

## المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية- دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د/ عمرو السيد زكي محمود

استاذ مساعد - كلية التجارة - جامعة الإسكندرية

### ملخص البحث:

يهدف البحث إلى دراسة واختبار المقدرة التنبؤية للتدفقات التشغيلية ومعرفة ما إذا كانت التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للشركة يمكنها التنبؤ بتدفقاتها التشغيلية المستقبلية. كما يستهدف البحث اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على المقدرة التنبؤية لمعلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك باستخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٧ - ٢٠٢٣. وقد توصلت الدراسة الي ان التدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية لها مقدرة تنبؤية للتنبؤ بالتدفقات التشغيلية المستقبلية، وأن التدفقات النقدية التاريخية هي مؤشر أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالأرباح او القيمة الدفترية لحقوق الملكية خاصة في ظل ممارسات إدارة الأرباح وبصفة خاصة إدارة الأرباح من خلال المستحقات التي قد تؤثر على مقدار الأرباح المفصح عنها مما يؤثر سلباً على المقدرة التقييمية للتنبؤ للأرباح وترتفع المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. كما توصلت الدراسة الي أن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية تؤثر سلباً وبشكل مباشر على التدفقات النقدية للشركة ومقدرتها التنبؤية مما يكون له تأثيراً ملحوظاً على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المستقبلية. ولتقييم مدى قوة ومتانة النتائج التي تم التوصل إليها من التحليل الأساسي، تم اجراء تحليل الحساسية باستخدام العينات الفرعية Split Samples للتعرف على مدى اختلاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية باختلاف القطاع الذي تنتمي إليها الشركة، وتأثير هذا الاختلاف على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، وقد جاءت نتائج تحليل الحساسية لتؤكد ما توصل إليه الباحث في التحليل الأساسي بوجود علاقة سلبية معنوية بين

ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والمقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. كما تم إجراء اختبارات المتانة لتقييم قوة واتساق النتائج، حيث تم استخدام مقياس بديل لقياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وهو تقدير النفقات الاختيارية غير الطبيعية، وقد أيدت نتائج اختبار المتانة نتائج التحليل الاساسي للدراسة، بما يشير الي التأثير السلبي لممارسات ادارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

**الكلمات المفتاحية:** التدفقات النقدية التشغيلية- المقدرة التقييمية - المقدرة التنبؤية- إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية.

## **Predictive Value of Cash Flows from Operations: The moderating role of Real Earnings Management- Evidence from Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange**

### **Abstract:**

The research aims to study the predictive value of operating cash flows to determine whether a company's current operating cash flows can predict its future operating cash flows. The research also aims to test the impact of real earnings management (REM) practices on the predictive value of operating cash flows, using a sample of non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2017 to 2023. The study found that current cash flows from operating activities have a predictive value for future operating cash flows. and that historical cash flows are a better indicator of future cash flows compared to earnings or book value of equity, especially in the context of accrual –based earnings management that may affect

reported earnings, negatively impacting predictive value of earnings while enhancing the predictive value of operating cash flows. The study also concluded that real earnings management negatively and directly affects the company's cash flows and their predictive value, which significantly impacts on the company's future cash flows and future value. To assess the robustness of the results obtained from the basic analysis, sensitivity analysis was conducted using split samples to identify the extent to which real earnings management practices vary by the sector to which the company belongs and the impact of this variation on the predictive value of operating cash flows. The sensitivity analysis results confirmed the findings of the basic analysis, indicating a significant negative relationship between real earnings management practices and the predictive value of operating cash flows. Robustness tests were also conducted to evaluate the strength and consistency of the results, using an alternative measure of real earnings management practices, which is the estimation of abnormal discretionary expenses. The robustness test results supported the basic analysis results of the study, indicating the negative impact of real earnings management practices on the predictive value of operating cash flows.

**Keywords:** Cash Flows from Operations- Value relevance – Predictive Value- Real Earnings Management.

## ١ - المقدمة:

حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB, 2018) في الإطار المفاهيمي الجديد أن الهدف الأساسي للتقارير المالية ذات الأغراض العامة، هو توفير المعلومات المالية المفيدة للمستخدمين لاتخاذ القرارات المتعلقة بتوفير الموارد للوحدة الاقتصادية، ولاتخاذ هذه القرارات يقوم المستخدمون بتقييم والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للوحدة الاقتصادية وتوقيتها ودرجة عدم التأكد. وقد حدد الإطار المفاهيمي الجديد خاصيتين أساسيتين للمعلومات المحاسبية هما الملاءمة Relevance والتمثيل الصادق Faithful representation، وتكون المعلومات ملائمة إذا كانت قادرة على أحداث تغيير في القرارات التي يتخذها المستخدمون وذلك من خلال أن يكون للمعلومات قيمة تنبؤية Predictive Value وقيمة تأكيدية feedback Value، أي تساعد المعلومات المالية متخذي القرارات على التنبؤ بالأحداث المتوقعة في المستقبل أو تساعد على تأكيد أو تصحيح التنبؤات السابقة للمستخدمين.

ويثار الجدل في الدراسات السابقة (e.g, Rasyid, and Subekti,2014; Masero and Manjón,2020; Dunham and Grandstaff,2022) حول مدى أفضلية كل من المحاسبة على أساس الاستحقاق Accrual accounting ومحاسبة التدفقات النقدية Cash Flow accounting، إذ يتم إعداد قائمة الدخل وقائمة المركز المالي على أساس الاستحقاق، بينما يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية وفقا للأساس النقدي، ويعتبر الأساسان مكملان لبعضهما البعض، حيث تصف المحاسبة على أساس الاستحقاق أثار المعاملات أو الأحداث المالية على الموارد الاقتصادية والتزامات الشركة في الفترات التي تحدث فيها، حتى لو حدثت التدفقات النقدية الناتجة عنها خلال فترة زمنية مختلفة (Zuca et al., 2022)، وبالتالي فإن المحاسبة على أساس الاستحقاق تسهل مقابلة الإيرادات بالمصروفات. ومع ذلك فقد تم التشكيك في كفاءة نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق بسبب المخصصات والسلطات التقديرية للمديرين والمرونة التي تسمح بها المعايير المحاسبية عند حساب الأرباح المحاسبية (Boujelben et al., 2020)، مما يتيح الفرصة لمديري

الشركات للتلاعب في الأرباح لتحقيق مصالحهم الخاصة والشخصية من خلال الخيارات المحاسبية، وهو ما يمكن أن يشوه الأرباح كمقياس لأداء الشركات، مما يترتب عليه تخفيض القدرة التنبؤية لمؤشرات الاداء فيما يتعلق بتقييم قيمة الموارد المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية للوحدات الاقتصادية (Murtini and Lusiana, 2016). هذا بالإضافة إلى أن البعض (e.g., Gunny, 2010; Subekti, 2010; Zalata and Roberts, 2017) ينظر إلى الاستحقاقات أنها تشكل أداة للتلاعب بالأرباح المحاسبية ومقاييس الأداء المرتبطة بها مثل العائد على الأصول والعائد على الاستثمار.

وفي المقابل يرى مؤيدي محاسبة التدفقات النقدية أنها تشمل اعداد التقارير الموضوعية عن طريق تجنب مشكلة تقييم الأصول وقياس الدخل، لذلك توفر محاسبة التدفقات النقدية دليلاً موثقاً فيما يتعلق بالأداء السابق للشركة وكيفية أداء الشركة في المستقبل (Mostafa, 2016). علاوة على ذلك يمكن أن تساعد معلومات التدفقات النقدية في توفير معلومات نافعة لتقييم سيولة الشركة، والملاءة المالية، بما يشير ذلك إلى ما إذا كانت الشركة قادرة على دفع توزيعات الأرباح والوفاء بالتزاماتها، بينما لا توفر محاسبة الاستحقاق سوى القليل عن سيولة الشركة والملاءة المالية على المدى الطويل (Masero and Manjón, 2020).

ومن ناحية أخرى، تفترض النظرية الايجابية للمحاسبة ونظرية الوكالة أن انفصال الادارة عن الملكية يخلق مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الطرفين، ويؤدي هذا الموقف إلى ظهور سلوك انتهازي من قبل المديرين (الوكيل) الذين يميلوا إلى تعظيم رفاهيتهم الخاصة على حساب مصالح المساهمين (الأصيل). وعادة ما يأخذ هذا السلوك الانتهازي شكل التلاعب بالأرقام المحاسبية من خلال السلطة التقديرية للمديرين والمرونة التي تسمح بها المعايير المحاسبية بطريقة انتهازية لإخفاء الأداء الاقتصادي الحقيقي للوحدة الاقتصادية (Boujelben et al., 2020). ويمكن للمديرين الاعتماد على بديلين لمعالجة الأرقام المحاسبية وتحقيق أهداف الأرباح المستهدفة أو المرغوبة، وهما ادارة الأرباح من خلال المستحقات accrual-based

real earnings الحقيقية، وادارة الأرباح الحقيقية (AEM) earnings Management (AEM) management (REM) (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

ويتم النوع الأول من خلال حرية الادارة في اختيار السياسات المحاسبية أو تغييرها. ومن أهم الأساليب المتبعة في هذا الصدد طرق الاهلاك واستنفاد الأصول طويلة الأجل أو طرق تقييم المخزون أو تقدير المخصصات مما قد يؤثر ايجابا أو سلبا على المعلومات المحاسبية، من خلال القرارات التي تستهدف التأثير الدفترى على هذه المعلومات، ولا تؤثر على المعاملات الاقتصادية والتدفقات النقدية للمنشأة.

بينما يتضمن الأسلوب الثاني ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، وذلك من خلال اتخاذ الإدارة بعض القرارات التشغيلية التي تستهدف التأثير الحقيقي على المعلومات المحاسبية، مما يؤثر بدوره على صافي التدفقات النقدية التشغيلية، ويتم ذلك عن طريق قرارات ادارية تحيد عن الممارسات التشغيلية العادية، مثل تأجيل، أو تقديم عمليات بيع، أو شراء، أو تأجيل، أو تقديم مصروفات معينة مثل مصروفات الإصلاح والصيانة والبحث والتطوير والاعلان وغيرها من المصروفات الاختيارية (Roychowdhury, 2006). وبمقارنة البديلين السابقين لإدارة الأرباح يكون من الصعب اكتشاف ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية نظراً لطبيعتها التي يمكن إخفاؤها في الأنشطة التشغيلية العادية، كما أنها أكثر خطورة على الشركات لأنها تؤثر بشكل مباشر على القرارات التشغيلية والتدفقات النقدية، مما قد يؤثر سلبا على الأداء التشغيلي المستقبلي للمنشأة وقيمتها (Khuong and Thu, 2019).

هذا الاضافة إلى أن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية يمكن أن تؤدي إلى مخاطر تغيير المقدرة التنبؤية وموثوقية التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للوحدة الاقتصادية باعتبارها واحدة من أكثر المعلومات ذات المحتوى المعلوماتي لاتخاذ القرارات من قبل العديد من مستخدمي القوائم المالية، حيث من المتوقع أن استخدام المديرين لإدارة الأرباح الحقيقية (REM) لإدارة الأرباح بشكل انتهازى، قد يؤثر ذلك سلبا على جودة التدفقات النقدية التشغيلية فيما يتعلق بإمكانية التنبؤ بالتدفقات

النقدية المستقبلية، حيث تشكل معلومات التدفقات النقدية التشغيلية أحد المدخلات الرئيسية لاتخاذ القرارات بواسطة مستخدمي القوائم المالية.

٢ - مشكلة البحث:

تستخدم معلومات التدفقات النقدية في جميع القرارات الاقتصادية لمستخدمي القوائم المالية سواء قرارات الاقراض والاستثمار كمكمل للمعلومات التي توفرها القوائم المالية الأخرى، بل قد تتفوق المعلومات المحاسبية الخاصة بالتدفقات النقدية على المعلومات القائمة على الاستحقاق لأغراض التنبؤ، وتقييم السيولة والجدارة الائتمانية، فالشركات قد تعاني من نقص السيولة حتى لو أظهرت قائمه الدخل تحقيق أرباح محاسبية، وذلك بسبب عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها بسبب التوقيت وعدم التأكد المتعلق بالإيرادات المسجلة التي لم يتم استلامها بعد. وبناء عليه يعتقد المحللون الماليون وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية أن المعلومات المتعلقة بالتدفقات النقدية تكون أكثر أهمية مقارنة بالمقاييس الأخرى للسلامة المالية للشركة مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، والتي تركز بشكل أساسي على الأرباح، لأن هذه المقاييس قد تتعرض للتلاعب وإدارة الأرباح (Gunny, 2010; Boujelben et al., 2020).

وتوفر الدراسات السابقة دليلاً على أن إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق يؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح المحاسبية مع زيادة المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية، وعلى العكس فإن إدارة الأرباح الحقيقية يكون لها تأثير على النقدية الفعلية مما يؤثر على جودة التدفقات النقدية التشغيلية، حيث تنخفض المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية (Wilson, 2021).

وقد ركزت الدراسات السابقة على إدارة الأرباح من خلال المستحقات وتأثيرها على جودة المعلومات المحاسبية المستندة إلى الأرباح المحاسبية. وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في محاولة دراسة تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية القائمة على التدفقات النقدية، وبصورة أكثر تحديداً تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على منفعة التدفقات النقدية التشغيلية الحالية في

- التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وبالتالي التدهور المحتمل في المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية في ظل ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية.
- وبناء على ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤلات التالية:
- هل هناك مقدرة تنبؤية للتدفقات التشغيلية الحالية للشركة فيما يتعلق بالتنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المستقبلية للشركة؟
  - هل تؤثر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية؟
  - إلى أي مدى يدعم الدليل التجريبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية العلاقات السابقة؟

### ٣- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة واختبار المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات التشغيلية ومعرفة ما إذا كانت التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للشركة يمكنها التنبؤ بتدفقاتها التشغيلية المستقبلية. كما يستهدف البحث اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) على المقدرة التقييمية التنبؤية لمعلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك باستخدام عينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠٢٣.

### ٤- أهمية ودوافع البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية موضوع المقدرة التقييمية لمعلومات التدفقات النقدية التشغيلية، ودورها في تقييم السيولة والملاءة والسلامة المالية للشركات ولأسيما في ظل التضخم وارتفاع الأسعار الذي يعاني منها السوق المصري، مما قد يؤثر سلباً على المعلومات المحاسبية التي تعتمد على أساس الاستحقاق. هذا بالإضافة إلى أن أغلب الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير إدارة الأرباح على جودة الأرقام المحاسبية قد اقتصرت على دراسة تأثير إدارة الأرباح من خلال المستحقات على المعلومات القائمة على الأرباح، وبالتالي فإن هذه الدراسة تحاول تقليل هذه الفجوة من خلال التركيز على إدارة الأرباح الحقيقية بدلاً من إدارة الأرباح من خلال المستحقات، وتأثيرها



على المعلومات المحاسبية القائمة على التدفقات النقدية بدلاً من المعلومات المستندة على الاستحقاق، وبالتالي تقدم الدراسة موضوعاً محل اهتمام في مجال البحث المحاسبي، وتضيف جانباً جديداً لدراسة ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وتأثيرها على منفعة المعلومات القائمة على التدفقات النقدية. وعلى الجانب التطبيقي أو العملي تساهم الدراسة في تقديم رؤية مفيدة للدائنين والمستثمرين وغيرهم من مستخدمي القوائم المالية عند استخدامهم لمعلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لأغراض التنبؤ بالقدرة المستقبلية للشركات على توليد تدفقات نقدية في ظل الممارسات الانتهازية من جانب إدارة الشركات من خلال ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بصورة انتهازية، وذلك نظراً للطابع الخفي لإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وبالتالي القاء الضوء على ضرورة قيام مستخدمي القوائم المالية بالأخذ في الاعتبار تأثير مثل تلك الممارسات لإدارة الأرباح الحقيقية على توقعاتهم للأداء المستقبلي للوحدات الاقتصادية.

#### ٥- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية الحالية ودورها في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث دراسة وقياس المقدرة التقييمية التفسيرية التي تفسر علاقة المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية بقيمة الشركة وأسعار أسهمها السوقية. كما يقتصر البحث على اختبار ودراسة تأثير ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. كما سوف تقتصر الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري بعد استبعاد الشركات المالية نظراً لخضوعها لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة بها. وأخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط عينة البحث ومنهجيته.

## ٦- خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وهدفه وحدوده، سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

- المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: المفهوم ونماذج القياس.
- مفهوم المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية.
- أهمية المقدرة التنبؤية لمعلومات التدفقات النقدية.
- المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية في ظل ممارسات إدارة الأرباح
- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث.
- منهجية البحث.
- نتائج البحث وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

## ٧- المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية: المفهوم ونماذج القياس

يحدد مجلس معايير المحاسبة الدولية (2018) IASB الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة وهي الملاءمة والتمثيل الصادق. وتكون المعلومات المالية ملائمة إذا كانت قادرة على إحداث فرق في القرارات التي يتخذها المستخدمون، وذلك إذا كان لها قيمة تنبؤية أو قيمة تأكيدية أو كلاهما. وتتمتع المعلومات المالية بقيمة تنبؤية إذا كان من الممكن استخدامها للتنبؤ بالنتائج المستقبلية، ويكون للمعلومات قيمة تأكيدية إذا كانت توفر تغذية عكسية لتأكيد أو تغيير المدخلات المستخدمة للتنبؤ بالنتائج المستقبلية. وسوف يتم تناول مفهوم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، والنظريات المفسرة للمقدرة التقييمية، وأهم نماذج قياس المقدرة التقييمية، وذلك على النحو التالي:

### ٧-١ مفهوم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

يشير مفهوم المقدرة التقييمية للمعلومات إلى مدى منفعة المعلومات المحاسبية من وجهة نظر المستثمرين. وقد تناولت الدراسات السابقة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (الأرباح، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية) بصورة موسعة في الأدب المحاسبي (e.g., Ball and ;Brown, 1968; Beaver, 1968; ٢٠٠٠ طاحون، ٢٠٠٠ ; Barth et al., 2001; Beaver, 2002).

يعرف (Hassel et al. (2005) المقدرة التقييمية للمعلومات بأنها قدرة المتغيرات المحاسبية أو غير المحاسبية على التقاط أو تلخيص المعلومات التي تؤثر على أسعار الأسهم. ويحدد (Beisland (2009 أن المعلومات المحاسبية تكون لها مقدرة تقييمية إذا كان هناك ارتباط إحصائي بين الأرقام المحاسبية والقيم السوقية للأسهم، هذا بالإضافة إلى اعتبارها خاصية أساسية للمعلومات المحاسبية المفيدة، وأن زيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية يرتبط بانخفاض تكلفة رأس المال، نظراً لإدراك المستثمرين بأن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تساهم في تخفيض مخاطر المعلومات وبصفة خاصة حول دقة تقدير عوائد الأسهم، ويؤدي تخفيض تكلفة رأس المال إلى زيادة الاستثمار مما يؤثر على الاقتصاد ككل. ويؤكد (Rasyid, and Subekti (2014) المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال فرضية السوق الكفاء، والتي تؤكد أن سعر السهم يجب أن يعكس جميع المعلومات المتاحة ذات الصلة حول القيمة الحقيقية للأصل المالي (السهم)، وتلعب المعلومات المالية دوراً أساسياً في تحقيق كفاءة وفعالية سوق الأوراق المالية من خلال توفير المعلومات الملائمة وتخفيض عدم تماثل المعلومات، وبالتالي هناك مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية في تحديد القيمة السوقية للشركة وذلك من خلال انعكاس المعلومات المحاسبية في سعر أو عائد السهم، وبالتالي حصول المستثمرين على المعلومات حول الأرباح والقيمة الدفترية والتدفقات النقدية وغيرها من المعلومات المحاسبية، مما يجعل المستثمرين لديهم القدرة على قياس القيمة السوقية للشركة، وبالتالي تكون للمعلومات المحاسبية مقدرة تقييمية .

وتفرق دراسة (Tahat and Alhadabb (2017 بين المقدرة التقييمية النسبية relative Value relevance والمقدرة التقييمية الإضافية incremental value relevance، حيث تقسم الدراسات التي تناولت المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إلى مجموعتين، المجموعة الأولى تعتمد على نظرية التقييم المباشر direct valuation theory ، حيث يتم استخدام القيمة الدفترية أو الربحية أو التدفقات النقدية لفحص التغييرات في القيمة السوقية للسهم، وتسمى بدراسات الارتباط relative

association studies، حيث يتم دراسة الارتباط بين أسعار أو عوائد الاسهم والأرقام المحاسبية على مدى فترة زمنية طويلة، وكلما زاد معامل التفسير  $R^2$  كلما دل على ذلك على مقدرة تقييمية أكبر للأرقام المحاسبية. بينما تعتمد المجموعة الثانية للدراسات على نظرية المدخلات إلى حقوق الملكية inputs- to- equity theory حيث تمثل المعلومات المحاسبية مدخلات في نماذج التقييم التي يستخدمها المستثمرون في تقييم الشركات، وتسمى بحوث الارتباط الاضافي incremental association، حيث تهدف هذه المجموعة إلى تحديد مدى منفعة المعلومات المحاسبية كمدخلات لتقييم حقوق الملكية، ويتم وصف الرقم المحاسبي بأنه ذو مقدرة تقييمية إذا كان معامل الانحدار المقدر معنويا احصائيا.

ويعرف (Purbasari et al. (2020 المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية بأنها قدرة المعلومات المحاسبية على شرح أو وصف أحداث قيم الشركة التي ستساعد مستخدمي المعلومات في فهم واتخاذ القرارات الاقتصادية، حيث يمكن النظر إلى المقدرة التقييمية من ثلاث وجهات نظر، وجهة النظر الأولى هي المقدرة التقييمية التنبؤية، حيث يكون المقياس المحاسبي ذو مقدرة تقييمية تنبؤية إذا كان من الممكن استخدامه للتنبؤ بالأرباح المستقبلية أو التدفقات النقدية المستقبلية. اما وجهة النظر الثانية، وهي المقدرة التقييمية التفسيرية، حيث تعكس رد فعل السوق تجاه المعلومات المحاسبية الجديدة المفصح عنها. وأخيرا وجهة النظر الثالثة، وهي المقدرة التقييمية التأكيدية وتعكس دور المعلومات المحاسبية في تقييم الشركة من خلال انعكاسها على اسعار الأسهم .

