



تقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وتأثيرها على معدل التغير في أسعار الأسهم وعوائد الأسهم عند زيادة رأس المال

## Evaluating Real Activity Management (REM) and its implications on the rate of return, the change in the rate of return per share and the change in the share price during the year of capital increase

الباحثة/ حنان محمد عبد المولى محمد

مرشح للدكتوراه

كلية التجارة- جامعة بورسعيد- قسم المحاسبة

إشراف:

الدكتورة

نرمين على المر

مدرس المحاسبة بالكلية

كلية التجارة - جامعة بورسعيد

الأستاذ الدكتور

زين العابدين سعيد فارس

أستاذ المحاسبة المالية المتفرغ

كلية التجارة - جامعة بورسعيد

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA

محمد، حنان محمد؛ فارس، زين العابدين سعيد؛ المر، نرمين على؛ (2020). تقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية وتأثيرها على معدل التغير في أسعار الأسهم وعوائد الأسهم عند زيادة رأس المال. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة - جامعة بورسعيد، 21(1)، 41-63.

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



## مستخلص البحث

يهدف هذا البحث لتقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية خلال زيادة رأس المال، وذلك من خلال تقديم نموذج مجمع لتقدير حجم التدفقات النقدية التشغيلية العادية، وحجم تكاليف الإنتاج العادية، بالإضافة إلى حجم المصروفات الاختيارية العادية، وكذلك دراسة تأثير إدارة الأرباح الأنشطة الحقيقية على التغير في سعر السهم، والعائد على الأسهم، والتغير في معدل العائد على الأسهم. ولقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تقوم بالزيادة النقدية لرأس مالها تقوم بممارسة إدارة الأرباح الأنشطة الحقيقية، وأشارت النتائج أيضاً إلى أنه لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في سعر سهم (P\_CHANGE) خلال سنة زيادة رأس المال. وتشير النتائج أيضاً إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية (REM) ومعدل العائد على السهم (R) خلال سنة زيادة رأس المال. وأخيراً أسفرت نتائج الدراسة عن أنه توجد علاقة عكسية أيضاً بين إدارة الأرباح الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في معدل العائد على السهم (R\_CHANGE) خلال سنة زيادة رأس المال. كلمات الفهرسة: إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية - زيادة رأس المال.



## Abstract

The main objective of this research is to suggest a model for evaluating for real activity management (REM) within Seasoned Equity Offerings (SEO), as well as studying the impact of (REM) on the change in share price, return on equity and change in rate of return on shares. The results of the study pointed to the practice of companies that increase the cash capital to manage profits through real activities. The results also indicated that there is no relationship between (REM) and the change in the share price (P\_CHANGE) during the year of capital increase. The results also indicate that there is a negative relationship between (REM) and the rate of return (R). Finally, the results of the study revealed that there is also a negative relationship between (REM) and the change in the rate of return per share (R\_CHANGE) during the year of capital increase.

**Key Words:** Real Activity Management - Seasoned Equity Offerings.



## أولاً - مشكلة البحث

إن الهدف الأساسي من التقرير المالي طبقاً لما أصدره مجلس معايير المحاسبة الدولية في سبتمبر 2010 هو تقديم معلومات مالية حول الشركات المعدة للتقارير المالية على أن تكون هذه المعلومات مفيدة للمستثمرين الحاليين والمرقبين والدائنين الآخرين في اتخاذ القرارات المتعلقة بتوفير الموارد للشركة، وتشمل تلك القرارات شراء أو بيع أو امتلاك أدوات حقوق الملكية وأدوات الدين، وكذلك تشمل تقديم القروض أو تسويتها، والأشكال الأخرى من الائتمان.

وحيث أن توقعات كل من المستثمرين الحاليين أو المرقبين والدائنين الآخرين تعتمد على تقييمهم للمبلغ وللتوقيت ومدى التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية الواردة للشركة، وأن الأرباح المعلنة من قبل المديرين تمثل أهمية قصوى، وأن هذه الأرباح قد تكون معبرة عن القيمة الحقيقية للشركة، مما يعني أن رقم الأرباح يتمتع بالجودة المطلوبة وبذلك فأنها تحقق الهدف من التقرير المالي، وأن هذه الإدارة تحقق متطلبات حوكمة الشركات. وبالتالي تدعيم الثقة في مهنة المحاسبة بما يحقق الاستقرار في النظام المالي وتحقيق التنمية الاقتصادية، وقد لا تكون معبرة عن أداء الشركة وبذلك لا تتمتع بالجودة المطلوبة. ويترتب على ذلك تضليل المستثمرين، وقد يكون الهدف من رقم الربح المعلن غير الحقيقي هو تخفيض للأرباح أو قد يمثل زيادة للأرباح أو تمهيد للأرباح. إذ تقوم الشركات بزيادة رأس المال أما من خلال الزيادة عن طريق إصدار أسهم مجانية، أو إصدار أسهم جديدة أو أن الشركة تقوم بزيادة رأس المال للحصول على رأس مال منخفض التكلفة، بهدف تمويل فرص نمو حقيقية، وإجراء توسعات، والاستحواذ على شركات أخرى، سداد ديون قائمة، و/أو إعادة شراء الأسهم الممتازة.

وهذا البحث يركز على زيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة. وقد تقوم الشركة خلال زيادة رأس المال بممارسة إدارة الأرباح وذلك لتجميع أكبر قدر ممكن من الأموال، ويتوقف ذلك على قيمة سهم الشركة حيث أنه بناءً على هذه القيمة سوف تتحدد كمية الأموال المجمعة، وتعتمد قيمة السهم بشكل كبير على الأرباح المعلنة من قبل المديرين.

