

العنوان:	أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية
المصدر:	مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية
الناشر:	جامعة بنها - كلية التجارة - قسم المحاسبة
المؤلف الرئيسي:	سليمان، حامد نبيل حامد
مؤلفين آخرين:	الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم(م. مشارك)
المجلد/العدد:	ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2020
الشهر:	يونيو
الصفحات:	160 - 137
رقم MD:	1442740
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	إدارة الأرباح، المعلومات المحاسبية، القوائم المالية، أداء الشركات، البورصة المصرية
رابط:	<a href="http://search.mandumah.com/Record/1442740">http://search.mandumah.com/Record/1442740</a>

للإستشهاد بهذا البحث قم بنسخ البيانات التالية حسب إسلوب  
الإستشهاد المطلوب:

إسلوب APA

سليمان، حامد نبيل حامد، و الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم.  
(2020). أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة  
بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية.مجلة الدراسات  
والبحوث المحاسبية، ع1، 137 - 160. مسترجع من  
<http://search.mandumah.com/Record/1442740>

إسلوب MLA

سليمان، حامد نبيل حامد، و إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري. "أثر  
أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة بالتطبيق على  
شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية."مجلة الدراسات والبحوث  
المحاسبية ع1 (2020): 137 - 160. مسترجع من  
<http://search.mandumah.com/Record/1442740>

أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة  
بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية

إعداد

د. إبراهيم السيد محمد إبراهيم الجوهري  
مدرس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة-جامعة المنصورة

د. حامد نبيل حامد سليمان  
مدرس بقسم المحاسبة  
كلية التجارة-جامعة المنصورة

**المستخلص:** تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة. واعتمدت الدراسة على ثلاثة مقاييس للإدارة الحقيقية للأرباح تتمثل في؛ النفقات التقديرية غير العادية، وتكاليف الإنتاج غير العادية، والتدفقات النقدية التشغيلية غير العادية. في حين اعتمدت الدراسة عند قياس الأداء المالي للشركة على خمسة مقاييس تتمثل في؛ مقاييس محاسبية تشمل كلاً من معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وربحية السهم (EPS)، ونسبة سعر السهم إلى ربحيته (PE)، ومقياس سوقي يتمثل في نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية لأصولها (Tobin's Q)). وتم التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بلغ عددها ١٦٣ شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود تباين في أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء الحالي للشركة؛ ما بين وجود أثر معنوي إيجابي، ووجود أثر معنوي سلبي، أو عدم وجود أثر معنوي وذلك باختلاف المقياس المستخدم لقياس الأداء المالي الحالي للشركة. في حين توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي سلبي لأساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المستقبلي للشركة مقاساً بأربعة مقاييس ما بين محاسبية وسوقية.

**الكلمات المفتاحية:** إدارة الأرباح، الإدارة الحقيقية للأرباح، الأداء المالي للشركة.

**Abstract:** This study examines the impact of Real Earnings Management Techniques on current and future financial performance. Three proxies are taken for real earnings management; abnormal discretionary expense, abnormal production costs and abnormal operating cash flows. For financial performance, Five Measures are taken; Accounting Measures Include Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) and Earning per Share (EPS) and Price to Earnings ratio (PE), and a Market Measure called Tobin's Q. A sample of (163) Companies listed on the Egyptian Stock Exchange is selected for analysis and data is collected from year 2014 to 2016. It is found that the impact of real earnings management techniques on current financial performance have; significant negative, significant positive, or non-significant impacts. Whereas real earnings management techniques on future financial performance have, significant negative impact using four accounting and market measures.

**Key words:** Earnings Management, Real Earnings Management (REM), financial performance.

## مقدمة:

تُعدّ الأرباح ذات أهمية بالغة بالنسبة للشركات، وخاصة الشركات التي تم إدراجها في البورصة، وإدارة الشركة هي المسؤولة عن أداء الشركة أمام المساهمين، وعادة ما يتم الحكم على أداء الشركة من خلال الأرباح، ولذلك أصبحت الأرباح على قدر كبير من الأهمية لا سيما مع احتمالية تلاعب الإدارة بالأرباح. وتُعدّ إدارة الأرباح من القضايا الأكثر إثارة للجدل بسبب استخدام الاستحقاقات في القوائم المالية (Subramanyam, 2014; Susanto, 2017).

ووفقاً لنظرية الوكالة ترتب على الفصل بين الملكية والإدارة تعارض المصالح فيما بين الإدارة من ناحية والملاك من ناحية أخرى؛ أو ما يُمكن تسميته بـ "مشاكل الوكالة". فالأصل أن تسعى الإدارة إلى زيادة قيمة المنشأة ككل ومن ثم زيادة ثروات الملاك وبالطبع لا يُمكن تحقيق ذلك إلا من خلال الوصول بالأداء المالي لأعلى المستويات الممكنة، غير أنه في بعض الأحيان قد تسعى الإدارة إلى تحقيق منافعها الخاصة حتى وإن ترتب على ذلك تجاهل مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، وكثيراً ما يتم استخدام المعلومات المحاسبية والتي تُعتبر بمثابة تقرير من قبل الإدارة إلى الملاك كوسيلة لتنفيذ ذلك السلوك الانتهازي الذي تنتهجه الإدارة. (Godfrey, et al., 2010; wardani & Hermuningsih, 2013; Susanto, 2017)

ويتم ذلك الأمر إما بتحريف رقم الربح الوارد بالقوائم المالية باستغلالها مرونة المعايير المحاسبية (Wati, et al., 2014)؛ للوفاء بتوقعات المساهمين حال فشلها في تعظيم حقوق المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى (Joosten, 2012). أو باستخدامها الإدارة الحقيقية للأرباح والتي قد يترتب عليها هي الأخرى العديد من السلبيات التي من شأنها بالتبعية الإضرار بالشركة.

وتُعدّ الدراسات التي أثبتت وجود تأثير معنوي لإدارة الأرباح على أداء الشركة محدودة للغاية، كما أنه يجب على الإدارة أن تعي عواقب إدارة الأرباح لا سيما وأنها ترتبط بشكل وثيق بالأداء المالي للشركة وقيمتها، مما يُحتّم عليها اتخاذ القرارات الاستراتيجية التي تُحقّق مصلحة الشركة في الأجل الطويل وليس في الأجل القصير فقط، لذلك تستهدف الدراسة اختبار أثر استخدام أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة على حد سواء.

## مشكلة الدراسة:

مازالت إدارة الأرباح تُمثّل مجالاً هاماً للبحث والدراسة وقد أكد العديد من الباحثين أن إدارة الأرباح يُمكن أن تكون في صالح الشركة أو في غير صالح الشركة؛ حيث تكون إدارة الأرباح في صالح الشركة إذا ما ترتب عليها زيادة المحتوى المعلوماتي للأرباح الواردة بالتقارير المالية. (Siregar & Utama, 2008; Abner & Ferrer, 2017)، بينما تكون إدارة الأرباح في غير صالح الشركة إذا ما تم استخدامها كسلوك انتهازى من قبل الإدارة بهدف زيادة أو تعظيم منافع الإدارة. (Cornett, et al., 2008; Siregar & Utama, 2008; Abner & Ferrer, 2017).

