز المعرفي الذي ينتج بسبب عدم كفاية معالجة المعلومات المتاحة وليس بسبب التحيز المتعمد (Francis, 1997).

وقد أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على أن الشركات عادة لا تستطيع تلبية التنبؤات المتفائلة التي يصدرها المحللون الماليون (He et al., 2019). مما يكون له أثر سلبي على أداء الشركة في الأجل الطويل (Lin et al., 2013). فرغم أن السوق عادة يكون له رد فعل إيجابي عندما تستطيع الشركة تلبية تنبؤات المحللين الماليين، بينما يكون للسوق رد فعل سلبي عندما تفشل الشركة في تلبية هذه التنبؤات (Gaston & Jarne, 2021). إلا أن العقوبات التي يفرضها السوق على الشركات التي تفشل في تلبية تنبؤات المحللين الماليين عادة تكون أكبر من المكافأة التي تحصل عليها في حالة تلبية هذه التنبؤات (Zhang et al., 2018).

وقدمت الدراسات السابقة تفسيران سلوكيان فيما يتعلق باهتمام المستثمرين بتلبية تنبؤات المحللين الماليين، حيث يستند التفسير الأول إلى أن المستثمرين يعتمدون على هذه التنبؤات كأداة لتخفيض تكاليف تشغيل المعلومات، باعتبار أنه قد يكون من الصعب على المستثمرين معالجة كل أنواع المعلومات المرتبطة بالشركة عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، ومن ثم ينظر هؤلاء المستثمرين إلى عدم تلبية تنبؤات المحللين الماليين على أنها خسائر، بينما يتم النظر إلى تلبية هذه التنبؤات على أنها مكاسب، ويستند التفسير الثاني إلى أن هذه التنبؤات تمثل إشارة فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للشركة (Edmonds et al., 2018).

وبصرف النظر عن مصدر التحيز في المعلومات التي يوفرها المحللون الماليون فإن هذه المعلومات قد توفر دوافع قوية لدى المديرين لممارسة إدارة الأرباح، مما يؤثر بالسلب في جودة التقارير المالية. باعتبار أن هذه التقارير تمثل أهم مصادر الحصول على المعلومات حول الشركة، وفي نفس الوقت فإن الإدارة عادة يتوافر لديها مخاوف كبيرة فيما يتعلق بالتأثير السلبي للمعلومات التي تتضمنها هذه التقارير على أسعار الأسهم (Al Mabsali, 2018).

وقد افترضت دراسة (Newton, 2013) أن قرار الإدارة فيما يتعلق بالتلاعب في التقارير المالية يستند إلى تقييم مدى تلبية تنبؤات المحللين الماليين، وقد ينتج عن ذلك عدة احتمالات وذلك على النحو التالي:



– إذا كانت تنبؤات المحللين الماليين أكبر من الأرباح الحالية للشركة فقد تشعر الإدارة بزيادة الضغوط لتضخيم الأرباح، ومن ثم قد تتضمن التقارير المالية على تحريفات جوهرية.

– إذا كانت تنبؤات المحللين الماليين أقل من الأرباح الحالية فإن هذه التنبؤات رغم أنها لا تولد ضغوط على الإدارة لتضخيم الأرباح إلا أنها توفر فرصة لإدارة هذه الأرباح إلى أسفل وتكوين احتياطات سرية.

– إذا كانت تنبؤات المحللين الماليين تتسق مع الأرباح الحالية، في هذه الحالة سوف تنخفض دوافع التلاعب في التقارير المالية.

وفي نفس السياق أشارت دراسة (Cho & Kim, 2020) إلى أن التنبؤات المتفائلة للمحللين الماليين تسهم في زيادة مخاطر انهيار أسعار الأسهم لسببين، أولهما أن المستثمرين يعتمدون على هذه التنبؤات كمدخلات في نماذج التقييم الخاصة بهم، وثانيهما أن التنبؤات المتفائلة للمحللين الماليين توفر فرصة لإدارة لممارسة السلوك الانتهازي من خلال حجب الأخبار غير السارة المرتبطة بالشركة.

لذا فقد تعرض المحللين الماليين لانتقادات كبيرة من قبل الصحافة المالية خلال الفترة القليلة الماضية، نتيجة مساهمتهم في زيادة دوافع الإدارة للتلاعب في التقارير المالية (Martinez, 2011). وعدم قدرتهم على توفير إشارات إنذار فيما يتعلق بفشل الشركات (Madun, 2008).

وقد دعمت نتائج الدراسات السابقة العلاقة الطردية بين تفاؤل المحللين الماليين وممارسات التلاعب في التقارير المالية، حيث فحصت دراسة (Athanasakou et al, 2011) رد فعل السوق لتلبية تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات عادة تستخدم سوء تبويب البنود في قائمة الدخل وإدارة التنبؤات لتلبية تنبؤات المحللين الماليين، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تلبى تنبؤات المحللين الماليين من خلال توجيهه أو إدارة هذه التنبؤات عادة لا تحصل على مكافئة من قبل السوق، إلا أن الشركات التي تستخدم سوء تبويب الإيرادات والمصروفات لتلبية هذه التنبؤات تحصل على مكافئة منخفضة. كما فحصت دراسة (Karamanou, 2011) التحيز المتعمد في تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى أن التحيز في تنبؤات المحللين الماليين عادة يكون متعمداً مما يدعم الجهود التنظيمية لزيادة موضوعية بحوث المحللين الماليين.

واختبرت دراسة (Kross et al., 2011) العلاقة بين تلبية تنبؤات المحللين الماليين وتنبؤات الأرباح التي تصدرها الإدارة، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي استطاعت تلبية تنبؤات المحللين الماليين عادة تصدر تنبؤات أرباح غير سارة مقارنة بالشركات الأخرى مما يعنى

أن هذه الشركات توجه تنبؤات المحللين الماليين إلى أسفل للحفاظ على استمرار سلسلة تلبية هذه التنبؤات، كما توصلت الدراسة إلى انخفاض احتمال أن يقوم المحللون الماليون بمراجعة تنبؤاتهم بعد إصدار تنبؤات الأرباح غير السارة من قبل الإدارة، وفسرت ذلك بأن المحللين الماليين تتوافر لديهم شكوك بأن هذه التنبؤات قد تكون انتهائية. وفحصت دراسة (Barron et al., 2013) أثر التنبؤات المتشائمة للمحللين الماليين على توقيت إصدار هذه التنبؤات، وتوصلت الدراسة إلى أن المحللين الماليين عادة يميلون إلى تأخير إصدار التنبؤات المتشائمة. كما فحصت دراسة (Lin et al., 2013) أثر التفاؤل المفرط للمحللين الماليين على أداء الشركة، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التنبؤات المتفائلة وأداء الشركة في الأجل الطويل.

وتناولت دراسة (Newton, 2013) رد فعل المراجعين لإدارة الأرباح التي تنتج عن تلبية تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى أن زيادة الضغوط التي تنتج عن تنبؤات المحللين الماليين تسهم في زيادة احتمال إعادة صياغة القوائم المالية، كما توصلت الدراسة إلى أن المراجعين عادة يطلبون أتعاب مرتفعة ويتم تأخير إصدار تقرير المراجعة كرد فعل للضغوط المرتبطة بتنبؤات المحللين الماليين. وتوصلت دراسة (Xu et al., 2013) إلى وجود علاقة طردية بين زيادة تغطية المحللين الماليين للشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وخاصة عندما يزيد تفاؤل هؤلاء المحللين.

وفحصت دراسة (An et al., 2014) مدى استخدام إدارة الأرباح لتلبية تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى أن السوق يكون له رد فعل ايجابي للإفصاح عن أرباح الشركات التي تستخدم إدارة الأرباح لتلبية تنبؤات المحللين الماليين في الأجل القصير، مما يعني أن المستثمرين يفضلون في إدراك أن تلبية هذه التنبؤات يتم من خلال التلاعب في الأرباح، بينما يكون أداء هذه الشركات منخفضاً في الأجل الطويل. وتوصلت دراسة (Corredor et al., 2014) إلى أن التنبؤات المتفائلة للمحللين الماليين تتضمن التحيز المعرفي الذي ينتج عن عدم قدرتهم على إنتاج تنبؤات غير متحيزة بسبب عدم معالجة كل المعلومات المتاحة حول الشركات. كما توصلت دراسة (Gunny & Zhang, 2014) إلى أن الشركات تدير الأرباح لتلبية تنبؤات المحللين الماليين وإرسال إشارات للسوق حول أدائها المستقبلي. وتوصلت دراسة (Yezege, 2015) إلى أن المحللين الماليين عادة يقومون بمراجعة توصياتهم عندما تفصح الشركات عن أرباح مرتفعة أو عندما يكتشفون التسعير الخاطئ للأسهم.

واختبرت دراسة (Huang et al., 2017) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين للشركة وتلبية تنبؤاتهم، وتوصلت الدراسة إلى أنه مع زيادة تغطية المحللين الماليين تزيد الضغوط على



الإدارة لتلبية تنبؤات المحللين الماليين. وتناولت دراسة (Al Mabsali, 2018) الأدوات التي تستند إليها الإدارة لتلبية تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى أن الإدارة عادة تفضل استخدام إدارة الأرباح الحقيقية وتوجيه هذه التنبؤات، كما توصلت الدراسة إلى أن المحللين الماليين يفضلون توجيه التنبؤات من قبل الإدارة لتدعيم علاقاتهم معها. وتوصلت دراسة (Embong & Hosseini, 2018) إلى أن تلبية تنبؤات المحللين الماليين تعد أحد دوافع إدارة الأرباح.

وتعرضت دراسة (Zhang et al., 2018) لمدى استخدام الشركات لإدارة الأرباح للحفاظ على استمرار سلسلة تلبية تنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى زيادة احتمال استخدام المستحقات المحاسبية لتضخيم الربح في الشركات التي يكون لديها سلسلة قصيرة فيما يتعلق بتلبية تنبؤات المحللين الماليين، بينما يزيد احتمال استخدام إدارة الأرباح الحقيقية لتضخيم الربح في الشركات التي يكون لديها سلسلة طويلة فيما يتعلق بتلبية هذه التنبؤات. وتوصلت دراسة (Cho & Kim, 2020) إلى وجود علاقة طردية بين تفاؤل المحللين الماليين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم وخاصة في الشركات التي تتسم بانخفاض الشفافية.