وحيث أن مدخل إدارة الأرباح يمثل أهم المداخل التي تستخدم لتضليل المستثمرين عن حقيقة الأداء المالي والاقتصادي للشركات. فقد تمارس الشركات إدارة الأرباح من خلال عدة مداخل، هذا- وقد اختلفت العديد من الدراسات في تقسيمها لهذه المداخل، إذ أشارت دراسة إلى أنه يمكن تقسيم مداخل إدارة الأرباح إلى مدخلين هما؛ المدخل الأول: إدارة أرباح الاستحقاقات غير الطبيعية، حيث يقوم المديرين بإدارة الأرباح من خلال الاختيار بين السياسات المحاسبية، إجراء بعض التقديرات المحاسبية باستخدام أساس الاستحقاق، الاستفادة من مرونة المعايير المحاسبية، والتبويب الخاطئ لبنود القوائم المالية وذلك للتأثير على الأرباح الحالية، أما المدخل الثاني: وهو إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية حيث يقوم المديرين باتخاذ قرارات تشغيلية أو استثمارية أو تمويلية حقيقية تعمل على تغيير الأرباح الحالية والتلاعب فيها ويطلق على هذا المدخل التلاعب من خلال الأنشطة الحقيقية.

وقد كان الاهتمام الأكبر للعديد من الدراسات هو تناول النماذج التي يمكن من خلالها تحديد ما إذا كانت الشركات محل الدراسة تقوم بإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات غير الطبيعية أم لا، وذلك دون تغير حقيقي في حجم التدفقات النقدية.

وقد أصبحت أن الخيارات بين السياسات والبدائل المحاسبية تمثل فرص متاحة ينتهزها المديرين للقيام بتغيير حجم الأرباح الحالية إلى الأرباح القياسية أو المتوقعة من قبل المحللين، منعاً لحدوث



أية تذبذبات في أسعار أسهم تلك الشركات، بدافع تعديل أرباح الفترة الحالية بما يتوافق مع نظام الحوافز المتبع في الشركة، لتحقيق أقصى مصلحة واستفادة للمديرين.

إن صدور قانون ساربينز-اوكسلي في أمريكا تغير اتجاه العديد من الباحثين إلى دراسة ممارسة إدارة الأرباح قبل صدور القانون وبعد صدور القانون في محاولة لتحديد ما إذا كان هذا القانون يعتبر آلية تسمح بالحد من هذه الممارسة أم لا، ولقد اثبتت الدراسات أن الشركات بدأت في العمل على الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات غير الطبيعية بعد صدور هذا القانون لأسباب عديدة منها: زيادة الرقابة، وتشديد العقوبات على تلك الممارسات التي قد تصل إلى عشرون عاماً، ونتيجة لذلك بدأت الشركات تتجه إلى مدخل آخر لممارسة إدارة الأرباح لمقابلة الأرباح المستهدفة أو القياسية، وذلك من خلال التلاعب من خلال الأنشطة الحقيقية، ويترتب على استخدام ذلك المدخل تغير حقيقي في حجم التدفقات النقدية.

استناداً إلى ما سبق يتضح أن مجال البحث المتعلق بإدارة الأرباح من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية يمثل تحدي أمام المستثمرين وذلك لأنه من الصعب اكتشافه بسبب ارتباطه بتوقيت وهيكلة قرارات العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وذلك في ظل مجتمعات تطبق قوانين رادعة مثل قانون ساربينز-اوكسلي.

كما أن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية أصبحت من سياسات ممارسة إدارة الأرباح التي تتبعها الشركات المقيدة بالبورصة في الدول المتقدمة وذلك لتحدي العوائق التي تفرضها القوانين الصارمة مثل القانون المشار إليه فيما سبق.

أما فيما يتعلق باستخدام هذه السياسة في الدول النامية ومصر واحدة من بين هذه الدول، فإن مجال البحث يتطلب المزيد من الأبحاث لمعرفة ما إذا كانت الشركات المقيدة بالبورصة تقوم باستخدام سياسة إدارة الأرباح الحقيقية في تحقيق أهدافها وتنفيذ قراراتها بشكل عام، وقرار زيادة رأس المال بشكل خاص، إذ أنه من القرارات الهامة التي تتخذها الشركات. وكذلك وجود تأثير لرقم الأرباح الذي يتم الإفصاح عنه في القوائم المالية على نتائج هذا القرار، فقد يرتبط ذلك برغبة المديرين في ممارسة إدارة الأرباح للتأثير على نتائج ذلك القرار من خلال المغالاة في قيمة السهم، أو أن يرغب المديرين في ممارسة إدارة الأرباح من خلال مدخل الاستحقاقات غير الطبيعية أو من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية، وأن اختيار استخدام أي من هذين المدخلين في تفعيل هذا القرار يتوقف على العديد من المتغيرات والأسباب.

ولذا يهدف هذا البحث إلى الإجابة على الأسئلة التالية:

- هل تقوم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بممارسة إدارة الأرباح من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية عند القيام بالزيادة النقدية لرأس المال؟
- هل يوجد تأثير لممارسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية على معدل التغير في أسعار أسهم الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال؟
- هل يوجد تأثير لممارسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية على عوائد الأسهم؟
- هل يوجد تأثير لممارسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية على معدل التغير في هذه العوائد وما نوع هذا التأثير؟ هل هو تأثير إيجابي أم سلبي؟



## ثانياً: مفاهيم البحث

استخدمت الباحثة مفهومين تم تناولهما بالتفصيل داخل البحث:

- 1- مدخل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية: استخدام المديرين لتوقيت وهيكله قرارات العمليات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية كوسيلة لتغيير حجم الأرباح الحالية إلى الأرباح المستهدفة، ويترتب على ذلك تغير حقيقي في حجم التدفقات النقدية.
- 2- زيادة رأس المال: زيادة رأس المال من خلال الأسهم المجانية و/ أو إصدار أسهم جديدة.