ويؤكد (Dunham and Grandstaff (2022 على وجود تأثير للظروف الاقتصادية والمالية للشركات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، حيث في ظل الظروف الاقتصادية العادية يكون هناك مقدرة تقييمية للمعلومات المحاسبية. إلا أنها تختلف وفقا للظروف الاقتصادية والمالية الخاصة بالشركات، حيث تؤثر الخصائص التشغيلية والمالية للشركات مثل حجم الشركة وهيكلها التنظيمي، والرفع المالي، ومقدار الاستحقاقات على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وبناء على

ذلك فإن المقدرة التقييمية للمقاييس أو المتغيرات المحاسبية تختلف باختلاف الخصائص التشغيلية والمالية للشركات، فعلى سبيل المثال قد تزيد الأهمية النسبية للمقدرة التقييمية لمعلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية عندما تتدهور الأوضاع المالية للشركات، ونتيجة لذلك قد يضع المستثمرون وزنا أقل للأرباح المحاسبية مقارنة بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث ينظر المستثمرون للأرباح على أنها أقل منفعة عندما يزداد احتمال حدوث انهيار مالي للشركة، وبالتالي يزداد احتمال التلاعب بالأرباح، مما يشير إلى أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تصبح أكثر منفعة أو أكثر مقدرة تقييمية من الأرباح عند تقييم الأسهم في مثل تلك الظروف.

ويميز (2023) Cupic and Benkovic بين نموذجين عند قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية هما نموذج السعر أو نموذج عائد الأسهم، ويعتمد نموذج السعر على دراسة علاقة الانحدار بين أسعار الاسهم والمعلومات المحاسبية، بينما وفقا لنموذج العائد يتم دراسة علاقة الانحدار بين عوائد الأسهم والمعلومات المحاسبية.

وبناء على ما سبق، يخلص الباحث إلى أن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تشير إلى مدى تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات (أسعار أو عوائد الأسهم). ويطلق عليها المقدرة التقييمية أو المقدرة التفسيرية للمتغيرات المحاسبية مثل الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وتعتبر المعلومات المالية المستمدة من التقارير المالية ذات مقدرة تقييمية تنبؤية حيث تعتبر أساسا للتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم تعتبر ذات أهمية نسبية في تحديد أسعار أو عوائد الأسهم. وهناك منظورين للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، المنظور الأول هو التحليل الأساسي، ويتضمن أن المعلومات المحاسبية تؤدي إلى تغيير أسعار الأسهم من خلال التقاط القيم الجوهرية (الحقيقية) التي تنعكس في أسعار الأسهم. بينما المنظور الثاني هو منظور التنبؤ، ويتضمن قدرة المتغير المحاسبي على التنبؤ بالأرباح المستقبلية أو التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

## ٢-٧ النظريات المفسرة للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

توفر القوائم المالية المعلومات المحاسبية ذات الصلة والموثوقة حول الوضع المالي واداء الشركة، إلى جانب ذلك توفر الشفافية والمساءلة على مستوى المعاملات المحاسبية، وبالتالي تلعب دورًا حيويًا في اتخاذ القرارات الاقتصادية مثل قرارات الاستثمار، بحيث يمكن للمستثمرين وبمساعدة نماذج التقييم تحديد أسعار الأسهم للشركات. ويهدف تحليل المقدرة التقييمية إلى تحليل العلاقة الإحصائية بين الأرقام المحاسبية للتقارير المالية والقيم السوقية لأسعار الأسهم، ووصف التغيرات الزمنية لأسعار الأسهم من خلال المتغيرات المحاسبية مثل الأرباح والقيم الدفترية والتدفقات النقدية. وترجع المساهمات الأولى حول موضوع المقدرة التقييمية إلى الستينيات وكلها مدفوعة بالحاجة إلى تحليل العلاقة بين القيم السوقية للأسهم وقيم ومتغيرات القوائم المالية (Ball and Brown, 1968; Beaver, 1968) فأطلق عليها "أبحاث سوق رأس المال"، وتميزت هذه الدراسات بأنها تعتمد على "دراسة الحدث"، وتدرج اختيارات المستثمرين ضمن "النظرية المعيارية" والتي تهدف إلى التحقق من اختيارات المستثمرين بناء على أهدافهم ودراسة سلوك اتخاذ القرارات. وخلال النصف الثاني من الثمانينات قدم Watts and Zimmerman (1986) خطأ جديدًا من الدراسات يعتمد على "النظرية الايجابية" والتي تهدف إلى فهم ما إذا كان من الممكن استخدام الممارسات المحاسبية بأفضل طريقة ممكنة وكيفية ذلك. وقد كانت مساهمات Ohlson (1995) رائدة في مجال المقدرة التقييمية. وكذلك قام Aboody and Lev (1998) بدراسة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية وبصفة خاصة مصروفات البحث والتطوير، وأظهرت النتائج أن رسملة هذه التكاليف لها مقدرة تقييمية من قبل المستثمرين على عكس القيم التي يتم تحميلها على حساب الأرباح والخسائر. وقدم Francis and Schipper (1999) أربعة تفسيرات للدور التقييمي للمعلومات المحاسبية، يتضمن التفسير الأول أن المعلومات المحاسبية لها تأثير على أسعار أسهم الشركات، حيث تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات المحاسبية المتاحة، وبناء على هذا التفسير فإن المقدرة التقييمية تمثل جزء من الارتباط بين القيمة الدفترية

والقيمة السوقية للشركة. بينما يتضمن التفسير الثاني للمقدرة التقييمية قدرة القوائم المالية على توفير معلومات بصورة أشمل للمستثمرين عن التدفقات النقدية والدخل المحاسبي وتوزيعات الأرباح، ويتم اختبار المقدرة التقييمية من خلال النماذج الاحصائية التي تربط بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. ويتضمن التفسير الثالث قدرة المعلومات المحاسبية على التأثير على توقعات المستثمرين، ومن ثم قدرتها على تغيير توقعات المستثمرين حول أسعار الأسهم، وبالتالي يرتبط هذا التفسير بتوقيت المعلومات المحاسبية. وأخيراً يتضمن التفسير الرابع قدرة المعلومات المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأرباح المستقبلية مما يعكس دورها التنبؤي.

ومن ناحية أخرى، يمكن تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدة نظريات أهمها نظرية كفاءة السوق، ونظرية التقييم، ونظرية المقدرة التقييمية، ونظرية الفائض النظيف، وأخيراً نظرية منفعة القرار. ويمكن تناول تلك النظريات على النحو التالي:

## ٧-٢-١ نظرية كفاءة السوق

تشير كفاءة السوق إلى مدى انعكاس المعلومات المحاسبية في أسعار (عوائد) الاسهم. وتوجد اشكال عديدة لكفاءة السوق حيث يشير الشكل القوي الي أن أسعار الاسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة، بما في ذلك المعلومات العامة والخاصة، هذا يعني عدم قدرة الأطراف ذوي المعلومات على استغلال المعلومات الخاصة او غير العامة لتحقيق عوائد غير عادية، حيث يتم دمج أي معلومات جديدة بسرعة في سعر الاسهم، ولا توجد اية فرصة للأطراف ذوي المعلومات لاستغلالها لتحقيق عوائد غير عادية (Cooper and Keim; 2003). وعلي الجانب الأخر في ظل الشكل الضعيف وشبه القوي تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات العامة والمتاحة بما فيها المعلومات المحاسبية التي تنشر بالقوائم والتقارير المحاسبية، وكذلك حركة الأسهم العشوائية، وبالتالي يظهر عدم تماثل معلومات بين المديرين (الأطراف الداخلية) والأطراف الخارجية وخاصة المستثمرين يؤدي الي تحقيق عائد غير عادي للأطراف

الداخلية على حساب الأطراف الخارجية باستغلالهم لمعرفتهم المسبقة بالمعلومات الخاصة بالشركة ( الدهراوي، ١٩٩٤).

وتؤكد نظرية كفاءة السوق على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ودورها في التنبؤ بالتدفقات النقدية والأرباح المستقبلية. كما انه وفقا لفروض كفاءة السوق يوجد ارتباط بين الأرقام المحاسبية وأسعار (عوائد) الأسهم، مما يؤكد على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومنفعتيها للمستثمرين، حيث يستطيعوا من خلالها التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مما ينعكس على أسعار (عوائد) الأسهم، ومن ثم يتضح دور المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في تحقيق كفاءة سوق رأس المال (Alhtaybat et al., 2012).

### ٢-٢-٧ نظرية التقييم The Valuation Theory

تم تطوير هذه النظرية من قبل Modigliani and Miller (1961) حيث يفترضوا أن قيمة الشركة يتم تحديدها من خلال قدرتها الأساسية على توليد الأرباح وإدارة مخاطر الأعمال، بمعنى آخر تعتمد قيمة الشركة على الدخل المقسم بين التوزيعات والأرباح المحتجزة. وتعتبر نظرية التقييم جزء فرعي من نظرية التمويل التي تتعامل مع نموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

ووفقا لنظرية التقييم، فإن قيمة السهم تساوي القيمة الحالية لصافي الأرباح المستقبلية وكذلك القيمة المخصصة للتدفقات النقدية المخصصة. وفي سياق المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، تعتمد المقدرة التقييمية على مدخلين هما، نظرية التقييم المباشر The direct valuation theory، ونظرية تقييم المدخلات إلى حقوق الملكية Inputs- to – equity valuation theory. وفقا لنظرية التقييم المباشر تقترح أن الأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية ترتبط بالقيمة السوقية للأسهم. بينما وفقا لتفترض نظرية تقييم المدخلات إلى حقوق الملكية أن المعلومات المحاسبية توفر مدخلات لنماذج تقييم الاسهم التي يستخدمها المستثمرون لتقييم أسهم الشركات (Bartov et al.,2001).



وبناء عليه يوفر مدخل التقييم المباشر تقديرًا مباشرًا للقيمة الأساسية للشركة، ويعتمد هذا المدخل على نماذج خصم التدفقات النقدية، ونموذج التدفق النقدي الحر، ونموذج القيمة الحالية المعدلة، وتحليل القيمة الاقتصادية. بينما يعتمد مدخل التقييم غير المباشر ويطلق عليه نموذج التقييم النسبي على مضاعفات السعر، ورغم اتفاق الممارسين والاكاديميين نسبيًا على أن ما يحرك القيمة الأساسية للشركة هو تدفقاتها النقدية المستقبلية، إلا أنه لم يتم التوصل إلى إجماع حول السبب الذي يدفع أو يحرك السعر السوقي للسهم، حيث لا يوجد عامل منفرد يدفع أسعار الأسهم سواء التدفقات النقدية أو الأرباح المحاسبية أو القيمة الدفترية أو الدخل الاقتصادي، فالتغيرات في أسعار الأسهم ترتبط بشكل وثيق بالتغيرات في التدفقات النقدية المستقبلية، مع وجود عوامل أخرى ذات صلة. وتعتمد طرق التقييم النسبية على استخدام المضاعفات، والمضاعف هو نسبة بين متغيرين ماليين، يكون البسط هو السعر السوقي للسهم، والمقام هو مقياس محاسبي مثل ارباح الشركة أو مبيعاتها أو قيمتها الدفترية. وهذا على عكس طرق التقييم المباشر التي تعتمد على نماذج التدفقات النقدية المخصومة؛ حيث يتم تقييم الشركة على أساس القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية مخصومة بمعدل يعكس درجة عدم التأكد المصاحب لتلك التدفقات النقدية (Nilsson, 2003).

### ٧-٢-٣ نظرية المقدرة التقييمية

بصورة مشابهة لنظرية كفاءة السوق، تهتم نظرية المقدرة التقييمية بدراسة وتفسير والتنبؤ بالعلاقة بين الأرقام (المتغيرات) المحاسبية والأسعار السوقية للأسهم. وتقوم هذه النظرية على افتراض أن سوق الأوراق المالية يتسم بالكفاءة وعادة ما يكون الشكل شبه القوى، حيث تنعكس المعلومات المحاسبية المتاحة في أسعار الاسهم، بحيث تعكس هذه الأسعار كافة المعلومات المتاحة بحيث لا يستطيع أحد الأفراد استغلال معلومات خاصة أو معلومات غير متاحة للمستثمرين في تحقيق عائد غير عادى على استثماراته. وبذلك يتصف السوق بالكفاءة والتمثلة في الوصول إلى أسعار التوازن للأسهم. ويتحقق للمعلومات المحاسبية المقدرة التقييمية من خلال تمكين المستثمرين من توقع العائد على استثماراتهم وتحديد درجة المخاطرة لهذه

الاستثمارات، وبالتالي تحديد الأسعار المناسبة للأسهم. وتتوقف المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية على عاملين هما مدى توفر المعلومات لجميع المستثمرين في سوق رأس المال، ومدى فهم وتفسير السوق (المستثمرين) واستيعابه لتلك المعلومات (Goodwin et al., 2003).

### ٧-٢-٤ نظرية الفائض النظيف The Clean Surplus Theory

تفترض نظرية الفائض النظيف أن سعر السهم هو دالة في الأرباح والعوائد المتوقعة والتغير في القيمة الدفترية، وأن القيمة السوقية للشركة وبالتالي عوائد الأسهم يمكن التعبير عنها من حيث مكونات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، حيث تفترض أن القيمة السوقية للشركة عبارة عن مجموع صافي القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة مضافا إليها القيمة الحالية للأرباح غير العادية المستقبلية (الشهرة) (Ohlson, 1995). ويفترض الفائض المحاسبي النظيف أن جميع التغيرات في حقوق الملكية ناتجة عن صافي الدخل والذي تم الإفصاح عنه في قائمه الدخل أي أنه لا يشمل التغيرات في حقوق الملكية، وبالتالي توفر عناصر نموذج التنبؤ بسعر السهم كدالة في الأرباح والعوائد المتوقعة والتغير في القيمة الدفترية، لتقدير قيمة أسهم الشركة. وينص مفهوم الفائض النظيف على عدم ادراج المكاسب أو الخسائر المتعلقة بحقوق الملكية في قائمة الدخل، بمعنى اظهار التغيرات في حقوق المساهمين غير الناتجة عن المعاملات مع المساهمين، مثل عروض الأسهم وشراء الأسهم في قائمه الدخل، والغرض الأساسي من محاسبة الفائض النظيف هو تقدير قيمة أسهم الشركة، وبدلاً من ذلك تظهر قائمه الدخل أي تغييرات في القيمة العادلة للأصول والالتزامات، وهذا يوفر بديلا لطريقة محاسبة التدفقات النقدية المخصومة، وبالتالي تؤكد نظرية الفائض النظيف علي دور المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم بما يعكس أهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية (Brief and Peasnell, 1996; Purbasari et al.,2020).

## ٢-٧- ٥- نظرية منفعة القرار

تفترض نظرية (نموذج) منفعة القرار بأن المعلومات المحاسبية تعتبر ذات مقدرة تقييمية إذا كانت تؤثر على القرارات، فالمعلومات المحاسبية سواء من حيث الشكل أو المحتوى لها تأثير على متخذي القرارات، حيث أن الهدف الأساسي من القوائم المالية هو توفير معلومات مالية مفيدة لمستخدمي القوائم المالية وخاصة المستثمرين والدائنين في اتخاذ القرارات الاقتصادية.

ووفقاً لنموذج منفعة القرار يفترض أنه سيتم تخصيص الموارد بشكل أكثر كفاءة عندما يتم تسهيل اتخاذ القرارات الاقتصادية الرشيدة، وتؤثر قرارات المستخدمين على قيمة الشركة وبصفة خاصة مستخدمى سوق رأس المال. وتعتبر القدرة على التنبؤ هي أحد المقومات الأساسية لخاصية ملائمة المعلومات المحاسبية، وذلك نظراً لأن عملية اتخاذ القرارات تتعلق بالمستقبل، والمعلومات الملائمة هي تلك المعلومات التي تمكن متخذ القرار من التنبؤ بالأحداث ونتائج هذه الأحداث في المستقبل (Beaver, 2002).

## ٣-٧- النماذج الرئيسية لقياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية

تعد المقدرة التقييمية موضوعاً ومجالاً للبحث المحاسبي لكثير من الدراسات على مدار الأعوام السابقة، وقد استخدمت مثل هذه الدراسات منهجيات ونماذج تجريبية متطورة بشكل متزايد والتي تعتمد في معظم الحالات على معاملات الانحدار التي تفترض قيماً مستمدة من السوق ومتغيرات مستقلة (متغيرات تفسيرية) موجودة بالقوائم المالية. وقد اهتمت بعض النماذج بقياس المقدرة التقييمية التفسيرية، بينما اهتم البعض بقياس المقدرة التقييمية التنبؤية وهو محل البحث وهو ما سيتم تناوله لاحقاً. ومن ثم تنقسم النماذج الاحصائية المستخدمة لتحليل واختبار المقدرة التقييمية إلى عدة نماذج على النحو التالي:

## ١-٣-٧ نموذج السعر Price model

يعتمد هذا النموذج على اختبار وجود علاقة محتملة بين أسعار الأسهم وقيمة واحدة أو أكثر من عناصر القوائم المالية. ويعد نموذج (Ohlson (1995 هو النموذج

المؤسس لدراسات المقدرة التقييمية، ووفقا لهذا النموذج تعد القيمة السوقية للسهم دالة في المتغيرات المحاسبية سواء القيمة الدفترية لحقوق الملكية أو صافي الدخل. وقد شهدت الدراسات الخاصة بالمقدرة التقييمية تطورًا كبيرًا بعد تطوير نموذج Ohlson (1995)، بحيث استهدفت اغلب هذه الدراسات تقييم المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، ويظهر النموذج على النحو التالي:

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{it} + \alpha_2 NI_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$MV_{it}$ : القيمة السوقية للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$BV_{it}$ : القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$NI_{it}$ : الدخل التشغيلي للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائي.

المعادلة السابقة أحيانا يتم قسمة جميع المتغيرات على عدد الاسهم المتداولة بحيث يظهر النموذج على النحو التالي:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVPS_{it} + \beta_2 NIPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$P_{it}$ : سعر السهم للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$BVPS_{it}$ : القيمة الدفترية لسهم الشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$NIPS_{it}$ : صافي الدخل لكل سهم للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

### ٢-٣-٧ نموذج العائد Return model

يختبر هذا النموذج وجود علاقة محتملة بين عوائد الأسهم وقيمة واحدة أو أكثر لعناصر القوائم المالية، ويتمثل نموذج العائد في نموذج Easton and Harris (1991) والذي يهدف إلى قياس العلاقة بين التغير في أسعار الأوراق المالية وقيم المتغيرات المحاسبية سواء القيمة الدفترية أو الأرباح. فوفقا للمدخل الأول يفترض

النموذج أن سعر السهم للشركة هو محصلة لاثنين من المتغيرات المحاسبة أولهما قيمة حقوق الملكية للسهم والثاني هو الفرق بين سعر السهم والقيم الدفترية، ويظهر النموذج علي النحو التالي:

$$P_{it} = B_{it} + U_{it}$$

حيث:

$P_{it}$ : هو سعر السهم للشركة ( $i$ ) خلال الفترة  $t$ .

$B_{it}$ : القيمة الدفترية لحقوق المساهمين للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$U_{it}$ : هي عبارة عن ( $P_{it} - \beta_{it}$ ) الفرق بين السعر والقيمة الدفترية للأصول.

بينما وفقا للمدخل الثاني يعتمد نموذج العائد على تقييم الأرباح، حيث يفترض أن سعر السهم هو دالة في الدخل علي النحو التالي:

$$P_{it} = E_{it}$$

حيث:

$P_{it}$ : سعر السهم للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

$E_{it}$ : القيمة الدفترية لصافي الدخل (الأرباح) للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$ .

## ٨- مفهوم المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية Predictive value

اتضح ان الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية يتضمن دورين أساسيين هما الدور التفسيري او التأكيدي للمعلومات المحاسبية، حيث تؤثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات، بحيث تعكس أسعار الأسهم كافة المعلومات المحاسبية المتاحة، والدور التنبؤي للمعلومات المحاسبية والذي يعكس قدرة المعلومات المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية والأرباح المستقبلية وهو محل اهتمام البحث. وتعتبر المقدرة التنبؤية من خصائص جودة المعلومات الهامة والمرغوبة من وجهة نظر واضعي المعايير، فالمعلومات المحاسبية عالية الجودة يجب أن تساعد مستخدميها في تقييم قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، ومن ثم اتخاذ قراراتهم الاقتصادية المهمة، وهو

ما يتفق مع أهداف القوائم المالية التي حددها FASB و IASB (Atwood et al, 2011 ; Frank, 2018 ; Nguyen and Nguyen, 2020) واتفقت معظم الدراسات السابقة، التي تناولت المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، مع تعريف القيمة التنبؤية الوارد بالإطار المفاهيمي المشترك بين FASB و IASB، وهو أن تساعد المعلومات مستخدميها على التنبؤ بالنتائج المستقبلية. فقد عرف Tsujiyama (2007) المقدرة التنبؤية للمعلومات المالية على أنها مدي منفعة هذه المعلومات لمستخدميها كمدخلات لتسهيل التنبؤ بالبيانات المستقبلية، كالأرباح أو التدفقات النقدية وغيرها من التوقعات المستقبلية كمرجات، مما يساعدهم في اتخاذ قراراتهم المهمة وخاصة قرارات الاستثمار والائتمان. ووفقا لدراسة (Mbobbo and Ekbo (2016 تعتبر المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية مؤشراً هاماً على ملاءمة هذه المعلومات، وتكون المعلومات لها مقدرة تنبؤية إذا كان من الممكن استخدامها كأحد مدخلات عملية التنبؤ، والتي يستخدمها أصحاب المصالح في التنبؤ بالنتائج المستقبلية.

وقد تناول البعض (Jones and Smith, 2011 ;Bradbury,2016; Royer, 2017;Puspa et al.,2019) خاصية الاستمرارية Persistence كأحد أبعاد المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية. فوفقاً لدراستي (Jones and Smith (2011، Royer (2017 تُعرف الاستمرارية على أنها قدرة أي عنصر من عناصر القوائم المالية في فترة زمنية معينة على التنبؤ بنفسه في الفترة أو الفترات التالية.

وقد أشارت دراسة Xu (2019) إلى أنه بجانب أسعار وعوائد الأسهم، يجب أن ينعكس الأداء المالي الحالي للشركة في الأداء المالي المستقبلي، فعادة ما يفضل المستثمرون مقاييس الأداء المالي التي توفر معلومات تساعد في التنبؤ بمقاييس الأداء المالي المستقبلي، وخاصة كل من صافي الدخل المستقبلي والتدفقات النقدية المستقبلية من الأنشطة التشغيلية، الأمر الذي يساعدهم في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية الهامة.