وتناولت دراسة (Gaston & Jarne, 2021) ممارسات إدارة الأرباح لتلبية تنبؤات المحللين الماليين على المستوى الدولي، وتوصلت الدراسة إلى أن المكافأة (العقاب) التي يحددها السوق للشركات التي تستطيع (تفشل في) تلبية تنبؤات المحللين الماليين تختلف طبقاً للسوق المقيدة به الشركة. وفحصت دراسة (Pratiwi & Wirama, 2021) العلاقة بين إدارة الأرباح وتنبؤات المحللين الماليين، وتوصلت الدراسة إلى ارتفاع المستحقات غير العادية في الشركات التي لا تستطيع تلبية تنبؤات المحللين الماليين مقارنة بالشركات الأخرى. وتناولت دراسة (Shi, 2021) أثر تفاؤل المحللين الماليين وسلوك المستثمرين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن تفاؤل المحللين الماليين يؤدي دور وسيط في العلاقة الطردية بين سلوك المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم. وفحصت دراسة (Bjornsen et al., 2022) أثر تحفظ المحللين الماليين على ممارسات إدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات عادة يكون لديها معايير أرباح منخفضة مع زيادة تحفظ المحللين الماليين، كما أن هذه الشركات تسعى عادة إلى تلبية تنبؤات المحللين الماليين بأقل قدر من إدارة الأرباح، مما يعني أن تحفظ المحللين الماليين يؤثر في ممارسات إدارة الأرباح.

وفي ضوء ما سبق يتم صياغة الفرض الثاني من فروض البحث على النحو التالي:
 H_{02} : لا يوجد تأثير معنوي لتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية.

(٣) منهجية الدراسة التطبيقية

١/٣ النماذج المستخدمة في الدراسة:

١/١/٣ النموذج الأول:

يهدف هذا النموذج إلى قياس أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية ويأخذ الصورة التالية:

$$FRQ_{it} = a_0 + a_1 MOC_{it} + a_2 FSIZE_{it} + a_3 PROFIT_{it} + a_4 CFO_{it} + \alpha_5 FAGE_{it} + a_6 ASIZE_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

FRQ_{it} تشير إلى جودة التقارير المالية للشركة i في الفترة t .

MOC_{it} تشير إلى مؤشر الثقة الإدارية المفرطة للشركة i في الفترة t .

$FSIZE_{it}$ تشير إلى حجم الشركة i في الفترة t .

$PROFIT_{it}$ تشير إلى ربح الشركة i في الفترة t .

CFO_{it} تشير إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t .

$FAGE_{it}$ تشير إلى عمر الشركة i في الفترة t .

$ASIZE_{it}$ تشير إلى حجم مكتب المراجعة للشركة i في الفترة t .

e_{it} تشير إلى بواقي نموذج الانحدار للشركة i في الفترة t .

٢/١/٣ النموذج الثاني:

يهدف هذا النموذج إلى قياس أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية

ويأخذ الصورة التالية:

$$FRQ_{it} = a_0 + a_1 AOPT_{it} + a_2 FSIZE_{it} + a_3 PROFIT_{it} + a_4 CFO_{it} + \alpha_5 FAGE_{it} + a_6 ASIZE_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

$AOPT_{it}$: تشير إلى المؤشر الذي يعبر عن تفاؤل المحللين الماليين للشركة i في الفترة t .

٢/٣ متغيرات الدراسة:

١/٢/٣ جودة التقارير المالية:

تم استخدام كل من إدارة الأرباح باستخدام المستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية كمنابع عن

جودة التقارير المالية، وذلك على النحو التالي:

١- إدارة الأرباح باستخدام المستحقات:

رغم أن الدراسات السابقة قدمت كثير من النماذج لقياس جودة المستحقات، إلا أن نموذج

(Jones et al., 1991) يعد من أكثر النماذج التي اعتمدت عليها الدراسات المرتبطة بهذا



المجال. وقد اقترح (Kothari et al., 2005) إضافة العائد على الأصول إلى نموذج (Jones et al., 1991) لتخفيض أخطاء التقدير، لذا فقد تم استخدام النموذج الذي قدمه (Kothari et al., 2005) للفصل بين المستحقات العادية والمستحقات غير العادية، ويأخذ هذا النموذج الصورة التالية:

$$TA_{it}/A_{it-1} = \delta_0 + \delta_1 1/A_{it} + \delta_2 \Delta S_{it}/A_{it-1} + \delta_3 PPE_{it}/A_{it-1} + \delta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

TA_{it} : تشير إلى المستحقات الكلية للشركة i في الفترة t ، وتم حسابها من خلال الفرق بين صافي الربح وصافي التدفقات النقدية التشغيلية.

A_{it-1} : تشير إلى إجمالي أصول الشركة i في الفترة $t-1$.

ΔS_{it} : تشير إلى التغير في إيرادات الشركة i في الفترة t .

PPE_{it} : تشير إلى الممتلكات والمعدات والآلات للشركة i في الفترة t .

ROA_{it} : تشير إلى معدل العائد على الأصول للشركة i في الفترة t .

ε_{it} : تشير إلى بواقي نموذج الانحدار للشركة i في الفترة t .

وتم قياس المستحقات غير العادية من خلال بواقي نموذج الانحدار السابق، حيث إن القيم الموجبة تعني أن الإدارة تستخدم المستحقات غير العادية لتضخيم الأرباح، بينما القيم السالبة توفر مؤشر على استخدام هذه المستحقات لتخفيض الأرباح، ومن ثم كلما زادت البواقي كلما انخفضت جودة المستحقات ومن ثم جودة التقارير المالية.

٢- إدارة الأرباح الحقيقية:

قد تستخدم الإدارة الأنشطة الحقيقية للتلاعب في الأرباح وخاصة عندما يكون هناك صعوبة في استخدام إدارة الأرباح باستخدام المستحقات، وقد افترضت دراسة (Roychowdhury, 2006) أن الإدارة قد تلجأ إلى التلاعب في المبيعات من خلال زيادة الخصومات وشروط الائتمان الميسرة مما يؤثر في التدفقات النقدية التشغيلية في الفترة الحالية، كما أن الإدارة قد تستخدم النفقات الاختيارية لتضخيم أو تخفيض الأرباح. لذا فقد تم استخدام التلاعب في كل من المبيعات والمصروفات الاختيارية لقياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال المنهجية التي قدمتها دراسة (Roychowdhury, 2006) والتي تستند إلى دراسة (Dechow et al., 1998) وذلك على النحو التالي:

- قياس التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية:

يفترض النموذج أن التدفقات النقدية التشغيلية العادية في السنة الحالية تعتمد على كل من المبيعات والتغير في هذه المبيعات، وذلك على النحو التالي:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = a_0 + a_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(S_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

CFO_{it} هي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t .

S_{it} هي مبيعات الشركة i في الفترة t .

ΔS_{it} هي التغير في مبيعات الشركة i في الفترة t .

وتم قياس التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية من خلال بواقي نموذج الانحدار السابق، حيث إن القيم السالبة تشير إلى تضخيم الأرباح، بينما القيم الموجبة تشير إلى تخفيض الأرباح. - قياس المصروفات الاختيارية غير العادية:

يتم تقدير المصروفات الاختيارية العادية من خلال النموذج التالي:

$$DISEXP_{it}/A_{it-1} = a_0 + a_1(1/A_{it-1}) + \beta(S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$DISEXP_{it}$ هي المصروفات الاختيارية للشركة i في الفترة t ، وقد تم استخدام كل من المصروفات العمومية والإدارية ومصروفات البيع والتوزيع لقياس هذه المصروفات.

أما المصروفات الاختيارية غير العادية فيتم قياسها من خلال بواقي نموذج الانحدار السابق، حيث إن القيم السالبة تعني أن الإدارة تستخدم المصروفات الاختيارية لتضخيم الأرباح، بينما القيم الموجبة تعني أن الإدارة تستخدم هذه المصروفات لتخفيض الأرباح.

ونظراً لأن القيم السالبة لكل من التدفقات النقدية غير العادية والمصروفات الاختيارية غير العادية تعني أن الإدارة تستخدم كل من المبيعات والمصروفات الاختيارية لتضخيم الأرباح، بينما تعني القيم الموجبة استخدام كل منهما لتخفيض الأرباح، لذا فقد تم ضرب كل من التدفقات النقدية غير العادية والمصروفات الاختيارية غير العادية $\times -1$ لتسهيل عملية تفسير النتائج (Hsu & Yang, 2022; Fang, 2021, Huang & Sun;2017; choi et al., 2018)، وبالتالي تصبح القيم الموجبة مؤشر على تضخيم الأرباح بينما القيم السالبة توفر مؤشر على تخفيض الأرباح، كما أن الإدارة قد تستخدم أكثر من طريقة للتلاعب في الأرباح، لذا فقد استخدمت الدراسات المرتبطة بهذا المجال مقياس مجمع لإدارة الأرباح الحقيقية من خلال جمع قيم المؤشرات الفرعية (Putra et al., 2021; Kumar & Goswami, 2021; Simamora, 2021; Khanh & Khuong, 2018; Hsu & Yang, 2022) واتساقاً مع تلك الدراسات فقد تم قياس إدارة الأرباح الحقيقية من خلال جمع قيم التدفقات النقدية غير العادية والمصروفات الاختيارية غير العادية في مؤشر واحد وذلك على النحو التالي:



$$REM_{it} = Ab_CFO_{it} + Ab_DISX_{it}$$

حيث إن:

REM_{it} تشير إلى إدارة الأرباح الحقيقية للشركة i في الفترة t .

Ab_CFO_{it} تشير إلى التدفقات النقدية غير العادية للشركة i في الفترة t .

Ab_DISX_{it} تشير إلى المصروفات الاختيارية غير العادية للشركة i في الفترة t .

وكلما زادت قيمة المؤشر السابق كلما زادت ممارسات إدارة الأرباح وانخفضت جودة التقارير المالية.