## ثالثاً: أهمية البحث

تتضح أهمية هذا البحث من خلال تقديم مساهمة للإطار الفكري للمحاسبة ارتباطاً بالدراسات السابقة التي تناولت ممارسات إدارة الأرباح، وبناءً نموذج لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية أثناء القيام بزيادة رأس المال، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، وكذلك قياس أثر إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية على أسعار الأسهم وعوائدها، وكذلك معدل التغير في عوائد الأسهم.

## رابعاً: أهداف البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته يتمثل الهدف الرئيس في تقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية خلال زيادة رأس المال، من خلال نموذج مقترح، ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- أولاً: التعرف على تأثير سياسات إدارة الأرباح على التغير في أسعار وعوائد الأسهم.
- ثانياً: التعرف على الأشكال المختلفة لزيادة رأس المال.
- ثالثاً: تقديم وتطبيق نموذج مقترح لتقييم سياسات إدارة الأرباح الأنشطة الحقيقية وتأثيرها على أسعار الأسهم وعوائدها، وكذلك معدل التغير في عوائد الأسهم عند زيادة رأس المال.

## خامساً: فروض البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه تتحدد فروضه فيما يلي:

الفرض الأول: والخاص بعلاقة إدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في سعر السهم في بورصة الأوراق المالية.

الفرض الأول (H0): لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح وبين التغير في سعر السهم في بورصة الأوراق المالية.

الفرض البديل الأول (H1): توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح وبين التغير في سعر السهم في بورصة الأوراق المالية.

الفرض الثاني: والخاص بعلاقة إدارة الأرباح الحقيقية وبين العائد على الأسهم.

الفرض العدم الثاني (H0): لا توجد علاقة معنوية بين القيام بإدارة الأرباح الحقيقية وبين العائد على الأسهم.

الفرض البديل الثاني (H2): توجد علاقة معنوية بين القيام بإدارة الأرباح الحقيقية وبين العائد على الأسهم.



الفرض الثالث: والخاص بعلاقة إدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في العائد على الأسهم.  
الفرض العدم الثالث (H0): لا توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية

وبين التغير في العائد على الأسهم.

الفرض الثالث البديل (H3): توجد علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في العائد على الأسهم.

ويمكن تقسيم كل الفرض من الفروض السابقة إلى ثلاث فروض فرعية وذلك قبل زيادة رأس المال، وخلال زيادة رأس المال، وبعد زيادة رأس المال.

### سادساً: حدود ومجال البحث:

تتمثل حدود البحث في الحدود الأساسية:

- 1- يركز البحث على تناول الشركات المتداولة في البورصة المصرية التي تقوم بزيادة رأس المال من خلال إصدار أسهم جديدة ويعتبر خارج نطاق البحث زيادة رأس المال بالإشكال الأخرى (إصدار أسهم مجانية، وإصدار الأسهم الناتج عن عمليات الاندماج، وإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات).
- 2- يتناول البحث الشركات المتداولة في البورصة في قطاعات (الغاز والبترو، والإعلام، والتكنولوجيا، والاتصالات، والمرافق، وقطاع موزعون وتجارة تجزئة)، ويعتبر خارج نطاق البحث الشركات الموجودة ضمن القطاعات المالية والبنوك لما لها من طبيعة خاصة، وقواعد خاصة بتنظيم رؤوس الأموال هذه الشركات، وكذلك يعتبر خارج نطاق البحث الشركات التي تقوم بعمل اكتتاب عام أولي بالبورصة.
- 3- يقتصر البحث على نموذج تقييم سياسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وتأثيرها على التغير في سعر السهم، وعوائد الأسهم والتغير فيها ويعتبر خارج عن نطاق البحث سياسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات.

### سابعاً: منهج البحث

لتحقيق أهداف البحث، قامت الباحثة باستخدام المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي واتباع المنهج الاستقرائي تم من خلاله جمع الحقائق من عدد من المفردات لتكوين فكرة عامة ساعدت على تكوين إطار نظري معين، وانتهى بمجموعة من الفروض التي تم اختبار مدى صحتها بإجراء بحوث استنباطية.

قامت الباحثة بتحليل نظري للدراسات والأبحاث السابقة ذات العلاقة والتي تناولت إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات، وإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وذلك لتوضيح ما توصلت إليه الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية اللازمة لاقتراح نموذج لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح وانعكاساتها على أسعار وعوائد الأسهم عند قيام الشركات بزيادة رأس المال، مع توصيف متغيرات هذا النموذج وتحديد كيفية قياس كل من متغيراته. وتم ذلك من خلال تحليل البيانات الموجودة بالقوائم المالية للشركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة المصرية والتي قامت بزيادة رأس المال والتي تم الحصول عليها من شركة مصر لنشر المعلومات EGID، وذلك لتقييم ممارسات إدارة الأرباح وفقاً للنموذج المقترح. ويلي ذلك دراسة تأثير القيام بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على والتغير في سعر السهم، والعائد على الأسهم، والتغير في معدل العائد



على الأسهم بهدف الحصول على مجموعة من النتائج التي يمكن تعميمها على سوق الأسهم في مصر.

### ثامناً: خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه وفروضه، تمثلت خطة البحث فيما يلي:  
أولاً: "الدراسات السابقة التي تناولت ممارسة إدارة أرباح عند قيام الشركات بزيادة رأس المال"  
ثانياً: "الدراسة العملية لتقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية خلال زيادة رأس المال وتأثيرها على أسعار الأسهم، وعوائد الأسهم، والتغير في عوائد الأسهم"  
أولاً: "الدراسات السابقة التي تناولت ممارسة إدارة أرباح عند قيام الشركات بزيادة رأس المال"

ولقد هدفت دراسة (Eckbo et al. (2000 إلى دراسة أداء الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال والتي لا تقوم بزيادة رأس المال والتي لا بد أن يتفق إلى حد كبير في الحجم، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، وتوصلت الدراسة إلى المساهمين في السوق يتفاعلوا مع اعلانات زيادة رأس المال من خلال إعادة تقييم السهم وأن إعادة التقييم يتوقف جزء منها على فهم السوق للأهداف من وراء هذه الزيادة وجزء آخر يتوقف على طبيعة تناسق وتمائل المعلومات بين المستثمرين والشركة فيما يتعلق بالقيمة الحقيقية للأسهم. وكذلك توصلت إلى أن الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال أكثر عرضة لمخاطر السوق من غيرها التي لا تقوم بزيادة رأس المال، وتوصلت إلى أن هذه الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال يتوقع انخفاض في عوائدها بالمقارنة بغيرها من الشركات.

