

” أثر استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح REM على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية - دراسة تطبيقية ”

د. مصطفى أحمد محمد أحمد حماد

١ - المقدمة ومشكلة البحث :

تعتبر إدارة الأرباح Earnings Management من الموضوعات التي لا تزال تمثل أهمية متزايدة في الأدب المحاسبي ، نظرا لاهتمام العديد من الجهات البحثية وإدارات الشركات وأصحاب المصالح بدراسة ومتابعة وتحليل طرق وأساليب إدارة الأرباح لما لها من تأثير جوهري على نمو الشركات واستمراريتها. وقد عرف (Cupertino et al. 2015) إدارة الأرباح بأنها التدخل المتعمد للمديرين بقراراتهم لتوظيف الطرق المحاسبية أو لتوجيه الأنشطة التشغيلية بطريقة معينة للتأثير على الأرباح لتحقيق نتائج محددة يتم التقرير عنها في القوائم المالية، ويختلف اهتمام أصحاب المصالح داخل وخارج الشركة بأرقام الربحية لأسباب متنوعة، فنجد أن إدارات الشركات تهتم بالأرباح باعتبارها الدليل العملي على كفاءتها وقدرتها على النجاح، لا سيما إذا ما اعتمدت مكافآت وحوافز الإدارة العليا على أرقام الربحية، ومن ناحية أخرى يهتم المستثمرون الحاليون والمرتقبون بأرقام الربحية لضمان عوائد مناسبة على استثماراتهم ولتقييم الصحة المالية للشركات، في حين يهتم المقرضون بهذه القيم لتقييم مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، بينما تهتم الحكومات بهذه الأرباح لضمان تدفق الحصيلة الضريبية للخزانة العامة.

وقد أدى هذا الاهتمام الواضح من كافة الأطراف المختلفة بالشركة بأرقام الربحية ودلالاتها إلى زيادة الضغوط على المديرين التنفيذيين للانخراط في أنشطة إدارة الأرباح أما تلبية لتوقعات المحللين أو تجنب الخسائر أو للحفاظ على معدلات نمو الدخل أو المحافظة على استقرار الدخل من التقلبات الاقتصادية،

ويتم ذلك عن طريق تحريف الأداء الاقتصادى الفعلى، وما يؤديه ذلك من زيادة المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية (Xu et al. 2007) .

وتتمثل الأساليب التى يمكن استخدامها لتحقيق هذه الغايات فى أسلوبين رئيسيين هما: إدارة الأرباح المستحقات-إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

تعتبر دراسات إدارة الأرباح بالمستحقات AEM ، هى الأوفر حظاً فى الأدب المحاسبى فهى تتضمن استغلال السلطة التقديرية الممكنة فى المبادئ المحاسبية المتعارف عليها GAAP وتوظيف الاختيارات المحاسبية لخدمة أهداف إدارية محددة لا تعبر عن الأداء الاقتصادى الحقيقى للشركة (Dechow and Skinner 2000) ، وفى دراسة مسحية على مجموعة من المدراء التنفيذيين أظهرت نتيجة الدراسة أن ٧٨% من عينة الدراسة على استعداد للتضحية بالقيمة الاقتصادية لشركاتهم فى مقابل تحقيق توقعات المحللين وذلك بإدارة أرباح شركاتهم، بينما ٧٥% من عينة الدراسة وافقوا على ضرورة أن تستخدم الشركات أساليب إدارة الأرباح طالما أنها تتفق مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وأن التضحيات المقابلة ليست هائلة (Graham et al. 2005).

ولقد شهد الأدب المحاسبى العديد من الدراسات التى اهتمت بقياس مدى استخدام الشركات لأساليب إدارة الأرباح بالمستحقات وأثارها على العديد من المتغيرات الأساسية بالمنشآت مثل التدفقات النقدية والأداء المالى وسعر السهم السوقى وغيرها(*) .

بينما تتمثل إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية REM فى استخدام الإدارة للاختيارات التشغيلية المتاحة للتأثير على أرقام التقارير المحاسبية (Wilson 2013)، ولقد بدأت الدراسات التطبيقية على إدارة الأرباح بالأنشطة

(*) لمزيد التفاصيل لهذه الدراسات يرجع إلى

Francis et al. 2006; Beneish 2001; Dechow et al. 2010; Lo 2008; Fields et al. 2001; Tucker and Zarowin 2006.

الحقيقية بمحاولات بحثية محدودة مثل دراسة (Iegoria 2000) والتي قدمت معلومات عن تلاعب شركات الدواء فى مصروفاتها الرأسمالية تلبية لتوقعات المحللين، إلا أن دراسة (Roychowdhury 2006) مثلت علامة فارقة فى الأدب المحاسبى لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، حيث أثبتت هذه الدراسة بالأدلة الإحصائية تلاعب المديرين بالأنشطة الحقيقية لشركاتهم وذلك من خلال قرارات منح خصومات سعرية على المبيعات، الإنتاج المفرط ، تخفيض النفقات الاختيارية وذلك أما لتجنب تحقيق خسائر (بأدلة ثابتة قوية) أو تلبية لتوقعات المحللين السنوية (بأدلة اقل قوة) ، وقد كشفت التحليلات الإحصائية لهذه الدراسة أن ظهور الأمثلة السابقة فى تلاعب الإدارة يكون اقل انتشاراً فى ظل وجود مساهمين متمرسين وواعين لهذه القرارات وتأثيراتها على أنشطة الشركة.

وفى نفس السياق أثبتت دراسة (Yuliana et al. 2015) ان الشركات المعرضة للخسائر هى الأكثر استخداماً بشكل متعسف لأسلوب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ، بينما دراسة (Fazeli and Rasouli 2011) قدمت أدلة على أقدم شركات عينة الدراسة على إدارة أرباحها باستخدام أنشطة المبيعات والإنتاج المفرط بغرض تدعيم تقارير الأرباح السنوية.

وقد ناقشت العديد من الدراسات الأخرى ليس فقط إثبات مدى تورط إدارة الشركات فى أنشطة إدارة الأرباح ولكن أيضاً قياس أثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مجموعة من المتغيرات الأساسية بالمنشأة حيث تناولت دراسة (Wilson 2015) تأثير إدارة الأرباح على المحتوى المعلوماتى للدخل، وبالتالي قدرة المستثمرين على استخدام معلومات الدخل لتقييم سعر السهم على شريحة واسعة من الشركات، وخلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية جوهرية بين المحتوى المعلوماتى للدخل والشركات المدار أرباحها بالأنشطة الحقيقية، وبينما أهتمت دراسة (Cupertino et al. 2015) بإبراز مدى استخدام الشركات البرازيلية لأسلوب إدارة الدخل بالأنشطة الحقيقية وقدرة المستثمرين على إدراك آثار

هذا التلاعب ، خلصت الدراسة إلى إثبات وجود تلاعب فى الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية وفشل السوق فى تقييم آثار إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية. وهناك مجموعة أخرى من الدراسات اهتمت ببيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء المالى والتشغلى للشركات، حيث أثبتت دراسة (Ewert and Wagenhofer 2005) أن إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تؤثر سلبا على الأداء التشغيلى المستقبلى للشركات، ومن ثم يؤدي ذلك إلى تخفيض مباشر لقيمة الشركة.

وقد أيدت دراسة (Tabassum et al. 2015) هذا التوجه بإثباتها أن هناك تأثير سلبى جوهري بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية معبرا عن هذه الأنشطة بنشاط المبيعات فقط والأداء المالى المستقبلى للشركات. وهذا ما أكدته دراسة (Leggett et al. 2010) التى قامت بدراسة تأثير استخدام الشركات لأسلوب النفقات الاختيارية لإدارة أرباحها، وخلصت نتائجها إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية والأداء التشغيلى المستقبلى.

وعلى النقيض من هذه الدراسات، أتجهت دراسة (Taylor and Xu 2010) إلى إثبات أن استخدام الشركات لأحد الأنشطة الحقيقية وهو التلاعب فى المبيعات لإدارة أرباحها على عينة من الشركات الأمريكية قد أثر تأثيراً سلبياً ولكنه غير جوهري على الأداء التشغيلى المستقبلى لهذه الشركات . كما أثبتت دراسة (Xu 2007) أن استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباح الشركات تلبية لتوقعات المحللين ليس له تأثير سلبى على الأداء التشغيلى اللاحق.

بينما خلصت دراسة (Gunny 2010) التى تناولت تقييم تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لتلبية توقعات الربحية على الأداء المستقبلى للشركات، إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين معدل العائد على الأصول وإدارة الأرباح

بالأنشطة الحقيقية للشركات التي تدير أرباحها، وذلك مقارنة بالشركات التي لا تدير أرباحها.

يتضح مما تقدم أن نتائج البحوث والدراسات السابقة لم تحسم الجدل بشأن تأثير استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح على الأداء التشغيلي المستقبلي للشركات، ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل المؤثرة على نتائج هذه الدراسات أهمها: عدم تفرقة العديد من الدراسات بين الشركات المتعسفة في إدارة أرباحها عن غيرها من الشركات، وكذلك اختلاف بيئة التطبيق ومتغيرات الدراسة، كما تأثرت النتائج باختلاف منهجية الدراسة ومدى دقة نماذج القياس والتقييم المستخدمة.

هذا التناقض الواضح في نتائج الدراسات التطبيقية وندرة الأبحاث التطبيقية في هذه النقطة البحثية في مصر أسفر عن اهتمام الباحث لدراسة مدى تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المصرية المدرجة في سوق الأوراق المالية.