١/٢/٣ الثقة الإدارية المفرطة:

افترضت دراسة (Ben-David et al., 2007) أن الثقة الإدارية المفرطة تؤثر في قرارات الاستثمار والتمويل المرتبطة بالشركة، فالمدبرين ذوي الثقة المفرطة يقررون في البداية حجم الاستثمار ثم مزيج التمويل الملائم، ونظراً لأنهم يببالغون في تقدير عوائد مشروعاتهم الاستثمارية ويقللون من المخاطر المرتبطة بها، لذا فإنهم عادة يفرطون في الاستثمار، كما أنهم يفضلون التمويل باستخدام الأرصدة النقدية الداخلية والديون مقارنة بالتمويل الأسهم.

وقد تم استخدام كل من نسبة الديون إلى حقوق الملكية وبنواقي نموذج انحدار التغيير في إجمالي الأصول على التغيير في المبيعات كمؤشر للثقة الإدارية المفرطة (Schrand & Zechman, 2012; Ahmed & Duellman, 2013; Kim et al., 2016; Ben-David et al., 2007; Lunardi et al., 2021; Pierk, 2020; Hwang et al., 2014; Magro et al., 2018; Sutrisno & Pirzada, 2020).

حيث تم بناء مؤشر ثنائي للثقة الإدارية المفرطة يأخذ القيمة (١) إذا كانت نسبة الديون إلى حقوق الملكية أعلى من وسيط هذه النسبة بين الشركات التي تنتمي إلى نفس الصناعة خلال السنة وكانت بنواقي نموذج انحدار التغيير في الأصول على التغيير في المبيعات موجبة، ويأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك، وقد تم حساب وسيط نسبة الديون إلى حقوق الملكية وبنواقي نموذج انحدار التغيير في إجمالي الأصول إلى التغيير في المبيعات لكل عام على حدة.

٢/٢/٣ تفاؤل المحللين الماليين:

تم استخدام التوصيات المتفائلة التي يصدرها المحللون الماليون كمؤشر لتفاؤل هؤلاء المحللين (Lien et al., 2021; Wiersema & Zhang, 2011). حيث تم إعطاء أوزان لهذه التوصيات على النحو التالي: (التوصيات الإيجابية وتشمل كل من الشراء بقوة، والشراء، وزيادة الوزن النسبي وتحصل على وزن = ٣)، (التوصيات المحايدة وتحصل على وزن = ٢)، (التوصيات السلبية وتشمل كل من البيع بقوة، والبيع، وتخفيض الوزن النسبي وتحصل على وزن = ١). ثم تم حساب المتوسط المرجح لهذه التوصيات طبقاً للأوزان السابقة، وبالتالي فإن

ارتفاع قيمة هذا المؤشر يعنى زيادة تفاؤل المحللين الماليين. وقد تم استبعاد التوصيات التي لا تدرج تحت التصنيف السابق مثل التوصيات المرتبطة بالتجميع، والاحتفاظ، والأداء المتفوق. ٣/٢/٣ متغيرات الرقابة:

يوجد كثير من المتغيرات التي قد تؤثر في دوافع الإدارة لممارسة إدارة الأرباح بخلاف الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين يتمثل أهمها فيما يلي:
١- حجم الشركة:

يفترض انخفاض ممارسات التلاعب في التقارير المالية في الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الأخرى. حيث أنه مع زيادة حجم الشركة ينخفض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين الخارجيين (Shu et al., 2012). مما يسهم في زيادة قدرة الأطراف الخارجية على تحقيق رقابة فعالة على أنشطة الإدارة وتقييد السلوك الانتهازي. كما أن حجم الشركة قد يؤثر في اتجاه التلاعب في التقارير المالية، حيث إن ممارسات إدارة الأرباح التي تهدف إلى تخفيض الربح عادة ترتبط بالشركات الكبيرة أكثر من الشركات الأخرى (Pierk, 2020). وقد توصلت الدراسات السابقة إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين حجم الشركة وممارسات إدارة الأرباح (Alqatamin et al., 2017). ومن ناحية أخرى فإنه مع زيادة حجم الشركة يزيد انفصال الملكية عن الإدارة، مما يوفر دوافع أكبر لدى المديرين للتركيز على تحقيق مصالحهم الخاصة، كما أن الشركات الكبيرة عادة يكون لديها كم أكبر من المعاملات مقارنة بالشركات الأخرى (Dang et al., 2017). وقد توصلت دراسة (Goel, 2018) إلى أن حجم الشركة ليس له تأثير على المستحقات غير العادية.

وتم قياس متغير حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول حيث يعد من أكثر المقاييس التي تستخدم في هذا المجال. (Ahmed and Duellman, 2013; Alqatamin et al., 2017; Mundi & Kaur, 2019)

٢- الربحية:

افتترضت دراسة (Lee, 2016) أن توافر موارد كافية يساعد الشركة على الاستثمار في تصميم وصيانة نظام رقابة داخلية فعال على التقارير المالية، لذا يفترض انخفاض احتمال وجود نقاط ضعف في هذا النظام في الشركات التي تتسم بارتفاع الربحية. ورغم ذلك توصلت دراسة (Bouwman, 2014) إلى ارتفاع ممارسات تمهيد الربح في الشركات التي تتسم بارتفاع الربحية مقارنة بالشركات الأخرى. كما توصلت دراسة (Killins et al., 2021) إلى انخفاض احتمال الاعتراف بانخفاض قيمة الشهرة مع زيادة ربحية الشركة.

وتم قياس متغير الربحية من خلال نسبة التغير في صافي الربح بين الفترة t والفترة t-1 إلى إجمالي أصول الفترة t (Gunny & Zhang, 2014).



٣- التدفقات النقدية التشغيلية:

توفر التدفقات النقدية التشغيلية مؤشر فيما يتعلق بقدرة الشركة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل، وقد افترضت دراسة (Yang et al., 2009) انخفاض ممارسة إدارة الأرباح باستخدام المستحقات مع زيادة التدفقات النقدية التشغيلية. ورغم ذلك حاولت دراسة (Cudia & Cruz, 2018) تفسير العلاقة الطردية بين التدفقات النقدية التشغيلية والمستحقات غير العادية بأن الشركات التي يكون لديها تدفقات نقدية مرتفعة يتوافر لديها دوافع قوية لممارسة إدارة الأرباح. كما توصلت الدراسات المرتبطة بهذا المجال إلى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين التغير في التدفقات النقدية التشغيلية والمستحقات غير العادية، مما يعني زيادة احتمال التلاعب في الأرباح إلى أسفل في الشركات التي يكون لديها تغيرات موجبة في التدفقات النقدية (Khalil & Simon, 2014). وتوجد علاقة عكسية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات إدارة الأرباح (Al-Absy et al., 2019).

وتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول (Salehi et al., 2020; Lee, 2016)

٤- عمر الشركة:

يفترض أن الشركات التي تم تأسيسها منذ فترة طويلة لديها قدرة أكبر على المنافسة وتحقيق الأرباح مقارنة بالشركات الأخرى (Hamzah et al., 2022). كما أن التكاليف المرتبطة بفقد السمعة عادة تكون مرتفعة بالنسبة لهذه الشركات ومن ثم ينخفض احتمال التلاعب في التقارير المالية. ورغم ذلك توصلت دراسة (Debnath, 2017) إلى وجود علاقة طردية بين عمر الشركة والمستحقات غير العادية.

وتم قياس متغير عمر الشركة من خلال عدد السنوات منذ قيد الشركة في البورصة (Xiong, 2016).

٥- حجم مكتب المراجعة:

أكدت الدراسات السابقة على أن المراجعة عالية الجودة تسهم في تقييد ممارسات التلاعب في التقارير المالية. كما أكدت تلك الدراسات على أن مكاتب المراجعة الكبيرة عادة تكون أكثر قدرة على تقييد هذه الممارسات مقارنة بالمكاتب الأخرى (DeAngelo, 1981). حيث يفترض أن مكاتب المراجعة الكبيرة تكون أكثر كفاءة مقارنة بمكاتب المراجعة الأخرى (Sutrisno & Pirzada, 2020). كما أن مكاتب المراجعة الكبيرة يتوافر لديها دوافع قوية لتحسين جودة خدماتهم نتيجة ارتفاع مخاطر التقاضي وفقد السمعة (Huguet & Gandia, 2019). وقد

توصلت دراسة (Killins et al., 2021) إلى زيادة احتمال الاعتراف بالانخفاض في قيمة الشهرة بالنسبة للشركات التي تستخدم مكاتب المراجعة الكبيرة مقارنة بالشركات الأخرى. ورغم ذلك توصلت بعض الدراسات إلى أن حجم مكتب المراجعة ليس له تأثير معنوي على التحريفات التي تتضمنها التقارير المالية، مما يعني أن استخدام مكاتب المراجعة الكبيرة لا يسهم في زيادة مصداقية هذه التقارير (Azhari et al., 2020).

وتم قياس حجم مكتب المراجعة من خلال استخدام متغير ثنائي يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تستخدم أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبيرة (PWC, EY, Deloitte, KPMG)، ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك (Lee, 2016; Adebayo, 2020; Azhari et al., 2020).

٣/٣ عينة الدراسة:

تم اختيار عينة تتكون من ٧٠ شركة وفقاً للقواعد التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.
- توافر البيانات المطلوبة خلال فترة الدراسة^١.

وقد تم استبعاد البنوك وشركات التأمين لاختلاف طبيعة نشاطها عن باقي الشركات، كما تم استبعاد المشاهدات لا تتوافر عنها بيانات كاملة أو التي تتضمن قيماً متطرفة، ومن ثم أصبح حجم العينة النهائي الذي تم استخدامه لاختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية ٢٣٨ مشاهدة تمثل ٦٠ شركة، بينما بلغ حجم العينة الذي تم استخدامه لاختبار أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية بعد تطبيق القواعد السابقة ٨٦ مشاهدة تمثل ٣٠ شركة.

٤/٣ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

١/٤/٣ الإحصاءات الوصفية:

تم استخدام كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف البيانات وإجراء المقارنات فيما بينها.

٢/٤/٣ تحليل الانحدار:

تم استخدام الأدوات المرتبطة بتحليل الانحدار مثل R^2 واختبار F واختبار T لاختبار أثر كل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية.

^١ تم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة من موقع معلومات مباشر مصر <http://www.mubasher.info/countries/EG> ومواقع الشركات على شبكة الإنترنت.



