

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة



جامعة 8 ماي 1945 قالمة
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA

الكلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
القسم: علوم التسيير
مخبر التنمية الذاتية والحكم الراشد

أطروحة

نيل شهادة الدكتوراه في الطور الثالث

الميدان: علوم اقتصادية، والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم التسيير

الإختصاص: إدارة مالية

من إعداد:

حتحوت مريم

بعنوان

أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة -دراسة حالة عينة من المؤسسات الأردنية المدرجة
في السوق المالي خلال الفترة 2015-2022

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

بتاريخ: 22 ماي 2025

الاسم واللقب	الرتبة		
السيد سامية عمر عبدة	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة	رئيسا
السيد سعيدة بوردمة	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة	مشرفا
السيد عديلة مريم	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة	مشرفا مساعدا
السيد حسين كشيتي	أستاذ محاضر أ	بجامعة 8 ماي 1945 قالمة	ممتحنا
السيد صبري مقيمح	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا
السيد بلال نظور	أستاذ تعليم عالي	بجامعة 20 أوت 1955 سكيكدة	ممتحنا

السنة الجامعية: 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اقْرَأْ بِاسْمِ رَبِّكَ

ملخص الدراسة

ملخص الدراسة

الملخص

تعتبر سياسة تمهيد الدخل كأحدث ممارسة للتلاعب بأرباح المؤسسة من المواضيع التي لاقت إهتمام بالغ من قبل الباحثين، لكن لحد الساعة لم يتم الاتفاق على مشروعيتها ومدى تأثيرها على مختلف الأطراف ذات العلاقة، ومن هنا جاءت دراسة أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة حيث تم إختيار السوق المالي الأردني ممثلاً لمجتمع الدراسة و81 مؤسسة تنتمي إليه كعينة دراسة توفرت فيها الشروط اللازمة من بينها مجال الدراسة الزمني والذي حدد من 2015 وإلى غاية 2022.

من أجل معرفة مدى ممارسة المؤسسات عينة الدراسة لسياسة تمهيد الدخل تم إختيار مؤشر **Eckel** عند مستوى الدخل الصافي وهو مؤشر ذو طابع إحصائي بعيد عن التقدير يفصل بين المؤسسات الممارسة وغير الممارسة، أما المتغير التابع فتم تفريعه للقيمة السوقية، القيمة السوقية المرجحة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة وفقاً **Tobin's Q**.

توصلت الدراسة إلى أن السوق المالي الأردني سوق عاكس لإقتصاد البلاد التي تولي إهتمام كبير لتقدمه وأن المؤسسات الأردنية عينة الدراسة تمارس سياسة تمهيد الدخل حيث قدر عدد المؤسسات الممارسة بـ 70 مؤسسة في حين كان عدد المؤسسات غير الممارسة 11 مؤسسة، كذلك تمكنت الدراسة ومن خلال الإعتماد على التحليل الساكن ثم طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول وبمساعدة برنامج **Eviews 10**؛ الحصول على دليل بأن ممارسة المؤسسات عينة الدراسة لسياسة تمهيد الدخل خلال الفترة 2015-2022 كان له الأثر الإيجابي في قيمة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي عند جميع المؤشرات السابقة الذكر.

توصي الباحثة بضرورة إضافة ضوابط للمعايير المحاسبية بالشكل الذي يحد من المرونة المتاحة ويقلص مساحات الحرية لتقديرات المحاسبين، مع تبني جهات رسمية لموضوع سياسة تمهيد الدخل عن طريق وضع مؤشرات تسمح بالتمييز بين تمهيد الدخل كسياسة إنتهازية وكسياسة إعلامية تستفيد من خلالها المؤسسة دون الإضرار بالأطراف ذات العلاقة.

الكلمات الإفتتاحية: سياسة تمهيد الدخل، قيمة المؤسسة، مؤشر **Eckel**، سوق مالي أردني، نماذج

بائل، طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول.

Abstract

Income smoothing policy, as the latest practice in corporate earnings management, has garnered significant attention from researchers. However, there is still no consensus on its legitimacy and its impact on various stakeholders.

This study examines the effect of income smoothing on firm value, focusing on the Jordanian financial market as the study population, with a sample of 81 firms that met the necessary conditions. The study period spans from 2015 to 2022.

To determine whether the sampled firms engage in income smoothing, the study employs Eckel's index at the net income level. This is a statistically driven indicator, free from estimation bias, that differentiates between firms that practice income smoothing and those that do not. The dependent variable is divided into three measures of firm value: market value, market value weighted by the book value of equity, and Tobin's Q ratio.

The findings indicate that the Jordanian financial market reflects the country's economy, which places significant importance on its progress. The results also show that the sampled Jordanian firms engage in income smoothing, with 70 firms identified as practicing this policy, while 11 firms do not. By applying static analysis and the Generalized Method of Moments at the first difference level, using Eviews 10 software, the study provides evidence that income smoothing had a positive impact on the value of the sampled firms in the Jordanian financial market across all the aforementioned indicators during the period 2015–2022.

The researcher recommends introducing stricter accounting standards to limit the flexibility available to accountants and reduce discretionary estimates. Additionally, official bodies should adopt a formal approach to income smoothing by establishing indicators that distinguish between opportunistic income smoothing and informative income smoothing, which benefits firms without harming stakeholders.

Keywords: Income smoothing policy, firm value, Eckel index, Jordanian financial market, panel models, Generalized Method of Moments at the first difference level.

Résumé

La politique de lissage des revenus, en tant que pratique récente de manipulation des bénéfices des entreprises, est un sujet qui a suscité un intérêt considérable de la part des chercheurs. Cependant, jusqu'à présent, il n'y a pas de consensus sur sa légitimité et son impact sur les différentes parties prenantes. C'est dans ce contexte que cette étude examine l'effet de la politique de lissage des revenus sur la valeur de l'entreprise, en prenant comme exemple le marché financier jordanien, représentant la population de l'étude, et 81 entreprises répondant aux critères nécessaires, notamment la période d'étude allant de 2015 à 2022.

Pour déterminer dans quelle mesure les entreprises de l'échantillon pratiquent la politique de lissage des revenus, l'indice d'Eckel au niveau du revenu net a été choisi. Cet indice, de nature statistique et non basé sur des estimations, permet de distinguer les entreprises qui pratiquent le lissage de celles qui ne le pratiquent pas. La variable dépendante a été décomposée en valeur marchande, valeur marchande pondérée par la valeur comptable des capitaux propres et la valeur selon le Q de Tobin.

L'étude a conclu que le marché financier jordanien reflète l'économie du pays, qui accorde une grande importance à son développement, et que les entreprises jordaniennes de l'échantillon pratiquent la politique de lissage des revenus. Le nombre d'entreprises pratiquant cette politique a été estimée à 70, contre 11 entreprises ne la pratiquant pas. En utilisant l'analyse statique puis la méthode des moments généralisés au niveau de la première différence, avec l'aide du logiciel Eviews 10, l'étude a obtenu des preuves que la pratique du lissage des revenus par les entreprises de l'échantillon entre 2015 et 2022 a eu un impact positif sur la valeur des entreprises jordaniennes cotées sur le marché financier, selon tous les indicateurs mentionnés précédemment.

L'auteure recommande d'ajouter des contrôles aux normes comptables afin de limiter la flexibilité disponible et de réduire les marges de manœuvre des estimations des comptes. Elle suggère également que les autorités officielles adoptent une position sur la politique de lissage des revenus en établissant des indicateurs permettant de distinguer le lissage des revenus comme une politique opportuniste d'une politique informative, bénéfique pour l'entreprise sans nuire aux parties prenantes.

Mots-clés : Politique de lissage des revenus, valeur de l'entreprise, indice d'Eckel, marché financier jordanien, modèles de panel, méthode des moments généralisés au niveau de la première différence.

شكر وتقدير

قال الله تعالى في كتابه الكريم: "ومن يشكر فإنما يشكر لنفسه". الحمد لله حمدا يليق بجلاله وإكرامه فالله يرجع الفضل والتوفيق للوصول لهذه المرحلة العلمية فإليه الحمد والشكر الذي لا ينقطع.

إقتداءا بسنة نبينا وحبيبنا محمد صلى الله عليه وسلم: "من لم يشكر القليل لم يشكر الكثير، ومن لم يشكر الناس لم يشكر الله، التحدث بنعمة الله شكر، وتركها كفر، والجماعة رحمة، والفرقة عذاب." أتوجه بخالص الشكر والإمتنان لمشرفتي كل من الأستاذة "بورديمة سعيدة" والأستاذة "مريم عديلة" لمساعدتي ووضعي على الطريق الصحيح فلولاهما لم أكن لأنهي هذه الرحلة، لكما مني كل الثناء والتقدير وجزاكما الله خير جزاء وجعلها في ميزان حسناتكما.

عمل المعروف يدوم والجميل دائما محفوظ لهذا أتوجه بالشكر لعميد كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الأستاذ "كيموش بلال" والأستاذ "مقيح صبري" اللذان مدا لي يد العون والمساعدة ولم يبخلا علي بتوجيهاتهم وملاحظاتهم القيّمة.

أسمى عبارات التقدير والعرفان للجنة التكوين لدعمهم ومساندتهم طيلة فترة التكوين. الشكر موصول لأعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذه الأطروحة.

الإهداء

أهدي هذا العمل:

إلى الوالدين الكريمين أطل الله في عمريهما ورزقهما الصحة والعافية.....

إلى من جعلهم الله سببا في إكمال مشواري الدراسي إخوتي الأعزاء وليد، رانيا وريان....

إلى رمز المحبة والوفاء زوجي الغالي.....

إلى أعز ما أملك في هذه الدنيا بناتي الحلوين تسنيم ونورهان.....

إلى أخوالي وأعمامي.....

إلى أهل زوجي.....

إلى من وراهم الثرى أجدادي وأعمامي.....

إلى كل أفراد عائلتي.....

إلى جميع أساتذتي من مرحلة الابتدائية إلى الجامعة والذين لطالما قدموا لي النصيح والمشورة وأخص

بالذكر أستاذتي في المرحلة الابتدائية لعلق نورة.

إلى أصدقائي وزملائي بكلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير بجامعة 20 اوت 1955

وجامعة 8 ماي 1945 وأخص بالذكر الأستاذة بونور جهاد والأستاذة بلقاسم كحلولي أحلام.