ويمكن للباحث عرض مشكلة الدراسة من خلال طرحه للتساؤلات التالية:

- هل يتم استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح في الشركات المصرية؟
- ماهية الأنشطة الحقيقية الأكثر استخداما في إدارة الأرباح للشركات المصرية؟
- ما هي المعايير أو المؤشرات التي يمكن الارتكاز عليها لاختيار الشركات المحتمل إدارتها لأرباحها لأغراض إدارية انتهازية؟
- ما هي نماذج القياس والتقييم المستخدمة للحكم على فعالية استخدام هذه الأنشطة لإدارة أرباحها؟
- هل تؤثر إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بشكل جوهري وملحوس على الأداء التشغيلي المستقبلي للشركات في مصر؟

٢ - هدف الدراسة :

يتمثل هدف الدراسة فى بيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلى اللاحق للشركات المصرية المدرجة فى سوق الأوراق المالية والمشكوك فى إدارتها لأرباحها. وسعياً وراء تحقيق الهدف الأساسى للدراسة، يتناول الباحث بالدراسة والتحليل النقاط التالية:

- مفهوم وفلسفة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- دوافع وقيود استخدام إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.
- أنواع الأنشطة الحقيقية المستخدمة فى إدارة الأرباح.
- تحديد معايير الكشف عن الشركات المشكوك فى إدارتها لأرباحها.
- تطبيق نماذج التقييم الموضوعية، وكذلك الأساليب الإحصائية الملائمة على بيانات شركات عينة الدراسة لتقييم العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء التشغيلى اللاحق.

٣ - حدود الدراسة :

يتناول الباحث فى دراسته عينة تحكيمية من الشركات المساهمة المصرية المدرجة فى سوق الأوراق المالية، على ألا تتضمن عينة الدراسة الشركات المالية أو الشركات التى لها أسس محاسبية خاصة، مع ضرورة أن يتوافر فى الشركات المختارة معايير اعتبارها من الشركات الأكثر احتمالاً فى إدارة أرباحها، كما يتناول الباحث فى دراسته القرارات المتعلقة بالأنشطة التشغيلية دون غيرها من القرارات لأنها تمثل القرارات الأكثر تأثيراً على الأداء التشغيلى وفقاً لما أفرزته الدراسات المحاسبية السابق عرضها.

٤ - أهمية الدراسة :

تتبع أهمية هذه الدراسة من النقاط التالية:

- ندرة كتابات الأدب المحاسبى التى تناولت تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلى اللاحق للشركات المصرية المدرجة فى سوق الأوراق المالية.
- تناقض نتائج البحوث التطبيقية الحالية المتعلقة بنطاق البحث، والتى تناولت فى غالبيتها دول أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.
- أهمية المساهمة فى زيادة وعى أصحاب المصالح بالشركات عن مدى تأثير استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح لتحقيق أهداف إدارية محدودة الأفق، مما قد يؤثر بشكل جوهري على الأداء التشغيلى للشركات فى المستقبل القريب.

٥ - منهجية الدراسة :

يعتمد الباحث على المنهج الاستقرائى من خلال دراسة وتحليل ما ورد بالتراث المحاسبى والإدارى من بحوث ودراسات علمية متعمقة بشأن التأصيل المعرفى لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، والتعرض لأهم القضايا الفكرية لإدارة الأرباح.

كذلك يستخدم الباحث المنهج الاستنباطى، من خلال اختبار مدى كفاءة استخدام النماذج المختارة فى تقييم أنشطة إدارة الأرباح للشركات المشكوك فيها، ومدى تأثير هذه الإدارة على الأداء التشغيلى اللاحق للشركات واستخلاص النتائج اللازمة لاختبار فرض الدراسة.

٦ - فرض الدراسة :

تعتمد هذه الدراسة على بناء فرض أساسى ومجموعة الفروض الفرعية فى ضوء مشكلة وأهداف هذا البحث كما يلى:

الفرض الرئيسى :

"هناك علاقة عكسية جوهرية بين استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباح الشركات المشكوك فيها والأداء التشغيلي اللاحق لها".

وينبثق من الفرض الرئيسى الفروض الفرعية التالية المعبرة عن مؤشرات الأداء التشغيلي للشركات.

الفرض الفرعى الأول : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد المستقبلى لحقوق المساهمين.

الفرض الفرعى الثانى : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد المستقبلى على الأصول.

الفرض الفرعى الثالث : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد على المبيعات المستقبلى.

الفرض الفرعى الرابع : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات المشكوك فيها والدخل قبل الفوائد والضرائب المستقبلى.

الفرض الفرعى الخامس : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية فى الشركات المشكوك فيها وربحية السهم المستقبلى.

٧- إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

١/٧ - مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

يعتبر مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وأحدا من المفاهيم - الحديثة نسبيا - التي لم يستقر الأدب المحاسبي على تعريف موحد بشأنه ، حيث أن هناك العديد من المفاهيم التي تعبر عن رؤية واجتهاد كل كاتب. ويعتبر (Schipper 1989) من أوائل الباحثين الذين عرفوا إدارة الأرباح بأنها التدخل الهادف في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية بهدف تحقيق مكاسب خاصة، كذلك عرفها (Roychowdhury 2006) بأنها توجه المديرين للانحراف عن الممارسات التشغيلية العادية لتضليل بعض أصحاب المصالح الراغبين في تحقيق أهداف التقارير المالية بشكل مؤكد من خلال الأداء التشغيلي العادي للشركة، بينما وصفها (Ewert and Wagenhofer 2005) بأنها تغييرات في توقيت أو هيكل صفقات الأعمال الحقيقية لتغيير الربحية. ويرى (Choen et al. 2015) بأنها تمثل الإجراءات التي يتخذها المديرين لتغيير الأنشطة الحقيقية للشركة لتحقيق الأهداف المرجوة للتقارير المالية.

ويرى الباحث : افتقار المفهوم الأول للدقة بسبب عدم توضيحه لأساليب التدخل الهادف : هل تتحقق من خلال استغلال مرونة المعايير المحاسبية أم باستخدام الأنشطة الحقيقية، وكذلك ظهر اقتصار هدف هذا التدخل على تحقيق مكاسب شخصية فقط دون الإشارة إلى باقي الأهداف، أما المفهوم الثاني فقد جانبه الصواب باعتبار أن كل إدارة للأرباح بالأنشطة الحقيقية تمثل بالضرورة تضليلاً لأصحاب المصالح، حيث أنها - في بعض الأحيان - تكون نموذجاً للإدارة الرشيدة في مواجهة الصعاب الاقتصادية، وكذلك اقتصار الانحراف على الممارسات التشغيلية فقط دون باقي الممارسات التمويلية أو الاستثمارية المؤثرة على أداء الشركة، في حين نجد المفهوم الثالث والرابع أغفل إمكانية تعدد أهداف إدارة الأرباح وتبعاته على الشركات المستخدمة له.

لذا يرى الباحث أن مفهوم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية هو "تعتمد المديرين تعديل قرارات الأنشطة الحقيقية المتاحة لتحقيق توقعات الربحية أو تفادي الخسائر المتوقعة أو المحافظة على استقرار المنشأة ونموها للتأثير على مخرجات النظام المحاسبي لتعزيز سمعة الشركة ومصداقيتها مع أصحاب المصالح".

٢/٧ - فلسفة استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح:

يتجاذب استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح فلسفتين أساسيتين هما: -
الفلسفة الأولى وهي الأكثر شيوعاً في الأدب المحاسبي تقوم على أن استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح تمثل سلوك إداري انتهازي *Opportunistic Managerial Behaviour*، حيث يتخذ المديرين قرارات تتعلق بالأنشطة الحقيقية تنحرف عن الأداء الاقتصادي الأمثل من أجل تعزيز التقارير المالية بما يلبي توقعات ربحية المحللين أو تجنب الخسائر أو تحقيق مكاسب شخصية لهم، حيث تؤدي هذه الاختيارات إلى تضليل أصحاب المصالح الآخرين عند اتخاذ قراراتهم، ولقد سبق للباحث استعراض العديد من الدراسات التي توثق هذا التوجه.

ولقد أظهرت نتائج إحدى الدراسات (Graham et al. 2005) والتي أجريت على ٤٠١ مدير تنفيذي أن ٨٠% من المدراء التنفيذيين وافقوا على تخفيض نفقات أحد الأنشطة الحقيقية وهي نفقات نشاط البحوث والتطوير، إما تلبية لتوقعات الربحية (بنسبة ٨٥%) أو لتجنب الخسائر المتوقعة (بنسبة ٦٥%)، كما أثبتت دراسة أخرى (Ali and Zhang 2015) عن تلاعب المديرين التنفيذيين في الأرباح باستخدام الأنشطة الحقيقية في الفترات الأولى لولايتهم من أجل الاستحواذ على السوق وبناء سمعتهم الخاصة.

بينما يرى أنصار الفلسفة الثانية أن استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباحهم يعتبر استجابة مثلى للظروف الاقتصادية المعاكسة (الصادمة) التي

تتعرض لها الشركات، حيث يتكيف المديرون مع الظروف الطارئة باتخاذ قرارات مؤثرة بشكل عارض ولفترات محدودة على الأنشطة الحقيقية بالشركات للمحافظة على الأداء المالي المستقر للشركة، باعتبار أن ذلك جزء من مسؤولياتهم الرشيدة Rational Responsibilities ذلك لأن تقييم كفاءة المديرين بالشركات يعتمد على قدرتهم على التصدي والتعامل مع هذه الظروف المعاكسة بأفضل ما يمكن وفقاً للإمكانيات المتاحة. حيث يرى البعض (Bartov et al. 2002; Burgstaher and Dichev 1997) أن استخدام الأنشطة الحقيقية تلبية لتوقعات المحللين يؤدي لزيادة مصداقية الشركة والارتقاء بسمعتها، وأن الارتقاء بالسمعة سيسمح للمنشآت بأداء أفضل في المستقبل وعلاقات أقوى مع أصحاب المصالح من مساهمين وعملاء وموردين ومقرضين، أو على الأقل ليس له تأثير سلبي جوهري على الأداء المستقبلي للشركات. وأظهرت نتائج إحدى الدراسات (Gunny 2010) أن المنشآت التي تستخدم الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح لتلبية توقعات الربحية لها أداء مستقبلي أفضل نسبياً عن تلك التي لا تستخدم هذه الأنشطة. وفي هذا الإطار لا يعتبر الانخراط في هذه الأنشطة انتهازية إدارية، ولكنه يتسق مع مفهوم الإدارة الرشيدة التي تسعى لتحقيق فوائد في الفترة الحالية مما يسمح لها بإصلاحات أفضل في المستقبل.