(٤) تحليل البيانات واختبار فروض البحث

١/٤ أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية:

١/١/٤ الإحصاءات الوصفية:

في مجال التحليل الوصفي للفرض الأول فقد تم تقسيم المشاهدات إلى مجموعتين طبقاً لمؤشر الثقة الإدارية المفرطة وذلك على النحو التالي:

- المجموعة الأولى: وتشمل المشاهدات التي حصلت على القيمة (١) في مؤشر الثقة الإدارية المفرطة.

- المجموعة الأولى: وتشمل المشاهدات التي حصلت على القيمة (صفر) في مؤشر الثقة الإدارية المفرطة.

وتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة على مستوى كل مجموعة وعلى مستوى العينة ككل كما في الجدول رقم (١):

جدول رقم (١) الإحصاءات الوصفية لأثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية

العينة ككل		المجموعة الثانية		المجموعة الأولى		المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
٠,٤١٩٧	٠,٢٢٦٩	٠,٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠	٠,٠٠٠٠	١,٠٠٠٠	الثقة الإدارية المفرطة
٠,٠٩٢١	٠,٠٠٠٠	٠,٠٨٩٩	٠,٠٠٩٠-	٠,٠٩٣٧	٠,٠٣٠٦	المستحقات غير العادية
٠,١٣٤٨	٠,٠٠٠٠	٠,١٣٣٣	٠,٠١٢١-	٠,١٣٣٠	٠,٠٤٠٨	إدارة الأرباح الحقيقية
١,٨١٧١	٢١,١٨٦٩	١,٧٤٣٤	٢٠,٩٤١٢	١,٨٢٩١	٢٢,٠٢٤١	حجم الشركة
٠,٠٧٤٠	٠,٠٠٣٤	٠,٠٧٧٨	٠,٠٠٤٤	٠,٠٥٩٥	٠,٠٠٠٢-	الربحية
٠,١٧٣٤	٠,٠٤٧٩	٠,١٨٧٨	٠,٠٦٢١	٠,٠٩٨٩	٠,٠٠٠٣-	التدفقات النقدية
٠,٦٩٢٤	٢,٧٣٣٦	٠,٦٦٩٣	٢,٧٧٥٦	٠,٧٥٩٧	٢,٦٠٠٠	عمر الشركة
٠,٤٨٤٩	٠,٣٧٣٩	٠,٤٦٥٩	٠,٣١٥٢	٠,٤٩٩١	٠,٥٧٤١	حجم مكتب المراجعة

يتضح من الجدول السابق أن متوسط مؤشر الثقة الإدارية المفرطة على مستوى العينة ككل بلغ ٠,٢٢٦٩ مما يعني أن ٢٣% تقريباً من المشاهدات لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة وهي نسبة غير مرتفعة إذا تمت مقارنتها بنتائج بعض الدراسات السابقة مثل (Lunardi et al., 2021; Alqatamin et al., 2017; Sutrisno & Karmudiandri, 2020) كما يتضح من الجدول السابق أن متوسط حجم الشركة بلغ ٢١,١٨٦٩، ومتوسط التغير في صافي الربح ٠,٠٠٣٤ وهي قيمة موجبة مما يعني تزايد أرباح شركات العينة خلال فترة الدراسة، كما

يتضح من الجدول السابق أن متوسط التدفقات النقدية التشغيلية بلغ ٠,٠٤٧٩، ومتوسط عمر الشركة بلغ ٢,٧٣٣٦، كما بلغ حجم مكتب المراجعة ٠,٣٧٣٩، مما يعنى أن ٣٧% تقريباً من المشاهدات تستخدم مكاتب المراجعة الكبيرة، بينما ٦٣% تقريباً من هذه المشاهدات تستخدم مكاتب المراجعة التي لا تنتمى إلى مكاتب المراجعة الكبيرة. كما يوفر ارتفاع الانحراف المعياري لمتغير حجم الشركة مؤشراً على تباين قيم هذا المتغير بين شركات العينة، حيث إن العينة تمثل قطاعات مختلفة.

وعلى مستوى مجموعتي العينة، يتضح من الجدول السابق ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح باستخدام كل من المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية، حيث بلغ متوسط المستحقات غير العادية ٠,٠٣٠٦، -٠,٠٠٩٠، في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، كما بلغ متوسط مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية ٠,٠٤٠٨، -٠,٠١٢١، في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، مما يوفر مؤشراً على زيادة ممارسات إدارة الأرباح في الشركات التي يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة مقارنة بالشركات الأخرى، كما أن المشاهدات في المجموعة الأولى تميل إلى استخدام إدارة الأرباح التي تهدف إلى تضخيم الربح، بينما تميل المشاهدات في المجموعة الثانية إلى استخدام إدارة الأرباح التي تهدف إلى تخفيض الربح. كما يتضح من الجدول السابق أن المجموعة الأولى من المشاهدات حققت متوسطات أعلى من المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من حجم الشركة وحجم مكتب المراجعة، حيث بلغ متوسط حجم الشركة ٢٢,٠٢٤١، ٢٠,٩٤١٢، في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، كما بلغ متوسط متغير حجم مكتب المراجعة ٠,٥٧٤١، ٠,٣١٥٢، في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، مما يعنى زيادة احتمال وجود المديرين ذوي الثقة المفرطة في الشركات الكبيرة والشركات التي تستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة مقارنة بالشركات الأخرى، بينما تفوقت المجموعة الثانية على المجموعة الأولى فيما يتعلق بكل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية وعمر الشركة، حيث بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الأولى -٠,٠٠٠٢، -٠,٠٠٠٣، ٢,٦٠٠٠، على التوالي، بينما بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الثانية ٠,٠٠٤٤، ٠,٠٦٢١، ٢,٧٧٥٦، على التوالي، مما يعنى أن الشركات التي تتسم بانخفاض الأداء والشركات التي تم قيدها في البورصة منذ فترة طويلة عادة يكون لديها مديرون ذوي ثقة مفرطة مقارنة بالشركات الأخرى.

ويبين الجدول السابق أن المجموعة الأولى حققت انحراف معياري أكبر من المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من المستحقات غير العادية، وحجم الشركة وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة



مما يعنى ارتفاع تباين قيم هذه المتغيرات فى المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية، بينما حققت المجموعة الثانية انحراف معيارى أعلى من المجموعة الأولى فيما يتعلق بباقى المتغيرات.

٢/١/٤ مصفوفة معاملات الارتباط:

تم التحقق من عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغير المفسرة من خلال حساب مصفوفة معاملات الارتباط بين هذه المتغيرات كما فى الجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢) مصفوفة معاملات الارتباط لنموذج أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية

المتغير	الثقة الإدارية	حجم الشركة	الربحية	التدفقات النقدية	عمر الشركة	حجم مكتب المراجعة
الثقة الإدارية	١	٠,٢٥٠	٠,٠٢٦-	٠,١٥١-	٠,١٠٥-	٠,٢٢٤
حجم الشركة	٠,٢٥٠	١	٠,٠٦٥	٠,١٧٠	٠,٠٩٦-	٠,٤٧٤
الربحية	٠,٠٢٦-	٠,٠٦٥	١	٠,٠٢٣	٠,٠١٥	٠,٠٢٣-
التدفقات النقدية	٠,١٥١-	٠,١٧٠	٠,٠٢٣	١	٠,٢٠٨-	٠,٠٤٨
عمر الشركة	٠,١٠٥-	٠,٠٩٦-	٠,٠١٥	٠,٢٠٨-	١	٠,٣٦٨-
حجم مكتب المراجعة	٠,٢٢٤	٠,٤٧٤	٠,٠٢٣-	٠,٠٤٨	٠,٣٦٨-	١

يتضح من الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات حيث إن أعلى معامل ارتباط بلغ ٠,٤٧٤ بين متغير حجم الشركة وحجم مكتب المراجعة.

٣/١/٤ الارتباطات الخطية المتداخلة:

تم اختبار مدى وجود ارتباطات خطية متداخلة بين المتغيرات المفسرة لإدارة الأرباح كئنايب عن جودة التقارير المالية من خلال حساب معامل تضخم التباين VIF كما فى الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣) نتائج اختبار VIF لنموذج أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية

المتغيرات	VIF	Tolerance
الثقة الإدارية المفرطة	١,١٤١	٠,٨٧٧
حجم الشركة	١,٤٣٩	٠,٦٩٥
الربحية	١,٠٠٤	٠,٩٩٦
التدفقات النقدية	١,١٣٩	٠,٨٧٨
عمر الشركة	١,٢٣٧	٠,٨٠٩
حجم مكتب المراجعة	١,٥٣٧	٠,٦٥١

يتضح من الجدول السابق أن قيمة معامل تضخم التباين VIF المقابلة لجميع المتغيرات المفسرة أقل من ١٠ حيث بلغت أدنى قيمة ١,٠٠٤ بينما بلغت أعلى قيمة ١,٥٣٧، مما يعنى عدم وجود مشكلة الارتباطات الخطية المتداخلة بين المتغيرات.

٤/١/٤ نتائج نموذج الانحدار:

فى مجال اختبار الفرض الأول من فروض البحث الذى يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوى للثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية"، فقد تم انحدار متغير إدارة الأرباح باستخدام المستحقات ومتغير إدارة الأرباح الحقيقية على متغير الثقة الإدارية المفرطة ومتغيرات الرقابة كما فى الجدول رقم (٤):

جدول رقم (٤) نتائج اختبار أثر الثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية

إدارة الأرباح الحقيقية		إدارة الأرباح باستخدام المستحقات		المتغير التابع		
مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
٠,٧٧٥	٠,٢٨٦-	٠,٠٣١-	٠,١٥٢	١,٤٣٩-	٠,١٠١-	ثابت النموذج
٠,٠١٥	٢,٤٦١	٠,٠٥٠	٠,٠٩٢	١,٦٩٢	٠,٠٢٢	الثقة الإدارية المفرطة
٠,٦٧٤	٠,٤٢٢	٠,٠٠٢	٠,١٦٦	١,٣٩٠	٠,٠٠٥	حجم الشركة
٠,٢٠٤	١,٢٧٤-	٠,١٤٠-	٠,٠٢٥	٢,٢٥٤	٠,١٥٨	الربحية
٠,٠٠٠	٥,٤٠٢-	٠,٢٦٤-	٠,٠٠٠	٧,٩٣٢-	٠,٢٥٣-	التدفقات النقدية
٠,٨١١	٠,٢٤٠	٠,٠٠٣	٠,٦٤٣	٠,٤٦٤	٠,٠٠٤	عمر الشركة
٠,٠٠٣	٢,٩٩٢-	٠,٠٦١-	٠,٥١٧	٠,٦٤٩-	٠,٠٠٩-	حجم مكتب المراجعة
٠,١٧٩: Adj.R ² ٩,٥٨٠: F المعنوية: ٠,٠٠٠			٠,٢٥٠: Adj.R ² ١٤,١٦٨: F المعنوية: ٠,٠٠٠			النموذج ككل

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل بلغ ٠,٢٥٠، ٠,١٧٩ فى النموذج الأول والثانى على التوالى، مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذجين تفسر ٢٥%، ١٧,٩%، من التباين فى كل المستحقات غير العادية وإدارة الأرباح الحقيقية على التوالى، كما يتضح من الجدول أن قيمة F بلغت ١٤,١٦٨ فى النموذج الأول، ٩,٥٨٠ فى النموذج الثانى ومستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥ فى كلا النموذجين مما يعنى أن المتغيرات المفسرة لها تأثير معنوى على إدارة الأرباح باستخدام المستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية.