وقد أوضحت دراسة Senan (2019) أنه يمكن تقييم مقدرة المعلومات المحاسبية على التنبؤ بكل من صافي الدخل والتدفقات النقدية التشغيلية من خلال دراسة العلاقة

بين هذا المقياس في فترة ما، من ناحية، والتدفقات النقدية التشغيلية وصافي الدخل في الفترة التالية لها، من ناحية أخرى.

وعلى نحو مشابه، أظهرت دراسة (Yessica 2020) أنه غالباً ما ينصب تركيز المستثمرين على مقدرة هذه المعلومات المحاسبية على التنبؤ بكل من صافي الدخل والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، نظراً لاعتماد جميع قراراتهم – وخاصة المتعلقة بتقييم أسعار الأسهم- على التنبؤ بالدخل المستقبلي، بالإضافة إلى قدرة الشركة على توليد النقدية وخاصة من الأنشطة التشغيلية.

ويخلص الباحث مما سبق إلى أن المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية هي أحد الأبعاد الأساسية للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، والتي تمكن مستخدمي المعلومات المحاسبية من التنبؤ بالأحداث والنتائج المستقبلية اعتماداً على الأحداث والنتائج الحالية أو السابقة.

أما بالنسبة لقياس المقدرة التنبؤية، يمكن قياس المقدرة التنبؤية باستخدام نموذج دراسة (Finger 1994) حيث تفترض الدراسة أن المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية للسنوات السابقة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية تكون أكثر أهمية نسبياً وأكثر دقة مقارنة بالربح المحاسبي المعتمد على أساس الاستحقاق. وبالتالي وفقاً لنموذج (Finger 1994) يمكن قياس المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية باستخدام النموذج التالي:

$$CFO_t = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$CFO_t$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة  $t$

$CFO_{it-1}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة  $t-1$

$CFO_{it-2}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة  $t-2$

$CFO_{it-3}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية خلال الفترة  $t-3$

#### ٩- أهمية المقدرة التنبؤية لمعلومات التدفقات النقدية

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات مفيدة لتقييم التدفقات النقدية المستقبلية ودرجة عدم التأكد ومن ثم تؤثر على القيمة السوقية للشركات، وذلك من خلال توفير

معلومات حول التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وأثر هذه التدفقات على قيمة الشركة. (Allen and Cote (2005). وتعتبر هذه المعلومات مكملة لمعلومات قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، حيث توفر محتوى معلوماتي عن كيفية استخدام موارد الشركة في تمويل التوسعات الاستثمارية أو في إجراء توزيعات أرباح أو تمويل الأنشطة التشغيلية، وبالتالي اعطاء صورة كاملة عن سياسات وقرارات إدارة الشركة في إدارة موارد الشركة. ومن ناحية أخرى، توفر قائمة التدفقات النقدية مؤشرات مختلفة لمساعدة المستثمرين وأصحاب المصالح في تقييم قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، وتقييم قدرة المنشأة على الوفاء بتعهداتها والتزاماتها وسداد التوزيعات. كما تساهم قائمة التدفقات النقدية ومؤشراتها المختلفة في معرفة أسباب الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتقييم العمليات الاستثمارية والتمويلية. وترجع أهمية المقدرة التقييمية لمعلومات التدفقات النقدية الي عدة أسباب لعل من أهمها ما يلي:

#### ٩-١ عدم كفاية المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية التقليدية

تعد القوائم المالية وسيلة تستخدمها الشركات لتوصيل مركزها الاقتصادي والمالي ونتائج أعمالها وفقا للمنطق المحاسبي لتسجيل أحداث وعمليات الشركة، وبالتالي تمثل القوائم المالية نظام لتكوين القيمة الداخلية للمنشأة ووسيلة لاستمرار التبادل والاتصال بين الشركة والبيئة التي تعمل فيها، وذلك من خلال تكامل المعلومات الواردة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل. ويتم اعداد قائمة الدخل وقائمة المركز المالي على أساس الاستحقاق، بينما يتم اعداد قائمة التدفقات النقدية وفقا للأساس النقدي. ويعتبر الأساسان مكملان لبعضهما البعض، حيث تصف المحاسبة على أساس الاستحقاق آثار المعاملات أو الاحداث المالية على الموارد الاقتصادية والتزامات الشركة في الفترات التي تحدث فيها، حتى لو حدثت التدفقات النقدية الناتجة عنها خلال فترة زمنية مختلفة، وبالتالي تشمل المحاسبة على اساس الاستحقاق مقابلة الإيرادات والمصروفات الخاصة بالفترة. ومع ذلك فقد تم التشكيك في كفاءة نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق بسبب المخصصات، والمرونة الكامنة في البدائل المحاسبية المتاحة



لحساب الأرباح المحاسبية، بما يتيح الفرصة لمديري الشركات للتلاعب في الأرباح لتحقيق مصالحهم الخاصة من خلال الخيارات المحاسبية، وهو ما يمكن أن يحرف الأرباح كمقياس لأداء الشركات. وفي المقابل فإن محاسبة التدفقات النقدية تسهل اعداد التقارير الموضوعية عن طريق تجنب مشكلة تقييم الأصول وقياس الدخل. لذلك يمكن أن توفر معلومات التدفقات النقدية دليلاً موضوعياً وموثوقاً به فيما يتعلق بالأداء السابق للشركة، وكيفية أداء الشركة في المستقبل. علاوة على ذلك، يمكن أن تساعد معلومات قائمة التدفقات النقدية في التنبؤ باحتمال الفشل المالي، ومن ثم يمكن ان توفر محتوى معلوماتي لتقييم سيولة الشركة، والملاءة المالية، وبما يشير إلى ما إذا كانت الشركة ستكون قادرة على دفع توزيعات الأرباح والوفاء بالتزاماتها، بينما لا توفر المحاسبة على أساس الاستحقاق سوى القليل عن سيولة الشركة والملاءة المالية على المدى الطويل. ولذلك تعتبر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مؤشراً مهماً لقياس الصحة المالية للشركة، ولاسيما إذا تم تقييم التدفقات النقدية التشغيلية على مدى عدة سنوات (Okabe and Sales, 2021).

## ٩-٢ تقييم جودة ونوعية أرباح الشركة

تعتبر معلومات التدفقات النقدية عن مدى كفاءة الشركة في إدارة قراراتها التشغيلية والاستثمارية. حيث تمثل ربحية الشركة محصلة لمختلف قرارات ادارة الشركة، إلا أن الأرباح لا تعبر بصورة كافية عن الوضع المالي للشركة، فمن الممكن أن تفصح الشركة عن الأرباح إلا أنها تكون غير قادرة على النمو أو جذب المستثمرين، وبالتالي تعتبر التدفقات النقدية مؤشراً أفضل للصحة المالية للشركات، وذلك لعدة أسباب منها أنه من السهل التلاعب بأرقام الأرباح لأنها تتضمن بنوداً غير نقدية مثل مصروف الأهلاك أو استنفاد الشهرة، وهناك اعتبار آخر مهم هو أساس الاستحقاق عند حساب الأرباح، وبالتالي لم يعد رقم صافي الدخل مؤشراً مقبولاً للمقدرة الكسبية للشركة، وبالتالي يلجأ المستخدمون إلى معلومات التدفقات النقدية لتقييم مدى جودة أرباح الشركة (Fazio et al., 2022).

### ٩-٣ تقييم السيولة

ترتبط سيولة الشركة بمدى توافر صافي تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية، وبالتالي تقييم الاداء المستقبلي للشركة، وتقييم قدرة الشركة على تمويل نشاطها التشغيلي تمويلًا ذاتيًا في الاحوال العادية، حيث أن اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية يعد أمراً استثنائياً، وبالتالي توفر قائمة التدفقات النقدية محتوى معلوماتي حول مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها، هذا بالإضافة إلى تقييم كفاءة المنشأة في إدارة الأصول والالتزامات المتداولة وكفاءة إدارة المنشأة في إدارة سياسات الائتمان والتحصيل (Gulec and Bektas, 2019).

### ٩-٤ تقييم وضع المنشأة بالنسبة دورة حياتها

توفر قائمة التدفقات النقدية محتوى معلوماتي يساعد في تقييم وضع المنشأة من خلال دورة حياتها، ويتم ذلك من خلال تقييم صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، وما إذا كانت المنشأة في مرحلة توسع أو في مرحلة انكماش، أو في مرحلة استقرار. حيث يوضح صافي التدفقات النقدية من أنشطة الاستثمارية موقع المنشأة من دورة حياتها، حيث ظهور صافي تدفقات نقدية سالبة من الأنشطة الاستثمارية بقيمة كبيرة يوضح أن المنشأة في مرحلة توسع أو على الأقل في مرحلة احلال وتجديد الأصول. وعلى العكس عند ظهور صافي تدفقات نقدية موجبة من الأنشطة الاستثمارية بقيمة كبيرة يوضح أن المنشأة في مرحلة انكماش، فقد تكون الإدارة اتخذت قراراً ببيع جزء كبير من الاستثمارات طويلة الأجل لتغطية عجز السيولة أو لسداد الالتزامات. بينما ظهور صافي نقدية من الأنشطة الاستثمارية موجبة أو سالبة، بمبالغ ضئيلة يوضح أن المنشأة في مرحلة استقرار بعد اجراء توسعات أو قبلها.

### ٩-٥ المحتوي المعلوماتي للتدفق النقدي الحر

يعرف التدفق النقدي الحر بأنه مقدار النقدية المتبقية بعد استبعاد المبالغ التي تلتزم المنشأة بدفعها لاستمرار أنشطتها التشغيلية عند المستوى المخطط لها، وتشمل تلك المبالغ عمليات التشغيل الجارية وضرورية الدخل، والفوائد وتوزيعات الأرباح، وصافي الانفاق الرأسمالي. ويكتسب التدفق النقدي الحر أهمية كبيرة لدى المستثمرين ومحلي الأوراق

المالية، لأنه مؤشر هام لبقاء ونمو الشركة وقدرتها على متابعة المشاريع الاستثمارية المرعبة، مما يؤدي إلى زيادة قيمة الأسهم. فإذا كان التدفق النقدي الحر موجبا، فإن ذلك يعني أن المنشأة قامت بتغطية جميع التزاماتها النقدية المخططة ولديها فائض نقدي يمكن أن يستخدم في سداد الديون وإجراء التوسعات اللازمة في المنشأة. بينما إذا كان التدفق النقدي الحر سالبا، فإن ذلك يعني أنه يجب على المنشأة التصرف في الاستثمارات عن طريق البيع أو الاقتراض أو إصدار أسهم في الأجل القصير للاستمرار عند المستويات المخططة. وإذا استمر التدفق النقدي الحر سالبا لعدة سنوات متتالية، فإنه قد لا يكون بإمكان المنشأة الاستمرار في المستقبل. وينظر المستثمرون إلى التدفق النقدي الحر كأداة لتعظيم الثروة نظراً لارتباطه بالتوزيعات النقدية المحتملة على المساهمين وذلك دون التأثير على نمو الشركة المستقبلي، وعليه يسعى مديرو الشركات إلى جعل الشركة ذات قيمة من خلال زيادة التدفق النقدي الحر في المستقبل، لأنه مقياس مناسب للأداء المالي، كما يوفر إرشادات جيدة حول طبيعة العمل ونوعية الفرص التي تساهم في خلق الثروة للشركة (Arnold et al., 2018).

#### ٩-٦ التنبؤ بمخاطر التقلبات في التدفقات النقدية

يؤدي تقلب التدفقات النقدية إلى انخفاض الانفاق الاستثماري للشركة، والتأثير السلبي على قيمة الشركة. ويقصد بتقلب التدفقات النقدية تقلب التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على مدى عدد من السنوات، ويرتبط بانخفاض الاستثمارات في الانفاق الرأسمالي ونفقات البحث والتطوير والنفقات الاعلانية. وينشأ التقلب في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية من عدم قدره الإدارة على التنبؤ في بيئة تشغيل الشركة بسبب التغيرات الاقتصادية أو العوامل السياسية أو القوانين واللوائح الحكومية أو تفضيلات العملاء. وكذلك يمكن أن تساهم ظروف الشركة الداخلية مثل الكفاءة التشغيلية والاجراءات الادارية في تقلبات التدفقات النقدية. فعندما يكون لدى الشركة تدفقات نقدية كافية عندئذ يمكنها تمويل استثماراتها باستخدام الأموال الداخلية بدلاً من الديون الخارجية أو إصدار أسهم جديدة. ويميل الانفاق الاستثماري إلى أن يكون حساسا لتقلبات التدفقات النقدية، وبالتالي فإن التقلبات الكبيرة في التدفقات النقدية يكون

لديها تأثير سلبي على قيمة الشركة من خلال تقليل مستويات الانفاق الاستثماري، ومن ثم يعتبر التنبؤ بمخاطر التقلبات في التدفقات النقدية له محتوى معلوماتي يساهم في تحقيق المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية (Nguyen and Nguyen, 2020).

#### ٧-٩ التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية

توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات حول قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية مستقبلية، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من جودة الأرباح، وبالتالي تساهم في زيادة قيمة الشركة، حيث توفر المعلومات التي تمكن من التنبؤ بمقدار وتوقيت التدفقات النقدية المستقبلية، وتعد هذه المعلومات مدخلات أساسية لاتخاذ القرارات، كما تؤدي إلى زيادة قيمة الشركة، ويشير هذا إلى أن المشاركين في سوق رأس المال يستخدمون توقعات التدفقات النقدية في تسعير أسعار الأسهم (Ball and Nikolaev, 2022).

#### ٨-٩ تقييم فعالية ادارة التدفقات النقدية

تعد ادارة رأس المال العامل والتي تعد المصدر الرئيسي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركات. وتعد فعالية ادارة التدفقات النقدية اداة مهمة لتدعيم الاداء المالي واستمرارية الأعمال، حيث بدون النقدية الكافية لن تستطيع المنشأة سداد التزاماتها. ولذلك فإن الادارة الفعالة لرأس المال العامل هو وسيلة مهمة تؤثر بشكل كبير على ربحية الشركة والسيولة المتاحة، من ثم قيمة الشركة. وتحقق الادارة الكفاء للتدفقات النقدية من خلال الاستراتيجيات التشغيلية للشركة والادارة الفعالة لرأس المال العامل، على سبيل المثال تخفيض فترة ائتمان العملاء وتخفيض أيام دوران المخزون مما يضمن وجود السيولة، حيث تستثمر العديد من الشركات جزء كبير من أموالها في رأس المال العامل، وبالتالي فإن كفاءه ادارة رأس المال العامل يؤثر على ربحية الشركة، وله دور في تقييم المستثمرين للشركات وتحديد أسعار الأسهم (Laghari et al., 2023).

## ٩-٩ المحتوي المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية في ظل ارتفاع مستوى الأسعار والتضخم:

من المتعارف عليه أن القوائم المالية يتم اعدادها وفقا لافتراض ثبات وحده النقد ووجود ثبات نسبي في المستوى العام للأسعار، إلا أن هذا الافتراض أصبح غير حقيقي بعد الموجة التضخمية وتزايد الأسعار، وقد أثر ذلك على أساس القياس ووحدة القياس المحاسبي وانعكس بدوره على طبيعة المعلومات المحاسبية، فأصبحت في أغلب الأحوال غير ملائمة لاتخاذ القرارات في ظل التضخم، حيث لا تعبر عن الحقائق الاقتصادية سواء المتعلقة بنتائج الأعمال أو المركز المالي. وعلى العكس من ذلك توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات وفقا للأساس النقدي وبالتالي يكون للتدفقات النقدية دوراً تقييمياً وتوفر معلومات ملائمة، هذا بالإضافة إلى أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر سهلة القراءة وتسهل عملية المقارنة مع الشركات الأخرى (Idehen and Akhator, 2021)

وبناء على ما سبق، يري الباحث أهمية المقدرة التقييمية لمعلومات قائمة التدفقات النقدية، حيث توفر معلومات مفيدة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية لتقييم والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، هذا بالإضافة إلى تأثير المعلومات من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركة، حيث تستخدم معلومات قائمة التدفقات النقدية كمؤشر مهم السلامة والملاءة المالية للشركة من خلال توفير ادلة موضوعية وموثوقة بخلاف القوائم المالية الأخرى مثل قائمة الدخل حيث يسهل التلاعب برقم الربح المحاسبي. وتأكيدا على المقدرة التقييمية لقائمة لتدفقات النقدية اتضح انها تساعد المستثمرين في تحديد المرحلة التي بها الشركة بالنسبة لدورة حياتها، بالإضافة لمساعدتهم في التنبؤ بمخاطر تقلبات التدفقات النقدية المستقبلية، وقد زادت أهمية المقدرة التقييمية لقائمة التدفقات النقدية في ظل ارتفاع مستويات الأسعار والتضخم.

## ١٠ - المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية في ظل ممارسات إدارة الأرباح

تعتبر ممارسات ادارة الأرباح من الموضوعات البحثية المثيرة للجدل، فقد تزايد الاهتمام في مجالات المحاسبة والمراجعة بدراسة تلك الممارسات، سواء من منظور اقتصادي أو أخلاقي. وتعرف ادارة الأرباح بأنها أي سلوك تقوم به الادارة بهدف التأثير

على الأرباح المفصح عنها في القوائم المالية، ولا يحقق مزايا اقتصادية حقيقية، بل قد يؤدي في الواقع إلى أضرار في الفترة الطويلة (Almahrog et al., 2018). وتتضمن ممارسات إدارة الأرباح آليات تسمح للمديرين بالتدخل المقصود في عملية إعداد التقارير المالية إما لتحقيق منافع خاصة وذاتية، وعندئذ يكون هذا سلوك ادارى انتهازي، أو بغرض تحقيق بقاء أو استمرار المنشأة وتحسين الاداء المستقبلي للمنشأة من خلال تحسين العلاقات مع العملاء والموردين وأصحاب المصالح الأخرى، وعندئذ يكون سلوك بدافع الكفاءة وغير انتهازي (Mangala and Isha, 2017).

وقد تؤدي ممارسات إدارة الأرباح إما إلى تخفيض الدخل (لتخفيض الضرائب)، أو لزيادته (لزيادة المكافآت الادارية)، أو تمهيده (لتحقيق استقرار لأسعار الأسهم في السوق). ويتضح مما سبق، أن هناك تباين في الدوافع التي تحرك سلوك الادارة في الحالات الثلاثة، إلا أن أسلوب التأثير على الدخل يأخذ أحد اتجاهين إما تخفيضه إذا كان مرتفعاً وفقاً للحالة الأولى، أو زيادته إذا كان منخفضاً وفقاً للحالة الثانية، أو اختيار أحد الأسلوبين وفقاً للحالة الثالثة.

ويمكن التمييز بين أسلوبين لممارسات إدارة الأرباح، وهما إدارة الأرباح من خلال المستحقات (accrual –based earnings management (AEM)، وممارسات إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (real earnings management (REM).

ويتم النوع الأول وهو إدارة الأرباح من خلال المستحقات (AEM) من خلال حرية الادارة في اختيار السياسات المحاسبية أو تغييرها، وذلك باتخاذ القرارات التي تستهدف التأثير الدفكري على المعلومات المحاسبية، في محاولة لإخفاء الاداء الاقتصادي الحقيقي للوحدة الاقتصادية (Gunny, 2010). ومن أهم الأساليب المتبعة في هذا الصدد تغيير طرق الاهلاك واستنفاد الأصول طويلة الأجل أو تغيير طرق تقييم المخزون، أو تغيير طرق تقدير مخصص الديون المشكوك فيها، مما يؤثر ايجابياً أو سلبياً على المعلومات المحاسبية (Zang, 2012). ولا تؤثر ممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات على المعاملات الاقتصادية والتدفقات النقدية للمنشأة (Healy and Wahlen, 1999).

وفي المقابل يتضمن النوع الثاني وهو ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية اتخاذ قرارات تستهدف التأثير الحقيقي على المعلومات المحاسبية، ويتم ذلك من خلال التأثير على توقيت حدوث بعض الأنشطة سواء أكانت متعلقة بالعمليات أو بالاستثمار أو معاملات التمويل. ويعرف (2006) Roychowdhury إدارة الأرباح الحقيقية (REM) بأنها قرارات تتخذها الإدارة تتضمن خروج أو انحراف عن الممارسات التشغيلية العادية أو المعتادة للأعمال، وذلك بدافع من رغبة المديرين في تضليل بعض أصحاب المصالح بشأن الأداء الاقتصادي الحقيقي للمنشأة، أو بهدف التأثير على النتائج التعاقدية (مثل شروط المديونية) والتي تعتمد على الأرقام المحاسبية المفصح عنها.

وتتعدد أساليب ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، وتشمل على سبيل المثال تأجيل أو تقديم بعض المصروفات الاختيارية (مثل مصروفات البحث والتطوير، مصروفات الإصلاح والصيانة، مصروفات الإعلان وغيرها من المصروفات الاختيارية)، بالإضافة إلى التأثير على توقيت الاعتراف بالدخل من التصرفات في الأصول الملموسة والاستثمارات طويلة الأجل، تخفيض أسعار البيع أو تمديد شروط الائتمان للعملاء لتكون أكثر تساهلاً بهدف تسريع المبيعات من السنة المالية المقبلة إلى السنة المالية الحالية، بالإضافة إلى زيادة الانتاج لتخفيض تكلفة البضاعة المباعة (e.g., Dechow and Skinner, 2000; Gunny, 2010; Bartov et al., 2002).

ومن الواضح أن هذا النوع من القرارات يكون له تأثير حقيقي على مخرجات النظام المحاسبي، مما يؤثر بدوره على صافي التدفقات النقدية للمنشأة، وذلك لأن هذا النوع من القرارات يدخل في نطاق سلطة الإدارة لما تتمتع به من مرونة لإنجاز الأعمال أو استجابة للمتغيرات والظروف المحيطة، سواء أكانت هذه المتغيرات تتعلق بأذواق المستهلكين أو سلوك المنافسين أو تطورات تقنية أو قرارات حكومية إجبارية أو غيرها من المتغيرات. وعندئذ قد تكون هذه القرارات تلقائية وقرارات مثلى في مثل هذه الظروف الاقتصادية التي قد تواجه الشركة، إما إذا كان المديرين يشاركون في هذه الأنشطة على نطاق أوسع من المعتاد وبطريقة متعمدة بغرض تحقيق منافع ذاتية

على حساب الأضرار بمصالح الأطراف المعنية الأخرى، فعندئذ يكون سلوك الإدارة انتهازياً وغير أخلاقياً.