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	البسمة
	ملخص الدراسة
	شكر والتقدير
	الإهداء
I	فهرس المحتويات
IX	فهرس الجداول والأشكال
XIII	قائمة الرموز والإختصارات
XV	فهرس الملاحق
أ	المقدمة العامة
	الفصل الأول: التأسيس النظري لسياسة تمهيد الدخل
2	تمهيد
3	المبحث الأول: مفهوم الدخل في المؤسسة والتلاعب المحاسبي.
3	المطلب الأول: ماهية الدخل، أنواعه ومشاكل قياسه
3	الفرع الأول: تعريف الدخل
5	الفرع الثاني: أنواع الدخل
6	الفرع الثالث: مشاكل قياس الدخل
9	المطلب الثاني: مكونات القوائم المالية
9	الفرع الأول: الميزانية العامة
10	الفرع الثاني: جدول حسابات النتائج
12	الفرع الثالث: قائمة التدفقات النقدية
13	الفرع الرابع: جدول تغير الأموال الخاصة
13	المطلب الثالث: التلاعب المحاسبي
14	الفرع الأول: مفهوم التلاعب المحاسبي
16	الفرع الثاني: أنواع التلاعب المحاسبي

18	المبحث الثاني: سياسة تمهيد الدخل كأحد أساليب التلاعب المحاسبي.
18	المطلب الأول: مفهوم سياسة تمهيد الدخل
18	الفرع الأول: تعريف سياسة تمهيد الدخل
22	الفرع الثاني: خصائص تمهيد الدخل
22	المطلب الثاني: أنواع سياسة تمهيد الدخل
23	الفرع الأول: التمهيد الطبيعي Naturel smoothing
23	الفرع الثاني: التمهيد المتعمد Intentionally smoothing
25	المطلب الثالث: أساليب سياسة تمهيد الدخل في القوائم المالية
25	الفرع الأول: أساليب تمهيد الدخل في قائمة المركز المالي
26	الفرع الثاني: أساليب تمهيد الدخل في قائمة الدخل
27	الفرع الثالث: أساليب تمهيد الدخل في قائمة التدفقات النقدية
30	المبحث الثالث: دوافع ووسائل سياسة تمهيد الدخل ومحدداتها.
30	المطلب الأول: دوافع سياسة تمهيد الدخل
30	الفرع الأول: دوافع تتعلق بأوضاع المنشأة في السوق المالي
32	الفرع الثاني: دوافع تتعلق بالتنظيمات والتشريعات
34	الفرع الثالث: دوافع تعاقدية
36	المطلب الثاني: وسائل سياسة تمهيد الدخل
36	الفرع الأول: التغيرات المحاسبية Accounting change
38	الفرع الثاني: الفقرات غير العادية Extraordinary item
40	الفرع الثالث: تكوين المخصصات Provision restructuring
41	المطلب الثالث: محددات سياسة تمهيد الدخل
41	الفرع الأول: نوع القطاع
42	الفرع الثاني: طابع الملكية
43	الفرع الثالث: تأثير حجم المؤسسة
43	الفرع الرابع: تأثير ربحية المؤسسة

44	الفرع الخامس: تأثير الرافعة المالية
45	الفرع السادس: تأثير البيئة المحاسبية
45	المبحث الرابع: طرق قياس تمهيد الدخل، النظرة الأخلاقية والاتجاهات الحديثة للحد من هذه الممارسات.
46	المطلب الأول: طرق قياس تمهيد الدخل
46	الفرع الأول: مدخل الفقرات الاختيارية
49	الفرع الثاني: مدخل المستحقات الاختيارية
53	الفرع الثالث: مدخل معامل التباين
54	المطلب الثاني: النظرة الأخلاقية لسياسة تمهيد الدخل
56	المطلب الثالث: الاتجاهات الحديثة للحد من ممارسات تمهيد الدخل
56	الفرع الأول: سن القوانين والتشريعات
58	الفرع الثاني: دور مجلس معايير المحاسبة الدولية
59	الفرع الثالث: تفعيل دور حوكمة المؤسسات
63	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة وعلاقتها بسياسة تمهيد الدخل
65	تمهيد
66	المبحث الأول: القيمة عند مختلف المفكرين
66	المطلب الأول: مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي
66	الفرع الأول: نظرية القيمة الموضوعية
70	الفرع الثاني: نظرية القيمة الذاتية
71	المطلب الثاني: مفهوم القيمة في الفكر المحاسبي
71	الفرع الأول: مدخل التكلفة
72	الفرع الثاني: مدخل القيمة
76	المطلب الثالث: مفهوم القيمة في الفكر المالي
76	الفرع الأول: مساهمة المفكرين الماليين

79	الفرع الثاني: من القيمة إلى خلق القيمة
83	الفرع الثالث: خلق القيمة المشتركة
84	المبحث الثاني: القيمة في المؤسسة
85	المطلب الأول: مدخل لقيمة المؤسسة
85	الفرع الأول: تاريخ تقييم المؤسسات
87	الفرع الثاني: الفرق بين القيمة والسعر
88	الفرع الثالث: مفهوم قيمة المؤسسة
93	المطلب الثاني: مبادئ تقييم المؤسسة والعوامل المؤثرة فيها
93	الفرع الأول: مبادئ تقييم المؤسسة
93	الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في قيمة المؤسسة
95	المطلب الثالث: أسباب اللجوء للتقييم ومراحل سير العملية.
95	الفرع الأول: أسباب اللجوء للتقييم
97	الفرع الثاني: مراحل سير عملية التقييم
100	المبحث الثالث: طرق التقييم
100	المطلب الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية
100	الفرع الأول: طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC
101	الفرع الثاني: طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه VNCC
102	الفرع الثالث: طريقة Good Will
105	الفرع الرابع: طريقة القيمة الجوهرية
105	الفرع الخامس: رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال
106	المطلب الثاني: طرق التقييم المرتكزة على الأرباح والتدفقات
106	الفرع الأول: التقييم المرتكز على الأرباح
107	الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على التدفقات
113	المطلب الثالث: التقييم من المنظور المالي الاستراتيجي.
113	الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة

115	الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة
116	الفرع الثالث: نسبة جيمس طوبال Tobin's Q
118	الفرع الرابع: العائد الكلي للمساهمين (TSR)
118	الفرع الخامس: نموذج الخيارات
120	المبحث الرابع: تمهيد الدخل، قيمة المؤسسة والعلاقة بينهما
120	المطلب الأول: دور المعلومة المحاسبية في تحديد قيمة المؤسسة
121	المطلب الثاني: الأطراف المؤثرة والمتأثرة بسياسة تمهيد الدخل
123	المطلب الثالث: أثر ممارسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة
126	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية خلال الفترة من 2022- 2015
128	تمهيد
129	المبحث الأول: تقديم السوق المالي الأردني
129	المطلب الأول: نظرة عن السوق المالي الأردني
129	الفرع الأول: نشأة وتطور السوق المالي الأردني
130	الفرع الثاني: أهداف السوق المالي الأردني
132	الفرع الثالث: حجم التداول في سوق الأسهم والتوزيع القطاعي له
133	المطلب الثاني: المؤشرات الإحصائية المعتمدة في بورصة عمان
134	الفرع الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني
135	الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية لبورصة عمان
138	المطلب الثالث: إنجازات بورصة عمان
138	الفرع الأول: إنجازات بورصة عمان مدعمة بالأرقام
139	الفرع الثاني: آليات الحوكمة في بورصة عمان
140	المبحث الثاني: الإطار القياسي المتبع في التحليل
140	المطلب الأول: مفهوم بيانات بانل

140	الفرع الأول: تعريف بيانات بانل
140	الفرع الثاني: أهمية بيانات بانل
141	المطلب الثاني: نماذج تقدير بيانات بانل
141	الفرع الأول: إختبارات التحديد
144	الفرع الثاني: النماذج الأساسية لتحليل بيانات بانل
146	الفرع الثالث: النماذج الديناميكية
152	المبحث الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة القياسية
152	المطلب الأول: مجتمع الدراسة والعينة المختاره
152	الفرع الأول: مجتمع الدراسة
153	الفرع الثاني: عينة الدراسة
155	المطلب الثاني: تحديد متغيرات ونموذج الدراسة
156	المطلب الثالث: قياس سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة
157	الفرع الأول: الخطوات المتبعة في قياس سياسة تمهيد الدخل
158	الفرع الثاني: الخطوات المتبعة في قياس قيمة المؤسسة
159	المبحث الرابع: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة
159	المطلب الأول: الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة
159	الفرع الأول: نتائج قياس سياسة تمهيد الدخل
160	الفرع الثاني: فحص متغيرات الدراسة
161	الفرع الثالث: الارتباط بين متغيرات الدراسة
162	الفرع الرابع: إختبار الفروق Mann-Whitney U
163	المطلب الثاني: تقدير نموذج الدراسة من خلال التحليل الساكن وطريقة العزوم المعممة
163	الفرع الأول: إختبار التجانس
164	الفرع الثاني: تقدير نماذج بانل الساكن.
169	الفرع الثالث: تقدير نموذج الدراسة من خلال طريقة العزوم المعممة للفرق الأول.