ويبين الجدول السابق أن معامل انحدار الثقة الإدارية المفرطة موجب في كلا النموذجين إلا أنه معنوي في النموذج الثاني فقط، مما يعني أن الثقة الإدارية المفرطة لها تأثير معنوي على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، بمعنى أن احتمال ممارسة إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية يزيد مع وجود المديرين ذوي الثقة المفرطة مقارنة بالمديرين الآخرين. وفيما يتعلق بمتغيرات الرقابة، يتضح من الجدول السابق وجود علاقة طردية ومعنوية بين الربحية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات، بينما توجد علاقة عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات إدارة الأرباح في كلا النموذجين، مما يعني أنه مع زيادة التدفقات النقدية ينخفض استخدام كل من المستحقات غير العادية والأنشطة الحقيقية للتلاعب في الأرباح، كما يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار حجم مكتب المراجعة سالب ومعنوي في النموذج الثاني، مما يوفر مؤشر على أن استخدام مكاتب المراجعة الكبيرة يسهم في تقييد ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية. ويتضح من الجدول السابق أن كل من حجم الشركة وعمر الشركة ليس له تأثير معنوي على ممارسات إدارة الأرباح، حيث إن معامل انحدار كل منهما غير معنوي.

النتيجة: لا توجد علاقة معنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية، بينما توجد علاقة طردية ومعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، لذا يتم رفض فرض العدم الأول وقبول الفرض البديل الذي يشير إلى أنه "يوجد تأثير معنوي للثقة الإدارية المفرطة على جودة التقارير المالية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية".

وتدعم تلك النتيجة الاتجاه الذي يفترض أن الثقة الإدارية المفرطة توفر دوافع لدى المديرين للتلاعب في الأرباح، كما تتسق تلك النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات السابقة مثل (Schrand & Zechman, 2012; Chang et al., 2018; Yang & Kim, 2020; Khlifi & Zouari, 2021). إلا أنها تختلف عن النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات الأخرى مثل (Azhari et al., 2020).

٢/٤ أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية:

١/٢/٤ الإحصاءات الوصفية:

في مجال التحليل الوصفي للفرض الثاني فقد تم تقسيم المشاهدات إلى مجموعتين طبقاً لمؤشر تفاؤل المحللين الماليين وذلك على النحو التالي:

- المجموعة الأولى: وتشمل المشاهدات التي حصلت على قيمة أكبر من (٢) في مؤشر تفاوت المحللين الماليين، بمعنى أنها تشمل المشاهدات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات إيجابية.

- المجموعة الأولى: وتشمل المشاهدات التي حصلت على قيمة أقل من أو تساوى (٢) في مؤشر تفاوت المحللين الماليين، بمعنى أنها تشمل المشاهدات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات غير إيجابية.

وتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة على مستوى كل مجموعة وعلى مستوى العينة ككل كما في الجدول رقم (٥):

جدول رقم (٥) الإحصاءات الوصفية لأثر تفاوت المحللين الماليين على جودة التقارير المالية

العينة ككل		المجموعة الثانية		المجموعة الأولى		المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
٠,٤٣٥٦	٢,٨٣٠٣	٠,٥٣٤٥	١,٥٧١٤	٠,١٧٣١	٢,٩٤١٨	تفاوت المحللين الماليين
٠,٠٥٢٥	٠,٠٠٠٠	٠,٠٨٥٦	٠,٠٤٦٨-	٠,٠٦٨٠	٠,٠٠٢٥	المستحقات غير العادية
٠,٠٩٩٨	٠,٠٠٠٠	٠,١٤٧٧	٠,٠١٦٤-	٠,١٠٧٢	٠,٠٢٣١-	إدارة الأرباح الحقيقية
١,٣١٣٤	٢٢,٥١٤١	١,٦٥٨٥	٢٢,٩٩٠٠	١,٢٨٣١	٢٢,٤٧٢٠	حجم الشركة
٠,٠٦٠٧	٠,٠٠٦٤	٠,٠٧٦٩	٠,٠١٣٣-	٠,٠٥٩٨	٠,٠٠٨١	الربحية
٠,١٣٦٣	٠,٠٨١٤	٠,٠٧٧٨	٠,٠٥٦٤	٠,١٤٠٤	٠,٠٨٣٧	التدفقات النقدية
٠,٨٦٦١	٢,٤٢١٢	٠,٦٨٥٠	٢,٩٠٨١	٠,٨٧١٠	٢,٣٦٧٩	عمر الشركة
٠,٤٩٤٢	٠,٥٩٣٠	٠,٤٨٨٠	٠,٧١٤٣	٠,٤٩٦٣	٠,٥٨٢٣	حجم مكتب المراجعة

يتضح من الجدول السابق أن متوسط مؤشر تفاوت المحللين الماليين بلغ ٢,٨٣٠٣ على مستوى العينة ككل، مما يعنى أن المحللين الماليين عادة يميلون إلى إصدار توصيات إيجابية (شراء بقوة، وشراء، وزيادة الوزن النسبي) مقارنة بالتوصيات المحايدة أو السلبية (بيع بقوة، وبيع، وتخفيض الوزن النسبي)، كما يتضح من الجدول السابق أن متوسط متغير حجم الشركة بلغ ٢٢,٥١٤١، ومتوسط متغير الربحية ٠,٠٠٦٤ مما يعنى أن متوسط التغير في الربح خلال فترة الدراسة بلغ ٠,٦٤% من إجمالي الأصول، وبلغ متوسط كل من متغير التدفقات النقدية التشغيلية ومتغير عمر الشركة ٠,٠٨١٤ ٢,٤٢١٢ على التوالي، كما بلغ متوسط حجم مكتب المراجعة ٠,٥٩٣٠ مما يعنى أن ٥٩% تقريباً من المشاهدات تستخدم أحد مكاتب المراجعة



الكبيرة. وباستثناء متغير حجم الشركة فإن الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة أقل من واحد صحيح، مما يوفر مؤشر على الانخفاض النسبي لتشتت قيم هذه المتغيرات. ويبين الجدول السابق أن متوسط مؤشر تفاؤل المحللين الماليين في المجموعة الأولى من المشاهدات بلغ ٢,٩٤١٨، بينما بلغ متوسط هذا المؤشر ١,٥٧١٤ في المجموعة الثانية، كما يتضح من الجدول السابق أن متوسط المستحقات غير العادية بلغ ٠,٠٠٢٥ في المجموعة الأولى، -٠,٠٤٦٨ في المجموعة الثانية، مما يعني أن الشركات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات متفائلة عادة تستخدم المستحقات الموجبة لتضخيم الأرباح، وعلى العكس من ذلك فإن الشركات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات غير متفائلة عادة تستخدم المستحقات السالبة لتخفيض الأرباح. كما بلغ متوسط مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية -٠,٠٢٣١، -٠,٠١٦٤ في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، مما يوفر مؤشر على أن الشركات في كلا المجموعتين تستخدم إدارة الأرباح الحقيقية لتخفيض الربح، إلا أن هذه الممارسات تكون أكبر في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية.

ويظهر الجدول السابق أن المجموعة الأولى تفوقت على المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية، حيث بلغ متوسط متغير الربحية ٠,٠٠٠٨١ - ٠,٠١٣٣ في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، كما بلغ متوسط متغير التدفقات النقدية التشغيلية ٠,٠٨٣٧، ٠,٠٥٦٤ في المجموعة الأولى والثانية على التوالي، مما يعني أن المحللين الماليين عادة يصدرون توصيات متفائلة بالنسبة للشركات التي تتسم بارتفاع الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالشركات الأخرى، بينما تفوقت المجموعة الثانية على المجموعة الأولى فيما يتعلق بكل من حجم الشركة، وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة، حيث بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الأولى ٢٢,٤٧٢٠، ٢,٣٦٧٩، ٠,٥٨٢٣ على التوالي، بينما بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الثانية ٢٢,٩٩٠٠، ٢,٩٠٨١، ٠,٧١٤٣ على التوالي، مما يوفر مؤشر على انخفاض التوصيات المتفائلة التي يصدرها المحللون الماليون مع زيادة كل من حجم الشركة وفترة القيد في البورصة وحجم مكتب المراجعة.

ويبين الجدول السابق أن المجموعة الأولى حققت انحراف معياري أكبر من المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من التدفقات النقدية التشغيلية، وعمر الشركة، وحجم مكتب المراجعة، مما يعني ارتفاع تباين قيم هذه المتغيرات في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية، بينما حققت المجموعة الثانية انحراف معياري أعلى من المجموعة الأولى فيما يتعلق بباقي المتغيرات.