وبمقارنة النوعين السابقين لإدارة الأرباح، يتضح أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية يكون من الصعب اكتشافها نظراً لطبيعتها التي يمكن إخفاؤها في الأنشطة التشغيلية العادية، كما أنها أكثر خطورة على الشركات لأنها تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية، مما قد يؤثر سلباً على الأداء المستقبلي للمنشأة وقيمتها (Kang, 2017)، وذلك لأن الاجراءات والقرارات التي تتخذها الإدارة في الفترة الحالية لزيادة الأرباح يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على التدفقات النقدية في الفترات المستقبلية، فعلى سبيل المثال، يمكن أن يؤدي التخفيض الكبير في أسعار البيع لزيادة حجم المبيعات في الفترة الحالية وتحقيق بعض الأرباح المستهدفة قصيرة الأجل، إلا أن العملاء سوف يتوقعوا استمرار هذه الخصومات في المستقبل، مما يترتب عليه انخفاض هامش الربح في المستقبل، وبالتالي فمن المحتمل أن تفرض ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية تكاليف طويلة الأجل على الشركة.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات وممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، فقد تناولت العديد من الدراسات السابقة اختبار هذه العلاقة، وتحديد ما إذا كان المديرين يستخدموا هذين الأسلوبين لإدارة الأرباح بشكل متكامل (علاقة تكاملية) أو بصورة تبادلية (بدائل) عند المفاضلة بين الأسلوبين لإدارة الأرباح (e.g., sellami, 2016; Zang, 2012; Cohen and Zarowin, 2010).

فقد خلصت دراسة Ewert and Wagenhofer (2005) إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية عندما تشدد معايير المحاسبة وتفيد من حرية الإدارة في استخدام ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات. ويشير (Gunny 2010) إلى أسباب التحول من ممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات إلى ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، وتشمل هذه الأسباب ما يرتبط بممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات من ردود فعل لاحقة عدوانية على الوحدة الاقتصادية، في حالة اكتشاف تلك الممارسات، مما ينطوي على ارتفاع درجة المخاطر التي تتعرض لها الإدارة



سواء بسبب المراجعة الخارجية او الدعاوى القضائية. وهناك سبب ثاني لهذا التحول هو انخفاض المرونة المتاحة لإدارة الشركات عند القيام بممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات، وذلك بسبب القيود المفروضة عليها نتيجة ممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات في السنوات السابقة.

علاوة على ذلك، غالباً ما تتم ممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات في نهاية السنة المالية، وعندئذ يواجه المديرون حالة من عدم التأكد فيما يتعلق بالمعالجات المحاسبية التي سيسمح بها مراقب الحسابات في ذلك الوقت. وأخيراً فإن درجة تحكم المديرين في القرارات التشغيلية تكون أعلى مقارنة بدرجة تحكمهم في الخيارات المحاسبية التي تخضع لتدقيق مراقب الحسابات.

وقد أشارت كل من دراسة (Cohen and Zarowin (2010)، ودراسة Cohen (2008) et al إلى أن تحول ادارة الشركات من ممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات إلى ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية وذلك بعد صدور قانون ساربانيس أوكسلي، وذلك بعد الفضائح المحاسبية، لذلك لجأت ادارة الشركات إلى تجنب اكتشاف ممارسات ادارة الأرباح بالمستحقات، وذلك بعد إخفاقات حوكمة الشركات وزيادة المخاوف بشأن سلامة المعلومات المحاسبية.

وقد اكدت دراسة (Zang (2012 أن المديرين يفاضلوا بين ممارسات ادارة الأرباح بالمستحقات وممارسات ادارة الأرباح الحقيقية استناداً إلى التكاليف النسبية لكل منهما، بالإضافة إلى قيام المديرين بتعديل مستوى ادارة الأرباح بالمستحقات وفقاً لمستوى ادارة الأرباح الحقيقية.

وفي نفس السياق تناولت دراسة (Sellami, 2016) المفاضلة بين النوعين لإدارة الأرباح وما إذا كان يتم استخدامهما من قبل الادارة باعتبارهما بدائل أو مكملات، ووجدت الدراسة أنه عندما تصبح ممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات مكلفة نسبياً للإدارة، عندئذ يختار المديرون ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية كأداة بديلة لممارسات ادارة الأرباح من خلال المستحقات، نتيجة ارتفاع جودة

المراجعة، ومزيد من التدقيق في الممارسات المحاسبية بعد اقرار قانون ساربانيس أوكسلي (SOX)، وانخفاض المرونة المحاسبية لإدارة الشركات.

**وفيما يتعلق بالمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في ظل ممارسات إدارة**

**الأرباح،** يتمثل الهدف من النظام المحاسبي في تزويد مستخدمي القوائم والتقارير المالية بالمعلومات الملائمة حول التدفقات النقدية المستقبلية، من أجل اتخاذ القرارات ذات الصلة، وخاصة فيما يتعلق بالاستثمار والائتمان (IASB, 2018)، ولذلك يجب على معدي تلك التقارير أن يطبقوا بعناية المعايير المحاسبية من أجل تحقيق الهدف النهائي وراء نشر القوائم والتقارير المالية. ومع ذلك، فإن النظريات المحاسبية وخاصة النظرية الإيجابية ونظرية الوكالة تفسر كيفية لجوء الإدارة إلى العديد من الممارسات التي تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومن ثم مقدرتها التنبؤية، وذلك بسبب المرونة التي توفرها لهم المعايير المحاسبية لتحقيق مصالحهم الذاتية. وتدعم نظرية الوكالة هذا الافتراض من خلال تسليط الضوء على مشكلة عدم تماثل المعلومات نتيجة علاقة الوكالة بين المديرين والمساهمين عندما يتم فصل الملكية والإدارة، مما يترتب عليه تعارض مصالح المديرين (الوكيل) والمساهمين (الأصيل)، وبما أن المديرين يحتفظوا بجميع المعلومات الخاصة المتعلقة بنشاط الشركة، فإنهم على استعداد للانخراط في بعض ممارسات التلاعب بالأرباح لتعظيم ثروتهم على حساب المساهمين. علاوة على ذلك واستناداً إلى دور المعلومات المحاسبية في صياغة الشروط التعاقدية، تفترض النظرية الإيجابية أن الشركة هي سلسلة من التعاقدات مع العديد من أصحاب المصالح، ومن هذا المنطلق التعاقدية يتم استخدام الأرقام المحاسبية لرقابة العلاقات التعاقدية بين الإدارة وأصحاب المصالح. ومن وجهة نظر سوق رأس المال، تحدث الممارسات الانتهازية عندما يلجأ المديرون إلى التلاعب بالأرقام المحاسبية من أجل تضليل المستثمرين حتى يحصلوا على بعض المكاسب الشخصية مثل الأمن الوظيفي أو تعظيم ثروتهم من خلال المكافآت (BoujeIben et al., 2020).

وبناء على ما سبق، يمكن القول أن السلوك الانتهازي للمديرين يمكن أن يقودهم إلى اختيار استراتيجية التلاعب بالأرقام المحاسبية لتعظيم مصلحتهم الذاتية دون الأخذ في الاعتبار جودة التقارير المالية، وبالتالي فإن التلاعب الانتهازي يسبب تشويها في معلومات الأرباح ومكوناتها، والذي يؤثر بدوره على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية ومقدرتها التنبؤية باعتبارها أحد الأبعاد الرئيسية للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وقد تناول العديد من الدراسات السابقة (e.g., Gunny, 2010; Badertscher et al., 2012; Boujelben et al., 2020). تأثير ممارسات إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وأشارت هذه الدراسات إلى أن المعلومات المحاسبية تفقد جودتها (الموثوقية والملاءمة) وقدرتها التنبؤية عندما تنخرط الإدارة في ممارسات إدارة الأرباح من خلال التلاعب بالمستحقات وكذلك التدفقات النقدية التشغيلية، وقد تنوعت منهجية الدراسات السابقة، فقد تناول البعض اختبار الارتباط المباشر بين العديد من مقاييس إدارة الأرباح والمعلومات المحاسبية المستقبلية، وتناول البعض الآخر الارتباط بين إدارة الأرباح ومقاييس أداء السوق، على سبيل المثال أظهر Whelan and McNamara (2004) أن إدارة الأرباح لها تأثير على المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية. بالإضافة إلى ذلك، فإن إدارة الأرباح من خلال المستحقات التقديرية طويلة الأجل لها تأثير أكبر على المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية مقارنة بإدارة الأرباح من خلال المستحقات التقديرية قصيرة الأجل. وبالمثل يستخدم Habib (2004) نموذج السعر من أجل اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وأظهرت الدراسة أن إدارة الأرباح لها تأثير سلبي على ملاءمة المعلومات المحاسبية، وقد تم قياس المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال القدرة التفسيرية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح بصورة مشتركة ثم الأرباح بصورة مستقلة على سعر السهم. وسوف يتم تناول العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح والمقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية عند استعراض وتحليل الدراسات السابقة.

## ١١ - تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

توفر الدراسات السابقة دليلاً على أن ممارسات إدارة الأرباح على أساس المستحقات تؤدي إلى انخفاض جودة الأرباح، وبالتالي تزداد المقدرة التقييمية ومن ثم المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية مع انخفاض جودة الأرباح، وعلى العكس فإن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية لها تأثير على التدفقات النقدية الفعلية، وبالتالي تؤثر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على جودة التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال تأثيرها على محتوى المعلومات للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

فقد استهدفت دراسة Charitou et al., (2000) اختبار دور التدفقات النقدية في تفسير عوائد الأسهم بالتطبيق على الشركات اليابانية خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٩٣). وقد توصلت النتائج أن كل من الأرباح والتدفقات النقدية ترتبط بشكل مشترك مع عوائد الأسهم، إلا أن الارتباط بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم يزيد عندما تكون الأرباح مؤقتة، أي أن التدفقات النقدية لها مقدرة تقييمية أكبر في السوق عندما تكون الأرباح مؤقتة، حيث أن هناك تأثير لاستمرارية الأرباح على عوائد الاسهم، أي يتناقص تقييم السوق للأرباح ويزداد التقييم الإضافي للتدفقات النقدية عندما تكون الأرباح مؤقتة.

ومن ناحية أخرى، تناول Bartov et al. (2001) اختبار المقدرة التقييمية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية في سياق عدة دول وهي الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وكندا والمانيا واليابان. وأظهرت نتائج الدراسة أن الأرباح لها مقدرة تقييمية أعلى من التدفقات النقدية لتقييم الأسهم في البلدان الانجلوسكسونية وهي الولايات المتحدة والمملكة المتحدة وكندا، حيث تعتمد الشركات في التمويل على أسواق رأس المال، وعلى العكس من ذلك في البلدان غير الأنجلوسكسونية وهي المانيا واليابان يتم الاعتماد على البنوك في تمويل الشركات فإن التدفقات النقدية لها مقدرة تقييمية أكبر من الأرباح في تقييم الاسهم. وتشير هذه النتائج إلي أن المقدرة التقييمية للأرباح أو التدفقات النقدية يعتمد على نظام اعداد التقارير المالية الخاص بكل دولة والعوامل المؤسسية المصاحبة له.

كما استهدفت دراسة (Marquardt and Wiedman 2004) بحث ما إذا كانت ممارسات إدارة الأرباح الانتهازية تضعف من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية كما تنعكس في أسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٩٢ شركة أمريكية عند الإصدار الثانوي لأسهمها خلال الفترة (١٩٨٤-١٩٩١)، ومن ثم من المتوقع أن يكون هناك ممارسات إدارة أرباح انتهازية نظرا لأن المديرين غالبا ما يشاركون في إصدارات الاسهم، فإن حوافزهم لإدارة الأرباح في هذه الحالات تكون أقوى، وبالتالي يتوافر لدى المديرين في هذه الحالة الدوافع والفرصة لإدارة الأرباح عن طريق بيع أسهمهم الخاصة ويكون المستثمرين قادرين على تمييز إدارة الأرباح عند حدوثها. ولأن المديرين لديهم الحوافز والفرصة لإدارة الأرباح، فإننا نتوقع أن نلاحظ أدلة أكبر على إدارة الأرباح لإصدارات الثانوية للأسهم حيث يشارك المديرين عن طريق بيع أسهمهم الخاصة من الأسهم. وبالتالي قامت الدراسة بتقسيم العينة من إصدارات الأسهم الثانوية حسب هوية المساهمين البائعين (الإدارة مقابل غير الإدارة)، حيث تكون المجموعة الأخيرة بمثابة عينة مراقبة يمكننا من خلالها مقارنة سلوك الإفصاح لدى المجموعة الأولى. حيث توفر عروض الأسهم الثانوية للمستثمرين رؤية شفافة نسبيا لحوافز إدارة الأرباح لأن هوية المساهمين البائعين يتم الكشف عنها في نشرة الإصدار. وقد توصلت الدراسة إلى وجود قدر أكبر من ممارسات إدارة الأرباح لزيادة الدخل عندما يشارك المديرين في طرح الأسهم مقارنة بالشركات الأخرى، ومن ثم يقل المقدرة التقييمية لصافي الدخل في تحديد سعر السهم في ظل وجود إدارة الأرباح، وبالعكس تزداد المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية في تحديد سعر السهم في ظل وجود ممارسات إدارة الأرباح.

وفي سياق تأثير ممارسات إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، استهدفت دراسة (Habib 2004) اختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح وبصفة خاصة من خلال المستحقات على المقدرة التقييمية لكل من القيمة الدفترية للأسهم والأرباح، وبالتطبيق على عينة من الشركات اليابانية خلال الفترة (١٩٩٢-١٩٩٩). وقد أظهرت النتائج وجود ارتباط سلبي كبير بين مقاييس إدارة الأرباح

والمقدرة التقييمية المجمعة لكل من القيم الدفترية للأسهم والأرباح، والمقدرة التقييمية للأرباح، وتتضمن هذه النتائج أن ممارسات إدارة الأرباح لها تأثير سلبي على جودة المعلومات المحاسبية، حيث تعتبر جودة المعلومات المحاسبية بمثابة القوة التفسيرية للأرباح المحاسبية والقيم الدفترية فيما يتعلق بأسعار الأسهم.

ويؤكد (2006) Roychowdhury أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية لها تأثير فعلي على التدفقات النقدية، حيث ينحرف المديرون عن العمليات الطبيعية أو المثلى من أجل التأثير على الأرباح المفصح عنها، إلا أن هذا الانحراف قد لا يساهم بالضرورة في التأثير على قيمة الشركة، وذلك بسبب انخفاض أهميتها النسبية بالنسبة للمستثمرين.

وفي سياق المقدرة التقييمية بصفة عامة، فقد تناولت دراسة (2009) Beisland مراجعة الدراسات السابقة المتعلقة خلال العقدين الماضيين. وقد ركزت الدراسة على الأبحاث المتعلقة بالبيئة الأمريكية، ولكن قدمت أيضا أدلة على المستوي الدولي، وتناولت الدراسة المقدرة التقييمية لكل من الأرباح والقيمة الدفترية، مع مراجعة التطور بالمقدرة التقييمية مع مرور الوقت، وبالتالي توفر الدراسة مراجعة متعمقة حول الأدبيات والدراسات السابقة ذات الصلة بالمقدرة التقييمية. وأشارت نتائج الدراسة إلى أن زيادة المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تساهم في تخفيض تكلفة رأس المال، ويرجع ذلك إلى إدراك المستثمرين بأهمية المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في تخفيض المخاطر. وبناء على المعلومات المتاحة، ومن منظور الاقتصاد الكلي، يؤدي انخفاض تكلفة رأس المال إلى زيادة مستويات الاستثمار، وعلى هذا النحو، فإن للمقدرة التقييمية عواقب حقيقية على الاقتصاد. وترى الدراسة أنه عند مقارنة القوة التفسيرية لمختلف المقاييس المحاسبية، فمن المهم التمييز بين محتوى المعلومات المتزايد والنسبي. وبالإضافة لما سبق تناولت الدراسة تطور المقدرة التقييمية مع مرور الوقت، فمع تغير نموذج الأعمال، واعتماد الشركات على الأصول غير الملموسة التي لا يمكن الاعتراف بها في ظل الأنظمة المحاسبية الحالية، فقد أصبحت المعلومات المحاسبية أقل أهمية مقارنة بالعقود الماضية، حيث توفر دراسات المقدرة التقييمية أدلة على أن المقدرة التقييمية للأرباح قد انخفضت على مدى العقود الماضية، وأن هذا الانخفاض قد تم استبداله إلى حد ما بزيادة المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية.

وفي سياق المؤسسات المصرفية، تناولت دراسة Dimitropoulos et al. (2010) المقدرة التقييمية للأرباح والتدفقات النقدية في المؤسسات المصرفية اليونانية، وذلك بالتطبيق على عينة من البنوك اليونانية خلال الفترة (١٩٩٥ – ٢٠٠٤). وقد توصلت الدراسة أن الأرباح لها مقدرة تقييمية أكبر في تفسير تحركات عوائد الأسهم مقارنة بالتدفقات النقدية، مما يعني أن الأرباح تتضمن محتوى معلوماتي إضافي يتجاوز محتوى التدفقات النقدية، كما تشير النتائج إلى أنه في ظل وجود أرباح مؤقتة يسعى المستثمرون إلى استخدام مقاييس بديلة لأداء البنك، وتعد التدفقات النقدية أحد هذه المقاييس. وعلى العكس توصلت دراسة Kbar et al. (2011) أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مفيدة للمستثمرين وأن معلومات التدفقات النقدية لها مقدرة تنبؤية إضافية مقارنة بالأرباح، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية في المملكة المتحدة خلال الفترة (١٩٩٣- ٢٠٠٧)، وقد خلصت الدراسة أن قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مفيدة للمستثمرين في المملكة المتحدة في تقييم الشركات.

ويشير (Gunny 2010) أن انحرافات التدفقات النقدية التشغيلية التي تنتجها إدارة الأرباح الحقيقية يمكن اعتبارها بمثابة إشارة إعلامية للمستثمرين حول الأداء الحالي والمستقبلي للشركة. ومن خلال اختبار العلاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية والتغيير في التدفقات النقدية التشغيلية وعوائد الأسهم للشركات ذات مستويات إدارة الأرباح الحقيقية العالية مقابل تلك التي لديها مستويات أقل من إدارة الأرباح الحقيقية. ووجدت الدراسة أن إدارة الأرباح الحقيقية تسبب ضوضاء وتشويهاً في المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. هذا بالإضافة إلى أن الشركات التي لديها مستويات إدارة الأرباح الحقيقية عالية وتحديداً من خلال الانتاج الزائد والتلاعب بالتدفقات الاختيارية يكون لديها محتوى معلوماتي أقل للتدفقات النقدية التشغيلية.

وعلى نحو مشابه، تناولت دراسة (Khokan et al., 2013) اختبار المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح، وكذلك تأثير الأزمة المالية العالمية على المقدرة التقييمية. وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الاسترالية مكونة من ٤٨٨٥ مفردة (شركة - سنة) خلال الفترة

(٢٠٠٤-٢٠٠٩). وقد توصلت الدراسة إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية لها مقدرة تنبؤية متزايدة مقارنة بالقيمة الدفترية والأرباح وذلك في البيئة الأسترالية، إلا أنه في ظل الأزمة المالية العالمية تزداد المقدرة التنبؤية للأرباح وتنخفض المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. كما توصلت الدراسة أنه لا يوجد مقياس أداء واحد يهيمن على ارتباطه بالقيمة السوقية للشركات في جميع أنحاء العالم، بل على العكس فإن هناك عوامل مختلفة تؤثر على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، بالإضافة إلى الحالة الاقتصادية سواء الحالة الاقتصادية العادية أو في ظل صدمة خارجية تؤثر على مستوى الاقتصاد مثل الأزمة المالية العالمية، ففي ظل الأزمة المالية العالمية يكون هناك اضطرابا اقتصاديا، وتزداد مخاطر عدم استمرار الشركات، وتزداد ممارسات إدارة الأرباح خلال فترات الاضطرابات الاقتصادية، وبالتالي تقل المقدرة التقييمية للأرباح. بالإضافة لذلك تؤكد الدراسة أن المقدرة التقييمية والمقدرة التنبؤية للأرباح والتدفقات النقدية يمكن أن تختلف بناء على الخصائص التشغيلية والمالية للشركة مثل حجم الشركة، والرفع المالي، وخيارات النمو، ومكونات الأرباح المؤقتة، ومقدار الاستحقاقات، واستمرارية الأرباح، واستمرارية التدفقات النقدية التشغيلية، والصحة المالية للشركة.

ومن ناحية أخرى، تناولت دراسة (Trabelsi 2013) المقدرة التقييمية لكل من الأرباح والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، حيث تعتبر الأرباح مقياساً رئيسياً موجزاً لأداء الشركة، ويتم استخدامها في خطط المكافآت وصياغة عقود المديونية، وفي نشرات الشركات التي تسعى إلى طرح أسهمها للاكتتاب العام، وفي تصنيف السندات، ويتم اعداد الأرباح من قبل ادارة الشركات، ووقد اشارت الدراسة إلي أن وجود عدم تماثل المعلومات بين الادارة وأصحاب رأس المال يثير بعض الشك فيما يتعلق بالمقدرة التقييمية للأرباح، حيث تتمتع الادارة ببعض السلطة التقديرية بشأن الاعتراف بالمستحقات في الأرباح، ويمكن استخدام هذا التقدير إما للإشارة إلى معلومات خاصة أو التلاعب بالأرباح بشكل انتهازي، وبالتالي فقد أدى عدم تماثل المعلومات إلى خلق الطلب على مقياس داخلي لأداء الشركة يعمل على التخفيف من



مشكلة التلاعب بالمستحقات، لذلك يمكن اعتبار التدفقات النقدية كمقياس لأداء الشركة يوفر معلومات بديلة و/أو اضافية لتلك التي توفرها الأرباح. ومع ذلك، فقد تكون التدفقات النقدية مقياسا صاخبا لأداء الشركة لأن فائدتها محدودة بسبب مشاكل المقابلة والتوقيت، وبالتالي هذا يجعل الأرباح مقياسا أكثر دقة لأداء الشركة، وبالتالي كل من الأرباح والتدفقات النقدية مفيدة ولها محتوى معلوماتي في تقييم الاداء المالي للشركات. وباستخدام عينة من الشركات التونسية المقيدة بالبورصة مكونة من ٢٤٨ مفردة (شركة - سنة) خلال الفترة (١٩٩٦-٢٠٠٩) توصلت الدراسة أن كل من الأرباح والتدفقات النقدية لها مقدرة تفسيرية كبيرة لعوائد السهم، وبالتالي تنتقل المعلومات ذات الصلة حول قيمة الشركة. وتشير النتائج أن عوائد الأسهم ترتبط ارتباطا وثيقا بالأرباح أكثر من ارتباطها بالتدفقات النقدية.