وقد قام (Scott, 2012) بتصنيف إدارة الأرباح من حيث الغرض منها إلى نوعين؛ *الأول*: إدارة الأرباح كسلوك انتهازى من قبل الإدارة لزيادة منافعها إلى أقصى حد ممكن سواء بدافع زيادة الحوافز أو الوفاء بالديون أو الالتزام بدافع سياسي أو ضريبي أو زيادة الطلب على الأسهم، *والثاني*: إدارة الأرباح من منظور تعاقدى فعّال بما يُحقّق نوعاً من المرونة يُمكن إدارة الشركة من حماية مصالحهم وأصحاب المصالح أيضاً وذلك عند مواجهة أي أحداث غير متوقعة.

وقد ركّزت معظم الدراسات السابقة على السلوك الانتهازى للإدارة عند قيامها بإدارة الأرباح، وفي الواقع تعكس معظم تعريفات إدارة الأرباح أنها تعبر عن سلوك انتهازى يهدف بشكل خاص وغير محدود إلى التلاعب بالتقارير المالية بهدف تعظيم منافع الإدارة (Healy, 1985; Healy & Wahlen, 1999; Joosten, 2012; Abner & Ferrer, 2017).

وَيُمكن تفسير إدارة الأرباح من خلال نظرية الوكالة لـ (Jensen & Meckling, 1976) والتي تُؤكّد على إمكانية قيام الإدارة ببعض التصرفات التي من شأنها زيادة أو تعظيم منافعها على حساب المساهمين، ومن ثم فإن السلوك الانتهازى الذي تتطوي عليه إدارة الأرباح يُعدّ أحد وجهات النظر التي لن تغفلها الدراسة الحالية.

كما قام (Sun, 2012) بالاعتماد على نظرية المحاسبة الإيجابية والتي يُطلق عليها أحياناً "نظرية التعاقد" في تفسير السلوك الانتهازى للإدارة عند القيام بإدارة الأرباح بشكلٍ أساسى من خلال العلاقة الوثيقة بين تلك الممارسات وعقود التعويضات أو المكافآت التي تحصل عليها الإدارة.

فعندما تكون الأرباح مؤشراً هاماً بل أساسياً لمستقبل أسعار الأسهم، فإن الشركات تُحاول الوصول الي الأرباح المتوقعة، ومن ثم يقوم المديرون بممارسات قانونية وأحياناً أخرى غير قانونية لتحقيق منافع شخصية (Khuong, et al., 2019).

كما تسعى الإدارة إلى إدارة الأرباح بهدف الوصول لهماش الربح المتوقع والذي تتم مقارنته بربحية الشركات الأخرى التي تُمارس نفس النشاط أو تنتمي لنفس القطاع كما تسعى الإدارة إلى تحقيق الأرباح المستهدفة من أجل الحصول على المكافآت، وزيادة المرتبات والأجور الخاصة بها، فضلاً عن محاولة تعظيم قيمة المنشأة. (Bharath, et al., 2008; Elayan, et al., 2008; Chou, et al., 2009; Razzaque, et al., 2016; Ding, et al., 2018)

وقد عرّف (Healy & Wahlen, 1999) إدارة الأرباح في سياق السلوك الانتهازي أنها تتضمن استخدام الحكم الشخصي في التقارير المالية بهدف تحريفها. ويترتب على هذا التحريف تضليل أصحاب المصالح بشأن الأداء المالي للشركة، الأمر الذي قد يدفع المستثمرين إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة لا تتفق مع الأداء المالي الفعلي للشركة (Susanto, 2017).

وقد تناول (Joosten, 2012) وسيلتين أساسيتين لإدارة الأرباح هما:

١- تحريف العمليات العادية.

٢- تحريف مستوى الاستحقاقات.

هذا وقد تزايد الاهتمام بدراسة ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح في الآونة الأخيرة خاصة بعد الفضائح المحاسبية لبعض الشركات الكبرى مثل (Enron & WorldCom) وصدور قانون (SOX) وذلك في عام ٢٠٠٢ (Cohen, et.al, 2008).

وقد ركزت بعض الدراسات السابقة على التلاعب في رقم الأرباح باستخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات، ونتيجة التخلي عن التلاعب في رقم الأرباح باستخدام هذه الطريقة للعديد من الأسباب، يصبح من الأهمية بمكان فهم كيفية قيام إدارة الشركة بالتلاعب في رقم الأرباح باستخدام الإدارة الحقيقية للأرباح (Sari, 2015).

إلا أن معظم الدراسات السابقة في هذا المجال تركّزت حول الاهتمام بتفسير إدارة الأرباح ودوافعها (Healy, 1999)، في حين أن الدراسات السابقة التي اهتمت بتحليل العلاقة بين إدارة

الأرباح بشكل عام والأداء المالي للشركة، الإدارة الحقيقية للأرباح بشكل خاص والأداء المالي للشركة تُعدّ محدودةً للغاية.

ومن ثم تُركّز الدراسة الحالية على فحص أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة.

وفي ضوء ما سبق يُمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة؟

وينتج من هذا التساؤل الرئيسي مجموعة التساؤلات الفرعية التالية:

- 1- ما هو أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي للشركة؟
- 2- هل يختلف أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي المستقبلي للشركة؟
- 3- هل يختلف أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة باختلاف تأثير الأسلوب المستخدم على التدفقات النقدية؟

هدف الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة يتمثل الهدف الرئيس للدراسة في:

دراسة أثر الأساليب المختلفة للإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة.

والذي يمكن تقسيمه للأهداف الفرعية التالية:

- 1- التعريف بإدارة الأرباح وتقسيمها بحسب طريقة القيام بها وبيان أثر كل طريقة على التدفق النقدي.
- 2- تناول أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح وإبراز الفرق فيما بينها.
- 3- دراسة أثر أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة.

أهمية الدراسة:

تتبع الأهمية العلمية للدراسة الحالية من أهمية الإدارة الحقيقية للأرباح كما تأتي كامتداد للدراسات المتعلقة بدراسة الممارسات المختلفة بإدارة الأرباح، علاوةً على محدودية الدراسات التي تناولت العلاقة بين الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي، كما تُعدّ استجابةً لتوصيات العديد من الدراسات السابقة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات بشأن الأساليب المختلفة للإدارة الحقيقية

للأرباح على نطاق أوسع وانعكاساتها على الأداء المالي الحالي للشركة بشكل عام والأداء المالي المستقبلي للشركة بشكل خاص.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة الحالية في إمكانية استرشاد أصحاب المصالح وفي مقدمتهم المستثمرين المرتقبين خاصة عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، إضافة إلى إرشاد الهيئات التنظيمية إلى وضع معايير رقابية للحد من استخدام الإدارة الحقيقية للأرباح لأغراض انتهازية بهدف تحقيق منافع للإدارة نظراً لتأثير ذلك الأمر سلبياً على الأداء المالي للشركة.

لا سيما أنه قد لوحظ من الدراسات السابقة أن تأثير الإدارة الحقيقية للأرباح يكون أكثر خطورة على الشركة من إدارة الأرباح بالاستحقاقات خاصة بما يتعلق بالأداء المالي للشركة وانعكاساته على قيمة الشركة في الأجل الطويل.