ولقد أشارت دراسة (Roychowdhury (2006 إلى وجود علاقة ارتباط سلبية بين الملكية المؤسسية وممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وكذلك وجود علاقة ارتباط ايجابية بين ممارسات الأنشطة الحقيقية وكل من فرص النمو ووجود الدين ورصيد مخزون وأوراق القبض والدوافع لمقابلة الأرباح الصفرية. كما أن الشركات تحاول تجنب التوقعات السنوية السلبية من خلال التلاعب باستخدام الأنشطة الحقيقية، وأن وجود كبار المستثمرين يخفض من ممارسة المديرين لإدارة الأرباح من خلال ممارسة الأنشطة الحقيقية.

وقامت دراسة (Cohen et al. (2010 إلى فحص ممارسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات غير العادية وممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية عند قيام الشركة بزيادة رأس المال، وتوصلت الدراسة أولاً: أنه يتم استخدام ممارسات إدارة الأرباح من خلال مدخل الاستحقاقات غير الطبيعية وممارسة الأنشطة الحقيقية عند قيام الشركة بزيادة رأس المال، ثانياً: يوجد اختلاف فيما بين الشركات للاختيار ما بين ممارسة إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات وعن طريق ممارسة الأنشطة الحقيقية، وأخيراً توصلت إلى أنه يوجد اختلاف فيما بين الشركات للاختيار ما بين ممارسة إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات وعن طريق ممارسة الأنشطة الحقيقية.

وتوصلت دراسة (Ibrahim et al. (2011 إلى أن أن الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال كانت تمارس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات ومن خلال الأنشطة الحقيقية معاً في الفترة ما قبل تطبيق قانون ساربينز اوكسلي، وكذلك قدمت الدراسة دليل قوي نسبياً على التحول من قيام الشركات بإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات إلى إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية،





والسبب في هذا التحول بين المدخلين قد يرجع إلى أن قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات يعرضها لدعاوى قضائية نتيجة لتطبيق قواعد حوكمة الشركات، مما أدى إلى اتجاه الشركات إلى ممارسة إدارة الأرباح من خلال مدخل الأنشطة الحقيقية تجنباً منها للتعرض لدعاوى قضائية.

واثبتت دراسة (Kothari,2016) أن الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال تحقق عوائد غير طبيعية سلبية في المستقبل وذلك عندما تحقق أرباح ايجابية غير متوقعة والتي صاحبها ممارسة الأنشطة الحقيقية من خلال تخفيض غير طبيعي في مصروفات البحوث والتطوير، وكذلك الأمر عند ممارسة الإدارة لإدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات غير الطبيعية عندما تستخدم التخفيضات في مصروفات البحوث والتطوير كوسيلة للتلاعب.

هذا، ويتضح من تحليل الدراسات السابقة ما يلي:

- 1- اختلفت الدراسات حول أن أسباب المغالاة في تقييم السهم أثناء قيام الشركة بزيادة رأس المال، والذي قد يرجع إلى قيام المديرين باستخدام أحد مدخلي ممارسة إدارة الأرباح (Eckbo et al. 2000; Kothari 2016)
- 2- اختلفت الدراسات حول تفضيل الشركات لممارسة إدارة الأرباح عن طريق مدخل الاستحقاقات غير الطبيعية وكذلك ممارسة إدارة الأرباح عن طريق الأنشطة الحقيقية.
- 3- اختلفت حول تأثير إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات على عوائد الأسهم للشركات التي تقوم بزيادة رأس المال (Kothari 2016).
- 4- لقد تناولت دراسة (Ibrahim,2011) تحديد متغير واحد وتوضيح أثره على الاختيار بين مدخل إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات غير الطبيعية ومدخل إدارة الأرباح عن طريق الأنشطة الحقيقية وهو حوكمة الشركات.
- 5- لقد تناولت دراسة (Kothari,2016) تأثير كل مدخل على عملية التقييم عند القيام بزيادة رأس المال.

في ضوء ما تقدم، يتضح أن الدراسات اختلفت حول دور ممارسات إدارة الأرباح بمدخلها عند قيام الشركات بزيادة رأس المال، وكذلك الدور الذي تلعبه في عملية التقييم، وكذلك في الآثار المترتبة عليها إذا ما تم استخدامها في عملية التقييم، إضافة إلى أن معظم الدراسات السابقة لم تتناول بيئة الأعمال المصرية التي تختلف عن غيرها من بيئات الأعمال الأخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية، والتي تحتاج إلى إجراء المزيد من البحوث العلمية لما تحتله البيئة المصرية من أهمية كبرى داخل الوطن العربي.



ثانياً: "الدراسة العملية لتقييم سياسات إدارة أرباح الأنشطة الحقيقية خلال زيادة رأس المال وتأثيرها على أسعار الأسهم، وعوائد الأسهم، والتغير في عوائد الأسهم".

### 1. مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر البيانات

وقد تم اختبار فروض الدراسة بالتطبيق على الشركات المساهمة غير المالية المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من 2005 حتى عام 2016 والتي قامت بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها. وقد بلغ حجم العينة النهائي 63 شركة تتضمن 312 مشاهدة سنوية. وقد تم الاعتماد على القوائم المالية السنوية، والبيانات الخاصة بزيادة رأس المال، والتي تم الحصول عليها من خلال شركة مصر لنشر المعلومات Egypt for Information Dissemination (EGID)، بالإضافة إلى موقع معلومات مباشر مصر.