وفيما يتعلق بتأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، استهدفت دراسة (Rasyid and Subekti (2014) اختبار تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية لكل من الأرباح، والقيمة الدفترية، والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، باستخدام عينة من شركات الصناعة المقيدة في البورصة الإندونيسية خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٣). وقد اشارت الدراسة الي أن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية تحدث عندما يقوم المديرون بإجراءات تحيد أو تنحرف عن ممارسات التشغيل العادية من أجل تحسين أرباح الشركة، ويمكن تتم تلك الممارسات خلال أي وقت طوال الفترة المحاسبية لغرض محدد، وهو تحقيق مستوي معين للأرباح، وتجنب الخسائر، وتحقيق هدف توقعات المحللين. بالإضافة إلى ذلك، من الصعب اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن كل من الأرباح والقيمة الدفترية ذات مقدرة تنبؤية، إلا أنه في ظل إدارة الأرباح الحقيقية تنخفض المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، حيث أن انخراط الشركات في إدارة الأرباح من خلال أنشطة حقيقية يكون لها آثار سلبية على المشاركين في السوق بما في ذلك المستثمرين والمحللين الماليين والمراجعين، حيث تقلل من موثوقية

المعلومات المحاسبية، ويفضل المستثمرون في هذه الحالة الاعتماد على تقارير ومعلومات أخرى بخلاف المعلومات المحاسبية.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة Wilson (2015) اختبار ما إذا كانت إدارة الأرباح الحقيقية تعزز المحتوى المعلوماتي للأرباح أو تقلل هذا المحتوى عن طريق إدخال الضوضاء عند تقييم الشركة وذلك بالتطبيق على من الشركات الأمريكية المقيدة بالبورصة مكونة من ١٩٣٦٥ مفردة (شركة - سنة) خلال الفترة (١٩٨٩-٢٠٠٩). وقد عرفت الدراسة ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بأنها استخدام المديرين السلطة التقديرية بشأن الخيارات (البدايل) التشغيلية بقصد التأثير على الأرقام المحاسبية، حيث يتخذ المديرين قرارات تشغيلية فعلية تؤثر على التدفقات النقدية من أجل تغيير الأرباح الموضح عنها. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها مستويات أعلى من إدارة الأرباح الحقيقية ترتبط بمستوى متناقص من المحتوى المعلوماتي للأرباح وانخفاض المقدرة التنبؤية.

وعلى نحو مشابه، استهدفت دراسة Altintas et al. (2017) تحليل العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح والمقدرة التنبؤية للأرباح. وباستخدام عينة مكونة من ١٤٧ شركة صناعية تركية خلال الفترة (٢٠١١-٢٠١٥) توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات الاداء المنخفض تميل إلى زيادة أرباحها حتى تتمكن من اخفاء ادائها المنخفض، حيث تواجه إدارة الشركات تحديات هائلة لتحقيق الأرباح المستهدفة وتلبية التوقعات المالية للمحللين الماليين وبسبب هذا الضغط، بدأ بعض المديرين في استخدام ممارسات إدارة الأرباح العدوانية، وفي بعض الحالات أصبحت هذه الممارسات احتيالية، مما أثر سلبًا على المقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة Tahat and Alhadabb (2017) اختبار المقدرة التقييمية النسبية والإضافية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وذلك استنادا إلى عينة من الشركات البريطانية خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٥). وقد أوضحت الدراسة بأن الأرقام المحاسبية لم تفقد دورها التقييمي ودورها التنبؤي مع مرور الوقت، بل على العكس أظهرت النتائج وجود ارتباط متزايد بشكل معنوي بين القيم

السوقية للشركات وكل من القيمة الدفترية وربحية السهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لها مقدرة تقييمية مقارنة بكلا من القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم على مدار جميع الفترات قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية. وتوفر النتائج دليلا قويا على تفوق المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية على التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

وفي سياق تأثير إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، استهدفت دراسة Huian et al. (2018) تحليل العلاقة بين إدارة الأرباح والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لعينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست في رومانيا خلال الفترة (٢٠٠٦-٢٠١٥)، وقد تم تصنيف الشركات وفقا للطريقة المستخدمة في الإفصاح عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وأكدت نتائج الدراسة أن الشركات التي تستخدم الطريقة غير المباشرة لديها مستوى أعلى من الاستحقاقات التقديرية وتميل أكثر إلى زيادة أرباحها بشكل انتهازي. اما فيما يتعلق بالمقدرة التنبؤية أظهرت النتائج أن المشاركين في سوق رأس المال في رومانيا يضعون وزنا أكبر على المعلومات المفصح عنها من قبل الشركات التي لديها مستويات مرتفعة من المستحقات التقديرية. ووفقا لطريقة اعداد قائمة التدفقات النقدية ، تؤدي الطريقة المباشرة إلى التنبؤ بصورة أفضل بأداء الشركة في المستقبل ولها ارتباط أقوى بأسعار الأسهم، كما تقلل من عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى رفع جودة التقارير، حيث توفر معلومات أكثر وضوحا حول مصادر واستخدامات النقدية، كما تعتبر نقطة البداية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية المستخدمة لتحديد قيمة الشركة، حيث توفر معلومات واضحة وموضوعية دون ترك مجال للتفسيرات الذاتية، وتلغى تأثير استخدام معالجات محاسبية مختلفة لنفس المعاملات والأحداث، ولا تأخذ في الاعتبار الإيرادات والمصروفات التشغيلية غير النقدية، وعلى العكس من ذلك فإن بعض الشركات تفضل الطريقة غير المباشرة إذا كان استخدام الطريقة المباشرة قد يكشف عن معلومات حساسة تجاريا وقد تضر مصالح الشركة.

وبصورة أكثر تفصيلاً، تناولت دراسة (Boujelben et al. (2020) تأثير ممارسات إدارة الحقيقية على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية باستخدام عينة من الشركات الفرنسية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٥). وقد أظهرت الدراسة انخفاض المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية للتنبؤ بالتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية المستقبلية في ظل وجود ممارسات إدارة أرباح حقيقية، حيث تؤثر سلباً على المحتوى المعلوماتي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، مما يؤدي إلى تدهور المقدرة التنبؤية لها، وقد ميزت الدراسة بين إدارة الأرباح بالمستحقات وإدارة الأرباح الحقيقية، حيث لا تؤثر إدارة الأرباح من خلال المستحقات على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، لأن ممارسات إدارة الأرباح بالمستحقات تحدث من خلال تغيير أساليب المحاسبة التي تؤثر بشكل مباشر على الأرقام القائمة على الاستحقاق، وبالعكس فإن ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية من المرجح أن تؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لأن هذه الممارسات تتم من خلال اجراءات ادارية تحيد عن الممارسات التشغيلية العادية أو الطبيعية، وقد تحدث من خلال تقديم خصومات مفرطة لزيادة المبيعات أو الانخراط في الانتاج الزائد لنقليل تكلفة البضاعة المباعة، أو من خلال خفض النفقات الاختيارية لتحسين هامش الربح. وتؤكد الدراسة أن الشركات التي تكون أكثر استعداداً لإدارة أرباحها باستخدام المعاملات الحقيقية من المتوقع منها بشكل غير طبيعي أن تفصح عن تدفقات نقدية سلبية من الأنشطة التشغيلية، ولذلك فإن إدارة الأرباح الحقيقية يمكن أن تؤدي إلى تغيير المقدرة التنبؤية وموثوقية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية الحالية باعتبارها من أكثر المعلومات ذات القيمة لاتخاذ القرارات من قبل مستخدمي القوائم المالية.

كما تناولت دراسة (Bansal et al. (2021) تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال تأثيرها على عوائد الأسهم، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الهندية المقيدة في بورصة بومباي حيث تكونت العينة من ٣٠٨٥ مفردة (شركة-سنة) خلال الفترة (٢٠٠٠-٢٠١٩). وقد أوضحت النتائج أن المستثمرين ينظروا إلى إدارة الأرباح الحقيقية في الاتجاه الهبوطي على

أنها عنصر من عناصر المخاطر ومن ثم يطلبون عائدا اعلي على الأسهم من اجل الاحتفاظ بها، وعلى العكس من ذلك فإن المستثمرين ينظروا بشكل إيجابي إلى ادارة الأرباح الحقيقية في الاتجاه الصعودى وبالتالي يحتفظوا بالأسهم حتى بمعدل عائد أقل. وقد خلصت الدراسة الي ان الاشكال المختلفة من ممارسات إدارة الأرباح تؤثر على تقييم المستثمرين للمخاطر ومن ثم تؤثر على عوائد الأسهم.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Mirza and Abbas (2022) بحث المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، مثل الأرباح، والقيمة الدفترية للأسهم، والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية، كذلك استهدفت بحث تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، وذلك مع اتجاه مديري الشركات للتحويل نحو ادارة الأرباح الحقيقية بدلاً من ادارة الأرباح من خلال المستحقات، وذلك باستخدام عينة من الشركات الماليزية المقيدة بالبورصة مكونة من ٢٥٠ شركة خلال الفترة (٢١٤-٢١٨). وقد توصلت الدراسة أن كل من الأرباح والقيمة الدفترية للأسهم والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لها مقدرة تقييمية، ولكن نقل المقدرة التقييمية للأرباح مقارنة بالمقدرة التقييمية للقيمة الدفترية والتدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى ذلك، خلصت النتائج أيضاً إلى أن الشركات التي تستخدم ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية، تقل بالنسبة لها المقدرة التقييمية وبالتالي المقدرة التنبؤية للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية وتزيد المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية، وتشير نتائج الدراسة إلى أن ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية تؤثر بشكل سلبي معنوي على المقدرة التقييمية والتنبؤية لربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية، ولكنها تؤثر بشكل إيجابي على المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية. وتؤكد نتائج الدراسة على أن المستثمرين اعتبروا ممارسات ادارة الأرباح الحقيقية بمثابة إشارة سيئة أجبرتهم على تغيير تفضيلهم للمعلومات المالية لاتخاذ قرارات الاستثمار في سوق رأس المال الماليزي.

وفي سياق الاقتصاديات الانتقالية، استهدفت دراسة (Cupic et al. (2023) اختبار الارتباط بين كل من الأرباح والتدفقات النقدية وأسعار الأسهم، وتأثير التغييرات التنظيمية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية. وذلك بالتطبيق على

عينة من الشركات الصربية غير المالية في المدرجة في بورصة بلغراد مكونة من ٤٢١ مفردة (شركة - سنة) خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٨). وقد توصلت الدراسة أن الأرباح المحاسبية أكثر مقدرة تقييمية من التدفقات النقدية، بالإضافة لذلك فإن المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية في صربيا ارتفعت بعد التحسينات في تنظيم سوق رأس المال، حيث ساهم تحسن وسائل حماية المستثمرين وتحسين الشفافية في زيادة المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية.

وفي إطار تبنى معايير التقرير المالي الدولية، استهدفت دراسة Ratnaningrum (2023) فحص تأثير ادارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية قبل وبعد تبنى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في اندونيسيا، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات الصناعية الاندونيسية المقيدة في البورصة مكونة من مفردة ٢٣٠ (شركة - سنة) خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠١٦). وقد توصلت نتائج الدراسة إلى أنه قبل اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كانت الشركات التي تمارس إدارة الأرباح الحقيقية تتمتع بمقدرة التقييمية أعلى للأرباح بينما تقل المقدرة التقييمية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بفترة ما بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، حيث لم يتضح من نتائج الدراسة وجود أي تأثير لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية للأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ويدل هذا على أنه قبل اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، في ظل ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، افترض المستثمرون أن الأرباح كانت إشارة من المديرين مما انعكس علي أسعار الأسهم فارتفع المقدرة التقييمية للأرباح، ومع ذلك، بعد فترة تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وفي ظل وجود ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، قد لا يتمكن المستثمرون من التمييز بين ما إذا كانت الأرباح تدار بشكل انتهازي أو معلوماتي وبالتالي لم تؤثر علي أسعار الأسهم ومن ثم لم تتأثر المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

وفي السياق الأوروبي، قامت دراسة (Albuquerque et al. (2023) بالمقارنة بين المقدرة التقييمية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية في تحديد قيمة الاسهم والتدفقات النقدية المستقبلية. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٢١ شركة أوروبية مقيدة في ست بورصات في أوروبا خلال الفترة (٢٠١٨-٢٠٢١). وقد أظهرت نتائج الدراسة أن التدفقات النقدية لها تأثير أكبر على أسعار الأسهم من تأثير الربح أو الخسارة وذلك استنادا إلى القوة التفسيرية للنماذج التي استخدمتها الدراسة. علاوة على ذلك، ثبت أن التدفقات النقدية التاريخية هي مؤشر أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية من الربح أو الخسارة. تشير النتائج أيضًا إلى انخفاض المقدرة التقييمية للأرباح أو التدفقات النقدية للتنبؤ بالربح أو الخسارة المستقبلية. وقد خلصت الدراسة إلى أن مقاييس التدفق النقدي لها مقدرة تقييمية وتنبؤية أعلى مقارنة بالأرباح، كما ترتفع المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية حيث تعتبر مؤشر أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالربح.

بناء على ما سبق يري الباحث ان اغلب الدراسات التي أجريت حول المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية ركزت في البداية على ربحية السهم، ووجدت أن ربحية السهم متغير ذو المقدرة تنبؤية، ثم ركزت الأبحاث اللاحقة على المقاييس البديلة للمعلومات المالية مثل القيمة الدفترية والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية وقد أيدت الدراسات السابقة أن كل من ربحية السهم والتدفقات النقدية التشغيلية توفر معلومات مالية ذات المقدرة التنبؤية، ولكن لا يزال ربحية السهم مقياسا متفوقا مقارنة بالمعلومات المالية الأخرى، في حين وجد البعض الآخر من الدراسات ان ربحية السهم لا توفر معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات بسبب ممارسات ادارة الأرباح، وعلى العكس وجد البعض ان القيمة الدفترية لحقوق الملكية ليست لها مقدرة تنبؤية، وبالتالي تقدم الدراسات السابقة حول المقدرة التقييمية والمقدرة التنبؤية للمعلومات المالية نتائج مختلطة فيما يتعلق بدورها ومنفعتھا لاتخاذ القرارات، وبالتالي تختلف المقدرة التقييمية النسبية لكل متغير.

ويمكن القول أن أحد القيود على الدراسات السابقة التي تناولت تأثير ممارسات إدارة الأرباح على المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية هو أن أغلب الدراسات تتناول المقدرة التقييمية للأرباح والمعلومات ذات الصلة، دون تناول أو التركيز على المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية، بالرغم من دور معلومات التدفقات النقدية التشغيلية في توفير معلومات قيمة في التنبؤ واتخاذ القرارات، كما أنها قد تتفوق على معلومات الربحية لأنها أكثر موثوقية وأكثر موضوعية من الأرباح المحاسبية، وذلك بصفة خاصة لأغراض التنبؤ بالتدفقات النقدية، وتقييم الملاءة المالية ومخاطر الائتمان، وقيمة الشركة وأسعار الأسهم.

وبناء على ما سبق، فإن القرارات التشغيلية لإدارة الشركات سوف يكون لها تأثير مباشر على المستوى الحالي للتدفقات النقدية التشغيلية، والذي بدوره قد يكون له عواقب سلبية محتملة على القيمة المستقبلية للتدفقات النقدية. وبالنظر لممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات نجد تأثيرها ينحصر في التحكم في توقيت بعض الإيرادات والمصروفات من خلال تأجيل الاعتراف بالمصروفات أو تعجيل الاعتراف ببعض الإيرادات ومن ثم تأثيرها يكون محدوداً ، وذلك بخلاف إدارة الأرباح الحقيقية التي تؤثر بشكل مباشر وسلبى على التدفقات النقدية للشركة مما يكون له تأثيراً ملحوظاً على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المستقبلية، فعلى سبيل المثال، لزيادة الأرباح قد يكون المديرون على استعداد لزيادة الإيرادات من المبيعات عن طريق تقديم خصومات مفرطة وشروط ائتمانية ميسرة للعملاء. ومع ذلك، سيكون لهذا القرار تأثير سلبي على مستوى التدفقات النقدية التشغيلية الحالية، وفي ظل هذه الظروف ستكون المبالغ النقدية التي تحصل عليها الشركة أقل من تلك التي تحصل عليها من البيع الطبيعي أو العادي بسبب زيادة رصيد العملاء والسعر المنخفض.

علاوة على ذلك، قد يلجأ المديرون إلى التلاعب بالأرباح عن طريق الإفراط في الإنتاج، حيث تؤدي مستويات الإنتاج الأعلى إلى انخفاض تكاليف التحويل لكل وحده منتجة. ونتيجة لذلك ستكون تكلفه البضاعة المباعة أقل، مما يترتب عليه أرباح تشغيلية أعلى، في حين يتعين على الشركة أن تتحمل تكاليف الإنتاج والاحتفاظ



بالمخزون الزائد عن الحد، وبالتالي فإن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقارنة بالمبيعات ستكون أقل، ومن ثم فإن التلاعب من خلال الإفراط في الانتاج يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الانتاج بشكل طبيعي وانخفاض التدفقات النقدية بشكل طبيعي مقارنة بمستوى المبيعات. وبالتالي يتوقع الباحث ان تؤثر ممارسات إدارة الحقيقية بشكل مباشر على التدفقات النقدية التشغيلية مما ينعكس سلباً على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. واستناداً إلى ما سبق، يمكن اشتقاق فروض البحث على النحو التالي:

### الفرض الأول H<sub>1</sub>:

" للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

### الفرض الثاني H<sub>2</sub>:

" تؤثر ممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سلباً على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

### ١٢ - منهجية البحث:

تعتمد منهجية البحث على القيام بدراسة تطبيقية تستهدف دراسة تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات من الأنشطة التشغيلية للشركة. وسيتم ذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المصرية المقيدة بالبورصة خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٢٣). ولتحقيق هدف الدراسة التطبيقية سوف يتم تناول كلا من مجتمع وعينة الدراسة، ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ونموذج الدراسة وذلك لاختبار فروض البحث، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية. وسيتم ذلك على النحو التالي:

### ١-١٢ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من (٢٠١٧ - ٢٠٢٣)، وذلك بعد استبعاد البنوك وشركات التأمين والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وذلك نظراً لخضوع هذا القطاع

لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة. وقد تم اختيار عينة تحكيمية من هذه الشركات روعي في اختيارها عدة اعتبارات، والتي تتمثل في أن تكون القوائم المالية والإيضاحات المتممة للشركة كاملة، وأن تتوافر القيم السوقية لأسهم تلك الشركات، وأن تقوم الشركة بنشر قوائمها المالية بالجنه المصري، مع استبعاد (الشركات- السنوات) ذات البيانات المفقودة للمتغيرات المستخدمة في النماذج الاحصائية للدراسة. وذلك اتساقا مع الدراسات السابقة (e.g., Trabelsi, 2013; Purbasari et al., 2020 Mirza and Abbas, 2022; Ratnaningrum, 2023)

وقد اعتمد الباحث في جمع البيانات الفعلية للدراسة التطبيقية والتي تبدأ من عام ٢٠١٧ وحتى عام ٢٠٢٣، فضلاً عن بعض البيانات المالية الأخرى التي تم جمعها لأغراض قياس بعض المتغيرات على التقارير والقوائم المالية السنوية والإيضاحات المتممة لها المنشورة على بعض قواعد البيانات بالمواقع الالكترونية الرسمية للشركات الممثلة لعينة الدراسة، والنشرات الدورية الصادرة عن مركز معلومات البورصة المصرية، كما تم جمع البيانات من خلال بعض المواقع الالكترونية على شبكة الأنترنت ذات الصلة مثل موقع معلومات مباشر [www.mubasher.info](http://www.mubasher.info) . وموقع [www.investing.com](http://www.investing.com) .

وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٧٤) شركة بعدد مشاهدات ٤٦٣ مشاهدة (شركة/سنة)، بعد استبعاد (الشركات- السنوات) ذات البيانات المفقودة للمتغيرات المستخدمة في النماذج الاحصائية للدراسة، ويظهر الملحق رقم (١) بيان بأسماء الشركات التي تمثل مفردات عينة الدراسة. وقد تم تصنيف شركات العينة حسب القطاعات التي تنتمي لها كل شركة وفقاً لتقسيم البورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (١) القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وعدد ونسبة الشركات لكل قطاع بالنسبة لإجمالي العينة.

## جدول رقم (١)

### القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة

النسبة	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع
٢٥%	١١٥	١٨	قطاع الاغذية والمشروبات والتبغ
١٧%	٨٠	١٢	قطاع الموارد الاساسية
١٣%	٦٠	١١	قطاع الرعاية الصحية
١٦%	٧٥	١٢	قطاع العقارات
٨%	٣٦	٦	قطاع المنسوجات والسلع المعمرة
١٠%	٤٩	٧	قطاع مواد البناء
٤%	١٨	٣	قطاع خدمات النقل والشحن
٧%	٣٠	٥	قطاع المقاولات والانشاءات الهندسية
١٠٠%	٤٦٣	٧٤	الإجمالي

### ٢-١٢ نماذج الدراسة وتوصيف وقياس المتغيرات

تحقيقاً لأهداف الدراسة سيتم وضع نماذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات كل نموذج على حدة، وذلك على النحو التالي:

#### ١-٢-١٢ النموذج الأول للدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الفرض الأول:

لتحقيق هدف الدراسة الخاص باختبار الفرض الأول والخاص باختبار المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية فيما يتعلق بمقدرتها على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، استند الباحث علي نموذج (Finger 1994) والذي يفترض أنه يمكن قياس المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال اختبار معنوية معاملات الانحدار لنموذج الانحدار التالي:

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$CFO_{it}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة  $i$  خلال الفترة  $t$  من قائمة التدفقات النقدية.

$CFO_{it-1}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة ( $i$ ) خلال الفترة  $t-1$ .

$CFO_{it-2}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t-2.

$CFO_{it-3}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t-3.

$\alpha_0$ : الحد الثابت للنموذج.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : معاملات انحدار النموذج.

$\varepsilon_{it}$ : حد الخطأ العشوائي

ومن أجل أغراض التحليل الاحصائي يتم قسمة متغيرات النموذج علي إجمالي أصول الشركة في بداية كل فترة وذلك اتساقا مع الدراسات السابقة (kbar et al.,2011; Charitou et al., 2000; Boujelben et al., 2020; Bansal et al.,2021)

## ٢-١٢ - ٢ النموذج الثاني للدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الفرض الثاني:

لتحقيق هدف الدراسة الخاص باختبار الفرض الثاني والقائل بأنه تؤثر ممارسات إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سلباً على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. سيتم اختبار الفرض الثاني وفقاً لنموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} \\ + \alpha_4 CFO_{it-1} \times REM_{i,t-1} + \alpha_5 CFO_{it-2} \times REM_{i,t-2} \\ + \alpha_6 CFO_{it-3} \times REM_{i,t-3} + \varepsilon_{it}$$

حيث:

$CFO_{it-1} \times REM_{i,t-1}$ : الأثر التفاعلي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والتدفقات من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t-1.