#### حدود البحث:

اعتمد الباحثان على ثلاثة مقاييس للإدارة الحقيقية للأرباح من بين ستة أساليب مُتعارف عليها لهذا الغرض وردت بالدراسات السابقة المتعلقة بالإدارة الحقيقية للأرباح؛ وذلك لعدم توافر بعض البيانات اللازمة لحساب قيم المقاييس الثلاثة الأخرى؛ ومن ثم استخدامها. كما اقتصرت فترة الدراسة على الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٦.

#### منهجية البحث:

اعتمد الباحثان على المنهج الاستنباطي وذلك بالاطلاع على الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، بالإضافة إلى أهم الإصدارات والقوانين التي تناولتها تلك الدراسات كعوامل من شأنها التأثير على متغيرات الدراسة، كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في قياس متغيرات الدراسة باستخدام البيانات الواردة بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ وحتى عام ٢٠١٦ وذلك بهدف اختبار فروض الدراسة تمهيداً لتقديم تفسيرات لنتائج الاختبارات مع مقارنتها بنتائج الدراسات السابقة.

#### خطة البحث:

#### ينقسم البحث إلى عدة نقاط:

١- إدارة الأرباح (المفهوم) / الاستراتيجيات / الدوافع / طرق القيام بها / مبررات التحول نحو الإدارة الحقيقية للأرباح / الأساليب).

٢- الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركة.

٣- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.

٤- الدراسة التطبيقية.

٥- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.

٦- المراجع.

١/ إدارة الأرباح:

١/١ مفهوم إدارة الأرباح:

تُمثِّل الأرباح أساساً يمكن الاعتماد عليه في معرفة مدى قوة المركز المالي للشركات بصفة عامة؛ حيث ترتبط بالقسم الأخير من قائمة الدخل والذي يُوضِّح مدى نجاح الشركة مالياً كما تُبيِّن إلى أي مدى تهتم إدارة الشركة برأس مال المساهمين؛ ومن ثم يعتمد المستثمرون المحتملون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في مختلف القطاعات على تلك النتائج خاصة فيما يتعلق بأفاق الاستثمار الناجحة، الأمر الذي من شأنه زيادة في أسعار أسهم المنشأة وبالتالي زيادة في قيمتها (Khuong, et al., 2019).

وتتمثل إدارة الأرباح في تدخل الإدارة للتأثير على رقم الأرباح، وعادة ما يكون ذلك لأسباب انتهائية (Wardani & Hermuningsih, 2013) ويتم إدارة الأرباح من خلال؛ إدارة الأرباح بالاستحقاقات أو الإدارة الحقيقية للأرباح.

٢/١ استراتيجيات إدارة الأرباح:

تعتمد الإدارة على ثلاث استراتيجيات عند ممارستها إدارة الأرباح وصولاً للأرباح المستهدفة، والتي تشمل: (مندور، ٢٠١٦؛ حسين، ٢٠١٥؛ Tucker & Zarowin, 2006)

١/٢/١ استراتيجية زيادة الأرباح:

حيث تتم إدارة الأرباح بهدف زيادة الأرباح في الفترة الحالية ومن ثم فإن الإدارة قد تلجأ إلى هذه الاستراتيجية لكي تُحقِّق تنبؤات المحللين الماليين وزيادة أسعار الأسهم في الأسواق المالية وتجنب مخالفات عقود المديونية أو لتحقيق منافع خاصة للإدارة.

## ٢/٢/١ استراتيجية تخفيض الأرباح:

بالنسبة لهذه الاستراتيجية تركز المنشأة على زيادة أرباح الفترة القادمة على حساب الأرباح الحالية، حيث قد تلجأ الإدارة إلى هذه الاستراتيجية إما لتحقيق بعض الوفورات الضريبية أو لتجنب التكاليف السياسية.

## ٣/٢/١ استراتيجية تمهيد الدخل:

وتقوم فكرة تمهيد الدخل على أساس محاولة تحقيق الاستقرار في أرقام الربح من خلال العمل على تخفيض حدة التقلبات والتقلبات في أرقام الأرباح بين الفترات المحاسبية المختلفة، حيث يتم تخفيض الأرباح في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح بشكل كبير وزيادتها في الفترات التي تنخفض فيها الأرباح بشكل كبير.

## ٣/١ دوافع اللجوء لإدارة الأرباح:

تختلف الدوافع التي تجعل الإدارة تقوم بممارسات إدارة الأرباح؛ حيث يرى (Siregar & Utama, 2008) أنه يوجد دافعان رئيسيان لإدارة الأرباح، **أولهما**: دافع الكفاءة، بهدف ضمان بقاء الشركة واستمرارها من خلال إظهار ربح الشركة بصورة تُحقّق التوازن بين العائد ودرجة المخاطرة، **ثانيهما**: الدافع المنطوي على السلوك الانتهازية، بهدف تحقيق منافع ذاتية للإدارة. وتقسّم دوافع إدارة الأرباح إلى ثلاثة دوافع أساسية تشمل:

## ١/٣/١ دوافع تنظيمية:

وتتمثل في تخفيض التكاليف التنظيمية أو القانونية والعمل على تعزيز المنافع التنظيمية، وتظهر عند الاعتقاد بأن الأرباح الواردة بالقوائم المالية تؤثر على واضعي التشريعات والقوانين (إبراهيم، ٢٠١٤) ومن بينها:

أ- تجنب التكاليف السياسية: التي تتحملها الشركة نتيجة التدخل الخارجي من الدولة بقرارات سيادية أو إجراءات تنظيمية، والتي من شأنها التأثير سلباً على قيمة الشركة (حسين، ٢٠١٥)، وتسعى الإدارة إلى تجنب تلك التكاليف من خلال تخفيض الأرباح المُفصح عنها بالقوائم المالية. (Rahman et al., 2013)

ب- تحقيق وفورات ضريبية: حيث تُعتبر المدفوعات الضريبية من أهم الدوافع لإدارة الأرباح بهدف تخفيض العبء الضريبي. (نصحي، ٢٠١٥)

### ٢/٣/١ دوافع سوق رأس المال:

وتعتمد على التأثير على أسعار الأسهم (مندور، ٢٠١٦)، من خلال العلاقة الوثيقة بين الأرباح المفضح عنها والقيمة السوقية للشركة، وتتضمن تلك الدوافع:

أ- *مقابلة تنبؤات المحللين الماليين*: حيث تتم مقابلة تنبؤات المحللين الماليين للأرباح من خلال التقرير عن أرباح محاسبية تتفق مع أو تفوق تنبؤات المحللين الماليين، للتأثير على أداء سعر السهم في الأجل القصير. (إبراهيم، ٢٠١١؛ Ge & Kim, 2014).

ب- *طرح الأسهم للاكتتاب العام*: حيث تُعتبر الأرباح المحاسبية عاملاً أساسياً عند تسعير الأسهم التي تُطرح للاكتتاب العام. (نصحي، ٢٠١٥؛ Henry, et al., 2013).

ج- *تكلفة رأس المال*: حيث يتطلع المستثمرون لأعلى معدلات العائد على استثماراتهم في الشركات ذات الربحية المنخفضة مما يترتب عليه ارتفاع تكلفة رأس المال بتلك الشركات. (نصحي، ٢٠١٥).