ويتفق (Roychowdhury 2006) مع هذا التوجه بإقراره بأن استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح ربما يمثل الإجراءات المثلى في ظروف اقتصادية محددة، لذلك فمن الضروري في هذا المقام الفصل الدقيق بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بدافع الانتهازية الإدارية عن دافع الرشد الإداري (Choen et al. 2015) وأن عدم الفصل بينهما يؤدي إلى عدم دقة نتائج الدراسات المحاسبية. وبالتالي فإن الباحث يستخدم في الدراسة التطبيقية مجموعة من المعايير العلمية

المتفق عليها لتحديد الشركات المشكوك في إدارتها لأرباحها وفقاً للتوجه الأول حتى يمكن الاعتماد على نتائج هذه الدراسة بشكل موضوعي.

٣/٧ - دوافع استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح:

تتمثل أهم دوافع المديرين لإدارة أرباحهم بالأنشطة الحقيقية فيما يلي:

١/٣/٧ - دوافع أسواق رأس المال **Capital Market Motivations**

حيث يستخدم المديرون الأنشطة الحقيقية لتلبية توقعات المحللين في

الأسواق المالية، والتي يتمثل أهمها فيما يلي:

- تلبية توقعات المحللين بالأرباح أو تجنب الخسارة المتوقعة
(Edenburg et al. 2011; Myers et al. 2007).

- المحافظة على استقرار الدخل وتجنب تقلباته (Hashemi and Rabiee 2011)

- التأثير على سعر السهم السوقي (Choen and Zarowin 2010).

٢/٣/٧ - دوافع تعاقدية **Contractual motivations**

حيث برهنت العديد من البحوث (Kim et al.2010;Hermann et al.2003)

على أن أحد الأسباب الرئيسية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية هي تجنب الشركات لانتهاك شروط الاقتراض، والتي تكون محددة وفقاً لهذه العقود بنسب ودلالات معينة لضمان استمرارية العقود المبرمة ومن ثمّ تقادي التكاليف أو التبعات المرتبطة بالإخلال بهذه الشروط.

٣/٣/٧ - دوافع ذاتية **Personal Motivations**

حيث تحقق إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية منافع شخصية للمديرين وذلك عندما ترتبط مكافآتهم وحوافزهم بحجم الأرباح المحققة وفقاً لتوقعات

المحللين، أو لإدراك الأمان الوظيفي عندما ترتبط ترقياتهم واستمراريتهم ببناء سمعة جيدة لأدائهم الوظيفي

(Matsunaga and Park 2001; Seybert 2010).

٤/٣/٧ - دوافع سياسية وتشريعية Legislations and Political Motivations:

تلجأ العديد من الشركات لإدارة أرباحها لتجنب التكاليف السياسية والتشريعية على الشركة خاصة القواعد الحكومية والسياسات الضريبية وطلبات نقابات العمال (Xu et al. 2007).

فقد أثبتت إحدى الدراسات (Haw et al. 2005) بأن الشركات الصينية قامت بزيادة أرباحها من خلال استخدام أساليب إدارة الأرباح لتلبية للقواعد الحكومية التي تشترط على الشركات الراغبة في إصدار أسهم أو سندات جديدة ألا يقل العائد على حقوق الملكية لها عن ١٠%، وكذلك قد تلجأ الشركات لتخفيض أرباحها باستخدام أنشطة إدارة الأرباح لتجنب الضرائب التصاعدية العالية على أرباحهم (Monem 2003) أو تجنب مطالبات نقابات العمال بالمزيد من المزايا النقدية والعينية لعامليها ومن ثم تلجأ إلى تخفيض أرباحها العالية (D'Souza et al. 2001).

٤/٧ - تنامي استخدام الأنشطة الحقيقية في إدارة الأرباح عن إدارة الأرباح بالمستحقات

من الملاحظ في السنوات الأخيرة الاتجاه المتزايد للشركات لإدارة أرباحها باستخدام الأنشطة الحقيقية عن إدارة أرباحها باستخدام المستحقات ذلك للعديد من العوامل أهمها:

١/٤/٧ - المخاطر العالية لاكتشاف إدارة الأرباح بالمستحقات من خلال إجراءات المراجعة المستقلة أو القواعد التنظيمية الحاكمة، بينما تقل قدرة المراجعين

أو المنظمين أو أصحاب المصالح على اكتشاف إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لارتباطها بالقرارات العادية لإدارة المنشأة (Gunny 2010).

٢/٤/٧- اتجاه المديرين لتفضيل استخدام متغيرات الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباحهم بدلاً من استخدام سياسات محاسبية متعسفة والتي تتضمن مخاطر قانونية فضلاً عن تبعاتها على سمعة الشركة (Graham et al. 2005)، خاصة مع تشديد المعايير والإجراءات المحاسبية للحد من إمكانيات إدارة الشركات لأرباحها وذلك بعد صدور قانون تنظيم المحاسبة SOX في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٢ (Ewert and Wagenhofer 2005; Barton and Simko 2002). وهذا ما أثبتته العديد من الدراسات المحاسبية عن تأثير هذه الإجراءات والقوانين في الحد من استخدام هذا الأسلوب والاتجاه لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية

(Aono and Guan 2007; Zhou 2007; Choen et al. 2008; sellami et al.2014) ٣/٤/٧- قد يؤدي الاعتماد على إدارة الأرباح بالمستحقات إلى عدم مقابلة توقعات المحللين أو تجنب الخسائر أو تحقيق الأهداف الإدارية الخاصة، لأن استخدام هذا الأسلوب يتم في نهاية الفترات المالية، ومن ثم قد لا تكفي معالجة المستحقات في هذه الفترات لتلبية حجم التوقعات المطلوبة، بينما إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تتمتع بمساحة زمنية طويلة على امتداد الفترة المحاسبية بكاملها، مما يسمح بتطويع هذه الأنشطة لتلبية كافة الأهداف المتوقعة، (Cupertion et al. 2015).

٤/٤/٧- إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية لها تأثير مباشر على زيادة التدفقات النقدية للشركة، بالتالي يساعد الشركات عالية الاستدانة على توليد نقدية تعينهم على سداد قروضهم والتزاماتهم التعاقدية، بينما إدارة الأرباح بالمستحقات لا تحقق هذه الميزة حيث أن تأثيرها ينصرف فقط إلى رقم الربحية (Sellami 2015).

٥/٧ - تصنيف الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح:

تتحقق إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال مجموعة من القرارات الإدارية التي تلبى غايات وأهداف الإدارة. ويمكن تصنيف الأنشطة المتأثرة بهذه القرارات الإدارية إلى ثلاثة أقسام رئيسية هي:
الأنشطة التشغيلية ، الأنشطة الاستثمارية ، الأنشطة التمويلية.

١/٥/٧ - الأنشطة التشغيلية **Operating Activities**:

١/١/٥/٧ - **تسريع المبيعات Accelerating Sales**، ويظهر ذلك من خلال خلق مبيعات غير مستدامة للشركة عن طريق تقديم خصومات سعرية في توقيتات غير اعتيادية أو التساهل في الشروط الائتمانية لعملاء الشركة، ويؤدي ذلك بطبيعة الحال إلى زيادة حجم المبيعات لهذه الفترة ومن ثم انعكاسه بشكل إيجابي على تقارير الدخل
(Roychowdhury 2006).

٢/١/٥/٧ - **الإفراط في الإنتاج Over production**، ويتم ذلك من خلال زيادة حجم الإنتاج عن مستويات الطلب المتوقعة، مما يؤدي بطبيعة الحال إلى تخفيض تكلفة الوحدة الثابتة ومن ثم تنخفض تكلفة الوحدة المنتجة، وبالتالي انخفاض تكلفة البضاعة المباعة
(سمية ٢٠١٢; Thomas and Zhang 2002).

٣/١/٥/٧ - تخفيض النفقات الاختيارية

Reduction of Discretionary Expenditure

يستخدم العديد من المديرين التنفيذيين أسلوب تخفيض النفقات الاختيارية لإدارة أرباحهم، حيث تتعدد وتتنوع هذه النفقات (مثل نفقات البحوث والتطوير، نفقات الدعاية والإعلان، نفقات البيع، النفقات العامة والإدارية)، وبالتالي فإن تخفيض هذه النفقات خلال الفترة الجارية يؤدي لزيادة ربحية الشركات، حيث أثبتت العديد من الأبحاث (Xu 2007 ; Dechow and Sloan 1991, Bushee 1998) استخدام الإدارة التنفيذية لأسلوب تخفيض النفقات الاختيارية لزيادة الربحية في الأجل القصير.

٢/٥/٧ - الأنشطة الاستثمارية **Investing Activities**:

بيع الأصول طويلة الأجل، Long term Asset Sales يتم إدارة الأرباح في هذه الحالة من خلال اختيار توقيت بيع الأصول طويلة الأجل، حيث تقوم الإدارة التنفيذية باختيار التوقيت الذي يخدم مصالحها وأهدافها، ومن ثم يتم التقرير عن المكاسب المحققة من بيع الأصول في تقارير الدخل للفترة المختارة.

وقد أثبتت عدة دراسات منها (Hermann et al.2003; Batrov 1993) استخدام المديرين لهذا الأسلوب لتجنب النمو السلبي لأرباحهم أو انتهاك عقود الاقتراض من المؤسسات المالية.

٣/٥/٧ - الأنشطة التمويلية **Financing Activities**:

١/٣/٥/٧ - إعادة شراء الأسهم Stock Repurchases ، حيث تلجأ الشركات للتلاعب في ربحية السهم وذلك من خلال شراء أسهم خزينة في فترة زمنية معينة، لتخفيض عدد الأسهم العادية ومن ثمّ زيادة ربحية السهم (Bens et al. 2002; Hribar et al. 2006).

٢/٣/٥/٧ - الحماية وعقود مبادلة القروض بالأسهم، **Hedges and Debt**

Equity Swaps ، يتم التأثير على تقارير الدخل من خلال إبرام عقود

مبادلة القروض المستحقة على الشركة بالأسهم العادية، ومن ثم التأثير على تكلفة خدمة الدين بما ينعكس بشكل إيجابي على اتفاقيات القروض وبالتالي القوائم المالية (Xu 2007)، كما أظهرت دراسة (Barton 2001) إمكانية استخدام المشتقات المالية لتمهيد التدفقات النقدية من خلال إبرام عقود الحماية.