### 2. مقاييس متغيرات الدراسة العملية

#### المتغيرات المستقلة

من الواضح من الفروض السابقة، أن المتغير المستقل يتمثل في إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية. وفيما يلي عرض للمقاييس المستخدمة في قياس هذا المتغير، حيث قدمت أحد الدراسات ثلاث معادلات انحدر لهذه الحسابات لتقدير المستويات العادية لكل من التدفقات النقدية التشغيلية، تكاليف الإنتاج، والمصروفات الاختيارية، وتمثل هذه المعادلات فيما يلي:

1- معادلة الانحدار الأولى لتقدير حجم التدفقات النقدية التشغيلية العادية:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_t \dots \dots (1)$$

حيث أن:

$CFO_{it}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) في السنة (t).

$S_{it}$ : مبيعات الشركة (i) في السنة (t).

$\Delta S_{it}$ : التغير في مبيعات الشركة (i) في السنة (t).

2- معادلة الانحدار الثانية لتقدير حجم تكاليف الإنتاج العادية:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_t \dots (2)$$

حيث أن:

$PROD_{it}$ : تكاليف الإنتاج يتم حسابها كالتالي تكلفة البضاعة المباعة ( $COGS_t$ ) في السنة t (+) التغير في المخزون ( $INV_t$ ).

$\Delta S_{it-1}$ : التغير في مبيعات الشركة (i) في السنة (t-1).

3- معادلة الانحدار الثالثة لتقدير حجم المصروفات الاختيارية العادية:



$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 (S_{it-1} / A_{it-1}) + \varepsilon_t \dots \dots (3)$$

حيث أن:

**DISEXP<sub>it</sub>**: المصروفات الاختيارية عبارة عن مجموع كل من مصروفات البحوث والتطوير، الإعلان، المصروفات البيعية والإدارية للشركة (i) في السنة (t).

**S<sub>it-1</sub>**: مبيعات الشركة (i) في السنة (t-1).

بالإضافة إلى معادلات الانحدار الثلاث السابقة، سوف تقوم الباحثة بتقييم سياسات إدارة الأرباح الحقيقية خلال حدث الزيادة النقدية لرأس المال من خلال استخدام معادلات الانحدار الثلاث السابقة كنموذج موحد للدلالة على قيام الشركات بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية.

#### المتغيرات التابعة

من الواضح من الفروض السابقة، أن هناك ثلاث متغيرات تابعة، تتمثل والتغير في سعر السهم، ومعدل العائد على الأسهم، والتغير في معدل العائد على الأسهم.

**P\_CHANGE<sub>it</sub>**: يتم حساب التغير في سعر السهم من خلال طرح سعر إقبال سنة سابقة من سعر إقبال السنة الحالية .

**R<sub>it</sub>**: يتم حساب العائد على السهم من خلال طرح السعر السابق للسهم من السعر الحالي للسهم وقسمته على السعر السابق للسهم.

**R\_CHANGE<sub>it</sub>**: التغير في معدل العائد على الأسهم يتم حساب معدل التغير في معدل العائد على الأسهم من خلال طرح عائد الأسهم للسنة السابقة من عائد الأسهم للسنة الحالية .

#### المتغيرات الحاكمة

إن المتغيرات الحاكمة هي تلك المتغيرات التي لم تتناولها الدراسة، ولكن من المحتمل أن تؤثر في المتغيرات التابعة وفقاً للدراسات السابقة، وقد تم استخدام ثلاث متغيرات في هذه الدراسة، وهما حجم الشركة والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى الدفترية.

بالنسبة لحجم الشركة والذي تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام، فقد تم استخدامه على أساس أن الشركات الكبيرة قد تحد من القيام من إدارة الأرباح، كما أنه قد يؤثر على استخدام الشركات لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية سواء كان سوف يتم استخدامها من خلال زيادة المبيعات وتقديم خصومات، و/ أو استخدامها من خلال زيادة حجم الإنتاج، و/ أو استخدامها من خلال تخفيض المصروفات الاختيارية، أو قد لا تقوم الشركة باستخدام إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

بالنسبة للرافعة المالية (LEV)، فقد تم استخدامها ضمن المتغيرات الحاكمة على أساس أنه من المتوقع أن الشركات ذات الرافعة المالية العالية، تقوم إدارتها بالقيام بإدارة الأرباح، لذلك يتوقع أن تكون معلمة الانحدار الخاصة بها موجبة، وقد تم قياسها من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية السنة.

### 3. نموذج الدراسة العملية

هذا ولاختبار فروض الدراسة، تم الاستناد إلى ثلاث نماذج، هي كالتالي:



نموذج الفرض الأساسي الأول، والمتمثل في اختبار وجود علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين التغير في سعر السهم ويمكن صياغته كالتالي:

$$1. P - CHANGE_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LOG\_A_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots (1)$$

نموذج الفرض الأساسي الثاني، والمتمثل في اختبار وجود علاقة معنوية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية وبين العائد على الأسهم ويمكن صياغته كالتالي:

$$2. R_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LOG\_A_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots (2)$$

$$3. R - CHANGE_{it} = \alpha + \beta_1 REM_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LOG\_A_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \varepsilon_{it} \dots (3)$$

#### 4. الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة العملية

تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لتحقيق أهداف الدراسة، وذلك من خلال برنامج *SPSS Version 22*، وتمثل هذه الأساليب في:

1- اختبار *Stem-and-leaf* لتحديد القيم المتطرفة *Extreme Values* لكل متغير من متغيرات الدراسة.

2- معامل ارتباط *Pearson Correlation* بين المتغيرات الأساسية للدراسة.