### ٣/٣/١ دوافع تعاقدية:

يظهر هذا الدافع عند وجود تعاقد مبني على النتائج المحاسبية بين الشركة والأطراف الأخرى (Huang, et al., 2013)، وتتضمن:

أ- *تجنب مخالفات عقود المديونية*: وتظهر حالة وجود قيود وشروط تُلزم المنشأة كطرف مدين بعدم القيام بأي إجراءات تؤدي لزيادة المخاطر التي يتحملها المقرض أو الطرف الدائن. (زين الدين، ٢٠١٢؛ Franz, et al., 2014).

ب- *زيادة الحوافز الإدارية*: حيث ترتبط هذه الحوافز غالباً بما تحققه الشركة من أرباح، ومن ثم تسعى الإدارة إلى اختيار طرق وأساليب تؤدي إلى زيادة الأرباح بهدف الحصول على أكبر قدر ممكن من المنافع. (الرشيدي، ٢٠١٠؛ Sun, 2012).

### ٤/١ طرق إدارة الأرباح:

تعتمد إدارة الأرباح على طريقتين تشمل إدارة الأرباح بالاستحقاقات والإدارة الحقيقية للأرباح؛ حيث تُعرّف إدارة الأرباح بالاستحقاقات " تحريف مستوى الاستحقاقات " أنها إدارة الأرباح التي يتم إجراؤها بواسطة الإدارة من خلال التلاعب بالاستحقاقات دون إحداث أي تأثير على التدفق النقدي في حين تُعرّف الإدارة الحقيقية للأرباح " تحريف العمليات العادية " أنها إدارة الأرباح التي تُؤثر على التدفق النقدي بشكل مباشر؛ وعليه فإن الاختلاف بين الطريقتين إنما يكمن في مدى التأثير على التدفق النقدي. (Roychowdhury, 2006; Joosten, 2012; Zang, 2012; Sun, et al., 2014; Subramanyam, 2014).

في حين عرّفها (Sun, et al., 2014) أنها عملية تلاعب من قبل إدارة الشركة عن طريق الأنشطة التشغيلية والتي من شأنها التأثير بشكل مباشر على التدفق النقدي للشركة.

كما قام (Roychowdhury, 2006) بتعريف الإدارة الحقيقية للأرباح على أنها تلك الانحرافات عن الممارسات التشغيلية العادية، تقوم بها الإدارة لتحقيق الأرباح المستهدفة بشكل يبدو في نطاق الأنشطة العادية، وذلك بهدف تضليل بعض أصحاب المصالح.

في حين يرى (Zang, 2012) أنها إجراءات تهدف لتغيير الأرباح المُفصَّح عنها في اتجاه معين، ويتحقق هذا التغيير من خلال إعادة هيكلة المعاملات والتلاعب بالتوقيعات أو المعاملات المالية للوصول إلى المستوى الأمثل.

كما أشار (Wilson, 2015) أن الإدارة الحقيقية للأرباح تحدث عندما يقوم المديرون باستخدام حرية التصرف الإداري في الخيارات والأنشطة التشغيلية بهدف التأثير على الأرقام المحاسبية المفصَّح عنها.

ومن ثم يُمكن تعريف الإدارة الحقيقية للأرباح أنها "عبارة عن إعادة هندسة البيانات المالية من خلال مجموعة من الإجراءات الانتهازية التي تقوم بها الإدارة لتعظيم منافعها؛ وذلك من خلال زيادة الأرباح بما يعكس الأداء المالي الجيد للشركة من خلال التلاعب في القوائم المالية مما يترتب عليه الإفصاح عن رقم ربح غير واقعي ولا يتوافق مع الأداء المالي الفعلي للشركة"

#### ٥/١ مبررات التحول نحو استخدام الإدارة الحقيقية للأرباح:

أكد العديد من الباحثين على وجود العديد من المبررات التي تدفع الإدارة نحو استخدام الإدارة الحقيقية للأرباح بدلاً عن إدارة الأرباح بالاستحقاقات تتمثل في: (Gunny, 2010; Cohen & Zarowin, 2010; Kim & Sohn, 2013; Alhadab, et al., 2015)

١/٥/١ تُعدُّ اكتشاف المراجعين لأساليب الإدارة الحقيقية للأرباح؛ حيث إن التلاعب في الاستحقاقات يكون أكثر عرضةً للاكتشاف من قبل المراجعين، في حين أن ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح يصعب اكتشافها لعدة اعتبارات من أهمها (حامد، ٢٠٠٤؛ Yu, 2008; (Baatour, et al., 2017):

أ- أن الإدارة الحقيقية للأرباح تختص بالأنشطة نفسها وليس بطريقة تسجيلها، بينما إدارة الأرباح بالاستحقاقات تتعلق بطرق تسجيل المعاملات وبالأساليب والطرق المحاسبية ومن ثم يسهل على المراجعين اكتشافها.

ب- أنها غير محددة بعملية معينة فهي نتاج لعمليات متعددة يمكن استخدامها في نفس الوقت، هذا بالإضافة إلى كونها بعيدة عن التقييم المحاسبي.

ج- أن لأساليبها المختلفة تأثيراً مختلفاً على التدفقات النقدية، ففي حين أن زيادة المبيعات الآجلة وزيادة الإنتاج يمكن أن تؤثر سلباً على التدفقات النقدية، بينما تخفيض النفقات الاختيارية يترك تأثيراً إيجابياً عليها.

د- صعوبة التمييز بين قرارات الإدارة العليا بشأن الأحداث الاقتصادية وقراراتها بشأن إدارة الأرباح، فمثلاً في حالة بيع جزء من معدات الشركة قد يكون السبب وراء ذلك تحقيق مكاسب بما يؤدي إلى تعديل صافي الربح للوصول إلى الرقم المرغوب، أو قد يكون السبب توفير التمويل اللازم لاستبدال هذه الجزء.

وبالتالي قد يميل المديرون نحو تفضيل طريقة إدارة الحقيقية للأرباح عن إدارة الأرباح بالاستحقاقات. (Ge & Kim, 2014؛ مندور، ٢٠١٦)

٢/٥/١ الإفراط في إدارة الأرباح باستخدام الاستحقاقات يكون أكثر خطورة؛ حيث قد يُعرض الشركة للمساءلة من قبل الجهات الرقابية، بالإضافة إلى إمكانية رفع دعاوى قضائية ضدها من قبل أصحاب المصالح في حالة اكتشاف تلك الممارسات وفرض عقوبات عليها، ومن ثم يُفضل المديرون الإدارة الحقيقية للأرباح عن استخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات حيث تُعد في هذه الحالة أقل تكلفةً.

٣/٥/١ توقيت إدارة الأرباح بالاستحقاقات يكون في نهاية الفترة المالية أو في نهاية كل ربع سنة، في حين يمكن القيام بالإدارة الحقيقية في أي وقت خلال الفترة المالية، وبالتالي إذا ما قرر المديرون الاعتماد على إدارة الأرباح باستخدام التلاعب في الاستحقاقات وكان المقدار الذي تم التلاعب به لا يصل إلى الحد المستهدف، فقد يكون الوقت غير كافٍ خلال الفترة المتبقية من السنة للاستعادة من الإدارة الحقيقية للأرباح.