173	المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة
177	خلاصة الفصل
179	الخاتمة
185	قائمة المراجع
219	قائمة الملاحق

فهرس الجداول والأشكال

أولاً: فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
119	طرق ومداخل تقييم المؤسسات	(1-2)
132	حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة	(1-3)
133	أحجام التداول القطاعية في بورصة عمان	(2-3)
134	عدد المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني	(3-3)
135	مساهمة غير الأردنيين في بورصة عمان	(4-3)
136	مؤشر القيمة السوقية ومؤشر القيمة السوقية للقيمة الدفترية خلال السنوات (2015-2022).	(5-3)
136	الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية خلال سنوات الدراسة.	(6-3)
137	الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 100 خلال سنوات الدراسة	(7-3)
138	الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 20 خلال سنوات الدراسة.	(8-3)
139	أرباح/ خسائر والأرباح الموزعة خلال سنوات الدراسة	(9-3)
148	إختبارات الإستقرارية للجيل الأول والثاني	(10-3)
154	المؤسسات عينة الدراسة	(11-3)
160	إختبار ذو الحدين	(12-3)
160	الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة	(13-3)
161	الإرتباط بين متغيرات الدراسة	(14-3)
162	إختبار الفروق	(15-3)
163	إختبار التجانس	(16-3)
164	تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية من خلال نماذج بانل الساكن.	(17-3)
165	تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفق نماذج بانل الساكن.	(18-3)
166	نتائج إختبار Hausma	(19-3)

167	تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقا لمقياس Tobin's Q وفق نماذج بانل الساكن	(20-3)
168	نتائج إختبار Redundants Fixed Effects	(21-3)
169	تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية وفقا لطريقة العزوم المعممة.	(22-3)
171	تقدير الأثر الديناميكي لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية بمقياس القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفقا لطريقة العزوم المعممة.	(23-3)
173	تقدير الأثر الديناميكي لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية بمقياس Tobin's Q وفقا لطريقة العزوم المعممة.	(24-3)

ثانيا: فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
(1-1)	أهداف التلاعب المحاسبي	16
(2-1)	أنواع تمهيد الدخل	25
(3-1)	دوافع ممارسة سياسة تمهيد الدخل	36
(4-1)	وسائل سياسة تمهيد الدخل	41
(1-2)	الأطراف المستفيدة من خلق القيمة	82
(2-2)	العلاقة بين مختلف القيم والدخل المستقبلي للمؤسسة	92
(3-2)	مخطط يوضح مختلف مراحل عملية التقييم	99
(4-2)	المراحل المؤدية لتقييم المؤسسة بطريقة التدفقات النقدية المخصومة	111
(4-2)	أثر ممارسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة	125
(2-3)	مجموع القيم الجوهرية لبورصة عمان	131
(3-3)	إختبار Hsaio	142
(4-3)	توزيع المؤسسات في مجتمع وعينة الدراسة	155
(5-3)	نموذج الدراسة	156

قائمة الرموز والإختصارات

قائمة الرموز والإختصارات

الرمز	اللغة الإنجليزية	اللغة العربية
IS	Income smoothing	تمهيد الدخل
LIFO	Last in First out	الداخل أخيرا الخارج أولا
FIFO	First in first out	الداخل أولا الخارج أولا
SOX	Sarbanes–Oxley	قانون ساربانيس أوكسلي
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية
IOSCO	International Organization of Securities Commissions	المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية
IFAC	International Federation of Accountants	الاتحاد الدولي للمحاسبين
ANC	Net asset accounting	الأصل الصافي المحاسبي
VNCC	Revalued accounting net asset	الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه
GW	Good Will	شهرة المحل
PER	Relation Earning Price	مضاعف سعر السهم
FCF	Free cash flow	التدفق النقدي الحر
FCFF	Free cash flow of the firm	التدفق النقدي الحر للمؤسسة
FCFE	Free cash flow to equity	التدفق النقدي الحر الى حقوق الملكية
EVA	Economic value added	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	Net operating profit after taxes	صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة
WACC	<u>The weighted average cost of capital</u>	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال
CP	Invested capital	رأس المال المستثمر
MVA	Market value added	القيمة السوقية المضافة

فهرس الملاحق

الرقم	العنوان	رقم الصفحة
01	المؤسسات عينة الدراسة	219
02	نتائج إستقلال العينتين	223
03	نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية وفق نماذج التحليل الساكن	224
04	نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفق نماذج التحليل الساكن	225
05	نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة المؤسسية وفقا لمؤشر Tobin's Q وفق نماذج التحليل الساكن	227
06	نتائج إختبار Redundant Fixed Effects	228
07	نتائج إختبار Hausman	228
08	نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقا لطريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول	229



تلخص المؤسسة وتترجم جميع عملياتها ونشاطاتها المالية في قوائم مالية متكاملة ومتجانسة فهي بيانات مالية تعبر عن الحقائق المسجلة زمانيا من الناحية النقدية، فتعتبر بمثابة سجلات رسمية وجزء من عملية إعداد وإصدار التقارير المالية، تعبر عن المركز المالي للمؤسسة ووسيلة إتصال مع مختلف الأطراف ذات العلاقة لمساعدتهم في إتخاذ قرارات إقتصادية سليمة وتلتزم المؤسسات في إعدادها بالمبادئ والمعايير المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً فهي مزيج عن الحقائق المسجلة والمبادئ المحاسبية والأحكام الشخصية، وتتصف بمجموعة من الخصائص النوعية التي تجعلها مفيدة لمستخدميها من بينها الملاءة، القابلية للفهم والمقارنة، الموثوقية والمصادقية.

من بين القوائم المالية نجد قائمة الدخل فهي تحتوي على مؤشر صافي الدخل والذي يأخذ النصيب الأكبر من الاهتمام عند القيام بعملية تقييم المؤسسة سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي وباعتبار أن عملية قياسه تشوبها العديد من المشاكل فقد تركت معايير المحاسبة الدولية مساحات الحرية والتقدير بالشكل الذي يمكن معدي القوائم المالية من تجاوز هذه المشاكل وإتاحة الفرصة لاختيار السياسة المحاسبية الملائمة لكل مؤسسة حسب الظروف المحيطة بها وعادة ما تختلف حتى للمؤسسات ضمن الصناعة الواحدة؛ لتكون المعلومات التي تتحكم في الأصول بمثابة فرصة يستغلها أفراد في مناصب عليا في المؤسسة يكونون داخل هيكل الرقابة الداخلية ومع هذا تحكمهم في أصول وأموال المؤسسة أمر بالغ السهولة وتحقيق الأهداف المراد الوصول إليها إن لم يكن بالطرق و الممارسات المعروفة والمقبولة قبولاً عاماً سيكون بطرق مبتدعة، من هنا كانت المحاسبة الإبداعية بشقيها إدارة الأرباح وتمهيد الدخل حديث الأكاديميين، خبراء المحاسبة وحتى الصحافة العالمية خصوصا في فترة الإنهيارات والفضائح المالية وعند الحديث عنها ستكون شركتي Worldcom and Enron من أشهر أمثلتها حيث أن المدير المالي لمؤسسة Enron تمكن من زيادة ثروته بأكثر من 40 مليون دولار في حين أن مستثمرو مؤسسة Worldcom إنصدموا بتضخيم أصول المؤسسة بأكثر من 11 مليار دولار جراء التلاعب في الحسابات.

تمهيد الدخل، تجانس الدخل، تنعيم الدخل، الدخل السلس كلها مصطلحات ترجمت للحصول على معنى Income smoothing والذي يحمل في طياته بعد من أبعاد ممارسة السلوك الإداري عند القيام بعملية الإفصاح عن القوائم المالية والتي يتم إعدادها لتوفير المعلومات الصحيحة لمتخذي القرار؛ غير أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل من قبل إداريين ذوي قدرات إدارية عالية وخبرة معتبرة تجعل دخل المؤسسة محل شك بعدما قاموا بإزالة التذبذبات الحاصلة في دخل مؤسساتهم ليصبح أكثر إستقراراً وذو منحى ثابت ومنتظم باستخدام عدة أساليب يفترض أنها لم تخرج على ما أقرته مبادئ المحاسبة الدولية، لبعث رسالة الثقة

والطمأنينة في نفوس المستثمرين الحاليين والمرتقبين فطالما اعتقد هؤلاء أن الدخل المستقر بعيد عن المخاطرة ويضمن توزيع أعلى للأرباح خصوصا إذا ما تم مقارنته مع الدخل المتذبذب.

دوافع المسيرين في اللجوء لهذه الممارسات غير واضحة فقد تكون لصالحهم بعدما تم ربط المكافآت بما يتم تحقيقه، أو لصالح المؤسسة بتجنب العديد من التكاليف وتجميل صورة المؤسسة لجميع الأطراف ذات العلاقة، لذلك مشروعية سياسة تمهيد الدخل تأرجحت بين مؤيد يعتبرها سياسة يمكن من خلالها التنبؤ بالأرباح المستقبلية فهي إعلامية محضة وبين معارض يعتبرها تحريف للدخل وإخفاء الوضع الحقيقي وإنقاص من جودة الأرباح وبين هذا وذاك تظل النظرة الأخلاقية لسياسة تمهيد الدخل محل جدل وإختلاف لتباين تأثيرها على الأطراف ذات العلاقة.

من جهة أخرى تعتبر قيمة المؤسسة إنجاز تستفيد منه العديد من الأطراف فهي مؤشر للحكم على نجاعة المديرين في تسيير أصول المؤسسة ومدى قدرة هذه الأخيرة على النمو والإستمرارية في ظل عالم يسوده العديد من التعقيدات والتغيرات السريعة والتي تفرض على المؤسسة تسطير برامجها المالية وإستثماراتها التتموية وتحديد أرباحها المحتملة وتعيين مدراء على مستوى عالي من الكفاءة تضمن من خلالها تعظيم قيمتها، ففي السوق المالي تحدد قيمة المؤسسة من خلال أسعار أسهمها وهذا بعد إطلاع المستثمرين على البيانات المحاسبية والمالية والتركيز على عنصر الربح وهذا ما يجعل المدراء على إستعداد لتسوية تقلبات الدخل للإبلاغ عن أرباح مستقرة تجذب المستثمرين فيتوافق سعر السهم المعروض مع توقعاتهم لتعظيم قيمة مؤسستهم خصوصا في تلك الأسواق التي لا تأخذ بعين الإعتبار الأساليب المستخدمة لإنتاج تلك المعلومات.

• الإشكالية:

سياسة تمهيد الدخل كأحد أساليب إدارة الأرباح وآليات التدخل الإداري في عملية الإفصاح المحاسبي للحد من تقلبات الأرباح الناتجة بين الدخل الفعلي والدخل المطلوب تؤدي إلى استقرار الدخل ومن ثم الحفاظ على استقرار القيمة السوقية للمؤسسة هذا من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن تؤدي إلى عرض قوائم مالية تنتقصها الشفافية والموثوقية وغير معبرة عن الأحداث والواقع الاقتصادي فضلا عن أنها مضللة لأصحاب المصالح عن الأداء الفعلي للمديرين كل ما سبق ذكره يمكن أن يؤثر في قيمة المؤسسة بشكل مختلف أي أن طبيعة التأثير غير واضحة لذلك سيتم طرح الإشكالية من خلال التساؤل التالية:

ما هو تأثير سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة

2022-2015؟

• الأسئلة الفرعية:

- ✓ هل المنافع الذاتية سبب في لجوء المديرين لممارسة سياسة تمهيد الدخل؟
- ✓ ماهي مختلف مؤشرات القيمة من الناحية المالية الإستراتيجية؟
- ✓ ما مدى ممارسة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي لسياسة تمهيد الدخل خلال الفترة 2015-2022؟

- ✓ ما طبيعة أثر ممارسة سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسات الأردنية محل الدراسة؟

• فرضيات الدراسة:

- ✓ تدفع المصالح الشخصية المديرين لممارسة سياسة تمهيد الدخل.
- ✓ توجد العديد من المؤشرات المهمة لتقييم المؤسسة من الناحية المالية الإستراتيجية ومن بينها

مقياس Tobin's Q.