٣/٣/٥/٧ - التوريق **Securitization** تستخدم الإدارة التنفيذية مكاسب التوريق كأحد الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح، حيث أوضحت دراسة (Kolsi and Matoussi 2011) استخدام الشركات لهذا الأسلوب من خلال اختيار توقيت صفقات التوريق، وكذلك من خلال تقدير الفوائد المحتجزة ومكاسب التوريق أو من خلال توريق حسابات المدينين والتي يتم استبعادها من الدفاتر المحاسبية، حيث يتم الاعتراف بمكاسب أو خسائر التوريق في الدفاتر المحاسبية والتقارير عنها في القوائم المالية وفقاً لما يحقق أهداف الإدارة.

٦/٧ قيود إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

١/٦/٧ - ملكية المؤسسة **Institutional Ownership**:

يمكن لهيكل ملكية المؤسسات التأثير على مستوى إدارة الأرباح بالشركات، فكلما كان هيكل الملكية الرئيسي للشركة يتمثل في مساهمين عاديين لا تتوافر لديهم المقدرة والكفاءة على قراءة وتفسير وتحليل القوائم المالية بشكل متعمق، فينصرف كل تركيزهم بالضغط على إدارة المنشأة لتحقيق أرباح في الأجل القصير دون تبصر بالعواقب المستقبلية، زادت احتمالية إدارة الأرباح في هذه الشركات، بينما إذا ما توافر للمساهمين أصحاب الملكية المؤثرة القدرة على تحليل الآثار المرتبطة بإدارة الأرباح، يحد ذلك بطبيعة الحال من ممارسة المديرين للتلاعب في الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباحها (Zang 2012).

٢/٦/٧ - أعضاء مجالس الإدارة المستقلين Board Independent

:Directors

يؤثر استقلال أعضاء مجالس إدارة الشركات على إمكانية إدارة الشركة لأرباحها، وقد أكد ذلك العديد من الدراسات المحاسبية، حيث أثبتت إحدى الدراسات (Osama 2008) التأثير الفعال لأعضاء مجالس الإدارة المستقلين في الحد من قدرة الشركات على إدارة أرباحها باستخدام الأنشطة الحقيقية المتمثلة في تخفيض نفقات البحوث والتطوير لمقابلة تنبؤات الربحية، وكذلك فإن دراسة (Visvanathan 2008) فحصت تأثير خصائص حوكمة الشركات على إدارة الأرباح (مثل أعضاء مجالس الإدارة المستقلين، لجان المراجعة، وغيرها) ووجدت أن هناك تأثير جوهري لفعالية خصائص الحوكمة - بصفة عامة - في الحد من إدارة الأرباح بالمستحقات وليس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وأثبتت الدراسة أن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة هي فقط التي تحد من إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية.

٣/٦/٧ - طبيعة الصناعة Industry Membership

تؤثر نوعية الصناعة على إمكانية استخدام أنشطة معينة لإدارة أرباحها فبينما الشركات الصناعية والتجارية يمكنها استخدام تعجيل المبيعات لإدارة أرباحها، فإن الشركات الصناعية وحدها يمكنها استخدام الإنتاج المفرط لإدارة أرباحها، ويتعاضد استخدام أنشطة البحوث والتطوير لإدارة الأرباح في الشركات الصناعية الرائدة عن الشركات التجارية (Roychowdhury 2006).

٤/٦/٧ - خصائص الشركة Firms characteristics ففي دراسة (zang

2012) تم برهنة أن خصائص الشركات مثل الموقف التنافسي للشركة داخل الصناعة والصحة المالية للشركة، والتدقيق عليها من قبل

المؤسسات الاستثمارية، يؤثر على استخدام أساليب إدارة الأرباح، بينما أثبتت دراسة (Roychowdhury 2006) أن استراتيجيات الشركات تؤثر على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، فالشركات التي تعتمد استراتيجيتها على الاحتفاظ بمستويات عالية من المخزون يمكنها استخدام الإنتاج المفرط لإدارة أرباحها، بينما الشركات التي تتعامل بالائتمان مع عملائها بشروط مختلفة، فإن الطريقة المفضلة لإدارة أرباح هذه الشركات هي تعجيل المبيعات بشروط إئتمان أكثر تيسيرا وذلك لصعوبة كشف هذه التلاعبات لأنها تمثل النمط الطبيعي لإدارة هذه الشركات.

٨- الدراسة التطبيقية

١/٨ - هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى بيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها- المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية - على الأداء التشغيلي اللاحق لها.

٢/٨ - مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية على أن تتسم عينة الدراسة المختارة بما يلي:

- توافر القوائم المالية المنشورة وتقرير مجلس الإدارة والإيضاحات المتممة (للفترة من ٢٠١١ إلى ٢٠١٦).
- لا تدخل ضمن عينة الدراسة أسهم الشركات المالية (البنوك - شركات التأمين، صناديق الاستثمار) وكذلك شركات الطاقة والاتصالات التي لها قواعد محاسبية منظمة قد تختلف عن المعايير السائدة المطبقة على باقي الشركات (Gunny 2010; Cupertino 2015).

- يتم اختيار عينة الدراسة بشكل تحكمي بحيث تكون من الشركات المشكوك في استخدامها الأنشطة الحقيقية لإدارة أرباحها، ذلك لأن أحد أوجه النقد الرئيسية في الدراسات التطبيقية لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية هي إغفال العديد من الباحثين التفرقة بين إدارة الأرباح لتحقيق أهداف إدارية متعمدة (تلبية توقعات المحللين، تجنب الخسائر، عدم خفض الأرباح عن الفترات السابقة) وإدارة الأرباح الناتج عن سلوك اقتصادي رشيد أو الشركات التي لا تدبر أرباحها. لذا اعتمد الباحث في اختيار الشركات المشكوك في إدارة أرباحها بالأنشطة الحقيقية، على الشركات التي يتحقق بها معيار أو أكثر من المعايير التالية والتي اعتمدها بعض من الدراسات السابقة مثل:
(Jacob and Jorgenson 2007; Zhang 2012).
 - شركات الأرباح الصفرية Zero Earning وهي الشركات التي تكون فيها نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT إلى إجمالي الأصول في بداية الفترة تتراوح بين صفر: ٠,٠١.
 - الشركات التي تتراوح الفروق الأولية لربحية السهم لسنوات الدراسة فيها بين صفر: ٠,٠١ ريال/ سهم.
 - الشركات التي تبلغ نسبة تباين الأرباح بها بين الفترة المالية الحالية والسابقة بين ٥%: ١٠% لفترة الدراسة، ويقاس تباين الأرباح بالانحرافات قبل الفوائد والضرائب بعد نسبتها إلى إجمالي الأصول في بداية الفترة.
- وبتطبيق المعايير المختارة على كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية- بعد استبعاد الشركات ذات الطبيعة الخاصة - بلغت الشركات التي تلبى واحد أو أكثر من المعايير المطلوبة ٣٩ شركة، توافرت البيانات المتكاملة وتقارير مجالس الإدارة والإيضاحات المتممة لـ ٣٦ شركة لمدة ٦ سنوات، وهي ما تمثل عينة الدراسة وتحقق متطلبات الدراسة التطبيقية واختبارات الفروض.

٣/٨ - نماذج القياس المستخدمة ووصف متغيرات الدراسة:

لتحقيق هدف الدراسة وإتمام اختبارات الفروض، قام الباحث باختيار النماذج التالية:

١/٣/٨ - نماذج قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية:

اعتمد الباحث على النموذج الذي اقترحه (Dechow et al. 1998) والذي تم استخدامه وتطويره بواسطة العديد من الباحثين مثل (Roychowdhury 2006; Li 2010, Kim et al. 2010, Wilson 2015, Cupertino et al. 2015) وتستخدم هذه النماذج في تقدير المستوى العادي للأنشطة التشغيلية، ويتم احتساب المستويات غير العادية للأنشطة التشغيلية بالفرق بين القيم الفعلية للمشاهدة والتقديرات التي تم الحصول عليها من النماذج السابقة.

١/٣/٨ - نموذج قياس التلاعب في المبيعات:

يتم تحديد مدى انخراط الشركات في التلاعب بالمبيعات لإدارة أرباحها وذلك بقياس مستوى التدفقات النقدية العادية للأنشطة التشغيلية (وفقاً للنموذج المستخدم) باعتبارها دالة خطية لإيراد المبيعات، ويتم مقارنتها بالتدفقات النقدية الفعلية للمشاهدات، والفرق (البواقي) تمثل التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية وهي المعبرة عن المبيعات غير العادية .Ab_Sales

ويستخدم نموذج القياس التالي:

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

حيث أن:

التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية في الفترة t.	←	CFO _t
إجمالي الأصول في نهاية الفترة t-1.	←	A _{t-1}
المبيعات خلال الفترة t.	←	S _t
مبيعات الفترة t - مبيعات الفترة t-1.	←	ΔS _t

٢/١/٣/٨ - نموذج قياس التلاعب في الإنتاج:

يمثل التلاعب في الإنتاج أحد الأساليب الأساسية المستخدمة لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية من خلال الإفراط في الإنتاج Over Production.

وقد اختار الباحث تكلفة الإنتاج عوضاً عن تكلفة البضاعة المباعة متنقاً في ذلك مع اتجاهات الدراسات المحاسبية مثل (Gunny 2010, Wilson 2015) لتجنب تأثير اختلاط إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع إدارة الأرباح بالمستحقات.

على أن يتم تقدير تكلفة إنتاج غير العادية بالفروق (بواقى) بين تكلفة الإنتاج الفعلية للفترة وتكلفة الإنتاج العادية وفقاً لنموذج القياس المستخدم. ويتمثل نموذج القياس المستخدم فيما يلي:

$$PROD/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t$$

حيث أن:

إجمالي تكلفة الإنتاج في الفترة t وتحسب كما يلي	←	PROD _t
= تكلفة البضاعة المباعة + التغير في المخزون خلال الفترة.		
إجمالي الأصول في نهاية الفترة t-1.	←	A _{t-1}
إيراد المبيعات عن الفترة t.	←	S _t

ΔS_t ← التغيير في مبيعات بين الفترة t والفترة t-1.