3- الانحدار الخطي باستخدام طريقة المربعات الصغرى *Ordinary least Squares (OLS)* وذلك لتقدير معاملات نماذج تقدير مدخل إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وكذلك لاختبار فروض الدراسة.

#### 5. التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

من خلال هذا الجزء، سيتم تحليل المتوسط، والوسيط، والانحراف المعياري للمتغيرات الأساسية في الدراسة، كما يتم تحليل الارتباط بين هذه المتغيرات، مع ملاحظة أنه تم استبدال القيم المتطرفة بأدنى أو أعلى قيمة متطرفة، كأحد الطرق لمعالجة القيم المتطرفة والتي تم تحديدها من خلال اختبار *Stem-and-leaf*، وترتيباً على ذلك، يوضح جدول (1/1) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة كالتالي:



جدول رقم (1/1) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة

Percentages			Maximum	Minimum	Std. Deviation	Median	Mean	Variables
75	50	25						
النسب المئوية			أعلى قيمة	أقل قيمة	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط	المتغيرات
75%	50%	25%						
.14500	.02600	-.05650	.443	-.351	.200355	.02600	.04009	AB_CFO
.09625	.00000	-.08175	.317	-.330	.182914	.00000	.00650	AB_PROD
.01975	.00400	-.01475	.066	-.064	.033401	.00400	.00367	AB_DISEXP
.28250	.02850	-.11175	.812	-.661	.406133	.02850	.07989	REM
19.33975	15.57950	12.58950	22.589	8.263	3.535818	15.57950	15.85922	LOG_A
.59200	.40500	.25375	1.048	.000	.227668	.40500	.42854	LEV
930.90375	2.24600	.62625	2,289.017	.018	703.867274	2.24600	490.93021	MTB
1.62000	-.07050	-2.29950	7.330	-8.109	3.785773	-.07050	-.41113	P_CHNAGE
.26925	-.01300	-.36475	1.017	-.965	.466096	-.01300	.02323	R
.45125	-.01400	-.55000	1.899	-2.029	.893903	-.01400	-.09050	R_CHANGE



يتضح من الجدول السابق، أن متوسط حجم التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (AB\_CFO)، وتكاليف الإنتاج غير العادية (AB\_PROD)، والمصروفات الاختيارية غير العادية (AB\_DISEXP) هو 4.009%، 0.65%، 0.367% على الترتيب، مما يعني أن إدارات الشركات المصرية تعتمد عند القيام بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية أثناء زيادة رأس المال على طريقة زيادة حجم المبيعات من خلال تقديم خصومات وتسهيلات ائتمانية وذلك بشكل أكبر (4%) من الطرق الأخرى المتمثلة في زيادة حجم الإنتاج بشكل كبير مما يكون له أثر على تكلفة الوحدة المنتجة بالتخفيض (0.65%) وكذلك طريقة المصروفات الاختيارية من خلال تخفيضها ومنها على سبيل المثال مصروفات الاعلان، ومصروفات البحوث والتطوير وغيرها من المصروفات الاختيارية (0.367%)، وذلك بانحرافات معيارية (20.03%) (18.29%)، (3.34%) على التوالي. كما يتضح أن متوسط إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) 7.9%، من إجمالي الأصول، مما يعني أن الشركات المصرية المدرجة بالبورصة، والتي تقوم بزيادة رأس المال تمارس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بنسبة 7.9% من إجمالي أصولها.

ويتضح من الجدول السابق فيما يتعلق بالمتغيرات التابعة أن كما يقدر متوسط معدل العائد على السهم بين الشركات (R) بلغ (2.3%)، وكذا هناك انخفاض عام في معدلات التغير في سعر السهم (P\_CHANGE) والعائد على الأسهم (R\_CHANGE) تقدر بنحو (41%)، (9%) على التوالي.

كما يتضح من الجدول السابق أن متوسط حجم الشركات 15.86 وهو مقياس بالوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام (LOG\_A)، والانحراف المعياري 3.5، مما يعني عدم وجود تفاوت كبير في حجم الشركات، أما متوسط الرافعة المالية (LEV) بلغت قيمته 42.85 % من إجمالي الأصول.



جدول رقم (1/2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة قبل وبعد وخلال سنة الزيادة النقدية لرأس المال

بعد				خلال				قبل				المتغير
ادني	اعلى	انحراف	متوسط	ادني	اعلى	انحراف	متوسط	ادني	اعلى	انحراف	متوسط	
0.351-	0.443	0.193	0.005	0.351-	0.443	0.209	0.080	0.351-	0.443	0.193	0.035	AB_CFO
0.330-	0.317	0.200	0.000	0.330-	0.317	0.187	0.022	0.330-	0.317	0.160	0.003-	AB_PROD
0.064-	0.066	0.033	0.005	0.064-	0.066	0.031	0.001	0.064-	0.066	0.036	0.005	AB_DISEXP
0.661-	0.812	0.419	0.054	0.661-	0.812	0.412	0.137	0.661-	0.812	0.384	0.048	REM
8.109-	7.330	3.509	0.576-	8.109-	7.330	3.829	1.185-	8.109-	7.330	3.845	0.528	P_CHNAGE
0.743-	1.017	0.435	0.031-	0.965-	1.017	0.439	0.101-	0.907-	1.017	0.472	0.202	R
2.029-	1.899	0.773	0.088	2.029-	1.899	0.865	0.349-	2.029-	1.899	0.980	0.010-	R_CHANGE