- ✓ تمارس المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني سياسة تمهيد الدخل.
- ✓ يوجد أثر موجب لممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات المدرجة في السوق المالي خلال الفترة 2015-2022.

• أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في تسليط الضوء على بعد من أبعاد ممارسة عملية القياس المحاسبي الناتجة عن التدخل الإداري والتي تنعكس مباشرة على جودة القوائم المالية هذه الأخيرة التي يجب أن تكون بعيدة عن التحيز والأخطاء وقابلة للمقارنة وتعكس الواقع الفعلي للأداء المالي للمؤسسة حيث أن عملية إعدادها تخضع لمعايير المحاسبة الدولية والتي تركت مجموعة من البدائل للتعبير عن الأحداث المالية مع مجال حرية التقدير في البنود الصعبة القياس، غير أن هذه المرونة و مساحات الحرية ممكن أن تستغل في ممارسات تفقد المعلومات المالية مصداقيتها فتتخذ بناء عليها قرارات مالية وإقتصادية غير سليمة لذلك يجب أن تكون جميع الأطراف ذات العلاقة على دراية بمختلف الممارسات التي تلجأ إليها الإدارة، من بينها سياسة تمهيد الدخل كأحد أساليب التلاعب المحاسبي المكتسب للصبغة القانونية فتجد صعوبة في الحصول على دليل يؤكد إنغماس المؤسسة في مثل هذه الممارسات التي تؤثر على كافة الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة وحتى قيمتها، لذلك قد تكون نتائج الدراسة مفيدة في توجيه قرارات المستثمرين الحاليين والمرتقبين من جهة والجهات المختصة عند سن أو تعديل القوانين.

• أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل أساسي لمعرفة أثر ممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية للفترة 2015-2022 وتفرع منه الأهداف التالي:

- ✓ التعرف على مختلف مقاييس الكشف عن ممارسات تمهيد الدخل مع إبراز أهمية نموذج Eckel في تصنيف المؤسسات إلى مؤسسات ممارسة لتمهيد الدخل وأخرى غير ممارسة؛
- ✓ تحديد أسباب إتجاه الإدارة إلى هاته النوعية من الممارسات مع مختلف الأساليب المستخدمة في ذلك وإبراز النظرة الأخلاقية لسياسة تمهيد الدخل؛
- ✓ معرفة مختلف المؤشرات المستخدمة في قياس قيمة المؤسسة من الجانب المالي الاستراتيجي؛
- ✓ توضيح طبيعة أثر ممارسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية، القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، القيمة وفق Tobin's Q في المؤسسات الأردنية للفترة 2015-2022.

• منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

من أجل وضع الدراسة في إطارها المنهجي والقياسي وبلوغ الأهداف المرجوة وتحصيل النتائج السليمة تم اللجوء إلى المنهج الوصفي والتحليلي وذلك بالإعتماد على المراجع المتوفرة باللغة العربية والأجنبية سواء تلك الموجودة على مستوى رفوف المكتبة أو الاستعانة بالمواقع الإلكترونية، حيث تم وصف متغيرات الدراسة وصفا كمياً ونوعياً، أما في الجانب التطبيقي فقد تم استخدام الأسلوب الإحصائي الكمي القياسي، وهذا بعد الإطلاع على بورصة عمان والحصول على القوائم المالية للفترة الممتدة من 2015-2022 لحساب كل من المتغير المستقل والمتغيرات التابعة حيث تم الاستعانة ببرنامج Excel وكذلك برنامج SPSS للتأكد على النتائج المتحصل عليها من تصنيف المؤسسات لممهدة وغير ممهدة، أما لإختيار النموذج الأنسب والقيام بمختلف الإختبارات التي تضمن التقدير غير المتحيز والكفئ فقد تم اللجوء لبرنامج Eviews10 من خلال بيانات اللوحة أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لإختبار الفرضيات المتعلقة بأثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات عينة الدراسة والمدرجة في السوق المالي الأردني.

• حدود الدراسة: امتازت الدراسة بالحدود التالية

- ✓ **الحدود الموضوعية:** اختصت الدراسة في شكل معين من أشكال المحاسبة الإبداعية وهو تمهيد الدخل كما ركزت على طبيعة الأثر الذي تخلفه ممارسة هذه السياسة في قيمة المؤسسة.
- ✓ **الحدود الزمانية:** غطت الدراسة فترة ثمانية سنوات من 2015-2022 مع العلم أن Eckel أقر في دراسته أن فترة ستة سنوات كافية للكشف عن ممارسة تمهيد الدخل.
- ✓ **الحدود المكانية:** إقتصرت على المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني (بورصة عمان).

• الدراسات السابقة:

الباحثة قبل صياغتها لنموذج الدراسة إطلعت على العديد من الدراسات سواء تلك التي إهتمت بسياسة تمهيد الدخل أو التي عالجت قيمة المؤسسة وذلك حتى تتمكن من صياغة الجانب النظري وتحسن بناء نموذج تكون نتائجه سليمة ولعل على أبرز الدراسات سواء العربية أم الأجنبية نوردها في الآتي:

أولاً: الدراسات العربية

1. دراسة (فايز الخوري و زياد شخاترة، 2014) : مدى استخدام ممارسات تمهيد الدخل في قطاع الخدمات الأردني، مقال منشور في المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 4.

ركزت هذه الدراسة على مدى ممارسة المؤسسات الخدماتية المدرجة في السوق المالي الأردني لسياسة تمهيد الدخل حيث شملت العينة 45 مؤسسة خلال الفترة الممتدة من (2005-2009) وبذلك فهي استنتت المؤسسات الصناعية والعقارية المدرجة في ذات السوق، وقد إعتمدت لتصنيف المؤسسات الممارسة وغير الممارسة على نموذج (Eckel) عند مستوى صافي الدخل التشغيلي، الدخل قبل الضريبة، الدخل الصافي وربحية السهم الواحد وكذلك قامت باختبار أثر خصائص المؤسسة على مدى ممارسة سياسة تمهيد الدخل من خلال تحليل الانحدار اللوجستي.

توصلت الدراسة إلى أن المؤسسات عينة الدراسة قد مارست سياسة تمهيد الدخل وخصوصاً عند مستوى الدخل التشغيلي وذلك بنسبة 43%، ربحية السهم الواحد بنسبة 38%، الدخل قبل الضريبة 36% وصافي الدخل بنسبة 33%، أما فيما يخص محددات تمهيد الدخل فبينت الدراسة أنه يوجد علاقة طردية بين الربحية، المديونية، المدفوعات الضريبية والكثافة الرأسمالية وبين سياسة تمهيد الدخل وعلاقة عكسية بين الحجم، نوع مكتب التدقيق وبين سياسة تمهيد الدخل في حين أنه لم تكن هناك علاقة بين عامل توزيع الأرباح وبين سياسة تمهيد الدخل.

على إعتبار أن الدراسة شملت قطاع الخدمات فقط فقد أوصى الباحثان بضرورة أن تشمل الدراسات المستقبلية بقية القطاعات الأخرى المدرجة في السوق المالي.

2. دراسة (راهي عبد، 2014): أثر تمهيد الدخل على العوائد غير العادية الأسهم - دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية- مقال منشور في مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد

هدفت الدراسة لمعرفة مدى تأثير ممارسات تمهيد الدخل على العوائد غير العادية للسهم وتم أخذ البنوك العراقية المدرجة في السوق المالي كعينة دراسة وعددها 10 بنوك ممن توفرت فيهم شروط الدراسة والقوائم المالية للفترة الممتدة من (2008-2010) إذ تم قياس تمهيد الدخل من خلال نموذج (2009 ، Miller) والعوائد الغير عادية من خلال الفرق بين العائد الفعلي والعائد المتوقع.

توصلت الدراسة لممارسة البنوك عينة الدراسة لسياسة تمهيد الدخل بنسبة 100% وذلك خلال طيلة فترة الدراسة وأنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسة تمهيد الدخل في العوائد الغير عادية للأسهم لعينة الدراسة، كما قدمت الدراسة دليل على أنه يوجد إختلاف للأثر السابق في البنوك الصغيرة مقارنة بالبنوك الكبيرة.

يوصي الباحث الجهات المسؤولة عن سن القوانين بأن تكون صارمة في فرض العقوبات التي من شأنها أن تحد من ممارسات سياسة تمهيد الدخل.

3. دراسة (نريبي و حسني شهيد، 2020): أثر تمهيد الدخل في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية - دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية- مقال منشور في مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، المجلد 5، العدد 13

بحثت الدراسة عن ظاهرة تمهيد الدخل في المؤسسات السورية المدرجة في السوق المالي وكانت عينة الدراسة 13 مؤسسة موزعة على المؤسسات الاقتصادية الصناعية، مؤسسات التأمين، البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية خلال الفترة (2015-2017) وقد تم الإعتماد على مؤشر نسبة الإنحراف المعياري لصافي الدخل التشغيلي على الإنحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية للفصل بين المؤسسات الممارسة والمؤسسات الغير ممارسة لسياسة تمهيد الدخل أما المتغير التابع أي المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية فتم قياسه من خلال العوائد الغير عادية ومن أجل قياس الأثر تم استخدام تحليل الانحدار.

وتوصلت الدراسة إلى أن المؤسسات عينة الدراسة المدرجة في السوق المالي الدمشقي قد مارست سياسة تمهيد الدخل بنسبة 84,62% وأن هناك أثر سلبي لممارسة تمهيد الدخل على المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية ولكن محدود ومقتصر على الفترة التي تسبق نشر التقارير المالية وفسر الباحثان ذلك أن المستثمرون لا يعتمدون كثيرا على التقارير المالية في اتخاذ قراراتهم، أما فيما يخص المتغيرات الضابطة ونقصد هنا حجم المؤسسة فقد تبين وجود أثر إيجابي لحجم المؤسسة في المحتوى المعلوماتي للتقارير

المالية وذلك خلال الفترة التي تسبق نشر التقارير المالية فيما لم تكن هناك أي أثر لنوع القطاع في المحتوى المعلوماتي لتمهيد الدخل وذلك خلال جميع الفترات.