$CFO_{it-2} \times REM_{i,t-2}$ : الأثر التفاعلي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والتدفقات من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t-2.

$CFO_{it-3} \times REM_{i,t-3}$ : الأثر التفاعلي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والتدفقات من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t-3.

$\alpha_0$ : الحد الثابت للنموذج.

$\alpha_1, \alpha_2, \dots, \alpha_6$ : معاملات انحدار النموذج.  
 $\varepsilon_{it}$ : حد الخطأ العشوائي

وقد تم قسمة التدفقات النقدية التشغيلية للشركة على إجمالي أصول الشركة في بداية كل فترة اتساقا مع النموذج الأول.

وقد تم قياس إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية اتساقا مع عدة دراسات سابقة (Roychowdhury, 2006; Cohen and Zarowin, 2010; Zang, A., 2012, Eng et al., 2019). فوفقا لدراسة (Roychowdhury (2006 يمكن قياس ادارة الأرباح الحقيقية من خلال ثلاثة مقاييس هي التدفقات النقدية غير الطبيعية، وتكاليف الانتاج غير الطبيعية، والنفقات التقديرية غير الطبيعية. والتي يتم تقديرها وفقا للنماذج الثلاثة التالية، حيث يتم تقدير النماذج من (1) إلى (3) مقطعا لكل سنة وشركة على النحو التالي:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\frac{Prod_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\frac{Disexp_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_t}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث:

$CFO_{it}$ : التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة (i) خلال الفترة t  
 $A_{it-1}$ : إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t - 1).  
 $Sales_{it}$ : إيرادات المبيعات للشركة (i) في الفترة t  
 $\Delta Sales_{it}$ : التغير في إيرادات المبيعات للشركة (i) في الفترة t

*Prod<sub>it</sub>*: تكلفة الإنتاج للشركة (i) في الفترة t.  
*Disexp<sub>it</sub>*: النفقات الاختيارية (النفقات الإدارية والعمومية ونفقات البحث والتطوير) للشركة (i) في الفترة t.

ويتم قياس التدفقات النقدية غير الطبيعية (Ab-cfo) من خلال البواقي المستمدة من النموذج رقم (1) الذي يقدر مستوى التدفقات النقدية العامة. وكذلك تم قياس الانتاج غير الطبيعي (Ab-prod) من خلال تقدير البواقي المستمدة من خلال تقدير النموذج رقم (2) لتكاليف الانتاج العادية. ويلاحظ أن تكلفة الانتاج هي عبارة عن مجموع تكلفة البضاعة المباعة في الوقت (t) والتغير في المخزون. بالإضافة لذلك تم تقدير النفقات الاختيارية غير الطبيعية من خلال تقدير البواقي الناتجة من تقدير النموذج رقم (3) لمستواها الطبيعي، مع ملاحظة أن النفقات الاختيارية هي عبارة عن مجموع نفقات البحث والتطوير والمصروفات العامة والإدارية.

وذلك استنادًا إلى (Roychowdhury; 2006; Cohen and Zarowin, 2010; Gunny, 2010; ; Zang,A.,2012; Eng et al., 2019).

ومن أجل قياس إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، قام الباحث باستخدام مقياس واحد إجمالي استنادًا إلى (Cohen and Zarowin, 2010; Zhan,2012; Boujelben et al.,2020) حيث أنه من المتوقع أن يكون لدى الشركات التي لديها ممارسات إدارة أرباح حقيقية تدفقات نقدية من العمليات التشغيلية غير طبيعية سلبية (سالبة)، ونفقات اختيارية غير طبيعية (سالبة)، ولذلك قمنا بضرب التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية غير الطبيعية والنفقات الاختيارية غير الطبيعية في سالب واحد، ثم تم جمعها على تكلفة الإنتاج غير العادية بحيث يكون مجموع المتغيرات (المقاييس) الثلاثة مؤشرًا شاملاً على إدارة الأرباح الحقيقية، ولذلك تشير القيمة العالية لهذا المؤشر إلى أنه من المرجح أن تمارس الشركة أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية.

### ٣-١٢ نتائج اختبار فروض البحث:

خضعت بيانات الدراسة لتحليل إحصائي يستهدف التحقق من مدي قبول فروضها. وقد تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام البرنامج الإحصائي IBM SPSS الاصدار رقم (26)، والذي يوفر العديد من المؤشرات الاحصائية والاختبارات الاحصائية. ويعتمد رفض أو عدم رفض فرض عدم على قيمة مستوى المعنوية المشاهد (P-value). وقد تم تحليل البيانات باستخدام مستوى معنوية (0,05) بمعنى أن الحد الأقصى لقبول احتمال الوقوع في خطأ من النوع الأول (أي احتمال رفض فرض عدم وهو صحيح 5%) (Moore et al., 2013). وتظهر نتائج التحليل الإحصائي في الملحق رقم (٢)، ويمكن تلخيص نتائج التحليل الإحصائي بالنسبة لفروض الدراسة على النحو التالي:

### ١٢ - ٣ - ١ الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

استخدم الباحث عدداً من مقاييس النزعة المركزية Measures of Central Tendency مثل الوسط الحسابي Mean والوسيط Median. كما تم استخدام الانحراف المعياري Standard Deviation كمقياس للتشتت Measure of Dispersion. ويظهر في الجدول رقم (٢) الاحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة على النحو التالي:

### جدول رقم (٢) الاحصاءات الوصفية

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IT CFO	463	-1.01	2.29	.0507	.18711
1-IT CFO	463	-.71	1.99	.0500	.16605
2-IT CFO	463	-.54	2.04	.0529	.16683
3-IT CFO	463	-.61	1.87	.0573	.16750
1-IT REM	463	-11.49	17.27	.0424	2.41966
2-REMIT	463	.003	19.61	1.2845	2.53391
3-REMIT	463	.005	19.54	1.2816	2.52729
1-1.REM-COFIT	463	-20.75	2.31	.0689	1.08626
2-2.REM-CFOIT	463	-1.40	21.45	.1880	1.27372
3-3.REM-CFOIT	463	-.87	19.64	.2083	1.34212
Valid N (listwise)	463				

يتضح من التحليل الإحصائي ان التدفقات النقدية التشغيلية خلال فترة الدراسة مع ملاحظة انها مقسومة علي حجم أصول كل شركة في بداية كل الفترة (المتغير التابع في نموذج الدراسة الأول و في نموذج الدراسة الثاني) تراوحت ما بين -٠,٠١ و ٢,٢٩ بمتوسط ٠,٠٥ مع وجود تشتت كبير نسبيا بين قيم المشاهدات حيث بلغ الانحراف المعياري ٠,١٨٧ وهو أكبر من المتوسط الحسابي ويرجع ذلك لكبر حجم العينة واختلاف طبيعة النشاط بين مفردات العينة، اما بالنسبة لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، فقد تباينت ممارسات إدارة الأرباح خلال فترة الدراسة حيث تراوح مؤشر إدارة الأرباح الإجمالي فقد بلغت اقل قيمة لهذا المؤشر -١١,٤٦ خلال الفترة (t-1) بينما بلغت اقصى قيمة لمؤشر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ١٩,٦١ خلال الفترة (t-2) وهو يقترب لحد كبير مع قيمة هذا المؤشر خلال الفترة (t-3) ويلاحظ انخفاض قيمة المتوسط الحسابي لمؤشر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في الفترة (t-1) حيث ٠,٤٢٤ بينما ارتفع المتوسط الحسابي لهذا المؤشر في الفترتين (t-2) و (t-3) حيث بلغ ١,٢٨ وهو ما يتسق مع وجود اقل قيمة لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية في الفترة (t-1) ووجود اعلي قيمة في الفترة (t-2)، ولكن اتضح من نتائج وجود تشتت كبير بين قيم المشاهدات بالنسبة لمؤشر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية حيث بلغ الانحراف المعياري ٢,٥ تقريبا في جميع فترات الدراسة وهو أكبر من المتوسط الحسابي مما يدل علي وجود اختلاف كبير بين المشاهدات فيما يتعلق بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية ويرجع السبب الأساسي في ذلك الي اختلاف طبيعة النشاط بين مفردات العينة فبعض الشركات يكون من السهل بالنسبة الإدارة القيام بممارسات إدارة الأرباح الحقيقية نتيجة طبيعة نشاط الشركة الذي يسمح بذلك بينما شركات اخري يصعب القيام بمثل هذه الممارسات نظرا لطبيعة نشاط الشركة الذي يحد من إمكانية القيام بتلك الممارسات، وللتدليل علي اختلاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية نتيجة اختلاف طبيعة نشاط الشركات تم حساب المتوسط الحسابي لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية خلال فترة الدراسة لكل قطاع وتظهر النتائج في الجدول التالي:



### جدول رقم (٣) متوسط قيمة مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية لكل قطاع

القطاع	متوسط قيمة مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية
قطاع الاغذية والمشروبات والتبغ	-٠,٠٦٨٢٤
قطاع الموارد الاساسية	-٠,٠٣٠٢٧
قطاع الرعاية الصحية	٠,٥٥٥٧٧
قطاع العقارات	٤,٢٦٩٧٠,٨
قطاع المنسوجات والسلع المعمرة	-٠,٠٩٦٤٧
قطاع مواد البناء	-٠,٠٨٤٨
قطاع خدمات النقل والشحن	٠,٢٢٩٥
قطاع المقاولات والانشاءات الهندسية	١,٨٩٠٥٥

ويلاحظ من الجدول السابق، ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بالنسبة لبعض الشركات التي تنتمي لقطاعات مثل قطاع العقارات والمقاولات والانشاءات الهندسية حيث بلغ متوسط مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية في هذين القطاعين ٤,٢ و ١,٨ علي التوالي مما يعني ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في هذين القطاعين حيث يكون من السهل لإدارة تلك الشركات تخفيض أسعار البيع أو تمديد شروط الائتمان للعملاء لتكون أكثر تساهلاً بهدف تسريع المبيعات من السنة المالية المقبلة إلى السنة المالية الحالية، بالإضافة إلى زيادة الانتاج لتخفيض تكلفة البضاعة المباعة. وذلك على عكس قطاعات اخري مثل قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية حيث بلغ متوسط مؤشر إدارة الأرباح الحقيقية في هذين القطاعين -٠,٠٧ و -٠,٠٣ علي التوالي مما يدل علي انخفاض ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في هذين القطاعين حيث يصعب التلاعب او تخفيض أسعار البيع كما ان سياسات الائتمان في هذا القطاع تكون اكثر تشددا مما يترتب عليه انخفاض ممارسات إدارة الأرباح.

كذلك استخدم الباحث مصفوفة الارتباط للتعرف على درجة الارتباط ونوعيته بين متغيرات الدراسة، وكذا معرفه مدى وجود ارتباط ذاتي خطى بين المتغيرات multicollinearity من عدمه. وتظهر نتائج اختبار علاقات الارتباط الأحادية بين متغيرات نماذج الدراسة في الجدول رقم (٤) وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٤)  
معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

		CFOit	CFOit-1	CFOit-2	CFOit-3	REMit-1	REMit-2	REMit-3	COFit-1	COFit-2	COFit-3
									REMit-1*	REMit-2*	REMit-3*
CFO it	Pearson Correlation	1	.396	.504	.475	-.139	-.206	-.195	-.238	-.441	-.371
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.003	.000	.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
CFO it-1	Pearson Correlation	.396 <sup>**</sup>	1	.384 <sup>**</sup>	.606 <sup>**</sup>	-.167 <sup>**</sup>	.234 <sup>**</sup>	.242 <sup>**</sup>	-.624 <sup>**</sup>	.267 <sup>**</sup>	.489 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
CFO it-2	Pearson Correlation	.504 <sup>**</sup>	.384 <sup>**</sup>	1	.460 <sup>**</sup>	-.213 <sup>**</sup>	.285 <sup>**</sup>	.277 <sup>**</sup>	-.271 <sup>**</sup>	.451 <sup>**</sup>	.351 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
CFOit-3	Pearson Correlation	.475 <sup>**</sup>	.606 <sup>**</sup>	.460 <sup>**</sup>	1	-.272 <sup>**</sup>	.321 <sup>**</sup>	.319 <sup>**</sup>	-.548 <sup>**</sup>	.379 <sup>**</sup>	.573 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
REM it-1	Pearson Correlation	-.139 <sup>**</sup>	-.167 <sup>**</sup>	-.213 <sup>**</sup>	-.272 <sup>**</sup>	1	.462 <sup>**</sup>	.465 <sup>**</sup>	.446 <sup>**</sup>	-.263 <sup>**</sup>	-.320 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.003	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
REM it-2	Pearson Correlation	-.206 <sup>**</sup>	.234 <sup>**</sup>	.285 <sup>**</sup>	.321 <sup>**</sup>	.462 <sup>**</sup>	1	.499 <sup>**</sup>	-.193 <sup>**</sup>	.453 <sup>**</sup>	.474 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
REM it-3	Pearson Correlation	-.195 <sup>**</sup>	.242 <sup>**</sup>	.277 <sup>**</sup>	.319 <sup>**</sup>	.465 <sup>**</sup>	.999 <sup>**</sup>	1	-.197 <sup>**</sup>	.447 <sup>**</sup>	.469 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
COF it-1	Pearson Correlation	-.238 <sup>**</sup>	-.624 <sup>**</sup>	-.271 <sup>**</sup>	-.548 <sup>**</sup>	.446 <sup>**</sup>	-.193 <sup>**</sup>	-.197 <sup>**</sup>	1	-.381 <sup>**</sup>	-.743 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
COF it-2	Pearson Correlation	-.441 <sup>**</sup>	.267 <sup>**</sup>	.751 <sup>**</sup>	.379 <sup>**</sup>	-.263 <sup>**</sup>	.453 <sup>**</sup>	.447 <sup>**</sup>	-.381 <sup>**</sup>	1	.497 <sup>**</sup>
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463
COF it-3	Pearson Correlation	-.371 <sup>**</sup>	.489 <sup>**</sup>	.351 <sup>**</sup>	.773 <sup>**</sup>	-.320 <sup>**</sup>	.474 <sup>**</sup>	.469 <sup>**</sup>	-.743 <sup>**</sup>	.497 <sup>**</sup>	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	463	463	463	463	463	463	463	463	463	463

ويتضح من الجدول السابق عدم وجود مشكلة وجود ارتباط ذاتي خطى بين المتغيرات حيث لم يتجاوز قيمة معامل الارتباط بين اي متغيرين ٧٠% Hair et al.,2006). وقد بلغ أعلى معامل ارتباط بين التدفقات النقدية التشغيلية للفترة (t) والتدفقات النقدية التشغيلية للفترة (t-1) (50.4%). وقد أظهرت مصفوفة الارتباط وجود علاقة ارتباط طردية ومعنوية بين التدفقات النقدية التشغيلية للفترة (t) والتدفقات النقدية التشغيلية للفترات t-1, t-2, t-3 حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (47.5%, 50.4%, 39.6%) (-24.5%) على التوالي. ويتفق ذلك مع توقعات الدراسة بوجود مقدرة تقييمية تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

بينما اظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة سلبية معنوية بين المتغيرات التفاعلية الناتجة عن تأثير التفاعلي بين إدارة الأرباح الحقيقية والتدفقات النقدية التشغيلية التي تتمثل في

COFit-1 × REMit-1 , COFit-2 × REMit-2 , COFit-3 × REMit-3 والتدفقات النقدية التشغيلية للفترة t، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -23.8%، -37.1%، 44.1% على التوالي. ويتفق ذلك مع توقعات الدراسة بوجود تأثير سلبي معنوي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

## ٢-٣-١٢ نتائج اختبار الفرض الأول H1

استهدف هذا الفرض اختبار ما إذا كانت التدفقات النقدية التشغيلية الحالية لها مقدرة تنبؤية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية، واختبار صحة هذا الفرض تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد وفقا للمعادلة التالية:

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \varepsilon_{it}$$

ويظهر الملحق رقم (2) نتائج التحليل الاحصائي لنموذج الدراسة. ويوضح الجدول رقم (٥) نتائج اختبار فرض الدراسة الاول:

### جدول رقم (٥) نتائج اختبار الفرض الأول

التدفقات النقدية التشغيلية للشركة $i$ في الفترة $t$ $CFO_{it}$		المتغيرات المستقلة
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
.001	.029	constant
.000	.446	$CFO_{it-1}$
.037	.256	$CFO_{it-2}$
.011	.321	$CFO_{it-3}$
0.0000		p-value
31.5%		Adjusted R Square

وتشير النتائج السابقة الي معنوية نموذج الانحدار (0.000) أي أقل من ٠,٠٥ بما يعكس صلاحية نموذج الدراسة لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما بلغت قيمة  $R^2$  المعدلة (31.5%) بما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج (٣١,٥%). وبتحليل معاملات الانحدار لنموذج الدراسة وفقا للجدول السابق يتضح وجود علاقة ايجابية معنوية بين التدفقات النقدية للفترات الثلاثة السابقة للفترة الحالية والتدفقات النقدية التشغيلية للفترة الحالية، حيث بلغت قيمة معاملات الانحدار 0.446, 0.256, 0.321 علي التوالي عند مستوي معنوية 0.000 0.011 , 0.037 , وهو أقل من ٠,٠٥ بما يشير إلى مقدرة تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية بما يمكنها من التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية للشركة

**وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل بأن " للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".**

وتتفق هذه النتيجة مع افتراض بأن التدفقات النقدية التاريخية هي مؤشر أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالأرباح او القيمة الدفترية لحقوق الملكية خاصة في ظل ممارسات إدارة الأرباح وبصفة خاصة إدارة الأرباح من خلال المستحقات التي

قد تؤثر علي مقدار الأرباح المفصح عنها مما يؤثر سلبيًا علي المقدرة التنبؤية للأرباح وترتفع المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة (Finger.1994; Barth et al.,2001 ;Boujelben et al., 2020; Albuquerque et al., 2023)

### ٣-٣-١٢ نتائج اختبار الفرض الثاني H2

استهدف هذا الفرض اختبار تأثير إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية، وقد تم اختبار الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد وفقا للمعادلة التالية:

$$CFO_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{it-1} + \alpha_2 CFO_{it-2} + \alpha_3 CFO_{it-3} + \alpha_4 CFO_{it-1} \times REM_{i,t-1} + \alpha_5 CFO_{it-2} \times REM_{i,t-2} + \alpha_6 CFO_{it-3} \times REM_{i,t-3} + \varepsilon_{it}$$

ويظهر الملحق رقم (2) نتائج التحليل الاحصائي لنموذج الدراسة الثاني. ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج اختبار فرض الدراسة الثاني:

### جدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرض الثاني

التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t CFO <sub>it</sub>		المتغيرات المستقلة
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
.001	.028	constant
.000	.493	CFO <sub>it-1</sub>
.046	.266	CFO <sub>it-2</sub>
.023	.365	CFO <sub>it-3</sub>
.005	-.096	CFO <sub>it-1</sub> × REM <sub>i,t-1</sub>
.002	-.08	CFO <sub>it-2</sub> × REM <sub>i,t-2</sub>
.033	-.014	CFO <sub>it-3</sub> × REM <sub>i,t-3</sub>
	0.000	p-value
	%15.4	Adjusted R Square

وتشير النتائج السابقة الي معنوية نموذج الانحدار (0.000) أي أقل من 0,05 بما يعكس صلاحية نموذج الدراسة لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما بلغت قيمة  $R^2$  المعدلة (15.4%) بما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج (15.4%). ويتضح من الجدول السابق نتائج الفرض الثاني الدراسة، من خلال تحليل معامل لانحدار لنموذج الدراسة، اتضح وجود تأثير سلبي ومعنوي لتفاعل ادارة الأرباح الحقيقية مع التدفقات النقدية التشغيلية للفترة السابقة t-1,t-2,t-3 على التدفقات النقدية التشغيلية للشركة خلال الفترة t، حيث بلغت قيمة معاملات الانحدار -0.096,-0.08,-0.14 علي التوالي عند مستوي معنوية 0.033 , 0.002 , 0.005 وهو أقل من 0,05 بما يشير إلى التأثير السلبي المعنوي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية علي المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

**وبناء عليه فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل بأنه " تؤثر ممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سلباً على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".**

وتتفق هذه النتيجة مع افتراض أن إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر سلباً وبشكل مباشر على التدفقات النقدية للشركة مما يكون له تأثيراً ملحوظاً على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المستقبلية، فعلى سبيل المثال، لزيادة الأرباح قد يكون المديرون على استعداد لزيادة الايرادات من المبيعات عن طريق تقديم خصومات مفرطة وشروط ائتمانية ميسرة للعملاء. ومع ذلك، سيكون لهذا القرار تأثير سلبي على مستوى التدفقات النقدية التشغيلية. وفي الواقع، وفي ظل هذه الظروف ستكون المبالغ النقدية التي تحصل عليها الشركة أقل من تلك التي تحصل عليها من البيع الطبيعي أو العادي بسبب زيادة رصيد العملاء والسعر المنخفض. وبسبب هذا التأثير السلبي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للشركة تفقد تلك التدفقات النقدية مقدرتها التنبؤية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بسبب التشويه الذي سببته ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية لتلك التدفقات النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة

(Rasyid, and Subekti, 2014; Subekti,2010; Wilson, 2015; Boujelben et al.,2020; Wilson 2021; Mirza and Abbas, 2022)

#### ١٢ - ٤ تحليل الحساسية:

لتقييم مدى قوة ومثانة Robustness نتائج التحليل الأساسي تم استخدام العينات الفرعية Split Samples للتعرف على مدى اختلاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية باختلاف القطاع الذي تنتمي إليها الشركة، وتأثير هذا الاختلاف على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وبالرجوع لجدول رقم (٣) حيث تم حساب المتوسط الحسابي لمؤشر إدارة الأرباح الحقيقية خلال فترة الدراسة لكل قطاع، يتضح من الجدول ارتفاع قيمة المتوسط الحسابي لمؤشر إدارة الأرباح الاجمالي في قطاع العقارات حيث بلغ ٤,٣، بينما تنخفض قيمة المتوسط الحسابي لمؤشر إدارة الأرباح الاجمالي في قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية حيث بلغت قيمته - ٠,٠٧، - ٠,٠٣ علي التوالي. ومن ثم يتم الاعتماد علي ثلاث عينات فرعية تمثل العينة الاولى الشركات التي ترتفع لديها ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية متمثلة في قطاع العقارات وتتكون من ٧٥ مشاهدة (شركة - سنة)، بينما تمثل العينتان الثانية والثالثة الشركات التي تنخفض لديها ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية متمثلة في قطاعي الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية وتتكون العينتان من ١١٥، ٨٠ مشاهدة (شركة - سنة) علي التوالي