٣/١/٣/٨ - نموذج قياس التلاعب في النفقات الاختيارية:

يعتبر التلاعب في النفقات الاختيارية أحد أهم أساليب إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، ويرجع السبب وراء ذلك إلى أن هذه النفقات لا تؤدي غالباً إلى توليد إيرادات فورية في الفترة الحالية، وبالتالي تمثل القيمة السالبة لنموذج المصروفات الاختيارية انخفاضاً في قيمة النفقات الاختيارية مما ينعكس إيجابياً على صافي الدخل.

وتحدد النفقات الاختيارية في الشركات بمجموع التكاليف العمومية والإدارية وتكاليف البيع والتوزيع وتكاليف الدعاية والإعلان وتكاليف البحوث والتطوير وفقاً لما أقرته العديد من الدراسات مثل :

(Roychowdhury 2006; Xu 2007, Leggett et al. 2010)

ولتقدير النفقات الاختيارية العادية يطبق النموذج التالي:

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$$\begin{aligned} DISEXP_t &\leftarrow \text{النفقات الاختيارية في نهاية الفترة } t \\ A_{t-1} &\leftarrow \text{إجمالي الأصول في نهاية الفترة } t-1. \\ S_{t-1} &\leftarrow \text{إيراد المبيعات عن الفترة } t-1. \end{aligned}$$

ويمكن التوصل إلى النفقات الاختيارية غير العادية بالفرق (البواقي) بين قيمة النفقات الاختيارية الفعلية وقيمة النفقات الاختيارية وفقاً للنموذج السابق.

٢/٣/٨ - وصف متغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات نماذج قياس تأثير إدارة الأرباح على الأداء التشغيلي اللاحق فيما يلي:

١/٢/٣/٨ - المتغير المستقل Independent Variable:

يتمثل في إجمالي قيم الأنشطة التشغيلية الغير العادية المعنوية والتي تتمثل في أنشطة المبيعات والإنتاج والنفقات الاختيارية.

٢/٢/٣/٨ - المتغيرات التابعة **Dependent Variables**:

وهي المتغيرات المعبرة عن الأداء التشغيلي للشركات، وقد استخدم العديد من الباحثين متغيرات مختلفة حيث استخدم (Gunny 2010) معدل العائد على الأصول كمعبر عن الأداء التشغيلي للشركات، بينما استخدم باحثين آخرين مثل (Taylor et al. 2010; Leggett et al. 2010) كلاً من العائد على الأصول والتدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية كمؤشرات ممثلة للأداء التشغيلي للشركات في حين استخدم (Tabassum et al. 2015) كلاً من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة القيمة السوقية للسهم/ ربحية السهم لتقييم الأداء التشغيلي للشركات.

وقد قام الباحث - في ضوء العديد من الدراسات السابقة - باختيار المتغيرات التالية كمقاييس معبرة عن الأداء التشغيلي في الشركات المصرية

- معدل العائد على الأصول ROA
- معدل العائد على حقوق الملكية ROE
- معدل العائد على المبيعات ROS
- الأرباح قبل الفوائد والضرائب EBIT
- ربحية السهم EPS

٣/٢/٣/٨ المتغيرات الحاكمة **Control Variables**:

هناك العديد من العوامل التي يجب التحكم بها نظراً لقدرتها على التأثير في العلاقة بين متغيرات الدراسة، ولذلك تم إدراجها في نماذج القياس للحد من تأثيرها. وقد اختار الباحث المتغيرات التالية اتساقاً مع اتجاه الفكر

المحاسبي المعاصر (مثل Leggett et al. 2010, Gunny 2010, Tabassum 2015).

• **فرص النمو Growth Opportunities:**

حيث يرى العديد من الباحثين أن الشركات المتوقعة نموها تعطي مؤشراً مباشراً عن الأداء التشغيلي المستقبلي للشركات.

ويتم قياسه في هذه الدراسة كما يلي:

$$GO \leftarrow \frac{[\text{المبيعات}_t - \text{المبيعات}_{t-1}]}{\text{مبيعات}_{t-1}} \times 100$$

• **:Z Score**

والذي يعتبر مؤشراً لقياس الصحة المالية للشركات ، حيث يرى العديد من الكتاب أنه كلما زادت الصحة المالية للشركات انعكس ذلك على أدائها التشغيلي. ويتم قياسها كما يلي:

$$Z \text{ Score} = 3,3 \text{ (صافي الدخل}_t / \text{إجمالي الأصول}_{t-1}) + 1 \text{ (إجمالي المبيعات}_t / \text{إجمالي الأصول}_{t-1}) + 1,4 \text{ (الأرباح المحتجزة}_t / \text{إجمالي الأصول}_{t-1}) + 1,2 \text{ (رأس مال عامل}_t / \text{إجمالي الأصول}_{t-1}).$$

• **حجم الشركة Size:**

يرى العديد من الباحثين أن الشركات الكبيرة يكون لها في العادة نصيب أكبر من الحصة السوقية ومن ثم ينعكس ذلك على أدائها التشغيلي. ويتم قياس حجم الشركة كما يلي:

$$Size = \text{اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.}$$

٣/٣/٨ نماذج قياس تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء

التشغيل:

وفقاً لمتغيرات الدراسة السابق عرضها، فإن نماذج قياس أثر إدارة الأرباح

بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق يتمثل فيما يلي:

النموذج الأول Model 1

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{t+i} &= y_0 + y_1 \text{REM}_t + y_2 \text{GO}_{t+i} + y_3 \text{Z score}_{t+i} \\ &+ y_4 \text{LogAsset}_{t+i} + y_5 \text{ROA}_t \end{aligned}$$

النموذج الثاني Model 2

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{t+i} &= y_0 + y_1 \text{REM}_t + y_2 \text{GO}_{t+i} + y_3 \text{Z score}_{t+i} \\ &+ y_4 \text{LogAsset}_{t+i} + y_5 \text{ROE}_t \end{aligned}$$

النموذج الثالث Model 3

$$\begin{aligned} \text{ROS}_{t+i} &= y_0 + y_1 \text{REM}_t + y_2 \text{GO}_{t+i} + y_3 \text{Z score}_{t+i} \\ &+ y_4 \text{LogAsset}_{t+i} + y_5 \text{ROS}_t \end{aligned}$$

النموذج الرابع Model 4

$$\begin{aligned} \text{EBIT}_{t+i} &= y_0 + y_1 \text{REM}_t + y_2 \text{GO}_{t+i} + y_3 \text{Z score}_{t+i} \\ &+ y_4 \text{LogAsset}_{t+i} + y_5 \text{EBIT}_t \end{aligned}$$

النموذج الخامس Model 5

$$\begin{aligned} \text{EPS}_{t+i} &= y_0 + y_1 \text{REM}_t + y_2 \text{GO}_{t+i} + y_3 \text{Z score}_{t+i} \\ &+ y_4 \text{LogAsset}_{t+i} + y_5 \text{EPS}_t \end{aligned}$$

حيث أن:

ROA_{t+i} ← هي معدل العائد على الأصول (صافي الدخل/ إجمالي الأصول في بداية الفترة)

ROE_{t+i} ← هي معدل العائد على حقوق الملكية (صافي الدخل/ قيمة دفترية لحقوق المساهمين).

ROS _{t+i} ←	هي معدل العائد على المبيعات (صافي الدخل / صافي مبيعات).
EBIT _{t+i} ←	هي صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب.
EPS _{t+i} ←	ربحية السهم (صافي الدخل - توزيعات الأسهم الممتازة) / المتوسط المرجح لعدد الأسهم.
REM _t ←	هي مقياس لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية الجوهرية وتتمثل في مجموع مستويات الأنشطة الجوهرية غير العادية في الفترة t. REM _t = Ab.sales _t + Ab. Prod _t + Ab.DISEX _t
GO _{t+i} ←	فرص النمو للفترة t+i.
Z score _{t+i} ←	مقياس الصحة المالية لفترة t+i.
LogAssets _{t+i} ←	هو مقياس لحجم الشركة في الفترة t+i.

٤/٨ - نتائج الدراسة التطبيقية واختبارات الفروض:

١/٤/٨ نتائج قياس استخدام الأنشطة الحقيقية لإدارة الأرباح:

يمثل تقدير المستويات غير العادية الجوهرية للأنشطة الحقيقية حجم التلاعب بالأنشطة الحقيقية المؤثرة على الأداء التشغيلي والتي يمكن أن تحدث للأسباب التالية:

- انخفاض جوهري غير عادي للتدفقات النقدية التشغيلية باعتبارها دالة خطية للمبيعات.
- زيادة جوهرية غير عادية لتكاليف الإنتاج.
- انخفاض جوهري غير عادي، للنفقات الاختيارية.

التلاعب في المبيعات:

تمثلت نتيجة تطبيق نموذج التلاعب في المبيعات على عينة الدراسة المختارة في النتائج التالية:

جدول رقم (١)

تقدير المستوى العادي وغير العادي للتدفقات النقدية التشغيلية

	Constant	1/A _{t-1}	S _t /A _{t-1}	Δ S _t /A _{t-1}
Coefficient	-0.21	- 63.029	-.006	.061
Sig	.687	.958	.926	.858
CFO _t /A _{t-1}	Adjusted R ²	.221		
	Sig	.998		
	Ab_sales	.0627		
	Of observation	180		

يتضح مما تقدم أن المتغيرات المستقلة تفسر النموذج بنسبة ٢٢,١% وهي ما تعبر عنه R² المعدل، كما أن مستوى معنوية نموذج الانحدار الخطي بلغ 998. لعينة الدراسة المختارة، مما يدل على عدم جوهريّة بواقي الانحدار المعبرة عن إدارة الأرباح بالتلاعب في المبيعات. ومن ثم يستبعد الباحث نشاط المبيعات غير المعنوي للحكم على الأداء التشغيلي اللاحق في ضوء هذه النتائج.

التلاعب في الإنتاج:

فيما يلي نتائج تطبيق نموذج التلاعب في الإنتاج على عينة الدراسة المختارة.