تحرص الباحثتان على توقيت نشر التقارير المالية مع السرية الكاملة حفاظا على المعلومات لغاية نشرها من قبل الجهات المخولة.

4. دراسة (عيسى و حشاد, 2021): قياس أثر القدرة الإدارية على المحتوى الإعلامي لممارسات تمهيد الدخل في بيئة الأعمال المصرية- دراسة عملية- مقال منشور في المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، المجلد 2، العدد 2

جاءت الدراسة للتعرف على مدى وجود قدرات إدارية في المؤسسات المصرية المدرجة في السوق المالي ومدى مساهمة ممارسة تمهيد الدخل كمحتوى إعلامي في تفسير القدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية مع فحص العلاقة بين المعلومات المحاسبية المستقبلية وأسعار الأسهم في الوقت الحالي حيث بلغت عينة الدراسة 62 مؤسسة خلال الفترة (2014-2018) وتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي.

توصلت الدراسة إلى أن القدرات الإدارية للمديرين تلعب دورا مهما في ممارسات تمهيد الدخل وكذلك لها تأثير موجب في المحتوى الإعلامي لتمهيد الدخل من خلال القدرة على التنبؤ بالأرباح والتدفقات المستقبلية مع عدم وجود تأثير لها فيما يخص إنعكاسها على أسعار الأسهم الحالية.

أما فيما يخص التوصيات فيرى الباحثان أن أصحاب العلاقة يجب أن يكون على دراية بممارسات تمهيد الدخل وأن يتم النظر إليها على أنها ممارسات مشكوك فيها ويمكن أن يكون لها تأثير سلبي حتى على القدرة التفسيرية للأرباح المستقبلية.

ثانيا: الدراسات الأجنبية

1. دراسة (Huang et al., 2009): هل يساهم تجانس الدخل الاصطناعي وتجانس الدخل الحقيقي

في قيمة المؤسسة بشكل متساوي؟

Do artificial income smoothing and real smoothing contribute to firm value equivalently? Revue Journal of Banking & Finance, Volume 33, Number2.

جاءت الدراسة للإجابة على مدى مساهمة كل من تمهيد الدخل الوهمي وتمهيد الدخل الحقيقي في قيمة المؤسسة، حيث كانت عينة الدراسة تشمل 477 مؤسسة في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة (1994-1996) وتم الحصول على العينة من خلال قاعدة بيانات مستخدمى المشتقات المالية والصادرة عن مؤسسة

Swaps Monitor publication وتعتبر وقتها إحدى المؤسسات الرائدة في توفير بيانات حول المشتقات المالية.

تم قياس قيمة المؤسسة من خلال معدل (Tobin's Q) والتمهيد الوهمي عن طريق القيمة المطلقة للمستحقات غير الطبيعية أما التمهيد الحقيقي فهو مقاس بالمشتقات المالية. توصلت الدراسة أن كل من التمهيد الوهمي والتمهيد الحقيقي يأتزان في قيمة المؤسسة ولكن بشكل مختلف، فالتمهيد الحقيقي يزيد من قيمة المؤسسة في حين قيمة هذه الأخيرة تتناقص مع زيادة حجم المستحقات غير الطبيعية وهذا يدل على أن التمهيد المحاسبي يؤثر بشكل سالب في قيمة المؤسسة. كذلك قدمت الدراسة دليلاً حول أن أنظمة الحوكمة الفعالة تعمل حتى تحفيز استخدام المشتقات كوسيلة لتمهيد الدخل الحقيقي أما سوء الإدارة يعمل على زيادة استخدام المستحقات غير الطبيعية كوسيلة للتمهيد الاصطناعي.

توصي الدراسة أن هيئات الرسمية عليها تثقيف المستثمرين حتى يتمكنوا من القراءة السليمة للمعلومات التي تحتويها التقارير المالية لإتخاذ القرارات الصائبة.

2. دراسة (Salehi & Gholami, 2015) العلاقة بين تمهيد الدخل والكفاءة الاستثمارية وقيمة المؤسسة.

The relationship between income smoothing and investment efficiency with companies' value, Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo, Volume4, Number11

الدراسة أجريت على عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة طهران للفترة (2008-2012) لمعرفة العلاقة بين تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة والكفاءة الاستثمارية، تم قياس المتغير المستقل وهو تمهيد الدخل من خلال العلاقة بين الانحراف المعياري للدخل قبل العناصر الغير عادية والانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية وهذا بعد تقسيم كل منهما على متوسط إجمالي الأصول وذلك لتوحيدهما على مستوى عينة الدراسة، أما الكفاءة الاستثمارية فمن خلال نموذج يضم مجموعة من العوامل الوصفية وهي جودة الاستثمار، قيمة المؤسسة، جودة الاستثمار النقدي، زيادة نسبة رأس المال المطالب به من قبل المساهمين، نسبة الزيادة في الاحتياطات، المبلغ الاسمي المدفوع من قبل المستثمر مقابل زيادة رأس المال.

توصلت الدراسة أن قيمة المؤسسة ضمن عينة المؤسسات الممارسة لتمهيد الدخل أكبر من قيمتها في المؤسسات الغير ممارسة وأن قيمة المؤسسات الممهدة ذات الكفاءة الاستثمارية أعلى من المؤسسات ذات الكفاءة الاستثمارية الغير ممهدة.

يرى الباحثان أنه توجد العديد من المؤسسات التي تنتهي سنتها المالية في 20 مارس لذلك تعميم نتائج الدراسة على بقية المؤسسات يجب أن يكون بحذر.

3. دراسة (Li & Richie, 2016) تمهيد الدخل و تكلفة الدين

Income smoothing and the cost of debt, China Journal of Accounting Research, Volume9, Number3.

إهتمت الدراسة بالبحث عن تأثير تمهيد الدخل على تكلفة الدين للفترة (2002-2007) لعينة من المؤسسات البالغ عددها 796 مؤسسة في الولايات المتحدة الأمريكية، تم قياس تمهيد الدخل من خلال العلاقة بين المستحقات التقديرية والتغير في الدخل للفترة السابقة وهو النموذج المقترح من قبل الباحثان (Tucker and Zarowin 2006) أما تكلفة الدين فتم قياسها من خلال متوسط العائد المرجح بالقيمة السوقية لجميع السندات بشكل يومي لكل مؤسسة كتكلفة رأس المال.

توصلت الدراسة للعديد من الاستنتاجات من بينها أن المؤسسات كبيرة الحجم وذات الربحية المرتفعة والتدفق النقدي التشغيلي المرتفع وفرص النمو تجد فيها مستوى التمهيد أعلى مقارنة بالمؤسسات الأخرى، كما أن معدل الديون إلى الأصول منخفض في المؤسسات الممهدة.

بالنسبة لمتوسط عائد السندات فهو مرتفع في المؤسسات الغير ممهدة أما متوسط تصنيفات السندات فهو مرتفع في المؤسسات الممهدة.

4. دراسة (Nurdiansyah&al.,2021): الأدلة التجريبية لتأثير حجم المؤسسة والرافعة المالية والربحية على تمهيد الدخل

The empirical evidence of the effect of company size, leverage and profitability on income smoothing, Accounting, Volume7, Number7

تطرقت الدراسة لتأثير كل من حجم المؤسسة، الرافعة المالية وربحية المؤسسة على تمهيد الدخل لعينة من المؤسسات وعددها 11 مؤسسة مدرجة في بورصة اندونيسيا للفترة (2015-2017) حيث تم قياس تمهيد الدخل من خلال نموذج (Eckel)، حجم المؤسسة باللوغاريتم النيبيري لمجموع الأصول، نسبة الديون

لإجمالي رأس المال لتحديد الرافعة المالية أما الربحية فتم قياسها من خلال نسبة الأرباح قبل الضريبة لإجمالي الأصول.

ومن خلال تحليل الإنحدار الخطي المتعدد تم التوصل أن العوامل السابقة الذكر مجتمعة لها تأثير على تمهيد الدخل حيث كان لكل من حجم المؤسسة وربحياتها تأثير إيجابي جزئي، في المقابل كان للرافعة المالية تأثير سلبي.

• موقع الدراسة من الدراسات السابقة:

من أجل الوقوف على موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة سيتم عرض أوجه التشابه وأوجه الاختلاف.

✓ أوجه التشابه:

تتشابه الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في أنها عالجت إحدى المتغيرات سواء سياسة تمهيد الدخل أو قيمة المؤسسة عن طريق إستخدام العديد من الأدوات الإحصائية والأساليب الرياضية والإستعانة بالبرامج الإحصائية Eviews و SPSS، كذلك كل الدراسات كانت تبحث عن مدى ممارسة العينة المأخوذة لهذه السياسة ومحاولة معرفة أثرها على متغيرات محددة مثل الأداء المالي، جودة التقارير المالية وجودة الأرباح المحاسبية وغيرها من المتغيرات التي أثارت تساؤل الباحثين فبذلك تتقاطع الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في قياس المتغيرات من المنظور المالي وتجنب المنهج الإستقصائي الذي لا يقدم أدلة واضحة عن ممارسة العينة لسياسة تمهيد الدخل ومدى تأثيرها، مع إختيار مجتمع الدراسة من خلال السوق المالي وهذا بالإطلاع على القوائم المالية المفصح عنها من قبل المؤسسات في تقارير مالية رسمية مدققة من قبل مدقق خارجي وهذا إن دلّ على شيء إنما يدل على أن قياس المتغيرات يخضع للمصادقية والموثوقية والتعبير على الواقع بدقة هذا من جهة ، من جهة أخرى هذه النوعية من الدراسات تتطلب عددا كبيرا من المؤسسات فما بالك الدراسة التي تم ربطها بقيمة المؤسسة والتي تتضح جليًا من خلال السوق المالي.