٤/٥/١ الإدارة الحقيقية للأرباح تقوم على أساس القرارات التشغيلية التي تخضع لرقابة وتحكم الإدارة، بعكس إدارة الأرباح بالاستحقاقات والتي تعتمد على المعالجات المحاسبية المختلفة. (Cheng, et al., 2015)

٥/٥/١ تلجأ الإدارة إلى الإدارة الحقيقية للأرباح في حالة إحكام المعايير المحاسبية وانخفاض درجة مرونتها؛ حيث إن إحكام المعايير المحاسبية يؤدي إلى انخفاض درجة مرونتها بما يحد من حرية المديرين في ممارسات الاختيار والتقدير والأحكام الشخصية مما يترتب عليه صعوبة

الاعتماد على الأمر الذي يدفع الإدارة نحو التوجه إلى أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح. (Chi, et al., 2011)

علاوة على ذلك فإن انخفاض الأرباح الواردة بالقوائم المالية عن تلك المُستهدفة يعني أن اعتماد الإدارة على استخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات أصبح وسيلةً ضعيفةً، وهذا يعني أن الإدارة لن تتمكن بعد الآن من تحقيق الهدف المطلوب، وإذا لم يتم تحقيق الهدف المطلوب، فسيتم اعتبار الإدارة غير قادرة على الوصول إلى مستوى أداء الشركة المنشود، مما يُضعف من فرص الحصول على المكافآت أو الحوافز؛ لذلك يتم اللجوء إلى الإدارة الحقيقية للأرباح كوسيلة آمنة لتحقيق الأرباح المُستهدفة؛ لا سيما أنه يُمكن القيام بها خلال الفترة المالية مما يؤدي إلى زيادة احتمالية الوصول للهدف دون الانتظار حتى نهاية الفترة المالية.

وقد لوحظ أن المديرين يُفضّلون الاعتماد على الإدارة الحقيقية للأرباح لكونها تؤثر بشكل مباشر وسريع على نتائج الأعمال كما أنها تُعدّ وسيلةً أكثر إقناعاً للمساهمين بحرص الإدارة وسعيها لتحقيق مصالح المساهمين عما هو الحال عند استخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات. (Ewert & Wagenhofer, 2005; Zang, 2007; Ferdawati, 2009)

وقد قام (Roychowdhury, 2006) بتقسيم التحريفات المُتعلقة بالعمليات العادية للشركة إلى تحريفات مرتبطة بكل من الأنشطة التشغيلية، والأنشطة استثمارية، والأنشطة التمويلية. وعلاوة على ذلك وجد دليلاً على استخدام الإدارة الحقيقية للأرباح بهدف التلاعب من خلال الزيادة المؤقتة للمبيعات عن طريق منح المزيد من الخصومات للعملاء، وتخفيض تكلفة المبيعات عن طريق زيادة حجم الإنتاج، وتحسين هامش الربح الوارد بالقوائم المالية بتخفيض النفقات الاختيارية.

كما أشار (Zang, 2007) إلى وجود تغيير في ممارسات إدارة الأرباح؛ حيث تم التحول من إدارة الأرباح بالاستحقاقات إلى الإدارة الحقيقية للأرباح، وقد وجد أن الإدارة تقوم باستخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات في نهاية الفترة المالية حيث يُمكن لهم التعرف على رقم الأرباح الفعلية ومن ثم معرفة مقدار التلاعب اللازم لتحقيق مصالحهم، ولكن من ناحية أخرى وُجد أن هذا التلاعب محدود للغاية لأنه يُمكن اكتشافه من خلال عملية المراجعة. وفي المقابل وُجد أن الإدارة تقوم بالإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المحاسبية الحالية، سواء تم ذلك من بداية الفترة أو في نهايتها.

كما أكد (Roychowdhury, 2006) أن الإدارة تُفَضِّل التلاعب بالأرباح من خلال الإدارة الحقيقية للأرباح بدلاً من إدارة الأرباح بالاستحقاقات، لسببين؛ **أولهما**: أن إدارة الأرباح بالاستحقاقات تجذب انتباه المراجع الخارجي بشكل أكبر مقارنةً بالإدارة الحقيقية للأرباح (مثل تغيير طريقة محاسبية متبعة عند احتساب الإهلاك)، **وثانيهما**: أن الاعتماد على إدارة الأرباح بالاستحقاقات وحده قد ينطوي على مخاطر؛ لا سيما أن المكاسب أو الخسارة المُحَقَّقة في نهاية الفترة قد يجعل من الصعب على إدارة الشركة التلاعب باستخدام إدارة الأرباح بالاستحقاقات بعد نهاية تلك الفترة المالية.

#### ٦/١ أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح:

أكد العديد من الباحثين على أن أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح تتمثل في:  
(Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010; Cohen & Zarowin, 2010)

١/٦/١ **التلاعب بالمبيعات**؛ حيث تقوم الإدارة بالتلاعب بالمبيعات في محاولة منها إلى زيادة المبيعات مؤقتاً قبل نهاية السنة المالية، بما يؤدي إلى زيادة الأرباح وصولاً لرقم الأرباح المستهدفة. ويمكن لها زيادة مبيعاتها عن طريق: (Roychowdhury, 2006; Manowan & Lin, 2013; Zhu & Lu, 2013)

أ- تقديم خصومات مرتفعة على المبيعات: حيث تقوم الإدارة بذلك سعياً منها لزيادة المبيعات بشكل مؤقت قبل نهاية السنة المالية وذلك بزيادة مبيعات الفترة الحالية على حساب الفترة التالية بتقديم خصومات مرتفعة على المبيعات. (Chapman, 2011; Achleitner, et al., 2014)

ب- منح شروط ائتمانية مُيسرة: من خلال تخفيض معدل الفائدة، أو تخفيض قيمة المُقدم المطلوب، أو زيادة فترة الائتمان الممنوحة وذلك عند البيع الأجل. (Doukakis, 2014; Ge & Kim, 2014)

٢/٦/١ **زيادة الإنتاج**؛ حيث يُمكن للشركات من خلال زيادة الإنتاج تخفيض تكلفة الوحدة من التكاليف الثابتة ومن ثم تخفيض التكلفة الإجمالية للوحدة؛ الأمر الذي يترتب عليه تخفيض تكلفة البضاعة المباعة ومن ثم زيادة الأرباح. (Achleitner, et al., 2014; Doukakis, 2014; Järvinen & Myllymäki, 2015)

٣/٦/١ **تخفيض النفقات التقديرية**؛ حيث يُمكن للإدارة تخفيض نفقات البحوث والتطوير، ونفقات الدعاية والإعلان، والمصروفات البيعية والإدارية والعمومية؛ باعتبارها مصروفات فترية يترتب على تخفيضها زيادة الأرباح. (Sun, et al., 2014)

٤/٦/١؛ **توقيت بيع الأصول**؛ حيث تقوم الإدارة باتخاذ قرار بيع أحد الأصول الثابتة في حالة ارتفاع قيمته السوقية لتحقيق أرباح إضافية ليم إدراجها في قائمة الدخل للفترة المالية التي يتم فيها البيع، وذلك بهدف تحقيق أرباح في حالة انخفاض أرباح الفترة الحالية عن الفترات السابقة. (Gunny, 2010; زين الدين، ٢٠١٢)