جدول رقم (٢)

تقدير المستوى العادي وغير العادي للإنتاج

	Constant	1/A _{t-1}	S _t /A _{t-1}	Δ S _t /A _{t-1}
Coefficient	.105	5.153	.676	.530
Sig	.002	.061	.000	.000

PROD/A _{t-1}	Adjusted R ²	.865
	Sig	.000
	Ab_PROD	.5201
	Of observation	180

تدل النتائج السابق على أن المتغيرات المستقلة تفسر النموذج بشكل ملائم حيث بلغت R² المعدل ٨٦,٥% وبمستوى معنوية 0.000، وبالتالي يتم قبول نتائج تطبيق النموذج والتأكيد على استخدام الشركات للإفراط في الإنتاج كأداة للتلاعب في الدخل، مما قد يؤثر على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات.

التلاعب في المصروفات الاختيارية:

وتمثلت نتائج تطبيق نموذج المصروفات الاختيارية فيما يلي:

جدول رقم (٣)

تقدير المستوى العادي وغير العادي للمصروفات الاختيارية

	Constant	1/A _{t-1}	S _t /A _{t-1}	Δ S _t /A _{t-1}
Coefficient	-.071	3.16	.037	.021
Sig	.000	.026	.000	.050
DISEX/A _{t-1}	Adjusted R ²	.634		
	Sig	.000		
	Ab_DISEX	.3182		
	Of observation	180		

ويتضح مما تقدم معنوية نموذج الانحدار حيث بلغت مستوى معنوية النموذج 0.000. وأن القوة التفسيرية للنموذج بلغت ٦٣,٤% والتي تعبر عنها R² المعدل ومن ثم يتم قبول نتائج هذا النموذج. وقد بلغت قيمة بواقي الانحدار 3182. مما يدل على استخدام الشركات تخفيض المصروفات الاختيارية كأداة للتأثير على صافي الدخل.

وبناء على النتائج السابقة، يتم استخدام بواقي الانحدار والتي تمثل المستوى غير العادي لنشاطي الإنتاج والنفقات الاختيارية مع استبعاد نشاط المبيعات لعدم معنويته في قياس تأثير ذلك على الأداء التشغيلي المستقبلي لعينة الشركات المختارة.

٨/٤/٢ - تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي المستقبلي:

يتم اختبار الفرض الرئيسي للبحث من خلال اختبار الفروض الفرعية الممثلة للأداء التشغيلي في الشركات المصرية وفقاً لما يلي:

- تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العائد على حقوق المساهمين لاختبار فرض الدراسة الفرعي الأول والذي يهتم ببيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العائد على حقوق المساهمين يتم صياغة هذا الفرض لأغراض الاختبارات الإحصائية كما يلي:

فرض العدم H_0 : هناك علاقة طردية جوهريّة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد المستقبلي على حقوق المساهمين.

الفرض البديل H_a : هناك علاقة عكسية جوهريّة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد المستقبلي على حقوق المساهمين.

وتمثلت نتائج الدراسة واختبار الفرض فيما يلي:

جدول رقم (٤)

ملخص نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم (I)

Model (I)	Constant	REM_t	\log Asset _{t+i}	Go_{t+i}	$Z\ Score_{t+i}$	ROE_t
Coefficient	-2.288	-1.014	-.359	-.075	-.555	-.256

Sig	.080	.027	.117	.455	.000	.000
Sig of Model (I)	.014					
Adjusted R ²	.685					
Durbin Watson	1.588					

يتضح مما تقدم معنوية نموذج الانحدار والتي بلغت 0.014. وأن R² المعدل 0.685. والتي تعني أن 68,5% من المتغيرات المستقلة تعبر عن المتغير التابع ROA_{t+i} ، ولا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي لأن قيمة Durbin watson هي 1.588 وأثبتت النتائج أن هناك علاقة جوهرية بين معدل العائد المستقبلي على حقوق المساهمين وكلاً من REM_t و Z score_{t+i} ، ROE_t إذ بلغت مستوى المعنوية لها 0.027، 0.000، 0.000. على التوالي. بينما العلاقة غير جوهرية مع باقي متغيرات النموذج.

جدول رقم (٥)

ارتباط بيرسون - الإحصاءات الوصفية

	REM _t	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z score _{t+i}	ROE _t
ROE_{t+i}					
Pearson Correlation	-.513**	.182	-0.15	-.885**	.718**
Sig (2 - Tailed)	.000	.065	.881	.000	.000
	Mean	Std. deviation	N		
ROE _{t+i}	.0196	0.457	180		
ROE _t	.036	0.956	180		

** Correlation is significant at the 0.01 level (2 tailed).

وتدل نتائج جدول رقم (٥) على أن هناك علاقة ارتباط جوهرية عكسية بين معدل العائد على حقوق المساهمين المستقبلي وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية والتي بلغت -0.513**، أي أنه كلما زاد حجم إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية أنخفض معدل العائد المستقبلي على حقوق المساهمين وهو ما يتسق مع الفرض الفرعي الأول للبحث.

ويؤكد هذا التوجه ملخص الإحصاءات الوصفية لمعدل العائد على حقوق المساهمين حيث أنخفض متوسط معدل العائد على حقوق المساهمين من ٣,٦% إلى ١,٩٦% مما يدل على التأثير السلبي لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على معدل العائد على حقوق المساهمين ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل بأن هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ومعدل العائد المستقبلي على حقوق المساهمين.

تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية REM على العائد على الأصول:

لاختبار فرض الدراسة الفرعي الثاني، والذي يهتم ببيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على العائد على الأصول، يتم صياغته إحصائياً على النحو التالي:

فرض العدم H_0 : هناك علاقة طردية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد على الأصول اللاحق.

الفرض البديل H_a : هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد المستقبلي للأصول.

وفيما يلي تلخيص لأهم نتائج الدراسة واختبار الفرض.

جدول رقم (٦)

ملخص نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم (2)

Model (2)	Constant	REM _t	Log Asset _{t+i}	Go _{t+i}	Z Score _{t+i}	RoA _t
Coefficient	.019	-.192	.010	-.014	.302	.001
Sig	.740	.013	.683	.042	.000	.032
Sig of Model (2)	.000					
Adjusted R ²	.834					
Durbin Watson	1.431					

وتدل النتائج السابقة على قبول نتائج نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم 2 لتفسير متغيرات الدراسة حيث بلغت مستوى المعنوية للنموذج 0.000. وأن المتغيرات المستقلة تعبر عن المتغير التابع بنسبة تصل إلى ٨٣,٤%، كما لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي لأن قيمة Durbin watson بلغت 1.431. كما أن هناك علاقة جوهرية بين معدل العائد على الأصول المستقبلي وكلاً من REM_t ، Go_{t+i} ، Z score_{t+i} ، RoA_t، بينما لا توجد علاقة جوهرية مع log Asset_{t+i}.

جدول رقم (٧)

ارتباط بيرسون - الإحصاءات الوصفية

	REM _t	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z score _{t+i}	RoA _t
ROA_{t+i}					
Pearson Correlation	-0.649**	0.183	-.017	-.833**	.515**
Sig (2 Tailed)	.000	.063	.860	.000	.000
	Mean	STd. deviation	N		
ROA _{t+i}	-.0411	2.938	180		
ROA _t	-.0224	2.288	180		

** Correlation is significant at the 0.01 level (2 tailed).

وتبين نتائج الجدول رقم (٧) أن هناك علاقة ارتباط جوهريّة عكسيّة بين معدل العائد على الأصول المستقبلي وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة حيث بلغ معامل ارتباط بيرسون -0.649 ، ويدل ذلك على انخفاض معدل العائد على الأصول في المستقبل كلما زادت إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة. ويؤكد هذا الاتجاه ملخص الإحصاءات الوصفية التي تبين انخفاض متوسط معدل العائد على الأصول من $-2,24\%$ إلى $-4,11\%$ مما يدل على التأثير العكسي لإدارة الأرباح بالأنشطة على معدل العائد على الأصول. وبالتالي يتم رفض فرض العدم والذي يقرر بأن هناك علاقة طردية جوهريّة بين استخدام الأنشطة الحقيقيّة لإدارة الأرباح والعائد على الأصول، وقبول الفرض البديل والذي يتسق مع الفرض الفرعي الثاني للبحث.

تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة REM على العائد على المبيعات:

لأغراض اختبار فرض البحث الفرعي الثالث "تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة على العائد على المبيعات". ويتم صياغته إحصائياً كما يلي:
فرض العدم H_0 : هناك علاقة طردية جوهريّة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة للشركات المشكوك فيها ومعدل العائد على المبيعات اللاحق.

الفرض البديل H_a : هناك علاقة عكسيّة جوهريّة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقيّة في الشركات المشكوك فيها ومعدل العائد على المبيعات اللاحق.

وفيما يلي خلاصة نتائج الدراسة واختبار الفرض الفرعي الثالث.

جدول رقم (٨)

ملخص نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم (3)

Model (3)	Constant	REM _t	Log Asset _{t+i}	Go _{t+i}	Z Score _{t+i}	RoS _t
Coefficient	-.809	-.334	.072	.028	.085	-.014
Sig	.267	.016	.575	.618	.721	.012
Sig of Model (3)	.034					
Adjusted R ²	.529					
Durbin Watson	1.715					

ويتضح مما سبق إمكانية الاعتماد على النتائج المستخلصة من النموذج (3) حيث بلغت معنوية النموذج 0.034 وهي أقل من 0.05، بينما المعدل بلغت ٥٢,٩% وقيمة Durbin watson بلغت 1.715 مما يدل على صحة وفعالية النموذج السابق.

كما أن هناك علاقة جوهرية بين معدل العائد على المبيعات اللاحق وكلاً من RoS_t، REM_t، بينما لا توجد علاقة جوهرية مع باقي المتغيرات.