✓ أوجه الاختلاف:

الباحثة ومن خلال إطلاعها على الدراسات السابقة سواء العربية أو الأجنبية لاحظت أن معظم الدراسات تركز على محددات سياسة تمهيد الدخل في محاولة لحصر أغلبية العوامل المؤثرة فيها، كذلك

وجود عدد لا بأس به من الدراسات التي تولى إهتمام لهذه النوعية من الممارسات في الجانب المصرفي مع وجود عدد قليل يكاد ينعدم من الدراسات التي جمعت سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة، وحسب علم الباحثة فهي الدراسة العربية الوحيدة التي تخصصت في سياسة تمهيد الدخل من خلال مؤشر **Eckel** وقيمة المؤسسة بمؤشرات القيمة السوقية، القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، القيمة وفقا **Tobin's Q** في محاولة لإيجاد القيمة المضافة حول تأثير هذه النوعية من الممارسات وخصوصا وأنها محل خلاف بين المختصين حتى من الناحية الأخلاقية بعد تضارب الآراء في الحكم عليها كممارسة سيئة أو جيدة، كذلك إختيار السوق الأردني وبحجم 81 مؤسسة موزعة على جميع القطاعات الناشطة في بورصة عمان خلال الفترة 2015-2022 من بين الفروقات التي تميّز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

• **محتوى الدراسة:** تحقيقاً للأهداف التي تم تسطيرها ووصولاً للإجابة عن الإشكالية في ظل الفرضيات المطروحة تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، فصلين منها خصصا لمتغيرات الدراسة من الجانب النظري أما الفصل الثالث فقد إحتوى على الدراسة القياسية وبشكل من التفصيل فإن:

الفصل الأول: بعنوان التأصيل النظري لسياسة تمهيد الدخل حيث تم تقسيمه لأربعة مباحث رئيسية حيث قبل معالجة سياسة تمهيد الدخل تم الحديث عن مفهوم الدخل ومشاكل قياسه والتي ينتج عنها بعض الممارسات المشكوك فيها ثم التطرق للقوائم المالية الأساسية باعتبارها مجالات تمهيد الدخل كذلك تم تسليط الضوء عن التلاعب المحاسبي ضمن ما هو مقبول وضمن ما هو خارج عن القانون؛ بعدها تم الإنتقال لسياسة تمهيد الدخل فتمّ التطرق إليها من جميع الجوانب من مفهوما، أنواعها، دوافعها والوسائل المستخدمة لذلك، العوامل المؤثرة فيها، النظرة الأخلاقية، مختلف طرق قياسها وصولاً لسبل الحد منها.

الفصل الثاني: بعنوان الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة وعلاقتها بسياسة تمهيد الدخل حيث تم تقسيم هذا الفصل لأربع مباحث أساسية حيث خصص المبحث الأول للقيمة عند مختلف المفكرين ثم من خلال المبحث الثاني تم معالجة قيمة المؤسسة من الجذور التاريخية للتقييم إلى مفهوم القيمة في المؤسسة، مبادئ التقييم والعوامل المؤثرة، أسباب اللجوء للتقييم ومراحل سير عملية التقييم، أما المبحث

الثالث فتناولنا فيه طرق التقييم المختلفة فيما تم تخصيص المبحث الأخير لعلاقة سياسة تمهيد الدخل بقيمة المؤسسة.

الفصل الثالث: بعنوان أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية خلال الفترة من 2015 - 2022 حيث من خلال أربع مباحث تم التعريف بالسوق المالي الأردني وهذا في المبحث الأول، أما المبحث الثاني فتم فيه الحديث عن المنهجية القياسية المتبعة ليطم التعرض لمجتمع وعينة الدراسة والنموذج المقترح في المبحث الثالث بينما تعرض المبحث الرابع لطرق التقدير المتبعة لإختبار فرضيات الدراسة والنتائج المتوصل إليها مع التحليل والتفسير المقدم.

• **صعوبات البحث:** عادة ما يواجه الباحثون صعوبات عند القيام بعملية وضع البحث في إطاره المنهجي والقياسي ولعللى أهم ما تم مواجهته هو صعوبة إختيار سوق مالي خصوصا وأن السوق المالي الجزائري في غرفة الإنعاش حيث يعاني من قلة المؤسسات وثبات قيمتها، أين تم إختيار السوق السعودي باعتباره من أكبر الأسواق العربية إلا أنه قام بغلق بياناته فتم إختيار السوق المالي الأردني حيث تنتشر فيه ظاهرة ممارسة سياسة تمهيد الدخل مع إمتيازه بدرجة عالية من الإفصاح، بالإضافة إلى ما سبق ذكره فموضوع سياسة تمهيد الدخل يمتاز بقلّة المراجع المتوفرة خاصة الكتب كمصدر موثوق فهي منعدمة على إعتبار أن تمهيد الدخل شكل من أشكال إدارة الأرباح التي تعتبر جزء من المحاسبة الإبداعية.

الفصل الأول: التأسيس النظري لسياسة تمهيد الدخل

تمهيد:

تحتوي القوائم المالية على العديد من البنود المهمة غير أن الدخل الصافي للمؤسسة من بين أهم المقاييس التي تتجه إليه أنظار جميع المتعاملين لأنه مؤشر يعتمد عليه في الحكم على كفاءة الإدارة في تسيير الموارد التي بحوزتها ويكون مرجع لاتخاذ قرارات الإستثمار والإقتراض، لهذا قد يكون عرضة للتلاعب بشكل أو بآخر لتكون سياسة تمهيد الدخل كأحدث سلوك للتلاعب بأرباح المؤسسة توفر ميزة الثبات والاستقرار وتبعد التقلبات المثيرة للتساؤل والتخوف، وهذا عن طريق إستقطاب الأرباح المستقبلية وضخها مع الأرباح الحالية، واستبعاد مصاريف حالية نحو الفترات القادمة كأفضل الحلول بعد ترك المعايير المحاسبية للمساحات التقديرية للمحاسبين في شكل مجموعة من الخيارات.

إن تبني المؤسسة لسياسة تمهيد الدخل سيجعلها تتبنى أساليب تتباين بين ما هو مقبول قبولاً عاماً وما هو مرفوض فبعض القطرات في إناء فارغ لن تملأ الكأس لكن الوقت كفيل بسكبه لذلك بعض الممارسات ستدخل في إطار التلاعب لينتهي بها المطاف للتحايل والغش.

من خلال هذا الفصل سنحاول الالمام بمختلف جوانب سياسة تمهيد الدخل وذلك بتقسيم الفصل

لأربع مباحث على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم الدخل في المؤسسة، القوائم المالية والتلاعب المحاسبي.

المبحث الثاني: سياسة تمهيد الدخل كأحد أساليب التلاعب المحاسبي.

المبحث الثالث: دوافع ووسائل سياسة تمهيد الدخل ومحدداتها.

المبحث الرابع: طرق قياس تمهيد الدخل، النظرة الأخلاقية والاتجاهات الحديثة للحد من هذه الممارسات.

المبحث الأول: مفهوم الدخل في المؤسسة والتلاعب المحاسبي

المستثمرون من أول الفئات المعنية بالمعلومات المالية التي توفرها مختلف المؤسسات، فتعينهم في تقييم المشاريع القدرة على توزيع الأرباح واتخاذ قرار التنازل أو الاحتفاظ بالأسهم، أما الموظفون فيبدون أرحية إتجاه دخل مؤسستهم المستقر مطمئنين بذلك على مناصبهم، أجورهم وحتى تقاعدهم، المقرضون مستخدمون دئوبين لهذه المعلومات كضمان لحقوقهم دون أن ننسى العملاء، الموردين والدولة كل هؤلاء مهتمون بدخل المؤسسة تحقيقاً لأهدافهم، لذلك كان لزاماً على المؤسسة تقديم بياناتها المالية بصورة عادلة، صادقة، موثوقة وقابلة للمقارنة فحتى لو استخدمت التقديرات والمرونة المتوفرة في معايير المحاسبة فوجوباً عليها أن تبقى في الأطار المسموح به تجنباً لأي تلاعب من شأنه هز ثقة الفئات سابقة الذكر.

من هنا جاء هذا المبحث لإعطاء الإطار التصوري لمفهوم الدخل ومشاكل قياسه بالإضافة إلى ذكر مكونات القوائم المالية مع التركيز على الميزانية العامة، جدول حساب النتائج وقائمة التدفقات النقدية باعتبارها من مجالات التلاعب بالأرباح خصوصاً تمهيد الدخل بالإضافة للتعرض لمفهوم التلاعب المحاسبي ضمناً الإطار المقبول وغير المقبول.

المطلب الأول: ماهية الدخل، أنواعه ومشاكل قياسه

تتجه أنظار العديد من الجهات نحو دخل الوحدات الاقتصادية وذلك لمعرفة مدى تحكم الأخيرة في مواردها المتاحة بطريقة عقلانية تمكنها من تحقيق الاستقرار فالتنمو وصولاً للاستمرارية.

الفرع الأول: تعريف الدخل

يمكن أن تطرح سؤال على الشخص العادي حول مفهومه للدخل فتكون إجابته بسيطة ومفهومة بأنه ما يتم تحقيقه من بيع شيء ما، استثمار، أو حتى الراتب الشهري وهذا لا يخلو من الصحة ولكن الأدبيات تناقش عادة ثلاثة مفاهيم للدخل فيشير الدخل النفسي إلى إشباع رغبات الإنسان والدخل الحقيقي إلى زيادة الثروة الاقتصادية، أما الدخل النقدي إلى الزيادة في التقييم النقدي للموارد. يستمد الدخل أهميته من أهمية وعدد الجهات التي تعنى به من أجهزة حكومية لتحصيل ضرائبها، إلى متخذي القرار لاستثمار فوائضهم فضلاً على أنه المؤشر العام للحكم على قدرة المؤسسة على مواكبة التطورات الحاصلة ومواجهة منافسيها بالطريقة التي تضمن وجودها في ساحة الأعمال.