وقد تم اختيار تلك العينات لكبر حجم كل منهم وللاختلاف الكبير في ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية بين العينة الاولى والعينتين الثانية والثالثة لاختلاف طبيعة النشاط. ولاختبار تأثير ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية تم إعادة اختبار نموذج الدراسة الأول في كل قطاع على حدا وتظهر نتائج تحليل الحساسية في الجدول التالي:

جدول رقم (٧)  
نتائج تحليل الحساسية

قطاع الموارد الأساسية		قطاع الاغذية والمشروبات		قطاع العقارات		المتغيرات المستقلة
التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t $CFO_{it}$		التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t $CFO_{it}$		التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t $CFO_{it}$		
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	مستوي المعنوية	قيمة المعامل	مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
.026	.185	.039	.092	.530	.008	constant
.012	.297	.000	.476	.122	.218	$CFO_{it-1}$
.048	.075	.002	.432	.814	.033	$CFO_{it-2}$
.000	.796	.043	.040	.944	.009	$CFO_{it-3}$
,00000		0.0000		,00000		p-value
%٤٢		%٤٥,٥		%٠,٥		Adjusted R Square

يتضح من نتائج التحليل الاحصائي لاختبار الحساسية، بالنسبة لقطاع العقارات الذي يرتفع فيه قيمة مؤشر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية أثبتت النتائج عدم معنوية النموذج حيث بلغت قيمة P-Value (٠,٤٦١) وهي قيمة كبيرة أكبر من معنوية النموذج (٠,٠٥)، كما بلغت قيمة  $R^2$  المعدلة (٠,٥%) بما يعني أن القوة التفسيرية للنموذج صغيرة جدا وتبلغ (٠,٥%). ويتضح من الجدول السابق عدم وجود مقدرة تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية لاي فترات من الفترات الثلاثة التي تسبق الفترة الحالية، فمن خلال تحليل معامل لانحدار لنموذج الدراسة لمعاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة يتضح عدم معنوية أيها منها حيث بلغت قيمة P-Value (0.122),(0.814),(0.944)



وهي قيمة تزيد عن (0,05) وبالتالي يمكن القول بعدم وجود او انخفاض المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية في قطاع العقارات وعدم قدرة التدفقات النقدية التشغيلية الحالية علي التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وبالنظر الي قطاعي الاغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية فقد جاءت النتائج معاكسة للنتائج السابقة الخاصة بقطاع العقارات، بالنسبة لقطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية الذي ينخفض في كلا منهما قيمة مؤشر ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية اثبتت النتائج معنوية النموذج حيث بلغت قيمة P-Value (0,000) وهي قيمة أقل من (0,05)، كما بلغت قيمة  $R^2$  المعدلة (45,5%) في قطاع العقارات وبلغت (42%) ما يعني أن القوة التفسيرية للتدفقات النقدية التشغيلية في تفسير والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في كلا القطاعين. كما يتضح من الجدول السابق وجود مقدرة تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية للفترات الثلاثة التي تسبق الفترة الحالية، فمن خلال تحليل معامل لانحدار لنموذج الدراسة لمعاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة اتضح معنوية جميع معاملات الانحدار لمتغيرات النموذج في كل من قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية.

وبناء على ما سبق، يمكن القول ان ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في حالة قطاع العقارات قد أثر سلبيًا علي المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية وفقدت المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية مقدرتها التقييمية التنبؤية، وعلي العكس في قطاع الأغذية والمشروبات وقطاع الموارد الأساسية حيث تنخفض ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية جاءت نتائج التحليل الاحصائي واضحة وجود مقدرة تقييمية تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وبناء على ما سبق تؤكد نتائج تحليل الحساسية ما توصل اليه الباحث في التحليل الأساسي بوجود علاقة سلبية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والمقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

## ١٢-٥ اختبارات المتانة Robustness tests

تستهدف اختبارات المتانة تقييم مدي قوة واتساق النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي. فبدلا من الاعتماد على مقياس شامل اجمالي لقياس ممارسات إدارة

الأرباح الحقيقية سوف يتم الاعتماد على استخدام مقياس بديل لقياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وهو تقدير النفقات الاختيارية غير الطبيعية، مع ملاحظة أن النفقات الاختيارية هي عبارة عن مجموع نفقات البحث والتطوير والمصروفات العامة والإدارية. وذلك استناداً إلى (Roychowdhury; 2006; Cohen and Zarowin, 2010; Gunny, 2010; ; Zang,A.,2012; Eng et al., 2019).

ويتم قياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية من خلال تقدير النفقات الاختيارية غير الطبيعية من خلال تقدير البواقي الناتجة من تقدير النموذج رقم (٣) السابق عرضه لمستواها الطبيعي، مع ملاحظة أن النفقات الاختيارية هي عبارة عن مجموع نفقات البحث والتطوير والمصروفات العامة والإدارية، ويظهر النموذج على النحو التالي

$$\frac{Disexp_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

حيث:

$A_{it-1}$  : إجمالي الأصول للشركة (i) في الفترة (t - 1) .

$Sales_{it}$ : إيرادات المبيعات للشركة (i) في الفترة t

$Disexp_{it}$  : النفقات الاختيارية (النفقات الإدارية والعمومية ونفقات البحث والتطوير) للشركة (i) في الفترة t.

ولإجراء اختبار المتانة وذلك بإعادة الاختبار الاحصائي لنموذج الدراسة الثاني مع إعادة قياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية باستخدام النموذج السابق لتقدير النفقات الاختيارية غير العادية لاختبار العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والمقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وتظهر نتائج الاختبار الاحصائي لاختبار المتانة في ملحق النتائج الاحصائية رقم (2)، يظهر نتائج اختبار المتانة للفرض الثاني في الجدول رقم (٨) على النحو التالي:

## جدول رقم (٨) نتائج اختبار المتانة للفرض الثاني

التدفقات النقدية التشغيلية للشركة $i$ في الفترة $t$ $CFO_{it}$		المتغيرات المستقلة
مستوي المعنوية	قيمة المعامل	
.022	.308	constant
.030	.132	$CFO_{it-1}$
.040	.402	$CFO_{it-2}$
.038	.259	$CFO_{it-3}$
.046	-.154	$CFO_{it-1} \times ab\_disc.\exp_{i,t-1}$
.0390	-.506	$CFO_{it-2} \times ab\_disc.\exp_{i,t-2}$
.0420	-.631	$CFO_{it-3} \times ab\_disc.\exp_{i,t-3}$
0.000		p-value
%32.9		Adjusted R Square

يتضح من تحليل نتائج اختبار المتانة الموضحة بالجدول السابق استمرار معنوية النموذج الأول للدراسة في ظل استخدام المقياس البديل لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية. وتحليل معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة اتضح وجود تأثير سلبي ومعنوي لتفاعل إدارة الأرباح الحقيقية مع التدفقات النقدية التشغيلية للفترة السابقة  $t-1, t-2, t-3$  على التدفقات النقدية التشغيلية للشركة خلال الفترة  $t$ ، حيث بلغت قيمة معاملات الانحدار -0.154، -0.506، -0.631، على التوالي عند مستوى معنوية 0.046، 0.0390، 0.0420، وهو أقل من 0.05، بما يشير إلى استمرارية التأثير السلبي المعنوي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وتتفق هذه النتائج مع نتائج التحليل الأساسي للدراسة، بما يدعم وجود تأثير سلبي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وبناء على ما سبق تؤيد نتائج تحليل اختبار المتانة قوة ومتانة نتائج التحليل الأساسي

للدراصة، بما يشير الي التأثير السلبي لممارسات ادارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

### ١٣- نتائج البحث وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

استهدف البحث دراسة واختبار المقدرة التنبؤية للتدفقات التشغيلية ومعرفة ما إذا كانت التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للشركة يمكنها التنبؤ بتدفقاتها التشغيلية المستقبلية، كما استهدف البحث اختبار تأثير ممارسات ادارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية (REM) على المقدرة التنبؤية لمعلومات التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وذلك باستخدام عينة من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية خلال الفترة ٢٠١٧-٢٠٢٣. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث بشقيه النظري والتطبيقي على النحو التالي:

- تشير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية تشير مدى تأثير المعلومات المحاسبية على القيمة السوقية لأسهم الشركات (أسعار أو عوائد الأسهم). ويطلق عليها المقدرة التقييمية أو المقدرة التفسيرية للمتغيرات المحاسبية مثل الأرباح والقيمة الدفترية لحقوق الملكية والتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. وتعتبر المعلومات المالية المستمدة من التقارير المالية ذات مقدرة تقييمية تنبؤية حيث تعتبر أساسا للتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية المستقبلية. وهناك منظورين للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، المنظور الأول هو التحليل الأساسي، ويتضمن أن المعلومات المحاسبية تؤدي إلى تغيير أسعار الأسهم من خلال النقاط القيم الجوهرية (الحقيقية) التي تنعكس في أسعار الأسهم. بينما المنظور الثاني هو منظور التنبؤ، ويتضمن قدرة المتغير المحاسبي على التنبؤ بالأرباح المستقبلية أو التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

- يمكن تفسير المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية من خلال عدده نظريات أهمها نظرية كفاءة السوق، ونظرية التقييم، ونظرية المقدرة التقييمية، ونظرية الفائض النظيف، وأخيراً نظرية منفعة القرار.

- المقدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية هي أحد الأبعاد الأساسية للمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية، والتي تمكن مستخدمي المعلومات المحاسبية من التنبؤ بالأحداث والنتائج المستقبلية اعتماداً على الأحداث والنتائج الحالية أو السابقة.
- بالنسبة إلى أهمية المقدرة التنبؤية لمعلومات قائمة التدفقات النقدية، اتضح من الدراسة أن المعلومات المستمدة من قائمة التدفقات النقدية توفر معلومات مفيدة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية لتقييم والتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، هذا بالإضافة إلى تأثير المعلومات من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية للشركة، حيث تستخدم معلومات قائمة التدفقات النقدية كمؤشر مهم السلامة والملاءة المالية للشركة من خلال توفير ادلة موضوعية وموثوقة بخلاف القوائم المالية الأخرى مثل قائمة الدخل حيث يسهل التلاعب برقم الربح المحاسبي. وتأكيذاً على أهمية المقدرة التقييمية لقائمة التدفقات النقدية اتضح أنها تساعد المستثمرين في تحديد المرحلة التي بها الشركة بالنسبة لدورة حياتها، بالإضافة لمساعدتهم في التنبؤ بمخاطر تقلبات التدفقات النقدية المستقبلية. كما زادت المقدرة التقييمية لقائمة التدفقات النقدية في ارتفاع مستويات الأسعار والتضخم، حيث توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات وفقاً للأساس النقدي وبالتالي يكون للتدفقات النقدية دوراً تقييمياً وتوفر معلومات ملائمة، هذا بالإضافة إلى أن قائمة التدفقات النقدية تعتبر سهلة القراءة وتسهل عملية المقارنة مع الشركات الأخرى.
- بالنظر لممارسات إدارة الأرباح من خلال المستحقات نجد تأثيرها ينحصر في التحكم في توقيت بعض الإيرادات والمصروفات من خلال تأجيل الاعتراف بالمصروفات أو تعجيل الاعتراف ببعض الإيرادات ومن ثم تأثيرها يكون محدوداً، وذلك بخلاف إدارة الأرباح الحقيقية التي تتم من خلال اتخاذ قرارات تشغيلية قد تؤثر بشكل مباشر وسلبي على التدفقات النقدية للشركة مما يكون له تأثيراً ملحوظاً على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المستقبلية، فعلى سبيل المثال، لزيادة الأرباح قد يكون المديرون على استعداد لزيادة الإيرادات من المبيعات عن طريق تقديم خصومات مفرطة وشروط ائتمانية ميسرة للعملاء. ومع ذلك، سيكون لهذا القرار تأثير سلبي على مستوى التدفقات

النقدية التشغيلية الحالية. وفي الواقع، وفي ظل هذه الظروف ستكون المبالغ النقدية التي تحصل عليها الشركة أقل من تلك التي تحصل عليها من البيع الطبيعي أو العادي بسبب زيادة رصيد العملاء والسعر المنخفض. علاوة على ذلك، قد يلجأ المديرون إلى التلاعب بالأرباح عن طريق الإفراط في الإنتاج، حيث تؤدي مستويات الإنتاج الأعلى إلى انخفاض تكاليف التحويل لكل وحدة منتجة. ونتيجة لذلك ستكون تكلفه البضاعة المباعه أقل، مما يترتب عليه ارباح تشغيلية أعلى، في حين يتعين على الشركة أن تتحمل تكاليف الإنتاج والاحتفاظ بالمخزون الزائد عن الحد، وبالتالي فإن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقارنة بالمبيعات ستكون أقل، ومن ثم فإن التلاعب من خلال الإفراط في الإنتاج يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج بشكل طبيعي وانخفاض التدفقات النقدية بشكل طبيعي مقارنة بمستوى المبيعات. وبالتالي يتوقع الباحث ان تؤثر ممارسات إدارة الحقيقية بشكل مباشر على التدفقات النقدية التشغيلية مما ينعكس سلبيًا على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

- استناداً للإطار النظري للبحث، تم اشتقاق فروض الدراسة، حيث اختبر الفرض الأول ما إذا كانت التدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية لها مقدرة تقييمية للتنبؤ بالتدفقات التشغيلية المستقبلية. بينما اختبر الفرض الثاني ما إذا كانت ممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية تؤثر سلبيًا على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

- أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية، فيما يتعلق باختبار الفرض الأول رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل بأن للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية مقدرة تنبؤية بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية<sup>11</sup>، وتتفق هذه النتيجة مع افتراض بأن التدفقات النقدية التاريخية هي مؤشر أفضل للتدفقات النقدية المستقبلية مقارنة بالأرباح او القيمة الدفترية لحقوق الملكية خاصة في ظل ممارسات إدارة الأرباح وبصفة خاصة إدارة الأرباح من خلال المستحقات التي قد تؤثر علي مقدار الأرباح المفصح عنها مما يؤثر سلبيًا علي المقدرة

التقييمية التنبؤية للأرباح وترتفع المقدرة التقييمية للتدفقات النقدية التشغيلية، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة.

- وبالنسبة للفرض الثاني، فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، والقائل بأنه " تؤثر ممارسات ادارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية سلباً على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية الحالية من الأنشطة التشغيلية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، وتتفق هذه النتيجة مع افتراض أن إدارة الأرباح الحقيقية تؤثر سلباً وبشكل مباشر على التدفقات النقدية للشركة مما يكون له تأثيراً ملحوظاً على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وقيمتها المستقبلية، وبسبب هذا التأثير السلبي لممارسات إدارة الأرباح الحقيقية على التدفقات النقدية التشغيلية الحالية للشركة تفقد تلك التدفقات النقدية مقدرتها التنبؤية في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية بسبب التشويه الذي سببته ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية لتلك التدفقات النقدية. وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة.

- ولتقييم مدى قوة ومثانة النتائج التي تم التوصل إليها من التحليل الأساسي، تم اجراء تحليل الحساسية باستخدام العينات الفرعية Split Samples للتعرف على مدى اختلاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية باختلاف القطاع الذي تنتمي إليها الشركة، وتأثير هذا الاختلاف على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وقد اكدت نتائج تحليل الحساسية ارتفاع ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية في حالة قطاع العقارات قد أثر سلباً على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية وفقدت المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية التشغيلية مقدرتها التقييمية التنبؤية، وعلى العكس في قطاع الأغذية والشروبات وقطاع الموارد الأساسية حيث تنخفض ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية جاءت نتائج التحليل الاحصائي موضحة وجود مقدرة تنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية. وبالتالي جاءت نتائج تحليل الحساسية لتؤكد ما توصل إليه الباحث في التحليل الأساسي بوجود علاقة سلبية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية والمقدرة التقييمية التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

- ولتقييم مدي قوة واتساق النتائج التي تم التوصل إليها في التحليل الأساسي تم إجراء اختبارات المتانة. حيث تم استخدام مقياس بديل لقياس ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية وهو تقدير النفقات الاختيارية غير الطبيعية، وقد أيدت نتائج تحليل اختبار المتانة قوة ومتانة نتائج التحليل الأساسي للدراسة، بما يشير الي التأثير السلبي لممارسات ادارة الأرباح الحقيقية على المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية التشغيلية.

**واستنادا الي ما توصلت اليه الدراسة من نتائج، يقدم الباحث التوصيات التالية:**

- **بالنسبة لمديري الشركات،** يجب مراعاة تحسين استراتيجية التدفقات النقدية، حيث تعتبر هي جوهر الادارة الفعالة لرأس المال العامل للشركات الناجحة، وتلعب دوراً حاسماً في زيادة ثروة المساهمين وتحقيق المنافع من استثمار رأس المال. لذلك نظراً لأن السيولة مهمة جداً للشركة لمواصلة أعمالها، يجب على المديرين توخي الحذر من أي اضطراب محتمل في مستوى ودورة تحويل التدفقات النقدية من العمليات عند اتخاذ قرار بإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية. ويجب عليهم ضرورة التخطيط للنقد المناسب والحفاظ على التوازن المناسب بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لأغراض الحفاظ على السيولة قصيرة الأجل

- **بالنسبة للدائنين والمستثمرين والمحللين الماليين وغيرهم من مستخدمي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية** لأغراض التنبؤ واتخاذ القرارات يجب توخي الحذر عند وجود ظروف انحراف شديد عن المستويات العادية أو الطبيعية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وبصفة خاصة تدفقات خارجة بطريقة غير طبيعية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وبصفة خاصة تدفقات خارجة بطريقة غير متسقة. مما يعنى ضرورة قيام المستثمرين والدائنين والمحللين الماليين بإجراء التعديلات اللازمة عند التنبؤ بالقدرة المستقبلية للشركات على توليد تدفقات نقدية.

- **بالنسبة لمراجعي الحسابات؛** يجب إدراك المراجع للمخاطر التي تواجه الشركات نتيجة ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية التي قد تتطلب وقتاً وجهداً أكبر من مراجعي الحسابات لاكتشافها كما ان تأثيرها السلبي على الشركة قد يكون كبيراً ويسبب



أضرارًا كبيرة للمساهمين لما لها من تأثير على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وبالتالي قيمة الشركة المستقبلية، مما قد يعرض مراجعي الحسابات لدعاوي قضائية مستقبلية إذا لم يتم اكتشاف مثل هذه الممارسات والافصاح عنها.

- **بالنسبة للجهات المهنية؛** ضرورة العمل على تدعيم خبرة وامكانيات المهنيين لاكتشاف ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية لما لها من تأثير سلبي على المعلومات المحاسبية، وجودة القوائم المالية، وذلك من خلال تنظيم الدورات التدريبية وورش العمل والمؤتمرات بصورة دورية لزيادة خبرة المهنيين والممارسين واطلاعهم على أفضل طرق الكشف عن مثل هذه الممارسات التي قد تتسم بالانتهازية وتضر بمصالح المساهمين وأصحاب المصلحة في الشركة.

وأخيراً، **تفترح الدراسة بعض المجالات للبحوث المستقبلية أهمها ما يلي:**

- دراسة تأثير الابتكارات التكنولوجية والتحول الرقمي على نماذج التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية للشركات.
- دراسة تأثير التضخم وارتفاع أسعار الفائدة على دقة التنبؤات النقدية للشركات.
- دراسة تأثير التغيرات في معايير المحاسبة المالية على قدرة الشركات على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية.
- تأثير ممارسات التجنب الضريبي على المقدرة التقييمية لمحتوي القوائم المالية.
- دراسة العلاقة بين جودة المراجعة والمقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.
- أثر استخدام نماذج الذكاء الاصطناعي في اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح وتحسين جودة القوائم المالية.

## المراجع

### أولاً: المراجع باللغة العربية

- الدهراوي، كمال الدين مصطفى. (١٩٩٤). دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة السوق. **مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية**، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، المجلد الواحد والثلاثون، العدد الثاني، ٤٢-٨٨.
- طاحون، محمد عبد الحميد. (٢٠٠٠). دور الأرباح والقيمة الدفترية للسهم في تحديد أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية. **مجلة البحوث المحاسبية**، الجمعية السعودية للمحاسبة. العدد الثاني، ٩٧-١٣٤.

### ثانياً: المراجع باللغة الانجليزية

- Aboody, D., and Lev, B. (1998). The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization. **Journal of Accounting Research**, 36, 161–191.
- Arnold, A., Ellis, R., and Krishnan, V. (2018). Toward effective use of the statement of cash flows. **Journal of Business and Behavioral Sciences**, 30(2), 46-62.
- Albuquerque, F., Velez, A. and Pinto, v. (2023). What is more relevant? A comparison of cash flows indicators versus profit or loss from listed European companies. **Cogent Business & Management**, 10, DOI: [10.1080/23311975.2023.2251214](https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2251214).
- Alhtaybat, L., Hutaibat, K., and Al-Htaybat, K. (2012). **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 10 (1), 73-94
- Allen, M. F., and Cote, J. (2005). Creditors' use of operating cash flows: An experimental study. **Journal of Managerial Issues**, 198–211.
- Almahrog, Y., Aribi, Z., and Arun, T. (2018). Earnings management and corporate social responsibility: UK evidence. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 16 (2), 311-332.

- Altintas, Taylan. (2017). The impact of Real earnings management on the value relevance of earnings: empirical evidence from. **The Journal of International Social Research** ,10, 885-891.
- Arnold, A., Ellis, R., and Krishnan, V. (2018). Toward effective use of the statement of cash flows. **Journal of Business and Behavioral Sciences** ,30(2),46-62.
- Atwood, T. J., Drake, M., Myers, J. and Myers, L. (2011). Do earnings reported under IFRS tell us more about future earnings and cash flows?. **Journal of accounting and public policy**, 30(2), 103-121 .
- Badertscher, B.A., Collins, D. and Lys, T. (2012). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cashflows. **Journal of Accounting and Economics**, 53(1-2), 330-352.
- Ball, R., and Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2),159- 178.
- Ball, R. and Nikolaev. (2022). On earnings and cash flows as predictors of future cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, 73(1). Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410121000458>
- Bansal, M., Ali, A. and Choudhary, B. (2021). Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. **Asian Journal of Accounting Research**, 6 (3), 266-280.
- Barth, M., Beaver, W. and Landsman, w. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3),77-104.
- Bartov, E., Goldberg, S.R., and Kim, M. (2001). The Valuation-relevance of Earnings and Cash Flows: An International Perspective. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 12, 103-132.