جدول رقم (٩)

ارتباط بيرسون - الإحصاءات الوصفية

	REM _t	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z score _{t+i}	RoS _t
ROS_{t+i}					
Pearson Correlation	-.670**	-.216	0.19	.035	.643**
Sig (2 -Tailed)	.000	.083	.735	.721	.000
	Mean	Std. deviation		N	
ROS _{t+i}	.966	2.305		180	
ROS _t	.125	3.838		180	

** Correlation is significant at the 0.01 level (2 - tailed).

يتضح مما تقدم:

أن هناك ارتباط جوهري سلبي بلغ 0.670- بين معدل العائد على المبيعات وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، أى أن كلما زادت إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية يؤثر ذلك سلباً على معدل العائد اللاحق على المبيعات، ويؤكد ذلك النتائج الإحصائية بتقريرها انخفاض متوسط معدل العائد على مبيعات خلال الفترات للعينة المختارة من ١٢,١٥% إلى ٩,٦٦%. وبالتالي يتم رفض فرض العدم والذي يقرر أنه هناك علاقة طردية جوهريّة بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على المبيعات اللاحق، وقبول الفرض البديل والذي يتفق مع فرض البحث الفرعى الثالث.

تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الدخل قبل الفوائد والضرائب:

لأغراض الاختبار فرض البحث الفرعى الرابع "تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها على الدخل قبل الفوائد والضرائب" يتم صياغته كما يلي:

فرض العدم H_0 : لا يوجد تأثير جوهري عكسى بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها والدخل قبل الفوائد والضرائب اللاحق.

الفرض البديل H_a : هناك تأثير جوهري عكسى بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها والدخل قبل الفوائد والضرائب اللاحق.

ويمكن تلخيص نتيجة الدراسة واختبار الفرض الرابع كما يلي:

جدول رقم (١٠)

ملخص نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم (4)

Model (4)	Constant	REM _t	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z Score _{t+i}	EBIT _t
Coefficient	21.57	-4.322	-4.256	1.055	-.60	.007
Sig	.201	.0632	.154	.377	.792	.000
Sig of Model (4)	0.037					
Adjusted R ²	.385					
Durbin Watson	2.716					

نظراً لمعنوية النموذج التي بلغت 0.037 وان R² المعدل بلغت ٣٨,٥%

وقيمة Durbin watson 2.716 يمكن الاقرار بأنه :

توجد علاقة جوهرية بين الدخل قبل الفوائد والضرائب المستقبلي مع

EBIT_t ، بينما لا توجد علاقة جوهرية مع باقي المتغيرات.

جدول رقم (١١)

ارتباط بيرسون - الإحصاءات الوصفية

	REM	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z score _{t+i}	EBIT _t
EBIT_{t+i}					
Pearson Correlation	-.121	.063**	.036	.388**	.794**
Sig (2 Tailed)	.220	.525	.716	.000	.000
	Mean	Std - deviation		N	
EBIT _{t+i}	21.613	2.97		180	
EBIT _t	26.807	3.41		180	

يتضح مما تقدم:

أن هناك علاقة ارتباط عكسية غير معنوية بلغت قيمتها 121.- بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها والدخل قبل الفوائد والضرائب، ويؤكد هذه العلاقة العكسية انخفاض متوسط الدخل مثل الفوائد والضرائب من ٢٦,٨٠٧ إلى ٢١,٦١٣ خلال فترة الدراسة، مما يدل على الأثر السلبي غير الجوهري لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على إدارة الأرباح قبل الفوائد والضرائب.

ولذلك يتم قبول فرض العدم والذي يقر بأنه لا يوجد تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها والدخل قبل الفوائد والضرائب اللاحق .

تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على ربحية السهم:

لاختبار فرض الدراسة الخامس والذي يهتم ببيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها على ربحية السهم المستقبلي يتم صياغته على النحو التالي:

فرض العدم H_0 : يوجد تأثير جوهري طردي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها وربحية السهم المستقبلي.

الفرض البديل H_a : يوجد تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية للشركات المشكوك فيها وربحية السهم المستقبلي.

ويمكن تلخيص نتيجة الدراسة واختبار الفرض الفرعي الخامس فيما يلي:

جدول رقم (١٢)

ملخص نموذج الانحدار الخطي للنموذج رقم (5)

Model (5)	Constant	REM _t	Log Asset _{t+i}	Go _{t+i}	Z Score _{t+i}	EPS _t
Coefficient	-466	.274	.041	.063	.001	.292
Sig	.726	.016	.856	.558	.750	.011
Sig of Model (5)	.020					
Adjusted R ²	.515					
Durbin Watson	2.012					

يتضح مما تقدم أن القدرة التفسيرية لمتغيرات النموذج المعبر عنها R² المعدل بلغت ٥١,٥% ومستوى المعنوية للنموذج 0.020. أقل من 0.05 ، ولا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي لأن قيمة Durbin watson 2.012 وبالتالي يمكن الارتكاز على صحة ودقة النموذج في استخلاص النتائج. وأوضحت النتائج أن هناك علاقة جوهرية بين ربحية السهم وكلاً من REM_t و EPS_t التي بلغت مستوى المعنوية فيهما 0.016 ، 0.011. على التوالي بينما لا توجد علاقة جوهرية مع باقي المتغيرات.

جدول رقم (١٣)

ارتباط بيرسون - الإحصاءات الوصفية

	REM _t	Log Asset _{t+i}	GO _{t+i}	Z score _{t+i}	EPS _t
EPS_{t+i}					
Pearson Correlation	-.221*	.060	.076	.081	.327**
Sig (2 - Tailed)	.024	.545	.442	.421	.001
	Mean	Std. deviation		N	
EPS _{t+i}	-0.480	1.653		180	
EPS _t	-0.329	1.560		180	

يتضح مما تقدم:

أن هناك ارتباط عكسي معنوي وقدره 0.221- بين ربحية السهم المستقبلية وإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية. يؤكد ذلك الإحصاءات الوصفية التي تقرر بانخفاض ربحية السهم من -0.329 إلى -0.480 خلال فترة الدراسة. ويؤكد ذلك على الأثر العكسي الجوهرى لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على ربحية السهم المستقبلى. لذلك فإن الباحث يرفض فرض العدم ويقبل الفرض البديل الذي يقر بوجود علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح وربحية السهم. نستخلص من جملة النتائج السابقة أن هناك علاقة عكسية جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها وبين كل من المتغيرات التالية:

- العائد على حقوق المساهمين.
- العائد على الأصول.
- العائد على المبيعات.
- ربحية السهم.

بينما هناك علاقة عكسية غير جوهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها مع الدخل قبل الفوائد والضرائب. مما تقدم يتضح صحة فرض البحث الرئيسى وهو أن هناك علاقة عكسية جوهرية بين استخدام الشركات المشكوك فيها بالأنشطة الحقيقية لإدارة أرباحها على الأداء التشغيلي المستقبلي لهذه الشركات.

الخلاصة والنتائج والتوصيات:

الخلاصة: تساهم هذه الدراسة في مجال الأدب المحاسبي المرتبط بإدارة الأرباح، حيث تهدف هذه الدراسة إلى بيان تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق للشركات المشكوك في إدارتها لأرباحها والمدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وتحقيقاً لهذا الهدف تناول الباحث بالدراسة والتحليل التراث الفكري لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية مع التركيز على مفهوم وفلسفة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، مبيناً طبيعة هذه الأنشطة وأهم دوافع ومحددات الاستخدام لها، وكذلك أوضح الباحث التضارب في نتائج الدراسات التطبيقية المتعلقة بتأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق لهذه الشركات مبيناً أسبابه.

ولقد أثبتت الدراسة التطبيقية لهذا البحث استخدام الشركات المصرية لنشاط الإفراط في الإنتاج وتخفيض النفقات الاختيارية لإدارة أرباحها لتجنب الخسائر أو لتلبية توقعات المحللين، بينما لم تستخدم عينة الدراسة التلاعب في المبيعات بشكل جوهري ومؤثر في إدارة أرباحها.

وخلصت الدراسة التطبيقية إلى صحة فرض البحث الأساسي والمتمثل في أن هناك علاقة عكسية جهرية بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المشكوك فيها والأداء التشغيلي المستقبلي للشركات والذي عبر عنه بمؤشرات العائد على حقوق المساهمين والعائد على الأصول والعائد على المبيعات وربحية السهم بعد استبعاد مؤشر الأرباح قبل الفوائد والضرائب لعدم معنويته.

نتائج الدراسة:

١- المساهمة فى زيادة وعى أصحاب المصالح بالشركات المصرية عن تأثير ومدى خطورة إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية بشكل متعسف على الأداء التشغيلى المستقبلى للشركات.

٢- بتطبيق معايير اختيار الشركات المشكوك فى إدارة أرباحها اتضح أن هناك ٣٦ شركة مدرجة فى سوق الأوراق المالية المصرية (تمثل ١٨% من مجتمع الدراسة) تلبى معيار أو أكثر من معايير إدارة الأرباح وتتوافر بياناتها بشكل متكامل.

٣- أثبتت الدراسة التطبيقية أن الشركات المشكوك فى إدارة أرباحها تستخدم أسلوبى الإفراط فى الإنتاج وتخفيض النفقات الاختيارية حيث بلغ مستوى المعنوية فى نماذج الانحدار الخطى لهذين النشاطين 0.000، بينما لم تثبت معنوية العلاقة مع نشاط التلاعب فى المبيعات حيث بلغ مستوى المعنوية لنموذج الانحدار لهذه العلاقة 0.998 . ومن ثم تم استبعاد هذا المتغير من الدراسة.

٤- أثبتت الدراسة التطبيقية أن هناك تأثير جوهري لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق وفقا لما يلى :-

أ) هناك تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على المساهمين حيث بلغ معنوية نموذج الانحدار 0.014 ومعامل الارتباط المعنوي 0.513- وانخفاض معدل العائد على حقوق المساهمين من ٣,٦% إلى ١,٩٦% خلال فترة الدراسة.

ب) هناك تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغ معنوية نموذج الانحدار 0.000 ومعامل الارتباط الجوهري العكسي بين متغيري الدراسة 0.649- وانخفض متوسط معدل العائد على الأصول من 2.24% إلى 4.11% خلال فترة الدراسة.

ج) هناك تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية ومعدل العائد على المبيعات، حيث بلغ معنوية نموذج الانحدار 0.034 ومعامل الارتباط الجوهري العكسي بين متغيري الدراسة إلى -0.670 وانخفض متوسط معدل العائد على المبيعات من ١٢,٥% إلى ٩,٦٦% خلال فترة الدراسة.