ونظرا لأهمية صافي الدخل فقد كان محور اهتمام المحاسبين والاقتصاديين على حد سواء فالإقتصاديون عند تعريفهم للدخل يقومون بمقارنة دخل المؤسسة في بداية الفترة مع نهايتها ويفترضون ضمنا أن يكون المبلغ المحقق أكبر في نهاية الفترة، مما يجعل المؤسسة في وضعية أفضل **Better off** ولكنهم لم يقوموا بضبط هذا المصطلح بالشكل الذي يمكن من مقارنة المؤسسات مع بعضها البعض فالوضع الأفضل للمؤسسة **x** يختلف عن المؤسسة **y**، بالإضافة إلى وجود عوامل لا يمكن قياسها وهي تلعب دورا جوهريا في تحقيق تدفقات مستقبلية مثل الشهرة، العلامة التجارية، السمعة والعلاقات الاستراتيجية دون أن ننسى دعمها أولا لأصحاب المصالح من تدريب وتكوين للعمال إلى رفع مستوى المعيشة في المنطقة التي تزاوّل فيها نشاطها، إلى إنتاج منتجات خضراء تحافظ بها على البيئة أو تعمل على إتلاف الأراضي والمساهمة في تلوث البيئة، لذلك تعتقد أطراف أخرى أن قياس العناصر السابقة الذكر وإدخالها في صافي الدخل أمر لا بد منه حتى يعكس هذا الأخير الإنجاز الاقتصادي والاجتماعي للمؤسسة (وصفي عبد الفتاح، 2000، ص 171-172). هذا فيما يخص المدخل الاقتصادي، أما المحاسبين من خلال المدخل المحاسبي فيعرفون الدخل باستبعاد التغير في صافي الأصول مع اظهار الأنشطة التي تحدث خلال فترة معينة مقسمين بذلك الدخل المحقق وفقا لخطوط الإنتاج، الأنشطة التشغيلية، الأنشطة العادية وغير العادية مما يجعله المدخل المفضل من قبل مستخدمي المعلومات المالية لوضوحه، دقته وموضوعيته، فالمحاسبون يشيرون إلى الإيرادات والمصاريف المحققة خلال فترة زمنية معينة تبعا للأحداث والعمليات المحققة لها (الدهراوي وهلال، 2000، ص 56) مستبعدين التغيرات في القيمة السوقية لعناصر الثروة من قياس الدخل المحاسبي.

رغم تفضيل المحاسبين لهذا المدخل المناسب لاحتياجهم لحساب الدخل على فترات قصيرة لا تتعدى السنة مقارنة مع صعوبة قياس القيمة السوقية للأصول خلال ذات الفترة، إلا أنه لم يسلم من الانتقاد على اعتبار أن قياس الدخل وفق هذا المدخل يتطلب بعض التقديرات والأحكام الشخصية، فالمؤسسة التي تتبع الإهلاك الثابت تجد دخلها أو ربحها المحاسبي أكثر من المؤسسة التي تتبع الإهلاك المتناقص بالإضافة إلى قرارات المديرين المتعلقة بالجوانب الإستثمارية والتمويلية التي تعمل على إدارة أرباح المؤسسات و تؤثر بشكل مباشر على جودة الأرباح المحاسبية **Quality of earnings**، إلا أن الهيئات الدولية من خلال إصدارها لمعايير المحاسبة قامت بتقليص بعض المرونة المتاحة

للمدربين حتى تكون هناك إمكانية لمقارنة المؤسسات المتماثلة وهذا ما أضفى على الربح المحاسبي الثقة فهو ملجئ الملاك لإنشاء عقود الحوافز وعقود المديونية (الدهراوي وهلال، 2000، ص 54-57). المفاهيم السابقة كلها مهمة إلا أن قياس الدخل النفسي أمرا صعبا لأن الإحتياجات النفسية غير قابلة للقياس ويكون الرضا ضمن مستويات مختلفة حتى يتم كسب دخل حقيقي أما الدخل النقدي فواضح أن قياسه أمر سهل ولكنه لا يأخذ بعين الإعتبار تغيرات الوحدة النقدية.

الفرع الثاني: أنواع الدخل

يمكن تقسيم دخل المؤسسة إلى نوعين أساسيين هما الدخل التشغيلي والدخل الشامل على النحو

التالي:

أولاً: الدخل التشغيلي

يتم الإبلاغ عن الإيرادات والمصاريف من العمليات المستمرة والمتكررة والعادية للمؤسسة بمبلغ من الدخل المتوقع تكراره في المستقبل أي الدخل التشغيلي والذي يصطلح عليه كذلك بالدخل المستدام والذي من المفترض أن يتم إستعماله من قبل المستثمرين كمؤشر للتنبؤ بالمخاطر المستقبلية لذلك يعتبر الدخل التشغيلي المتكرر والأكثر ثباتا لديه قدرة تنبؤية أكبر (Chen & Wang, 2004, p. 341) وتأكد دراسة (watts and Zimmerman) في 1992 أن المستثمرين يفضلون التعامل مع المؤسسة التي لديها دراية بأصولها فتجيد إستغلالها على أكمل وجه فيكون بذلك رقم دخلها التشغيلي مقياسا مناسباً لقياس أدائها، وتضمن بذلك تسهيل التعاقد الفعال مع أصحاب المصلحة فيتم الإعتماد على الدخل التشغيلي لتحديد غطاء الفائدة في إطار إتفاقية عقود الديون بين المؤسسة وأصحاب الدين نظرا لكون الأصول الموضوعة في أماكنها - أي مستغلة بطريقة صحيحة - يتم تمويلها بكفاءة عن طريق الديون. تضيف ذات الدراسة أن فرص الاستثمار الخاصة بأي مؤسسة تدفعها لاختيار سياستها المحاسبية والمالية وسياسة التعويض أن مقدمي رأس المال سواء من حاملي الأسهم أو حاملي الديون يستندون للدخل التشغيلي لقياس أداء الأصول الموجودة وتقييم أداء المدير، لتجد كذلك دراسة (watts and Zimmerman) في 1990 أن فرص النمو تقود للكشف التقديري عن الدخل التشغيلي في بيان الدخل وترتبط بأنظمة قياس الأداء المحاسبي مضيفة أن هناك علاقة وعلاقة قوية وكبيرة بين الإفصاح الطوعي عن الدخل التشغيلي والرافعة المالية (Wong & Wong, 2010, p. 237).

ثانيا: الدخل الشامل

إن مصطلح الدخل الشامل أوما يعرف باللغة الإنجليزية Comprehensive Income هو مصطلح حديث وأشمل مقارنة بمصطلح الدخل الصافي حيث يضم الدخل الشامل الدخل الصافي بالإضافة إلى التغيرات في جميع الحقوق عدا إستثمارات المساهمين والتوزيعات الخاصة بهم، فبعدما كان الدخل يضم كل ما تم تحقيقه من إيرادات و مصاريف خلال الفترة تم حذف بعض الفقرات من قائمة الدخل وإدراجها ضمن قائمة حقوق الملكية ومن أمثلة ذلك الربح أو الخسارة الغير محققة من الأوراق المالية المعروضة للبيع، كذلك إذا تعلق الأمر بتصحيح أخطاء الفترة السابقة والتي يتم استبعادها من دخل الفترة الحالية فيمكن دمجها ضمن الدخل الشامل، ومن هنا جاءت الحاجة إلى عرض الفقرات التي يتم استبعادها من قائمة الدخل واعتبارها تسويات على حقوق الملكية ضمن قائمة منفصلة حتى يتم فهمها واستخدامها بطريقة سهلة من قبل مستخدمي القوائم المالية (فداغ، 2000، ص 129، 59)، فقرر مجلس معايير المحاسبة المالية FASB أن يتم عرض الفقرات التي تقفز من قائمة الدخل وتعرض في شكل فقرات ضمن الدخل الشامل على احدى الصور التالية (فداغ، 2000، ص 130):

✓ قائمة دخل ثانية منفصلة؛

✓ قائمة دخل موحدة للدخل الشامل؛

✓ جزء من قائمة حقوق الملكية.

الفرع الثالث: مشاكل قياس الدخل

يمكن التطرق لمشاكل قياس الدخل من خلال مشاكل المحاسبة على الإيرادات ومشاكل المحاسبة على المصاريف.

أولا: مشاكل المحاسبة على الإيرادات

إن نقطة الاعتراف بالإيراد خضعت للعديد من الضوابط والتعليمات والمبادئ التي من شأنها أن تجعل عملية قياسه والاعتراف به دقيقا إلا أن تباين طرق تسويق السلع والخدمات أدى إلى صعوبة الثبات والاستمرارية في تطبيق هذه المبادئ، فالاعتراف بالإيراد يكون عند تحققه فعلا أي دفع المستحقات نقدا أو مقابل وعد الحصول على النقدية مستقبلا (حسابات المدينون) أو على الأقل في حالة إمتلاك أصل قابل للتحويل لمقدار معين من النقدية أو حق الحصول عليها بالإضافة إلى اشتراط إكتسابه بمعنى

أن تكون المؤسسة قد قامت بتنفيذ المطلوب منها حتى تستحق مقابل ما قامت به، وفيما يلي شروط الاعتراف بالإيراد في المحاسبة (على حسين، 2003، ص 343-350):

✓ إن الاعتراف بالإيرادات الناتجة عن بيع المنتجات يكون عند تاريخ البيع وعادة هو تاريخ استلام الزبون لبضاعته؛

✓ بالنسبة للخدمات فالاعتراف بإيراداتها يكون عند الانتهاء من تنفيذ الخدمة ومطالبة الزبون بالدفع؛

✓ إن استخدام الغير لأصول المؤسسة يكسبها فوائد وإيجار وحقوق الامتياز يتم الاعتراف بها عند انتهاء مدة استغلال الأصل.

مما سبق يتضح أن الإطار النظري للاعتراف بالإيراد يكون عند نقطة البيع أي التقاء البائع والمشتري واستفاء شروط البيع، لكن في الواقع يتم الخروج عن هاته النقطة في كثير من الأحيان خاصة عند إمكانية تحديد مقدار الإيراد بدقة فيتم تسجيله قبل نقطة البيع، كذلك فيما يخص عقود المقاولات أين يتم تأجيل الاعتراف بالإيرادات إلى ما بعد تاريخ البيع لتختار المؤسسة بين طريقتين للاعتراف بالإيرادات سواء طريقة نسبة الإنجاز أو طريقة العقد المكتمل.

إن الاعتراف بالإيراد عند التسليم أي الحصول على البضاعة أو الخدمة مقابل دفع الأموال أو حق الحصول عليها، مبدأ واضح وسهل التطبيق نظريا إلا أن الواقع العملي أثبت وجود العديد من العقبات في تطبيقه خصوصا في حالة لجوء المؤسسة إلى تجميل قوائمها المالية إن صح التعبير - إظهارها بصورة مختلفة عن الواقع الفعلي - ولعل أشهر المشاكل التي تظهر في هذه الحالة هو البيع مع الإتفاق على إعادة الشراء حيث تقوم المؤسسة ببيع بضاعة معينة خلال فترة محاسبية مع التأكيد على إعادة شراء ما تم بيعه في الفترة المحاسبية اللاحقة، هنا نلاحظ أن ملكية البضاعة قد تم تحويلها من مؤسسة إلى أخرى غير أن إقتصاديا المشتري لازال متحمل جميع أخطارها لذلك لا يمكن تسجيلها كإيرادات لأنها ليست حقيقية، كذلك يمكن للمؤسسة إعطاء الحق للمشتري برد ما تم شراؤه هنا لا يمكن الاعتراف بالإيراد في تاريخ البيع إلا بعد إستفاء مجموعة من الشروط أهمها تخفيض قيمة المبيعات وقيمة تكلفة البضاعة المباعة بالقيمة المتوقعة للمردودات في المستقبل.