٢/٢/٤ مصفوفة معاملات الارتباط:

تم التحقق من عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات المفسرة من خلال حساب مصفوفة معاملات الارتباط لكل من المتغير المستقل ومتغيرات الرقابة كما في الجدول رقم (٦):
جدول رقم (٦) مصفوفة معاملات الارتباط لنموذج أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية

المتغير	تفاؤل المحللين الماليين	حجم الشركة	الربحية	التدفقات النقدية	عمر الشركة	حجم مكتب المراجعة
تفاؤل المحللين الماليين	١	٠,١٣٠-	٠,١٠٦	٠,٠٦٧	٠,١٧٧-	٠,٠٩٠-
حجم الشركة	٠,١٣٠-	١	٠,١٨١-	٠,٣٩٢-	٠,١٤٨	٠,٣٤٩
الربحية	٠,١٠٦	٠,١٨١-	١	٠,١٢٩	٠,٠٦٣-	٠,١٣١-
التدفقات النقدية	٠,٠٦٧	٠,٣٩٢-	٠,١٢٩	١	٠,١٦٨-	٠,١٨٤-
عمر الشركة	٠,١٧٧-	٠,١٤٨	٠,٠٦٣-	٠,١٨٦-	١	٠,٣٦١-
حجم مكتب المراجعة	٠,٠٩٠-	٠,٣٤٩	٠,١٣١-	٠,١٨٤-	٠,٣٦١-	١

يتضح من الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات حيث إن أعلى معامل ارتباط بلغ -٠,٣٩٢ بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية.

٣/٢/٤ الارتباطات الخطية المتداخلة:

تم اختبار مدى وجود ارتباطات خطية متداخلة بين المتغيرات المفسرة لممارسات إدارة الأرباح كنائب عن جودة التقارير المالية من خلال حساب معامل تضخم التباين VIF كما في الجدول رقم (٧):

جدول رقم (٧) نتائج اختبار VIF لنموذج أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية

المتغيرات	VIF	Tolerance
تفاؤل المحللين الماليين	١,٠٦٩	٠,٩٣٥
حجم الشركة	١,٣٩٨	٠,٧١٥
الربحية	١,٠٥٣	٠,٩٤٩
التدفقات النقدية	١,٢٣١	٠,٨١٢
عمر الشركة	١,٣٨١	٠,٧٢٤
حجم مكتب المراجعة	١,٤٨٤	٠,٦٧٤



يتضح من الجدول السابق أن قيمة VIF أقل من ١٠ بالنسبة لجميع المتغيرات حيث بلغت أدنى قيمة ١,٠٥٣ وأعلى قيمة ١,٤٨٤، مما يعنى عدم وجود مشكلة الارتباطات الخطية المتداخلة بين هذه المتغيرات.

٤/٢/٤ نتائج نموذج الانحدار:

فى مجال اختبار الفرض الثانى من فروض البحث الذى يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوى لتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية"، فقد تم انحدار مؤشر إدارة الأرباح باستخدام المستحقات ومؤشر إدارة الأرباح الحقيقية على متغير تفاؤل المحللين الماليين ومتغيرات الرقابة كما فى الجدول رقم (٨):

جدول رقم (٨) نتائج اختبار أثر تفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية

إدارة الأرباح الحقيقية		إدارة الأرباح باستخدام المستحقات		المتغير التابع		
مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
٠,٨٤٦	٠,١٩٥	٠,٠٣٥	٠,٧٢٢	٠,٣٥٧	٠,٠٤٠	ثابت النموذج
٠,٩٥٠	٠,٠٦٣-	٠,٠٠١-	٠,٠٧١	١,٨٢٨	٠,٠٢٣	تفاؤل المحللين الماليين
٠,٩٤٠	٠,٠٧٥	٠,٠٠١	٠,٢٢٩	١,٢١٣-	٠,٠٠٦-	حجم الشركة
٠,١٨١	١,٣٥٠-	٠,١٩٢-	٠,١٥٣	١,٤٤٤	٠,١٢٧	الربحية
٠,٠٠٠	٦,٤٠٧-	٠,٤٤٢-	٠,٠٠١	٣,٤١٦-	٠,١٤٦-	التدفقات النقدية
٠,٤٥٥	٠,٧٥٠,	٠,٠٠٩	٠,١٢٣	١,٥٥٩	٠,٠١١	عمر الشركة
٠,٠٢٦	٢,٢٧٤-	٠,٠٤٧-	٠,٢٤٣	١,١٧٥	٠,٠١٥	حجم مكتب المراجعة
Adj.R ² : ٠,٣٨٨			Adj.R ² : ٠,١٤٩			النموذج ككل
قيمة F: ٩,٩٨٣			قيمة F: ٣,٤٧٥			
المعنوية: ٠,٠٠٠			المعنوية: ٠,٠٠٤			

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل بلغ ٠,١٤٩ ، ٠,٣٨٨ فى النموذج الأول والثانى على التوالى، مما يعنى أن المتغيرات المستخدمة فى النموذجين تفسر ١٤,٩%، ٣٨,٨%، من التباين فى كل إدارة الأرباح باستخدام المستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية على التوالى، كما يتضح من خلال قيمة F ومستوى المعنوية أن المتغيرات المستخدمة فى النموذجين لها تأثير معنوى على إدارة الأرباح.

ويظهر الجدول السابق أن معامل انحدار تفاؤل المحللين الماليين موجب وغير معنوى فى النموذج الأول، وسالب وغير معنوى فى النموذج الثانى، مما يعنى أن تفاؤل المحللين الماليين

ليس له تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية. كما يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار كل من حجم الشركة والربحية وعمر الشركة غير معنوى فى النموذجين، مما يوفر مؤشر على أن هذه المتغيرات ليس لها تأثير معنوى على ممارسات إدارة الأرباح، إلا أن معامل انحدار التدفقات النقدية التشغيلية سالب ومعنوى فى كلا النموذجين، مما يعنى وجود علاقة عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية، كما يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار متغير حجم مكتب المراجعة سالب ومعنوى فى النموذج الثانى، مما يوفر مؤشر على أن استخدام مكاتب المراجعة الكبيرة يسهم فى تقييد ممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.

النتيجة: لا توجد علاقة معنوية بين تفاؤل المحللين الماليين وممارسات إدارة الأرباح، لذا يتم قبول فرض العدم الأول الذى يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوى لتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية فى الشركات المقيدة فى سوق الأوراق المالية المصرية" ورفض الفرض البديل.

ورغم أن هذه النتيجة توفر دليل على أن التوصيات المتفائلة التى يصدرها المحللين الماليين لا تسهم فى زيادة دوافع إدارة الأرباح، إلا أنها تختلف عن النتائج التى توصلت إليها بعض الدراسات السابقة مثل (Gunny & Zhang, 2014; Al Mabsali, 2018; Pratiwi & Wirama, 2021)



الخلاصة والنتائج والتوصيات

هدف البحث إلى اختبار أثر كل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على جودة التقارير المالية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق ذلك فقد تم استعراض نتائج الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث، كما تم صياغة فروض البحث في صورة فرض العدم. ثم تعرض البحث لمنهجية الدراسة التطبيقية، حيث تمت الدراسة التطبيقية على عينة تتكون من ٢٣٨ مشاهدة تمثل ٦٠ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من ٢٠١٨ إلى ٢٠٢١، واستخدمت الدراسة التطبيقية كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف البيانات وإجراء المقارنات فيما بينها، كما تم استخدام أدوات التحليل الإحصائي لمعادلة الانحدار لاختبار الفروض.

وتوصل البحث إلى عدة نتائج يتمثل أهمها فيما يلي:

- ١- أظهرت نتائج الإحصاءات الوصفية أن نسبة المديرين ذوي الثقة المفرطة بين شركات العينة بلغت ٢٣ % تقريباً، وهي تعد نسبة منخفضة إذا تمت مقارنتها بنتائج بعض الدراسات السابقة.
- ٢- ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات والأنشطة الحقيقية في الشركات التي يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة مقارنة بالشركات الأخرى.
- ٣- إن الشركات التي يكون لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة عادة تميل إلى استخدام ممارسات إدارة الأرباح لتضخيم الربح، بينما تستخدم الشركات التي ليس لديها مديرين ذوي ثقة مفرطة إدارة الأرباح لتخفيض الربح.
- ٤- توجد علاقة طردية ومعنوية بين الثقة الإدارية المفرطة وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، مما يعنى أن الثقة الإدارية المفرطة لها تأثير سلبي على جودة التقارير المالية.
- ٥- توجد علاقة طردية ومعنوية بين الربحية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات، بينما توجد علاقة عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام كل من المستحقات والأنشطة الحقيقية، كما توجد علاقة عكسية ومعنوية بين حجم مكتب المراجعة وممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، إلا ان كل من حجم الشركة وعمر الشركة ليس له تأثير معنوي على ممارسات إدارة الأرباح.
- ٦- إن المحللين الماليين عادة يميلون إلى إصدار تنبؤات إيجابية مقارنة بالتوصيات المحايدة والسلبية.

- ٧- ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح في الشركات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات متفائلة مقارنة بالشركات الأخرى.
 - ٨- إن الشركات التي يصدر عنها المحللين الماليين توصيات متفائلة تتسم بارتفاع الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالشركات الأخرى. بينما يزيد إصدار التوصيات غير المتفائلة بالنسبة للشركات الكبيرة والشركات التي تم قيدها في البورصة منذ فترة طويلة والشركات التي تستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة.
 - ٩- لا توجد علاقة معنوية بين التوصيات المتفائلة التي يصدرها المحللون الماليون وممارسات إدارة الأرباح باستخدام كل من المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية، مما يعني أن تفاؤل المحللين الماليين ليس له تأثير معنوي على جودة التقارير المالية.
 - ١٠- توجد علاقة عكسية ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات إدارة الأرباح باستخدام المستحقات المحاسبية والأنشطة الحقيقية، كما توجد علاقة عكسية ومعنوية بين حجم مكتب المراجعة وممارسات إدارة الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية، إلا أنه لا توجد علاقة معنوية بين كل من حجم الشركة والربحية وعمر الشركة وممارسات إدارة الأرباح.
- وفي ضوء نتائج البحث يوصى الباحثون بما يلي:
- ١- ينبغي العمل على مراجعة القواعد والمعايير المحاسبية للحد من قدرة الإدارة على التلاعب في التقارير المالية.
 - ٢- ينبغي على المراجعين أن يأخذوا في الاعتبار الممارسات الانتهازية المرتبطة بالتلاعب في الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية.
 - ٣- ينبغي على المستثمرين والدائنين وغيرهم من أصحاب المصالح أن يأخذوا في الاعتبار السمات الشخصية للمديرين عند دراسة وتحليل المعلومات المرتبطة بالشركات واتخاذ القرارات استناداً إلى هذه المعلومات.
 - ٤- إجراء مزيد من البحوث المحاسبية المرتبطة بالآثار الاقتصادية لكل من الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين مثل:
 - أثر الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم.
 - أثر الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على فشل الشركة.
 - أثر الثقة الإدارية المفرطة وتفاؤل المحللين الماليين على نوع تقرير المراجعة.



المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن (٢٠٢٠). المتغيرات المنظمة لعلاقة الثقة الإدارية الزائدة بتعديلات القوائم المالية: منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٤(٣)، ١-٧٥.
- محمد، عمرو محمد خميس (٢٠٢١). دراسة واختبار أثر مشاركة الإناث بمجالس إدارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على العلاقة بين القدرة الإدارية والثقة المفرطة للمدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٥(١)، ١-٧١.

ثانياً: المراجع الأجنبية.

- Abulezz, Mohamed E. & Afifiy, Helal A. & Zaher, Ahmed M. (2019). The Impact Of Managerial Overconfidence On Accounting Conservatism : Empirical Study. Journal of Business Research, 41(2), 4-26.
- Adam, T. R., Fernando, C. S., & Golubeva, E. (2015). Managerial overconfidence and corporate risk management. Journal of Banking & Finance, 60, 195-208.
- Adebayo, A. O. (2020). Influence of managerial ability on financial reporting quality evidence from Nigerian listed non-financial firms. Practitioner Research, 2, 25-40.
- Aghazadeh, S., Sun, L., Wang, Q., & Yang, R. (2018). Investors' perception of CEO overconfidence: Evidence from the cost of equity capital. Rev Quant Finan Acc, 51, 1129-1150.
- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. Journal of Accounting Research, 51(1), 1-30.
- Al Mabsali, Y. K. H. (2018). The impact of managerial tools on meeting or beating analyst forecasts, analyst reactions, and

information asymmetry: Evidence from the UK. PhD., University of Brighton.

- Al-Absy, M. S. M., Ismail, K. N.r I. K., & Chandren, S. (2019). Corporate governance mechanisms, whistle-blowing policy and real earnings management. *International Journal of Financial Research* Vol. 10(6), 256–282.
- Alhmood, M. A., Shaari, H., & Al-dhamari, R. (2020). CEO characteristics and real earnings management in Jordan. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 255–266.
- Almaleki, M., Salehi, M., & Moradi, M. (2021). The relationship between narcissism, managerial overconfidence and comparability of financial statements of listed companies. *Journal of Facilities Management*, 19(5), 681–700.
- Alqatamin, R. M., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2017). The effect of the CEO's characteristics on EM: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(3), 356–375.
- An, H., Lee, Y. W., & Zhang, T. (2014). Do corporations manage earnings to meet/exceed analyst forecasts? Evidence from pension plan assumption changes. *Rev Account Stud*, 19, 698–735.
- Athanasakou, V., Strong, N. C., & Walker, M. (2011). The market reward for achieving analyst earnings expectations: Does managing expectations or earnings matter? *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1) & (2), 58–94.
- Azhari, N. A. N., Hasnan, S., & Sanusi, Z. M. (2020). The relationships between managerial overconfidence, audit committee, CEO duality and audit quality and accounting



- misstatements. *International Journal of Financial Research*, 11(3). 18–30.
- Barron, O. E., Byard, D., & Liang, L. (2013). Analyst pessimism and forecast timing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(5) & (6), 719–739.
- Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2007). Managerial overconfidence and corporate policies. NBER Working Paper 13711, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Beyer, A. (2008). Financial analysts' forecast revisions and managers' reporting behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 46, 334–348.
- Bjornsen, M., Brockbank, B. G., & Prentice, J. (2022). The effect of analyst conservatism on meeting the consensus via earnings management *Accounting Horizons*, <https://doi.org/10.2308/HORIZONS-2020-107>.
- Bouwman, C. H.S. (2014). Managerial optimism and earnings smoothing. *Journal of Banking & Finance*, 41, 283–303.
- Brown, A.B., Lin, G., & Zhou A. (2022). Analysts' forecast optimism: The effects of managers' incentives on analysts' forecasts. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100708>.
- Chang, S.L., Hwang, L.J., Li, C.A., & Jhou, C.T. (2018). Managerial overconfidence and earnings management. *The International Journal of Organizational Innovation*, 10(3), 189–205.
- Cho, H. & Kim, R.t (2020). Analysts' optimism stock crash risk. *Managerial Finance*, 46(3), 323–343.
- Choi, A., Choi, J.H., & Sohn, B. C. (2018). The joint effect of audit quality and legal regimes on the use of real earnings

- management: International evidence. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 2225–2257.
- Corredor, P., Ferrer, E., & Santamaria, R.I (2014). Is cognitive bias really present in analyst forecasts? The role of investor sentiment. *International Business Review*, 23(4), 824–837.
- Cudia, C. P., & Cruz, A. L. C. D. (2018). Determinants of earnings management choice among publicly listed industrial firms in the Philippines. *DLSU Business & Economics Review* (2018) 27(2), 119–129.
- Dang, N. H., Hoang, T. V. H., & Tran, M. D. (2017). Factors affecting earnings management: The case of listed firms in Vietnam. *International Journal of Economic Research*, 14(20), 117–134.
- DeAngelo, L. E. (1981). Auditor size and audit quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183–199.
- Debnath, P. (2017). Assaying the impact of firm's growth and performance on earnings management: An empirical observation of Indian economy. *International Journal of Research in Business Studies and Management*, 4(2), 30–40.
- Dechow, P.M., Kothari, S.P., & Watts, R.L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25, 133–168.
- Edmonds, C. T., Edmonds, J. E., Fu, R., & Jenkins, D. S. (2018). Price momentum and the premium for meeting or beating analysts' forecasts of earnings. *Advances in Accounting*, 42,34–47.
- Embong, Z., & Hosseini, L. (2018). Analyst forecast accuracy and earnings management. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 10, 97–108.



- Ertimur, Y., Muslu, V., & Zhang, F. (2011). Why are recommendations optimistic? Evidence from analysts' coverage initiations. *Rev Account Stud*, 16, 679–718.
- Fang, T.Y. (2021). Back on track? Role of managerial ability between sustainable practices and earnings management. *Journal of Business & Economic Policy*, 8(2), 54–65.
- Francis, J. (1997). Discussion of self-selection and analyst coverage. *Journal of Accounting Research*, 35, 201–208.
- Gaston, S. C., & Jarne, J. I. J. (2021). An international comparison of incentives for earnings management in order to meet analysts forecasts. *Revista de Contabilidad Spanish Accounting Review*, 24(1), 75–89.
- Goel, S. (2018). Earnings management in corporate enterprises in India A test for multi-nationality, reputation and related variables. *International Journal of Emerging Markets*, 13(6), 1820–1834.
- Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1), 3–73.
- Gunny, K., & Zhang, T. C. (2014). Do managers use meeting analyst forecasts to signal private information? Evidence from patent citations. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(7) & (8), 950–973.
- Hamzah, R. S., Gozali, E. O. D., & Khamisah, N. (2022). Examining earnings management and firm age: A quantitative comparative study. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 32–40.

- Hanousek, J., & Kopřiva, F. (2013). Do broker/analyst conflicts matter? Detecting evidence from internet trading platforms. *International Review of Financial Analysis*, 28, 86–92.
- He, J., & Tian, X. (2013). The dark side of analyst coverage: The case of innovation. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 856–878.
- He, Y., Chen, C., & Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501–510.
- Hilary, G., & Hsu, C. (2011). Endogenous overconfidence in managerial forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 300–313.
- Hribar, P., & Yang, H. (2016). CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 204–227.
- Hsieh, T.S., Bedard, J, C., & Johnstone, K, M. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(9) & (10), 1243–1268.
- Hsieh, T.S., & Wang, Z., & Demirkan, S, (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37, 241–253.
- Hsu, Y.L., & Yang, Y.C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID–19 pandemic. *Finance Research Letters*, in press.



- Huang, L., Li, W., Wang, H., & Wu, L. (2022). Stock dividend and analyst optimistic bias in earnings forecast. *International Review of Economics and Finance*, 78, 643–659.
- Huang, S. X., Pereira, R., & Wang, C. (2017). Analyst coverage and the likelihood of meeting or beating analyst earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 871–899.
- Huang, X., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting* 39, 91–104.
- Huguet, David & Gandía, Juan L. (2019). Audit and earnings management in Spanish SMEs. *BRQ Business Research Quarterly*, 19, 171–187.
- Hwang, K., Cha, M., & Yeo, Y. (2014). Does managerial overconfidence influence on financial reporting?: The relationship between overinvestment and conditional conservatism. *Rev. Integr. Bus. Econ. Res*, 4(1), 273–298.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193–228.
- Karamanou, I. (2011). On the determinants of optimism in financial analyst earnings forecasts: The effect of the market's ability to adjust for the bias. *Abacus*, 47(1), 1–26.
- Keskek, S., & Tse, S. Y. (2018). Does forecast bias affect financial analysts' market influence? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4) 601–623.
- Khalil, M., & Simon, J. (2014). Efficient contracting, earnings smoothing and managerial accounting discretion. *Journal of Applied Accounting Research*, 15(1), 100–122.
- Khanh, H. T. M., & Khuong, N. Vi. (2018). Audit quality, firm characteristics and real earnings management: The case of

- listed Vietnamese firms. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 243–249.
- Khelifi, S., & Zouari, G. (2021). The impact of CEO overconfidence on real earnings management: Evidence from M&A transactions. *Accounting and Management Information Systems*, 20(3), 402–424.
- Killins, R., Ngo, T. & Wang, H. (2021). Goodwill impairment and CEO overconfidence. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 29 (2021) 100459.
- Kim, J.B., Wen, Z. & Zhang, L. (2016). CEO overconfidence and stock price crash risk. (2016), *Contemporary Accounting Research*, 33, (4), 1720–1749.
- Kothari, S.P., Leone, A.J., & Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures, *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2016). Real earnings management in innovative firms: Does CEO profile make a difference?. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 12 (2016) 40–54.
- Kouaib, A., & Jarboui, A. (2017). The mediating effect of REM on the relationship between CEO overconfidence and subsequent firm performance moderated by IFRS adoption: A moderated–mediation analysis. *Research in International Business and Finance*, 42, 338–352.
- Kross, W. J., Ro, B., T. & Suk, I. (2011). Consistency in meeting or beating earnings expectations and management earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 37–57.