د) هناك تأثير جوهري عكسي بين إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية وربحية السهم اللاحق، حيث بلغت معنوية نموذج الانحدار 0.020 ومعامل الارتباط الجوهري العكسي بين متغيري الدراسة -0.221 وانخفض متوسط ربحية السهم من -٠,٣٢ إلى ٠,٤٨ خلال فترة الدراسة.

٥- أثبتت الدراسة التطبيقية أنه يوجد تأثير عكسي غير جوهري لإدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مؤشر الأرباح قبل الفوائد والضرائب حيث بلغت معنوية نموذج الانحدار 0.037، ومعامل الارتباط غير المعنوي -0.121 وانخفض متوسط الأرباح قبل الفوائد والضرائب من ٢٦,٨٠٧ إلى ٢١,٦١٣ خلال فترة الدراسة.

توصيات الدراسة:

- ضرورة تعميم استخدام أصحاب المصالح بالشركات المصرية لنماذج الدراسة الحالية لتقييم تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على الأداء التشغيلي اللاحق لهذه الشركات لمساعدتهم في اتخاذ القرارات الرشيدة.
- تعديل معايير المحاسبة المصرية لتجريم استخدام الأنشطة الحقيقية بشكل تعسفي لإدارة الأرباح.
- ضرورة تعاون الباحثين مع الجهات الرقابية المصرية في صياغة قواعد تنظيمية محكمة للحد من ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في الشركات المصرية.

- إلزام الشركات المصرية بالإفصاح عن البيانات والمعلومات اللازمة لتقييم تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على مستقبل شركاتهم.
- توجيه اهتمام الباحثين لمزيد من الدراسات عن إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية في السوق المصري نظراً لتأثيرها الجوهرى على كافة أصحاب المصالح بالشركة.

دراسات وبحوث مستقبلية:

- دراسة تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية خلال دورة حياة المنشأة على سعر السهم السوقى.
- دراسة تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية على قيمة المنشأة.
- تقييم تأثير إدارة الأرباح بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية على الأداء المالى للشركات.

مراجع البحث

مراجع باللغة العربية:

- د. سمية باسم صبحي محمد زين الدين. ٢٠١٢. أثر ممارسات إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية للمنشأة. المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، ٣(١): ١٧٤-١٤٩.

مراجع باللغة الإنجليزية:

- Ali, A., and W. Zhang. 2015. CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 59(1): 60-79.
- Aono, J.Y., and L. Guan. 2007. The impact of sarbanes-oxley act on cosmetic earnings management. *Research in Accounting Regulation* 20: 205-215.
- Barton, J. 2001. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions?. *The Accounting Review* 76(1): 1-26.
- Barton, J., and P. Simko. 2002. The balance sheet as an earnings management constraint. *The Accounting Review* 77(supplement): 1-27.
- Batrov, E. 1993. The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review* 68(4): 840-855.
- Batrov, E., D. Givoly, and C. Hayn. 2002. The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics* 33(2): 173-204.

- Beneish, M.D. 2001. Earnings management: A perspective. *Managerial Finance* 27: 3-17.
- Bens, D., V. Nagar, and M.H. Wong. 2002. Real investment implications of employee stock option exercises. *Journal of Accounting research* 40(2): 359-393.
- Burgstahler, D., and I. Dichev. 1997. Earnings management to avoid earning decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24(2): 99-126.
- Bushee, B.J. 1998. The influence of institutional investors on myopic R and D investment behaviour. *The Accounting Review* 73(3): 305-333.
- Choen, D, and P. Zarowin. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50(1): 2-19.
- Choen, D., S. Pandit, C. Wasley, and T. Zach. 2015. Measuring Real Activity Management. *Working Paper*. University of Texas.
- Choen, D.A., A. Dey, and T.Z. Lys. 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-sarbanes-oxley periods, *The Accounting Review* 83: 757-787.
- Cupertino, C.M., A.L. Martinez, and N.C. da Costa. 2015. Earnings manipulations by real activities management and investors' Perceptions. *Research in International Business and finance* 34: 309-323.

- Dechow, P., S. Kothari, and R. Watts. 1998. The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 25(2): 133-168.
- Dechow, P., and R. Sloan. 1991. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics* 14(1): 51-89.
- Dechow, P.M., and D.J. Skinner. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners and regulators. *Accounting Horizons* 14(2): 235-250.
- Dechow, P.M., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50(2-3): 344-401.
- Dechow, F., J. Patel, and R. Zeckhauser. 1999. Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business* 72(1): 1-33.
- D'Souza, J., J. Jacob, and K. Ramesh. 2001. The use of accounting flexibility to reduce labor renegotiation costs and manage earnings. *Journal of Accounting and Economics* 30: 187-208.
- Eldenburg, L.K., K. Gunny, K. Hee, and N. Soderstrom. 2011. Earnings management through real activities manipulation: evidence from non-profit hospital. *The Accounting Review* 86(5): 1605-1630.

- Ewert, R., and A. Wagenhofer. 2005. Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80(4): 1101-1125.
- Fazeli, Y.S., and H.A. Rasouli. 2011. Real earnings management and the value relevance of earnings. *International Research Journal of Finance and Economics* 62: 28-37.
- Fields, T., T. Lys, and L. Vincent. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31: 255-307.
- Francis, J., P. Olsson, and K. Schipper. 2006. Earnings quality. *Foundation and Trends in Accounting* 1: 259-340.
- Graham, J.R., C.R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40(1-3): 3-73.
- Gunny, K.A. 2010. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting benchmarks. *Contemporary Accounting Research* 27(3): 855-888.
- Hashemi, D.S., and H. Rabiee. 2011. The relation between real earnings management and accounting earnings management: Evidence from Iran. *Business and Management Review* 1(8): 25-33.
- Haw, I., D. Qi, D. Wu, and W. Wu. 2005. Market consequences of earnings management in response to security regulations in China. *Contemporary Accounting Research* 22(1): 95-140.

- Hermann, T., T. Inoue, and W.B. Thomas. 2003. the sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research* 41(1): 89-108.
- Hribar, P., N.T. Jenkins, and W.B. Johnson. 2006. Stock repurchases as an earnings management device. *Journal of Accounting and Economics* 41(1-2): 3-27.
- Jacob, J., and B. Jorgensen. 2007. Earnings management and accounting income aggregation. *Journal of Accounting and Economics* 43(2-3): 369-390.
- Kim, B., L. Lisic, and M. Pevzner. 2010. Debt Covenant Slacks and Real Earnings Management. *working paper*. George Mason University.
- Kolsi, M.C., and H. Matoussi. 2011. Securitization transactions, real manipulation and stock market valuation. *International Journal of Accounting and finance* 3(2): 147-164.
- Leggett, D.M., L.M. Parsons, and A.L. Reitenga. 2009. Real Earnings Management and Subsequent Operating Performance. *Working paper*. The University of Alabama.
- Legoria, J. 2000. Earnings management. The pharmaceutical industry, and health care cost reform: A test of political cost hypothesis. *Research in Accounting Regulation* 14: 101-131.
- Li, X. 2010. Real Earnings Management and Subsequent Stock Returns. *working paper*. Boston College.
- Lo, K. 2008. Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics* 45(2-3): 350-357.

- Matsunaga, S., and C. Park. 2001. The effect of missing a quarterly earnings benchmark on the CEO's annual bonus. *The Accounting Review* 76(3): 313-332.
- Monem, R.M. 2003. Earnings management in response to Introduction of the Australian gold tax. *Contemporary Accounting Research* 20(4): 747-774.
- Myers, J.N., L.A. Myers, and D.J. Skinner. 2007. Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 22(2): 249-284.
- Osama. B.G. 2008. Board independence and real earnings management: The case of R & D expenditure *Corporate Governance*, 16(2): 116-131.
- Roychowdhury, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42(3): 335-370.
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3(4): 91-102.
- Sellami, M. 2015. Incentives and constraints of real earnings management: The literature review. *International Journal of Finance and Accounting* 4(4): 206-213.
- Sellami, M., and H. Fakhfakh. 2014. Effect of the mandatory adoption of IFRS on real and accruals-based earnings management: Empirical evidence from France. *International Journal of Accounting and Economics Studies* 2(1): 22-33.

- Seybert, N. 2010. R and D capitalization and reputation-driven real earning management. *The Accounting Review* 85(2): 671-693.
- Tabassum, N., A. Kaleem, and M.S. Nazir. 2015. Real earning management and future performance. *Global Business Review* 16(1): 21-34.
- Taylor, G.K., and R.Z. Xu. 2010. Consequences of real earnings management on subsequent operating performance. *Research in Accounting Regulation* 22(2): 128-132.
- Thomas, J.K., and H. Zhang. 2002. Inventory changes and future returns. *Review of Accounting studies* 7(2-3): 163-187.
- Tucker, J.W., and P.A. Zarowing. 2006. Does income smoothing improve earnings informativeness?. *The Accounting Review* 81(1): 251-270.
- Visvanathan, G. 2008. Corporate governance and real earnings management. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 12(1): 9-22.
- Wilson, G. 2013. The effect of sarbanes – oxley on earnings management behavior. *Journal of Accounting, Finance and Economics* 3(1): 1-21.
- Wilson, G. 2015. The effect of real earnings management on the information content of earnings. *Journal of Finance and Accountancy* 19: 1-10.

- Xu, R. 2007. Consequences of REM to Meet Analyst Earnings Forecasts on Subsequent Operating Performance. *Ph.D. Dissertation*. University of Alabama.
- Xu, R.Z., G.K. Taylor, and M.T. Dugan. 2007. Review of real earnings management literature. *Journal of Accounting Literature* 26(1): 195-228.
- Yuliana, R., M. Anshori, and N. Alim. 2015. Real earnings management in the Indonesian sharia capital market. *Social and Behavioral Sciences* 211: 866-873.
- Zang, A. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87(2): 675-703.
- Zhou, J. 2007. Financial reporting after the Sarbanes-Oxley Act: Conservative or less earnings management. *Research in Accounting Regulation* 20: 187-192.