و لقد أشارت نتائج التحليل الوصفي أيضاً قبل سنة الزيادة النقدية وخلالها وبعد الزيادة كما يتضح من الجدول السابق، إلى أن متوسط إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) التي تقوم به شركات العينة والتي تقوم بزيادة رأس مالها هو بالترتيب 4.8% قبل سنة الزيادة، و 13.7% خلال سنة الزيادة، و 5.4% بعد سنة الزيادة، وهذا يدل على قيام الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية ولكن ليس بشكل كبير قبل سنة زيادة رأس المال، ولكن تستخدمها بشكل أكبر خلال سنة الزيادة، ولكن بعد سنة الزيادة تنخفض نسب قيام الشركات بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وتعود لمعدلات قريبة لما كانت عليه قبل سنة الزيادة. ويوضح الجدول السابق فيما يتعلق بالتغير في سعر السهم (P\_CHANGE)، يتضح ان متوسط التغير في سعر السهم قبل سنة الزيادة هو (52.8%) بينما كان أثناء سنة الزيادة النقدية لرأس مال الشركات هو



(118.5%)، وبلغ بعد سنة الزيادة (57.6%)، وهذا يوضح التأثير السلبي لممارسة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) على سعر السهم ولكن نسبة هذا التأثير تزداد خلال سنة قيام الشركات بإجراء الزيادة النقدية لرأسمالها إلى أن تصل إلى أكثر من الضعف، ثم تنخفض نسبة هذا التأثير مرة أخرى بعد سنة الزيادة النقدية.

أما فيما يتعلق بمعدل العائد على السهم (R) بلغ المتوسط الخاص به قبل سنة الزيادة (20.2%)، و خلال سنة الزيادة (10.1%)، وبلغ المتوسط بعد سنة الزيادة النقدية لرأس مال الشركات (3.1%)، التفسير لذلك أن معدل العائد على السهم (R) قد انخفض أثناء سنة إجراء الزيادة النقدية لرأس مال الشركات .

أما فيما يتعلق بالتحليل الوصفي للمتغير التابع الأخير والمتمثل في التغير في معدل العائد على السهم (R\_CHANGE) فقد بلغ المتوسط الخاص به قبل سنة الزيادة (1.0%)، أما متوسط التغير في معدل العائد على السهم أثناء سنة الزيادة هو (34.9%)، وبلغ متوسط التغير في معدل العائد على السهم بعد سنة الزيادة (8.8%) .

تم استخدام معامل الارتباط *Pearson* لتحليل الارتباط بين المتغيرات الأساسية، ويتم عرض نتائج تحليل الارتباط من خلال الجدول التالي:







يتضح من الجدول السابق فيما يتعلق بأنشطة إدارة الأرباح الحقيقية والارتباط بينها، فإنه توجد علاقة ارتباط طردية بين قيام الشركة بإدارة الأرباح الحقيقية من خلال التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (AB\_CFO)، وبين قيامها بإدارة الأرباح الحقيقية من خلال زيادة حجم الإنتاج (AB\_PROD) بنسبة 14.1% وهي نسبة ضعيفة ولكنها معنوية، حيث بلغ معامل الارتباط (0.141)، وبلغت قيمة P.V. (0.013) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

تظهر النتائج أنه توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين كل من إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين التغير في سعر السهم (P\_CHANGE)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.165) حيث بلغت قيمة P.V. (0.004) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.01). وهذا يعني أن الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها أثر سلبي على معدل التغير في سعر أسهمها في بورصة الأوراق المالية.

تظهر نتائج التحليل وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين كل من إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتي تمارسها الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال النقدية وبين العائد على السهم (R)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.197) حيث بلغت قيمة P.V. (0.000) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.01). وهذا يعني أن الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها تأثير واضح على انخفاض معدل العائد الخاص بأسهم هذه الشركات.

أما فيما يتعلق بعلاقة إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية وبين معدل التغير في عائد السهم (R\_CHANGE)، تظهر النتائج أنه توجد علاقة ارتباط معنوية عكسية بين كل من إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) وبين معدل التغير في عائد السهم (R\_CHANGE)، فقد بلغ معامل الارتباط (0.123) حيث بلغت قيمة P.V. (0.030) أي عند مستوى معنوية أقل من (0.05). وهذا يعني أن الشركات التي تقوم بممارسة إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها أثر سلبي على معدل التغير في عائد أسهمها في بورصة الأوراق المالية.

## 6. التحليل الاستنتاجي واختبار الفروض

قامت الباحثة باختبار فروض الدراسة من خلال نموذج الانحدار الخطي، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) Ordinary least Squares.

### النتائج

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، وهي:

1- أن متوسط إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) هو 7.9%، من إجمالي الأصول مما يعني أن الشركات المصرية المدرجة بالبورصة، والتي تقوم بزيادة رأس المال تمارس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية بنسبة 7.9% من إجمالي أصولها.

2- أن متوسط حجم التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية (AB\_CFO)، وتكاليف الإنتاج غير العادية (AB\_PROD)، والمصروفات الاختيارية غير العادية (AB\_DISEXP) هو 4.009%، 0.65%، 0.0367% على الترتيب، مما يعني أن إدارات الشركات المصرية تعتمد عند القيام بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية اثناء زيادة رأس المال على طريقة زيادة حجم المبيعات من خلال تقديم خصومات وتسهيلات ائتمانية وذلك بشكل أكبر من الطرق الأخرى المتمثلة في زيادة حجم الإنتاج وكذلك طريقة المصروفات الاختيارية.