- Beaver, W.H. (1968). The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, (6),67- 92.
- Beaver, W. H. (2002). Perspectives on recent capital market research. **The Accounting Review**, (77) (2), 453 – 474.
- Beisland, L. A. (2009). “A Review of the Value Relevance Literature”. **The Open Business Journal**, 2,7-27.
- Boujelben, S., Khemakhem, H. and Alqatan, A. (2020). Real earnings management and the relevance of operating cash flows: A study of French listed firms. **International Journal of Disclosure and Governance** ,17:218–229.
- Bradbury, M. E. (2016). Discussion of Other Comprehensive Income: a Review and Directions for Future Research. **Accounting and Finance**, 56, 47–58.
- Brief, P., and Peasnell, V. (1996). Clean Surplus: A Link Between Accounting and Finance (1st ed.). **Routledge**. <https://doi.org/10.4324/9781315050638>.
- Charitou, A., Clubb, C. and Andreou, A. (2000), The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 11: 1-22.
- Cohen, D., and Zarowin, P. 2010. Accrual- based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics** ,50(1): 2-19.
- Cohen, D., Dey, A., and Lys. T. (2008). Real and accrual- based earning management in the pre- and post- Sarbanes Oxley periods. **The Accounting Review** ,83(3), 757- 787.
- Cooper, K. and Keim, D. (2003). The economic rationale for the nature and extent of corporate financial disclosure regulation: A critical assessment. **Journal of Accounting and Public Policy**, (2),189-205.

- Cupic ,M., Todorovic, M. and Benkovic, S.(2023). Value relevance of accounting earnings and cash flows in a transition economy: the case of Serbia. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 13(3): 541-565.
- Dechow, P. and D. Skinner (2000). Earnings management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons* 14: pp. 235-250.
- Dimitropoulos, P., Dimitrios, a. and Koumanakos, E.,(2010). The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry: Evidence from the Greek banking sector. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, 26 : 290–303.
- Dunham, L.M. and Grandstaff, J.L. (2022). The value relevance of earnings, book values, and other accounting information and the role of economic conditions in value relevance: a literature review. **Accounting Perspectives**, 21 (2), 237-272, doi: 10.1111/1911-3838.12280.
- Easton, P. D., and Harris, T. S. (1991). Earnings As an Explanatory Variable for Returns. **Journal of Accounting Research**, 29(1), 19–36. <https://doi.org/10.2307/2491026>
- Eng, L.L., H. Fang, X. Tian, T.R. Yu, and H. Zhang. (2019). Financial crisis and real earnings management in family firms: A comparison between China and the United States. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 59,184–201.
- Ewert, R., and Wagenhofer, A. (2005). Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. **Accounting review: A quarterly journal of the American Accounting Association**, 80, 1101-1124.
- Fazio, S., Grande, E. and Estebanez, R. (2022), The ‘secret life’ of the Statement of Cash Flow: a bibliometric analysis, **Management Letters**, 22(1),143-159.

- Finger, C.A. 1994. The ability of earnings to predict future earnings and cash flow. **Journal of Accounting Research** ,32(2): 210–223.
- Francis, J. and Schipper, K. (1999) Have financial statements lost their relevance, **Journal of Accounting Research**, 37(2),319–352.
- Francis, J., P. Olsson, and K. Schipper (2006). Earnings Quality. *Foundation and Trends in Accounting*. 1: 259-340.
- Frank, E. O. (2018). Assessment of the Comparative Ability of Accounting Bases in Predicting Future Cash Flows: Evidence from Nigeria. **Trends Economics and Management** 32(2) ,35-48
- Goodwin, J., Sawyer, K.R. and Ahmed, K. (2003). The Relevance of Value. *Journal of Financial*. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=299466> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.299466>.
- Gulec, F., and Bektas, T. (2019). Cash Flow Ratio Analysis: The Case of Turkey. **The Journal of Accounting and Finance** ,(August), 247-262.
- Gunny, A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research** ,27(3),855–888.
- Habib, A. (2004). Impact of earnings management on value-relevance of accounting information: Empirical evidence from Japan. **Managerial Finance**, 30(11), 1–15.
- Hassel, L., Nilsson, H., and Nyquist, S. (2005). The value relevance of environmental performance. **European Accounting Review** ,14(1):41 – 61.
- Healy, P.M. and Wahlen, J.M. (1999), A review of the EM literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons*, vol. 13, no. 4, pp. 365–383, DOI 10.2139/ssrn.156445.

- Huian, C., Mironiuc, M. and Chiriac, M. (2018). Study on the association between earnings management and value relevance based on the reporting method used for operating cash flows, **Audit Financiar**, 16(1), 101-110, DOI: 10.20869/AUDITF/2018/149/002.
- Idehen, V.,and Akhator, K. (2021). Examining the cash flow statement relevance for measuring the business performance in Nigeria. **International Journal of Research in Business and Social Science**, 10(4), 249–254
- International Accounting Standards Board (IASB). 2018. Conceptual Framework for Financial Reporting. Available online at: [www.ifrs.org](http://www.ifrs.org).
- Jones, D. A. and Smith, K. (2011). Comparing the Value Relevance, Predictive Value, and Persistence of Other Comprehensive Income and Special Items. **The Accounting Review**, 86(6), 2047-2073.
- Kang, T. (2017). Does Financial Statement Comparability trigger or deter earnings management contagion? State University of New York at Buffalo, ProQuest Dissertations Publishing, Available at: <https://search.proquest.com/docview/1925961356/F508345033B74240PQ/1?accountid=40625>
- Kbar, K., Shah, S. and Stark, A. (2011). The value relevance of cash flows, current accruals, and non-current accruals in the UK, **International Review of Financial Analysis**, 20(5), 311-319.
- Khokan, K., Rahman, S. and Mollik,A.(2013). Value relevance of earnings and cash flows during the global financial crisis. **Review of Accounting and Finance**, 12 (3), 226-251
- Khuong, V., Ha, N. and Thu, P. (2019). The relationship between real earnings management and firm performance: The case of energy firms in Vietnam. **International Journal of Energy Economics and Policy**, 9(2), 307–314.

- Laghari F, Ahmed F, Lo'pez Garc'ía MdIN .(2023). Cash flow management and its effect on firm performance: Empirical evidence on nonfinancial firms of China. **PLoS ONE** 18(6): e0287135. <https://doi.org/10.1371/journal>.
- Lundholm, R. and L. A. Myers (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns-Earnings Relation. *Journal of Accounting Research* 40(3): 809-839.
- Mangala, D., and Isha, A. (2017). A brief mapping of earnings management's drivers and restraints. **Journal of Commerce and Accounting Research**, 6(3),19- 28.
- Marquardt, C. and Wiedman, C. (2004). The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information. **Journal of Business Finance & Accounting**, 31(3) & (4),297-332.
- Masero, N., and Manjón, J. (2020). The Usefulness of Operating Cash Flow for Predicting Business Bankruptcy in Medium-Sized Firms. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios** ,22(4),917-931.
- Mbobo, M. E. and N. B. Ekbo. 2016. Operationalising the Qualitative Characteristics of Financial Reporting. *International Journal of Finance and Accounting* 5(4) : 184- 192
- Mirza, A. and Abbas, J. (2022). Value Relevance of Financial Information in Malaysian Listed Firms: Real Earnings Management's Perspective. **Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies**, 8 (1), 227-238.
- Moore, D. S., Notz, W. I, and Flinger, M. A. (2013). The basic practice of statistics (6th ed.). New York, NY: W. H. Freeman and Company. Available at: [https://www.westga.edu/academics/research/vrc/assets/docs/tests\\_of\\_significance\\_notes.pdf](https://www.westga.edu/academics/research/vrc/assets/docs/tests_of_significance_notes.pdf).



- Mostafa, W. (2016). The incremental value relevance of cash flows and earnings affected by their extremity: UK evidence. **Management Research Review** ,39(7), 742-767.
- Murtini, H., and Lusiana. (2016). Earning management and value relevance before and after the adoption of IFRS in manufacturing company in Indonesia. **Review of Integrative Business and Economics Research** ,5(1),241-250.
- Nguyen, D.D., and Nguyen, A.H. (2020). The Impact of Cash Flow Statement on Lending Decision of Commercial Banks: Evidence from Vietnam. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 7, 85-93.
- Nilsson, H. 2003. Essays on the value relevance of financial statement information. **Studies in Business administration**,(50): 34 – 52.
- Ohlson, J. (1995). Earnings book values and dividends in security valuation. **Contemporary Accounting Research** ,11(2), 661 – 687.
- Okabe, K. and Suez-Sales, M.G. (2021). THE USE OF THE STATEMENT OF CASH FLOWS BY JAPANESE SMES. **Eurasian Journal of Business and Management**,9(4),268-282.
- Purbasari,H., Bawono,A.,Ramadhanti,M. and Kurniawati,L.(2020). Earnings and Cash Flow Information on Its Value Relevance by The Book Value. **Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia**, 5 (1) ,46-53.
- Puspa, D. F., Srimulatsih, L. and Zaitul. (2019). Properties of Accounting Income in Indonesia : Net Income and Total Comprehensive Income. **International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)**, 8(2), 810-816 .
- Rasyid, M. and Subekti, I.(2014). The effect of real earnings management on the value relevance of earnings, book value of equity and cash flow from operations. available online at: <https://web.archive.org/web/20210814153107/https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/download/1717/1578>

- Ratnaningrum, R. (2023). The role of Earnings Management in the Value Relevance of Accounting Information in. **Journal of Economics Finance and Accounting**, 10(3), 182-190.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, 42(3), 335–370.
- Royer, K. T. (2017). The Usefulness of Comprehensive Income and Other Comprehensive Income: A European Study. **Master Thesis, Erasmus University Rotterdam** .
- Sellami, M. (2016). The interaction between real and accrual- based earnings management: analysis based on the mandatory IFRS adoption. **International Journal of Accounting and Economics Studies**, 4(1),24 – 31.
- Senan, N. (2019). Ability of Earnings and Cash Flows in Forecasting Future Cash Flows: A Study in the Context of Saudi Arabia. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 23(1) .
- Subekti, I. (2010). Earnings management, value relevance of earnings and book value of equity. **Journal Akuntansi and Auditing Indonesia** ,14(2), 213–232.
- Tahat,A. and Alhadabb, M.(2017). Have accounting numbers lost their value relevance during the recent financial credit crisis?. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 66,182–191.
- Trabelsi, J. (2013). The value relevance of earnings and cash flows: the Tunisian stock market evidence. ***International Journal of Accounting and Finance***, 4(1), 98-117.
- Tsujiyama, E. 2007. Two Concepts of Comprehensive Income. **Accounting and Audit Journal (JICPA)**, 19(11), 30-39 .
- Watts, L. and Zimmerman, L .(1986). **Positive Accounting Theory**, **Prentice-Hall Inc.**, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=928677>

- Whelan C. and McNamara, R. (2004). The Impact of Earnings Management on the Value-relevance of Financial Statement Information. Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=585704](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=585704).
- Wilson, G. (2021). The effect of real earnings management on the value relevance of cash flows from operations. *Journal of Finance and Accountancy*, 28, 1–9.
- Wilson, G. (2015) The effect of real earnings management on the information content of earnings. *Journal of Finance and Accountancy*, 19,1-10.
- Xu, S. (2019). Decision Usefulness of Comprehensive Income: Literature Review and Research Prospects. *Academic Journal of Business & Management*, 1(2),13-21.
- Yessica, S. (2020). Value Relevance & Predictive Value of Comprehensive Income from Entities Listed in ISE. *Journal of Business, Management, and Accounting*, 2(1), 154-164
- Zuca, M., Munteanu, V., Tinta, A. and Stancu, M. (2022). Conceptual financial reporting framework- catalyst of financial reporting information relevant. *Journal of information system& operations Management*,16(1), 292-304.
- Zalata, M., and Roberts, C. (2017). Managing earnings using classification shifting: UK evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 52–65.
- Zang, A. (2012). Evidence on the trade- off between real activities manipulation and accrual – based earnings management. *The Accounting Review*,87(2), 675 – 703

## ملاحق البحث ملحق رقم (١) عينة البحث

الشركة	الشركة
٣٨- القاهرة للدواجن	١- أبو قير للاسمدة
٣٩- ايديتا للصناعات الغذائية	٢- مصر للمونيوم
٤٠- أجواء للصناعات الغذائية	٣- كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
٤١- مطاحن ومخابز الإسكندرية	٤- البويات والصناعات الكيماوية باكين
٤٢- مطاحن شرق الدلتا	٥- الصناعات الكيماوية المصرية
٤٣- العربية لمنتجات الالبان	٦- حديد عز
٤٤- الإسكندرية لتداول الحاويات	٧- سماد مصر- ايجيفرت
٤٥- القناة للتوكيلات البحرية	٨- سيدي كير للبتروكيماويات
٤٦- المصرية لخدمات النقل والتجارة	٩- العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية
٤٧- العامة لاستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	١٠- الالمنيوم العربية
٤٨- التعمير والاستشارات الهندسية	١١- مصر لانتاج الاسمدة-موبكو
٤٩- المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	١٢- اسيك للتعدين
٥٠- الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	١٣- العامة لمنتجات الخزف والصيني
٥١- أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	١٤- العربية للأسمنت
٥٢- المصريين للاسكان والتنمية والتعمير	١٥- العربية للمحابس
٥٣- الشمس للاسكان والتعمير	١٦- العز للسيراميك والبورسلين
٥٤- الغربية الاسلامية للتنمية العمرانية (GIHD)	١٧- جنوب الوادي للأسمنت
٥٥- اعمار مصر للتنمية	١٨- مصر بني سويف للأسمنت
٥٦- الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	١٩- مصر للأسمنت- قنا

المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح ...

د/ عمرو السيد زكي محمود

٥٧- الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	٢٠- الاسكندرية للغزل والنسيج
٥٨- القاهرة للإسكان والتعمير	٢١- العربية لحليج الاقطان
٥٩- المجموعة المصرية العقارية	٢٢- العربية وبولفار للغزل والنسيج
٦٠- دلتا للانشاء والتعمير - DCRC	٢٣- النصر للملابس والمنسوجات
٦١- عامر جروب	٢٤- جولدن تكس للأصواف
٦٢- مرسيليا المصرية الخليجية للاستثمار العقاري	٢٥- دايس للملابس الجاهزة
٦٣- مصر الجديدة للاسكان والتعمير	٢٦- النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية
٦٤- الإسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبي الجديد	٢٧- المصرية للدواجن
٦٥- الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٢٨- العامة للصوامع والتخزين
٦٦- جلاكسو سميثكلين	٢٩- الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية
٦٧- ابن سينا فارما	٣٠- الإسماعيلية مصر للدواجن
٦٨- العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٣١- جهينة للصناعات الغذائية
٦٩- القاهرة للأدوية	٣٢- المنصورة للدواجن
٧٠- المصرية الدولية للصناعات الدوائية	٣٣- الزيوت المستخلصة ومنتجاتها
٧١- النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٤- الدلتا للسكر
٧٢- شركة مستشفى كليوباترا- CLHO	٣٥- الشرقية ايسترن كومباني
٧٣- سبا الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٦- الصناعات الغذائية العربية دومي
٧٤- ممفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٧- القاهرة للزيوت والصابون

## ملحق رقم (٢) نتائج التحليل الإحصائي

### الإحصاءات الوصفية

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CFO IT	463	-1.01	2.29	.0507	.18711
CFO IT-1	463	-.71	1.99	.0500	.16605
CFO IT-2	463	-.54	2.04	.0529	.16683
CFO IT-3	463	-.61	1.87	.0573	.16750
REM IT-1	463	-11.49	17.27	.0424	2.41966
REMIT-2	463	.003	19.61	1.2845	2.53391
REMIT-3	463	.005	19.54	1.2816	2.52729
COFIT-1.REM-1	463	-20.75	2.31	.0689	1.08626
CFOIT-2.REM-2	463	-1.40	21.45	.1880	1.27372
CFOIT-3.REM-3	463	-.87	19.64	.2083	1.34212
Valid N (listwise)	463				

## نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الدراسة الأول

### Regression

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFO it-3, CFO it-1, CFO it-2 <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: CFO it

b. All requested variables entered.

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.496 <sup>a</sup>	.347	.3151	.17237

a. Predictors: (Constant), CFOit-3, CFO it-1, CFO it-2

### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.538	3	.846	28.469	.000 <sup>b</sup>
	Residual	13.637	459	.030		
	Total	16.175	462			

a. Dependent Variable: CFO it

b. Predictors: (Constant), CFO it-3, CFO it-1, CFO it-2

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.029	.008		3.406	.001
	CFOit1	.446	.048	.396	9.235	.000
	CFOit2	.256	.030	.286	5.130	.037
	CFOit3	.321	.040	.299	6.344	.011

a. Dependent Variable: CFO it

## نتائج التحليل الاحصائي لنموذج الدراسة الثاني

### Regression

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFOit-1*REM t-1, CFO it-2, CFO it-2.REM it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-3.REM it-3 <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: CFO it

b. All requested variables entered.

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.407 <sup>a</sup>	.365	.154	.17205

a. Predictors: (Constant), CFO it-1\*REM it-1, CFO it-2, CFO it2\*REM it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-3\*REM it-3

### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.677	6	.446	15.070	.000 <sup>b</sup>
	Residual	13.498	456	.030		
	Total	16.175	462			

a. Dependent Variable: CFOit

b. Predictors: (Constant), CFO it-1\*REM it-1, CFO it-2, CFO it-2\*REM it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-3\*REM it-3



المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح ...

د/ عمرو السيد زكي محمود

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.028	.008		3.300	.001
	CFO it-1	.493	.061	.438	8.075	.000
	CFO it-2	.266	.030	.210	5.195	.046
	CFO it-3	.365	.040	.308	6.122	.023
	CFO it -1*REM it-1	-.096	.069	-.538	-1.697	.005
	CFO it-2*REM it-2	-.08	.030	.421	-1.868	.002
	CFO it-3*REM it-3	-.014	.020	-.401	-1.737	.033

a. Dependent Variable: CFO it

### نتائج تحليل الحساسية

المقدرة التنبؤية للتدفقات من الأنشطة التشغيلية في قطاع الأغذية والمشروبات

### Regression

Model	Variables Entered/Removed <sup>a</sup>		
	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFO it-3, CFO -it-2, CFO it-1 <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: CFOIT

b. All requested variables entered.

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.553 <sup>a</sup>	.505	.455	.16717

a. Predictors: (Constant), CFOIT3, CFOIT2, CFOIT1

المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح ...

د/ عمرو السيد زكي محمود

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.277	3	.426	15.233	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.906	104	.028		
	Total	4.183	107			

a. Dependent Variable: CFOIT

b. Predictors: (Constant), CFOIT3, CFOIT2, CFOIT1

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.092	.018		-.127	.039
	CFO it-1	.476	.127	.373	3.751	.000
	CFO it-2	.432	.135	.298	3.192	.002
	CFO it-3	.040	.153	.126	2.261	.043

a. Dependent Variable: CFOIT

المقدرة التنبؤية للتدفقات من الأنشطة التشغيلية في قطاع العقارات

## Regression

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFOit3, CFOit2, CFOIT1 <sup>b</sup>		Enter

a. Dependent Variable: CFOIT

b. All requested variables entered.

المقدرة التنبؤية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: الدور المعدل لممارسات إدارة الأرباح ...

د/ عمرو السيد زكي محمود

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.192 <sup>a</sup>	.037	.005	.11104

a. Predictors: (Constant), CFOit3, CFOit2, CFOIT1

### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.032	3	.011	.871	.461 <sup>b</sup>
	Residual	.838	68	.012		
	Total	.871	71			

a. Dependent Variable: CFOIT

b. Predictors: (Constant), CFOit3, CFOit2, CFOIT1

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.013		.631	.530
	CFO it-1	.218	.139	.194	1.565	.122
	CFO it-2	.033	.139	.029	.236	.814
	CFO it-3	.009	.131	.009	.070	.944

a. Dependent Variable: CFOIT

## المقدرة التنبؤية للتدفقات من الأنشطة التشغيلية في قطاع الموارد الأساسية

### Regression

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFOIT3, CFOIT1, CFOIT2 <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: CFOIT

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.667 <sup>a</sup>	.445	.420	.14744

a. Predictors: (Constant), CFOIT3, CFOIT1, CFOIT2

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.185	3	.395	18.164	.000 <sup>b</sup>
	Residual	1.478	68	.022		
	Total	2.663	71			

a. Dependent Variable: CFOIT

b. Predictors: (Constant), CFOIT3, CFOIT1, CFOIT2

		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.185	.021		.014	.026
	CFO it-1	.297	.114	.272	2.594	.012
	CFO it-2	.075	.138	.164	1.545	.048
	CFO it-3	.796	.168	.545	4.729	.000

a. Dependent Variable: CFOIT

### نتائج التحليل الاحصائي لاختبارات المتانة

## Regression

Variables Entered/Removed <sup>a</sup>			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	CFO it-3* ab-disc.exp it-3, CFO it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-1* ab-disc.exp it-1, CFO it-2* ab-disc.exp it-2 <sup>b</sup>	.	Enter

a. Dependent Variable: CFOIT

b. All requested variables entered.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.581 <sup>a</sup>	.338	.329	.15326

a. Predictors: (Constant), CFO it-3\* ab-disc.exp it-3, CFO it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-1\* ab-disc.exp it-1, CFO it-2\* ab-disc.exp it-2

		ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.464	6	.911	38.768	.000 <sup>b</sup>
	Residual	10.711	456	.023		
	Total	16.175	462			

a. Dependent Variable: CFOIT

b. Predictors: (Constant), CFO it-3\* ab-disc.exp it-3, CFO it-2, CFO it-1, CFO it-3, CFO it-1\* ab-disc.exp it-1, CFO it-2\* ab-disc.exp it-2.

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.308	.008		.992	.022
	CFO it-1	.132	.061	.118	2.177	.030
	CFO it-2	.402	.053	.359	7.525	.040
	CFO it-3	.259	.061	.232	4.273	.038
	CFO it-1* ab-disc.exp it-1	-.154	.1795	-.019	-1.814	.046
	CFO it-2 * ab-disc.exp it-2	-.506	.1784	-.063	-1.645	.0390
	CFO it-3 * ab-disc.exp it-3	-.631	.0781	-.083	-2.808	.0420

a. Dependent Variable: CFO it