- Kubick, T. R., & Lockhart, G. B. (2017). Overconfidence, CEO awards, and corporate tax aggressiveness. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(5&6), 728–754.
- Kumar, M., & Goswami, R. (2021). Managerial ability and real earnings management among Indian listed firms. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 1–10.
- Lee, J. E. (2016). CEO overconfidence and the effectiveness of internal control over financial reporting. *The Journal of Applied Business Research*. 32,(1), 81–99.
- Leng, J., Ozkan, A., Ozkan, N. & Trzeciakiewicz, A. (2021). CEO overconfidence and the probability of corporate failure: Evidence from the United Kingdom. <https://ssrn.com/abstract=3184199>.
- Levitt, A. (1998). The numbers game. *CPA Journal*, 68(12), 14–19.
- Li, C. A., Lin, T.M., & Huang, Y.W. (2018). Managerial overconfidence, compensation induced risk taking, and earnings management. *The International Journal of Business and Finance Research*, 12(2), 1–26.
- Li, I. C., & Hung, J. H. (2013). The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(2).1–33.
- Liang, Q., Ling, L., Tang, Ji., Zeng, H.,& Zhuang, M. (2020). Managerial overconfidence, firm transparency, and stock price crash risk Evidence from an emerging market. *China Finance Review International*, 10(3), 271–296.
- Lien, W.C., Chen, T., Chen, J., & Sohl, J. E. (2021). How do financial analysts' recommendations affect firm competitive

- actions? A rival-centric view. *Journal of Business Research*, 134, 531–539.
- Lin, W.C., Chang, S. C., Chen, S. S. & Liao, T. L. (2013). The over-optimism of financial analysts and the long-run performance of firms following private placements of equity. *Finance Research Letters*, 10, 82–92.
- Longjie, X., & Anfeng, Z. (2017). The impact of managers overconfidence on corporate investment. *International Journal of Social Science and Humanity*, 7(2), 109–114.
- Lunardi, M. A., Beuren, I. M. & Klann, R. C. (2021). Moderating effect of financial expertise on the relationship between overconfidence and quality of accounting disclosure. *Advances in Scientific and Applied Accounting*.14(1), 022–038.
- Madun, A. (2008). The impact of financial analyst coverage on stock properties: The experience of the Malaysian research incentive scheme. PhD dissertation, University of Bath.
- Magro, C. B. D., Gorla, M. C., & Klann, R. C. (2018). Overconfident chief executive officer and earnings management practice. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(50), 52–67.
- Marciukaityte, D., & Szewczyk, S. H. (2011). Financing decisions and discretionary accruals: managerial manipulation or managerial overoptimism. *Review of Behavioral Finance*, 3, 91–114.
- Martinez, A. L. (2011). The role of analysts as gatekeepers: Enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil, *Revista de Administracao Contemporanea*, 15(4), 712–730.



- McVay, S., Nagar, V., & Tang, V. W. (2006). Trading incentives to meet the analyst forecast. *Review of Accounting Studies*, 11(4), 575–598.
- Mundi, H. S., & Kaur, P. (2019). Impact of CEO overconfidence on firm performance: An evidence from S&P BSE 200. *Vision*, 23(3) 234–243.
- Newton, N. J. (2013). Earnings management pressure on audit clients: auditor response to analyst forecast signals. PhD. Texas A&M University.
- Pierk, J. (2020). Big baths and CEO overconfidence. *Accounting and Business Research*, 51(2), 185–205.
- Pratiwi, N. M. C., & Wirama, D., G., (2021). Earnings management in companies that missed and beat analyst consensus. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 16(1), 60–70.
- Presley, T. J., & Abbott, L. J. (2013). AIA submission: CEO overconfidence and the incidence of financial restatement. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 29, 74–84.
- Putra, A. A., Mela, N. F. & Putra, F. (2021). Managerial ability and real earnings management in family firms. *Corporate Governance*, 21(7), 1475–1494.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Salehi, M., DashtBayaz, M. L., & Hassanpour, S., & Tarighi, H. (2020). The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management.

- Journal of Islamic Accounting and Business Research,11(3), 708–720.**
- Schrand, C. M., & Zechman, S. L.C. (2012). Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. Journal of Accounting and Economics, 53, 311–329.**
- Seputra, Y. E. A. (2018). Forecasting corporate bankruptcy based on managerial overconfidence using the adaptive neuro–fuzzy inference system. Advances in Social Science, Education and Humanities Research, 426, 245–255.**
- Shekarkhah, J., Nikraves, M., & Adlzadeh, M. (2019). Managerial overconfidence and financial restatement. International Journal of Economic Research,16 (2). 341– 350.**
- Shi, S. (2021). Investor attention, analyst optimism, and stock price crash risk. Proceedings of Business and Economic Studies, 4(3), 63–72.**
- Shu, P. G., Chiang, S. J., & Lin, H. Y. (2012). Earnings management, managerial optimism, and IPO valuation. Journal of Behavioral Finance, 13(2), 147–161.**
- Simamora, A. J. (2021). Managerial ability, real earnings management, and earnings quality. Journal of Financial and Behavioural Accounting, 1(1), 1–28.**
- Sutrisno, P., Diyanty, V., & Shauki, E. R. (2018). CEO overconfidence, real earnings management, and future performance: Evidence from Indonesia. Advances in Economics, Business and Management Research,89, 124–132.**
- Sutrisno, P., & Karmudiandri, A. (2020). CEO overconfidence, founder & restatement of financial reporting. International Journal of Business, Economics and Law, 23(1), 192–198.**



- Sutrisno, P., & Pirzada, K. (2020). Are CEO overconfidence and audit firm size related to tax avoidance? *Accounting and Finance Review*, 5(2), 56–65.
- Wiersema, M. F., & Zhang, Y. (2011). CEO dismissal: The role of investment analysts. *Strategic Management Journal Strat. Mgmt. J.*, 32: 1161–1182.
- Xia, W., Min, Z. & Fusheng, Y. (2009). Managerial overconfidence and over–investment: Empirical evidence from China. *Front. Bus. Res. China*, 3(3), 453–469.
- Xiong, J. (2016). Chairman characteristics and earnings management: evidence from Chinese listed firms. *Open Journal of Accounting*, 5, 82–94.
- Xu, N., Jiang, X., Chan, K. C., & Yi, Z. (2013). Analyst coverage, optimism, and stock price crash risk: Evidence from China. *Pacific–Basin Finance Journal*, 25, 217–239.
- Yang, D., & Kim, H. (2020). Managerial overconfidence and manipulation of operating cash flow: Evidence from Korea. *Finance Research Letters*, 32, 101343, 1–8.
- Yang, W. S., Chun, L. S., & Ramadili, S. M. (2009). The effect of board structure and institutional ownership structure on earnings management. *Int. Journal of Economics and Management* 3(2), 332–353.
- Yezege, A. (2015). Why do analysts revise their stock recommendations after earnings announcements? *Journal of Accounting and Economics*, 59, 163–181.
- Zhang, Y., Perols, J., Robinson, D. & Smith, T. (2018). Earnings management strategies to maintain a string of meeting or beating analyst expectations. *Advances in Accounting*, 43, 46–55.

قائمة بأسماء شركات العينة

العربية للخزف "سيراميك ريماس"	١
مصر للأسمنت (قنا)	٢
الشمس للإسكان والتعمير	٣
الإسماعيلية الجديدة للتطوير والتنمية العمرانية	٤
دلنا للطباعة والتغليف	٥
ليسيكو مصر	٦
دايس للملابس الجاهزة	٧
العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية	٨
الوادي العالمية للاستثمار والتنمية	٩
عبور لاند للصناعات الغذائية	١٠
عبر المحيطات للسياحة	١١
مدينة نصر للإسكان والتعمير	١٢
أكتوير فارما	١٣
العربية للأسمنت	١٤
مجموعة عامر القابضة (عامر جروب)	١٥
زهراء المعادى للاستثمار والتعمير	١٦
إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية	١٧
المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	١٨
العربية المتحدة للشحن والتفريغ	١٩
المصرية للاتصالات	٢٠
المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيترانس)	٢١
أجواء للصناعات الغذائية - مصر	٢٢
جى بى أوتو	٢٣
مستشفى النهضة الدولي	٢٤
الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD	٢٥
الدولية للمحاصيل الزراعية	٢٦
المصرية لتطوير صناعة البناء	٢٧
رواد السياحة " الرواد "	٢٨
المصرية للمنتجات السياحية	٢٩
أوراسكوم للتنمية مصر	٣٠
الإسكندرية للخدمات الطبية "المركز الطبي الجديد - الإسكندرية"	٣١
مصر لانتاج الأسمدة (مويكو)	٣٢
جولدن تكس للأصواف	٣٣



٣٤	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات "K.Z"
٣٥	سيدي كيرير للبتروكيماويات
٣٦	إديتا للصناعات الغذائية
٣٧	الدولية للأسمدة
٣٨	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية
٣٩	شركة النصر للأعمال المدنية (ليفث سلاب مصر)
٤٠	الدلتا للسكر
٤١	الكابلات الكهربائية المصرية
٤٢	مستشفى كليوباترا
٤٣	المالية والصناعية المصرية
٤٤	العربية وبولفار للغزل والنسيج (يونيراب)
٤٥	جنوب الوادي للأسمنت
٤٦	الإسماعلية – مصر للدواجن
٤٧	مجموعة جي أم سي للاستثمارات الصناعية والتجارة المالية
٤٨	القناة للتوكيلات الملاحية
٤٩	الجيزة العامة للمقاولات
٥٠	المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية
٥١	حديد عز
٥٢	ابن سينا فارما
٥٣	المصرية الدولية للصناعات الدوائية – إبيكو
٥٤	مصر بنى سويف للأسمنت
٥٥	النساجون الشرقيون للسجاد
٥٦	السويدي اليكتريك
٥٧	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار "سوديك"
٥٨	الصناعات الغذائية العربية (دومتى)
٥٩	راية لخدمات مراكز الاتصالات
٦٠	مينا للاستثمار السياحي والعقارى