٥/٦/١ **إعادة شراء الأسهم**؛ حيث تقوم الإدارة باتخاذ قرار بإعادة شراء الأسهم رغبةً منها في التأثير على عائد السهم لمقابلة تنبؤات المحللين الماليين، باعتبار الشركات التي تحقق تنبؤات المحللين الماليين أو تفوقها تتمتع بمصداقية أعلى، وهو ما يُعد مؤشراً جيداً على النمو المستقبلي للشركة. وعندما لا تتحقق تنبؤات المحللين الماليين تُعاني الشركة من خسائر في سعر السهم بما ينعكس سلباً على سمعة الشركة؛ الأمر الذي يدفع الإدارة إلى إعادة شراء جزء من أسهم الشركة وتحويلها إلى أسهم خزينة لتخفيض عدد الأسهم المتداولة وبالتالي زيادة ربحية السهم (Hribar, et al., 2006; Burnett, et al, 2012; De Jong, et al, 2014; مندور، ٢٠١٦)

## ٢- الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء المالي للشركة:

تُعدّ الأرباح المحاسبية أحد أهم مقاييس أداء الشركات التي تحظى باهتمام كبير من جانب أصحاب المصالح وفي مقدمتهم المساهمين لاعتمادهم عليها في تقييم أداء الشركة وإدارتها؛ ومن ثم قد تؤدي إدارة الأرباح إلى تقديم رقم أرباح لا يعكس الوضع المالي الفعلي للشركة. (Herawaty, 2008; Anggraini, 2011; Gill, et al, 2013)

كما تؤثر الإدارة الحقيقية للأرباح على القرارات التجارية والاستثمارية بشكل مباشر، وإذا ما تم استخدام تلك الأنشطة لتحقيق أهداف اقتصادية معينة ينبغي على الإدارة مراعاة الانعكاسات أو الآثار السلبية المستقبلية المتوقعة نتيجة تلك الممارسات الإدارية وفي حالة إغفال الإدارة تلك الآثار السلبية لتحقيق منافع خاصة أو انتهازية فإن ذلك الأمر لن يترتب عليه تحقيق مصالح الأطراف الأخرى مما ينعكس سلباً على أداء الشركة. (Cohen & Zarowin, 2010; Khuong, et al., 2019)

وقد تستهدف الإدارة بإدائها تحقيق العديد من المنافع؛ مثل مقابلة تنبؤات المحللين الماليين، وتحقيق وفورات ضريبية، وتخفيض تكاليف التمويل، وتحقيق استقرار في أسعار الأسهم، إلا أن سلوك الإدارة في هذا المجال قد يترتب عليه العديد من الآثار السلبية خاصة إذا كان سلوك الإدارة في هذا المجال انتهازياً. وتتعدد المشكلات التي تنجم عن قيام إدارة الشركة

بممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح سواء في الأجل القصير أو الأجل الطويل، وتتمثل تلك المشكلات فيما يلي: (Ge & Kim, 2014)

١/٢ انخفاض أداء الشركة؛ تُعدّ الإدارة الحقيقية للأرباح أكثر خطورة على الأداء المالي للشركة من إدارة الأرباح بالاستحقاقات؛ حيث ترتبط الإدارة الحقيقية للأرباح بالعديد من القرارات التشغيلية والتي تهدف بصفة أساسية إلى التأثير على الأرباح في الأجل القصير الأمر الذي يتوقع معه التأثير سلبياً على أداء الشركة. فقد تقوم المنشأة بتأجيل بعض النفقات التقديرية مثل؛ الصيانة، والبحوث والتطوير، والإعلان، وتدريب الموظفين. (Baatour, et al., 2017)

٢/٢ انخفاض مستوى جودة الأرباح؛ تُمثّل المنفعة التي يمكن الحصول عليها من المعلومات الخاصة بالأرباح أهمية كبيرة لمستخدمي التقارير المالية بالإضافة إلى المحللين الماليين وغيرهم، وتختلف القرارات التي تُبنى على تلك المعلومات تبعاً لاختلاف مستخدمي التقارير المالية، فبينما ينظر المساهمون إلى الأرباح كمقياس لأداء المديرين ومنحهم المكافآت، فإن المقرضين يعتمدون على الأرباح لاتخاذ القرارات الائتمانية، أما المستثمرون المحتملون فيعتمدون على الأرباح لتقييم استثماراتهم عن طريق ما تحتويه الأرباح الحالية للشركة من قدرة تنبؤيه باستمرارية الأرباح في الفترات المستقبلية، أما المحللون الماليون يعتبرونها في مقدمة المدخلات الأساسية اللازمة لعملية اتخاذ القرارات. (صالح، ٢٠١٠)

وبالتالي فإن المديرين عندما يتلاعبون بالأرباح عن طريق الإدارة الحقيقية للأرباح فإن رقم الربح الوارد بالقوائم المالية لا يُعبر عن الحقيقة؛ بما يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، ومن ثم لا يمكن لمستخدمي التقارير المالية الاعتماد على رقم الأرباح الظاهر في القوائم المالية كمعيار للأداء المالي للشركة.

٣/٢ انخفاض قيمة المنشأة؛ باعتبار أن الإدارة تتخذ العديد من القرارات الاقتصادية التي من شأنها التأثير على رقم الربح في الأجل القصير بما يمكن أن يؤثر سلبياً على الأداء المالي للشركة في الأجل الطويل. ومن أمثلة تلك القرارات؛ قرار تعجيل الإيرادات في الفترة الحالية من خلال منح العملاء خصومات على السعر أو البيع بشروط ائتمانية مُيسرة للعملاء بهدف زيادة المبيعات في نهاية السنة بشروط كان من الممكن أن تكون أفضل في حالة لو تم بيع ذلك المنتج في بداية السنة المالية الجديدة، بما يؤثر بالسلب على ربحية الشركة في المستقبل، كذلك فإن تخفيض النفقات التقديرية مثل نفقات البحوث والتطوير، والصيانة، وتدريب العاملين، تدفع المديرين للتضحية بالقيمة الاقتصادية المستقبلية من أجل زيادة الأرباح الحالية؛ بما يؤدي إلى زيادة فترات تعطل الآلات وخسارة الشركة لحصتها السوقية وتخفيض الإنتاجية مما يضر بقيمة المنشأة في الأجل الطويل (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

مما سبق يمكن القول إن الإدارة الحقيقية للأرباح قد تؤدي إلى منافع في الأجل القصير من خلال التضحية بقيمة الشركة في المستقبل الأمر الذي يدعو إلى ضرورة الاهتمام بدراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة على حد سواء.

### ٣- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض:

اهتمت العديد من الدراسات السابقة بإدارة الأرباح حيث قام (Graham, et al., 2005) بإجراء دراسة استقصائية تمثلت نتائجها في أن المسؤولين الماليين بالمنشآت على استعداد لتأخير أنشطة الاستثمار طويلة الأجل لزيادة معدلات العائد على المدى القصير، على الرغم من التأثيرات السلبية المحتملة على تلك المنشآت مستقبلاً أو في الأجل الطويل.