- 3- أن متوسط إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) التي تقوم به شركات العينة والتي تقوم بزيادة رأس مالها هو بالترتيب 4.8% قبل سنة الزيادة، و13.7% خلال سنة الزيادة، و5.4% بعد سنة الزيادة، أن ممارسة إدارة الأرباح خلال سنة الزيادة يصل إلى قمة المنحنى على عكس سنة ما قبل الزيادة وسنة ما بعد الزيادة، ولعل السبب في ذلك هو التأثير المباشر لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) على التدفقات النقدية مما يجعل الشركات حريصة عند ممارستها لهذا السياسة من سياسات إدارة الأرباح.
- 4- لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في سعر سهم الشركات التي تقوم بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها (P\_CHANGE) خلال سنة زيادة رأس المال
- 5- لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في سعر سهم الشركات التي تقوم بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها (P\_CHANGE) بعد سنة زيادة رأس المال
- 6- لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) ومعدل العائد على السهم (R) الخاص بالشركات التي تقوم بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها قبل سنة زيادة رأس المال.
- 7- توجد علاقة عكسية بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) ومعدل العائد على السهم (R) الخاص بالشركات التي تقوم بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها خلال سنة زيادة رأس المال.
- 8- توجد علاقة عكسية بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) ومعدل العائد على السهم (R) الخاص بالشركات التي تقوم بإجراء الزيادة النقدية لرأس مالها بعد سنة زيادة رأس المال.
- 9- تشير نتائج الدراسة العملية إلى أنه لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في معدل العائد على السهم (R\_CHANGE) قبل سنة زيادة رأس المال.
- 10- توجد علاقة عكسية بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في معدل العائد على السهم (R\_CHANGE) خلال سنة زيادة رأس المال.
- 11- تشير نتائج الدراسة العملية على أنه لا توجد علاقة بين إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) والتغير في معدل العائد على السهم (R\_CHANGE) بعد سنة زيادة رأس المال.



## التوصيات

- 1- توصي الباحثة بضرورة إجراء المزيد من البحوث لتقييم سياسات إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات للشركات التي تقوم بالزيادة النقدية لرأس مالها بالإضافة إلى إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.
- 2- توصي الباحثة بضرورة القيام بإصدار قوانين داخل بيئة الأعمال المصرية تكون لها نفس قوة القوانين بالخارج وذلك للحد من القيام بممارسة إدارة الأرباح.
- 3- وأن تقوم المنظمات المهنية بعقد دورات توعية للمستثمرين لكي تستطيع اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة.



## أولاً: المراجع العربية

### (أ) الكتب

- 1- الخطيب، محمد محمود. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم المنشآت المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان.
- 2- عبد اللطيف، أحمد سعد. (2015). تمويل شركات الأعمال: الأسس العلمية والتطبيقات العملية. كلية التجارة. جامعة القاهرة.

### (ب) الدوريات

- 1- القشامي، فواز سفير والخيال، توفيق بن عبد المحسن. (2010). إدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية. كلية التجارة. جامعة الإسكندرية، 47(1).
- 2- خليل، عبد الفتاح أحمد على. (2006). قياس المضامين التقييمية لممارسات أنشطة إدارة الأرباح للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري. مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين. كلية التجارة. جامعة القاهرة، 67.

### (ج) الرسائل العلمية

- 1- عيسى، عارف محمود كامل. (2009). أثر جودة عملية المراجعة على قدرة الإدارة على التطويع المصطنع للأرباح في منظمات الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية. رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة. كلية التجارة. جامعة القاهرة.
- 2- محمد، حسن عبدالعال. (2017). دراسة تحليلية للمتغيرات المؤثرة في اختيار مداخل إدارة الأرباح وأثرها على مقاييس الأداء المالي المستقبلي للمنشأة في ضوء معايير المحاسبة. رسالة دكتوراه. كلية التجارة. جامعة القاهرة.

### (د) مصادر أخرى

- 1- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 متاحة على:

[https://www.fra.gov.eg/content/efsa\\_ar/laws\\_cma/exclaw%2095.htm](https://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/laws_cma/exclaw%2095.htm).

## ثانياً: المراجع الأجنبية

### (A) Books

1. Gitman, L. J.. and C. J. Zutter. (2012). Principles of managerial finance. Printice Hall. Thirteenth Edition . Boston.
2. Mulford, C. , Comiskey, E. (2011). The Financial Numbers Game: Detecting Creative Accounting Practices. John Wiely & Sons Inc, USA.

### (B) Periodicals



1. Abad, D., M. F. C. Gomariz., (2016). Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market. *European Accounting Review*. (October). 1-42 Available at SSRN: <https://ssrn.com>.
  2. Abata, M., & Migiro, S. (2016). Corporate governance and management of earnings empirical evidence from selected Nigerian-listed companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 13(2).
  3. Akhigbe, O.A. and Whyte, A., (2015). SEO announcement returns and internal capital market efficiency. *Journal of Corporate Finance*.31(4).
  4. Albanez, T. (2015). Impact of the Cost of Capital on the financing Decisions of Brazilian Companies. *International journal of managerial finance*. 11( 3)
  5. Cohen, D., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1).
  6. Dechow, P.M. and Skinner, D.J. 2000. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons* 14(2).
  7. Duncan, J. R.(2001). Twenty Pressures To Manage Earnings. *The CPA Journal* 71.
  8. Eckbo, B. E., R. W. Masulis, and O. Norli (2000). Seasoned Public Offerings: Resolution of the 'New Issues Puzzle. *Journal of Financial Economics*. 56 (2).
- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80(4).
9. Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*.27 (3).
  10. Ibrahim, Salma, Li Xu and Genese Rogers. (2011). Real and accrual-based earnings management and its legal consequences. *Accounting Research Journal*.24 (1).
  11. Kothari, S. P., N. Leone, and S. Roychowdhury. (2016). Managing for the moment: The Role of Real Activity versus Accruals Earnings Management in SEO Valuation. *Journal of Accounting Review*. 91(2).
  12. Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics*. 24 (1).



**13. Sun, L., and S. P. Rath. (2010). Earnings management research: a review of contemporary research method. Global Review of Accounting and Finance 1 (1).**

**(C) Theses**

- 1. Eisele, A. (2012). Target Shooting? Benchmark-driven Earnings Management in Germany. PhD. University of St. Gallen; Germany.**
- 2. Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8, Conceptual framework for financial reporting, Norwalk, CT.**
- 3. Sarbanes-Oxley Act of (2002). Corporate responsibility. Public Law 107-204. (n.d.).**