كما أشار (Roychowdhury, 2006) إلى ثلاث طرق لقياس الإدارة الحقيقية للأرباح تشمل؛ الخصومات المؤقتة على المبيعات المسبقة، زيادة الإنتاج لخفض تكلفة المبيعات لكل وحدة وذلك بهدف زيادة الربحية، وبالتالي سيكون العملاء أقل ميلاً للاستحواذ في المستقبل بسبب الانخفاض المتوقع في الأسعار التي تقوم بها الشركة وهو ما يؤثر بشكل مباشر على أداء الشركة الأمر الذي يؤكد على وجود علاقة سلبية بين الإدارة الحقيقية للأرباح وأداء المالي للشركة.

بينما يرى (Cohen & Zarowin, 2010) أن الشركات التي تستخدم بانتظام الإدارة الحقيقية للأرباح من المتوقع أن تتعرض لانخفاض كبير في القيمة في المستقبل. ولذلك، فإن الإدارة الحقيقية للأرباح سيكون لها تأثير إيجابي على أداء المنشأة في الحاضر ولكن من المتوقع أن يكون سلبياً في المستقبل.

في حين قام (Zang, 2012) بدراسة ما إذا كان المديرون يستخدمون التلاعب من خلال الإدارة الحقيقية للأرباح وإدارة الأرباح بالاستحقاقات كبديلين لإدارة الأرباح أم لا، وذلك باستخدام عينة من الشركات خلال الفترة من عام ١٩٨٧ حتى عام ٢٠٠٨.

واعتمدت الدراسة على نموذج تطبيقي يتضمن التكاليف المرتبطة بطريقتي إدارة الأرباح ويقوم بالربط بينها وبين كل طريقة. وتوصلت الدراسة إلى وجود دليل على أن الإدارة تقوم باستخدام الإدارة الحقيقية للأرباح وإدارة الأرباح بالاستحقاقات كبديلين.

بينما قام (زين الدين، ٢٠١٢) بقياس أثر ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح وإدارة الأرباح بالاستحقاقات على أداء المنشأة ومعرفة الفرق بينهما ومدى انعكاس تلك

الممارسات على التدفقات النقدية كقياس للأداء، وذلك بالتطبيق على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٩.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح والتدفقات النقدية الحالية، وعلاقة عكسية ممارسات بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والتدفقات النقدية الحالية. وكذلك وجد علاقة طردية بين ممارسات الإدارة الحقيقية للأرباح والأداء، في حين لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات والأداء.

في حين قام (Wardani & Hermuningsih, 2013) باختبار تأثير إدارة الأرباح، سواء كان ذلك من خلال إدارة الأرباح بالاستحقاقات أو الإدارة الحقيقية للأرباح على قيمة المنشأة بالتطبيق في ماليزيا، باستخدام تحليل الانحدار المتعدد للبيانات التي تم تجميعها لمجموعة من الشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية بماليزيا خلال الفترة من عام ٢٠٠٦ وحتى عام ٢٠٠٨.

وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير لإدارة الأرباح بالاستحقاقات على قيمة الشركة في حين أنه لا يوجد تأثير للإدارة الحقيقية للأرباح على قيمة الشركة.

في حين أشار (Sun, et al., 2014) إلى وجود علاقة سلبية بين الإدارة الحقيقية للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية.

في حين توصل كلٌّ من (Liu & Tsai, 2015; Young, et al., 2015) إلى وجود علاقة إيجابية بين الإدارة الحقيقية للأرباح وقيمة الشركة.

كما قام (Abner & Ferrer, 2017) بدراسة تأثير الإدارة الحقيقية للأرباح مقاسة بالتدفقات النقدية التشغيلية غير العادية، والنفقات التقديرية على الأداء المالي وقيمة المنشأة بالتطبيق على الشركات الفلبينية بقطاع الأغذية والمشروبات والتبغ (FBT)، خلال الفترة من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٦.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي للإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي مقاساً بمعامل العائد على حقوق الملكية، أو بمعامل العائد على الأصول في حين وُجد أن لها تأثيراً معنوياً على ربحية السهم. كما قدمت الدراسة دليلاً على وجود تأثير معنوي للإدارة

الحقيقية للأرباح على قيمة المنشأة. وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات فيما يتعلق بالإدارة الحقيقية للأرباح على نطاق أوسع لتشمل كل الشركات الفلبينية.

بينما حاول (Susanto, 2017) تقديم أدلة تجريبية حول تأثير إدارة الأرباح بالاستحقاقات والإدارة الحقيقية للأرباح على قيمة الشركة، من خلال عينة من الشركات غير المالية مدرجة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٥، وتمثلت النتائج التي توصلت لها الدراسة في أن إدارة الأرباح بالاستحقاقات لها تأثير معنوي إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن إدارة الإدارة الحقيقية للأرباح لها تأثير معنوي سلبي على قيمة الشركة.

في حين استهدف (Khuong, et al., 2019) تحليل أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على أداء شركات الطاقة المدرجة في سوق الأوراق المالية في فيتنام؛ من خلال تجميع بيانات ٢٩ شركة طاقة في الفترة من عام ٢٠١٠ وحتى عام ٢٠١٦ وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة.

### ١/٣ التعليق على الدراسات السابقة المتعلقة بالإدارة الحقيقية للأرباح:

في ضوء عرض وتحليل الدراسات السابقة، توصل الباحثان إلى ما يلي:

➤ اتجهت بعض الدراسات السابقة منها على سبيل المثال (مندور, ٢٠١٦؛ Zang, 2012) بإجراء مقارنة بين الإدارة الحقيقية للأرباح وإدارة الأرباح على أساس الاستحقاق، بينما اتجه البعض الآخر نحو دراسة أثر تطبيق معايير معينة (مثل تطبيق IFRS) أو قوانين معينة (مثل قانون SOX) على مدى قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح بصفة عامة، بجانب التحقق من أثر تطبيق تلك القوانين أو المعايير على تفضيل الإدارة أي نوع من تلك الممارسات؛ الإدارة الحقيقية للأرباح أم إدارة الأرباح بالاستحقاقات.

➤ اتجهت أغلب الدراسات (Zhu & Lu, 2013 ; Alhadab, et al., 2015) للبحث في عواقب وآثار الإدارة الحقيقية للأرباح وذلك باعتبارها متغيراً مستقلاً لبيان أثرها على متغيرات تابعة مختلفة كقيمة الشركة والأداء المالي للشركة والتدفقات النقدية، في حين اتجهت دراسات أخرى (Chi, et al., 2011; Sun, et al., 2014; Zgarni, et al., 2015) إلى البحث في العوامل المؤثرة على الإدارة الحقيقية للأرباح كمتغير تابع لبيان أثر متغير مستقل ما عليها مثل الآليات والخصائص المختلفة للحكومة وجودة عملية المراجعة ومرونة المعايير المحاسبية.

- معظم الدراسات السابقة ركزت على ثلاثة نماذج لقياس الإدارة الحقيقية للأرباح هي؛ نموذج التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية، ونموذج النفقات التقديرية غير العادية، ونموذج تكاليف الإنتاج غير العادية.
- ركزت معظم الدراسات إما على تفسير إدارة الأرباح بصفة عامة ودوافعها والمفاضلة بين طريقتي استخدامها من قبل الشركة أو أثرها سواء على الأداء المالي للشركة أو قيمتها في الأجل القصير.
- تُعدّ الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة محدودة للغاية.
- اتجهت الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي للشركة.
- تباينت نتائج الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة وقيمتها؛ حيث أشارت دراسات. (Cohen & Zarowin, 2010; Liu & Tsai, 2015; Young, et al., 2015; Abner& Ferrer, 2017; Khuong, et al.,2019) إلى وجود تأثير إيجابي، في حين توصلت دراسات (Roychowdhury, ) (Sun, et al., 2014; Susanto, 2017; Wardani & Hermuningsih, 2013) إلى عدم وجود تأثير للإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة.
- اعتمدت الدراسات التي اهتمت بدراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي للشركة على المقاييس المحاسبية فقط.
- ومن ثم تهدف الدراسة إلى المساهمة في سد هذه الفجوة البحثية من خلال دراسة أثر الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي والمستقبلي للشركة على حد سواء وذلك من خلال استخدام المقاييس المحاسبية والسوقية معاً.

٢/٣ فروض الدراسة:

#### الفرض الأول:

ف ١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على الأداء المالي الحالي للشركة.

وينقسم هذا الفرض إلى مجموعة الفروض الفرعية التالية:

ف ١/١: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على الأصول (ROA).

ف ٢/١: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

ف ٣/١: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على ربحية السهم (EPS).

ف ٤/١: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على نسبة سعر السهم إلى ربحيته (PE).

ف ٥/١: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح على نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية لأصولها (Tobins' Q).

الفرض الثاني:

٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على الأداء المالي المستقبلي للشركة.

وينقسم هذا الفرض إلى مجموعة الفروض الفرعية التالية:

ف ١/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على معدل العائد على الأصول (ROA) خلال الفترة المالية التالية.

ف ٢/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) خلال الفترة المالية التالية.

ف ٣/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على ربحية السهم (EPS) خلال الفترة المالية التالية.

ف ٤/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على نسبة سعر السهم إلى ربحيته (PE) خلال الفترة المالية التالية.

ف ٥/٢: يُوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين أساليب الإدارة الحقيقية للأرباح خلال الفترة المالية الحالية على نسبة القيمة السوقية للشركة إلى التكلفة الاستبدالية لأصولها

(Tobins' Q) خلال الفترة المالية التالية.

#### ٤- الدراسة التطبيقية:

#### ١/٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع شركات المساهمة المُقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٦، وقد قام الباحثان باستبعاد المؤسسات المالية (قطاع البنوك وقطاع الخدمات المالية بخلاف البنوك) نظراً للطبيعة الخاصة لنشاطها.

وبناءً على ما سبق، تمثّل حجم عينة الدراسة في (١٦٣) شركة خلال فترة الدراسة بعدد مشاهدات (٤٤٢) مشاهدة، ونظراً لعدم توافر بعض البيانات لبعض الشركات وللإلزامية لحساب متغيرات الدراسة إضافة إلى عدم توافر مقاييس الأداء المالي الحالي للبعض الآخر من الشركات والتي تُستخدم متغيرات حاكمة في نموذج قياس الأثر على الأداء المالي المستقبلي؛ ليلبغ عدد المشاهدات النهائية للعينة (٢٩٤) مشاهدة.

وقد قام الباحثان بتجميع البيانات اللازمة لقياس المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والمتغيرات الحاكمة لتشغيل نماذج اختبار فروض الدراسة، من خلال التقارير المالية للشركات بموقع معلومات مباشر مصر ([www.mubasher.info](http://www.mubasher.info))، وأيضاً عن طريق الموقع الإلكتروني للبورصة المصرية، وموقع ([www.investing.com](http://www.investing.com))، ([egy.naeemonline.com](http://egy.naeemonline.com)) بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المقيدة في البورصة المصرية.

#### ٢/٤ وصف متغيرات الدراسة ونماذج قياسها:

#### ١/٢/٤ المتغير المستقل:

يتمثل في الإدارة الحقيقية للأرباح (REM)، ولقياس الإدارة الحقيقية للأرباح سوف يعتمد الباحثان على المقاييس التالية:

أ - مقياس التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (Abn-CFO). (Dechow, et al., 1998; Roychowdhury, 2006)

$$CFO_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta_1 (S_t / A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

حيث إن:

CFO<sub>t</sub> = تمثّل التدفقات النقدية التشغيلية خلال الفترة الحالية t.

A<sub>t-1</sub> = تمثّل إجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة.

S<sub>t</sub> = تمثّل صافي المبيعات خلال الفترة الحالية.

$\Delta S_t$  = تُمثّل الفرق بين مبيعات العام الحالي  $S_t$  ومبيعات العام السابق  $S_{t-1}$ .  
وتتمثل التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية في الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية من واقع قائمة الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية المحسوبة بواسطة هذا النموذج، حيث تُعبّر بواقى النموذج عن التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية.  
ب- مقياس تكاليف الإنتاج غير العادية (Abn-PROD). (Dechow, et al., 1998; Gunny, 2005; Roychowdhury, 2006)

$$\text{Prod}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta_1 (S_t/A_{t-1}) + \beta_2 (\Delta S_t / A_{t-1}) + \beta_3 (\Delta S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

حيث إن:

$\text{Prod}_t$  = تُمثّل تكاليف الإنتاج، والتي يُعبّر عنها بمجموع تكاليف البضاعة المباعة مضافاً إليها التغير في المخزون خلال الفترة الحالية  $t$ .

$A_{t-1}$  = تُمثّل إجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة.

$S_t$  = تُمثّل صافي المبيعات خلال الفترة الحالية.

$\Delta S_t$  = تُمثّل الفرق بين مبيعات العام الحالي  $S_t$  ومبيعات العام السابق  $S_{t-1}$ .

$\Delta S_{t-1}$  = تُمثّل الفرق بين مبيعات العام السابق  $S_{t-1}$  ومبيعات العام الذي يسبقه  $S_{t-2}$ .

وتتمثل تكاليف الإنتاج غير العادية في الفرق بين تكاليف الإنتاج الفعلية وتكاليف الإنتاج المحسوبة بواسطة هذا النموذج، حيث تُعبّر بواقى النموذج عن تكاليف الإنتاج غير العادية.

ج- مقياس النفقات التقديرية غير العادية (Abn-DISEXP). (Dechow, et al., 1998; Roychowdhury, 2006; Kim, et al., 2010)

$$\text{DISEXP}_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \beta (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (3)$$

حيث إن:

$\text{DISEXP}_t$  = تُمثّل إجمالي النفقات التقديرية خلال الفترة الحالية  $t$ .

$A_{t-1}$  = تُمثّل إجمالي الأصول في نهاية الفترة السابقة.

$S_{t-1}$  = تُمثّل صافي المبيعات خلال الفترة السابقة.

وتتضمن إجمالي النفقات التقديرية كلاً؛ من نفقات البحوث والتطوير، ونفقات الدعاية والإعلان، والمصروفات البيعية والعمومية والإدارية، ويتم التوصل إلى النفقات التقديرية غير