من أهم حالات الإعتراف بالإيراد عند نقطة البيع هو البيع المضخم فتلجئ لمؤسسة لرفع مبيعات الفترة الحالية على حساب الفترات اللاحقة من خلال تقديم عروض مغرية لتجار الجملة لشراء كميات أكبر من الكميات التي يمكن شراؤها من قبل الزبون النهائي فتظهر قوائمها بأرباح مبالغ فيها لأنها

تحتوي أرباح الفترات اللاحقة فتكون المؤسسة بصدد ممارسات إحدى أشكال التلاعب المحاسبي وممارسة سياسة إنتهازية غير أخلاقية فالممارسات المحاسبية مبرئة منها (على حسين، 2003، ص 347-349).

ثانيا: مشاكل المحاسبة على المصاريف

إن دقة القياس، دقة التوقيت وفاعلية الرقابة أهداف أساسية تسعى محاسبة المصروفات للوصول إليها غير أن قياس عناصر المصروفات يؤدي إلى طرح مشكل تخصيص كل عنصر من عناصر المصاريف بين الفترات المحاسبية المختلفة، فمثلا تحديد إهلاك أصل طويل الأجل قامت المؤسسة باقتنائه للحصول على خدمة نظير مدفوعاتها يتطلب منها المزيد من الدقة في ضبط التوقيت حيث أن عملية قياس وتحديد المصاريف ترتبط بشكل أساسي بتوقيتها لأنها تحمل على فترة مالية معينة أو عدة فترات، فتقدير الفترة الخاطيء ينتج عنه خطأين كأدنى حد فالفترة التي تحمل بمصاريف خاطئة ستكون أرباحها منخفضة مقارنة بتلك التي تم إستبعاد مصاريفها عنها فيكون ربحها مضخم بناء على ذلك (محمد نور، 2003، ص 115، 114).

ومن الأمور المهمة في محاسبة المصاريف مبدأ المطابقة أو Matching فهو من بين الأسس النظرية الضرورية لجدول حساب النتائج أي مطابقة الإيرادات للمصاريف أو ما يطلق عليها كذلك بالمقابلة وهي ضمينا تعني ضرورة مقابلة مصاريف المؤسسة بالفترة التي تم كسب الإيراد فيها وهذا الأمر ضروري لكسب البيانات المالية درجة من الموثوقية واكتساب أرباحها جودة عالية.

على الرغم من أن هذا المبدأ لا يحل مشاكل محاسبة المصاريف بصفة نهائيا إلا أنه يلعب دورا مهما من خلال الاستحقاقات في تكوين تدفق نقدي صحيح ومقياس للأداء أكثر جدوى سيبتد عليها (Jin et al., 2015, p. 90).

كذلك المتعارف عليه في مجال محاسبة المصاريف هو التعجيل في تسجيلها حتى يتم دفع ضريبة أقل فالمصاريف التي تتحملها المؤسسة مهمة لأنها تعتبر موارد منتجة فبدونها لن يتحقق أي إيراد وهذا ما يستدعي وجود رقابة فعالة عليها فالمحاسب ملزم بتوفير البيانات اللازمة كي تتمكن الإدارة من القيام بالرقابة على المصاريف من حيث مشاكل قياسها وتوقيتها وتصنيفها تجنباً لأي ممارسات تخل مصداقية و موثوقية البيانات المالية فتتعدم دلالتها الاقتصادية فتصبح غير ممثلة للواقع (محمد نور، 2003، ص 115، 116).

المطلب الثاني: مكونات القوائم المالية

تحتوي القوائم المالية لأي مؤسسة على بيانات مالية مرتبة ومجموعة بشكل منطقي ومتسلسل وفقا للمبادئ المحاسبية وهي مهمة للعديد من الأطراف نظرا لنقلها الجوانب المالية، فالمؤسسة بحد ذاتها تعتمد عليها لرسم معالم المستقبل من خلال توقعاتها بناء على بياناتها الحالية وتمكنها من تحديد طريقة ومجال ومدى التوسع والنمو، فالتلخيص الموجز لإيراداتها ومصاريفها خلال فترة زمنية معينة يسمح لها بمعرفة تأثير قراراتها على أصولها وخصومها ورأس مالها، المقرضون هم الآخرون يولون إهتماما واضحا بالبيانات المالية فمنح الائتمان لا يكون إلا بدراسة شاملة ودقيقة لمحتويات القوائم المالية.

الفرع الأول: الميزانية العامة

الميزانية العامة توضح الموقف المالي للمؤسسة وذلك من خلال ما تملكه من أصول وما عليها من خصوم خلال فترة زمنية عادة ما تكون سنة.

أولا: تعريف الميزانية العامة

تعرف قائمة المركز المالي كأحدث مصطلح يطلق على الميزانية العامة بأنها كشف لأصول وخصوم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة عادة سنة حيث يمثل الجانب الأيمن ما تملكه المؤسسة من إستثمارات مقسمة لأصول غير جارية كالأراضي والمباني..... وأصول جارية كالتقديرات والمخزون..... فيتم تمويل الإستثمارات بحقوق الملكية كمصادر تمويل داخلية وديون الغير كمصادر تمويل خارجية.

الجانب الأيسر يمثل خصوم المؤسسة ممثلة في رؤوس الأموال الخاصة مشتملة على رأس مال الأسهم العادية، رأس المال الأسهم الممتازة، علاوة الإصدار، الأرباح المحتجزة، الإحتياطيات وأسهم الخزينة والخصوم غير الجارية مثل السندات وغيرها من الديون التي تستحق في مدة تتعدى السنة، بالإضافة للخصوم الجارية كأوراق الدفع أو الإيرادات المقبوضة مقدما وغيرها من الخصوم قصيرة الأجل التي تكون في ذمة المؤسسة والتي يستوجب دفعها خلال سنة مالية.

ثانيا: استخدامات الميزانية العامة

إن الهدف الرئيسي من الميزانية العامة للمؤسسة هو بيان ما لها وما عليها في تاريخ معين فتعطي بذلك مجموعة من المعلومات الضرورية أهمها (رضوان حلوة، 2004، ص 46):

- ✓ السيولة المتوفرة لدى المؤسسة للوفاء بالتزاماتها إتجاه الغير في تواريخ إستحقاقها من خلال تحويل أصولها الجارية إلى نقدية، والأصول غير الجارية في شكل إستثمارات طويلة الأجل تذر عليها أرباح تساعد في تسديد ديونها والقيام بعملية التوسع؛
- ✓ معلومات عن المرونة المالية للمؤسسة: والتي تعني مدى قدرة المؤسسة على القيام برد فعل سريع إتجاه إحتياجاتها وفرصها غير المتوقعة وذلك من حيث مقدرتها على تعديل مقدار وتوقيت تدفقاتها النقدية؛
- ✓ معلومات مهمة عن مصادر تمويل المؤسسة بالإضافة أنها وسيلة يلجأ إليها البنك لإتخاذ قرار منح القرض؛
- ✓ تستخدم الميزانية العامة في حساب مختلف النسب التي تساعد الإدارة في تحديد نقاط قوتها وضعفها ومن ثم إتخاذ التدابير اللازمة؛
- ✓ إن المعلومات التاريخية الحالية المتوفرة عن التدفقات النقدية تمكن من تقدير التدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم إمكانية معرفة درجة المخاطرة.

الفرع الثاني: جدول حساب النتائج

يتم مقابلة الإيرادات المحققة والمصاريف المدفوعة خلال نفس الفترة من خلال جدول النتائج وهي من أهم المبادئ المعتمدة في عملية إعدادها.

أولاً: تعريف جدول حساب النتائج

إن توفير المعلومات المالية المفيدة للمستثمرين الحاليين والمحتملين، المقرضين وأصحاب المصلحة مهم بالشكل الذي يمكّن الجميع من إتخاذ القرار الملائم وتوفير الموارد للمؤسسة. يعتبر جدول حساب النتائج مهم بشكل كبير بسبب قيمته التنبؤية وهي خاصية نوعية محدد من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية كذلك لتقارير الدخل قيمة كمقياس للتدفقات النقدية المستقبلية وكمقياس لكفاءة الإدارة ودليل لتحقيق الأهداف الإدارية.

أدى التركيز على تقارير دخل المؤسسات كأداة لنقل تقييمات الأداء إلى المستثمرين إلى إستمرار الحوار بين المحاسبين حول التحديد الصحيح للإيرادات، الأرباح، المصاريف والخسائر وتم تعريفهم ضمن المعيار رقم 6 لمعايير المحاسبة المالية SFAC على النحو التالي (Schroeder et al., 2022, p. 184):

1. الإيرادات: التدفقات الداخلة أو التعزيزات الأخرى لأصول المؤسسة أو تسوية مصاريفها أو كليهما خلال فترة من تسليم أو إنتاج السلع أو تقديم الخدمات أو الأنشطة الأخرى التي تشكل العمليات الرئيسية أو المركزية المستمرة للمؤسسة.

2. الأرباح: الزيادات في صافي الأصول خارج المعاملات الأساسية أو المركزية للمؤسسة ومن جميع المعاملات الأخرى التي تؤثر على المؤسسة باستثناء تلك التي تنتج عن الإيرادات أو الإستثمارات من قبل المالكين.

3. المصاريف: التدفقات الخارجة أو غير ذلك من استخدام الأصول أو تحمل المصاريف (أو مزيج من كلاهما) خلال فترة من تسليم أو إنتاج البضائع أو تقديم الخدمات أو تنفيذ الأنشطة الأخرى التي تشكل العمليات المركزية أو المستمرة للمؤسسة.

4. الخسائر: الإنخفاض في صافي الأصول من المعاملات الظرفية أو العرضية للمؤسسة ومن جميع المعاملات الأخرى والأحداث والظروف الأخرى التي تؤثر على المؤسسة خلال فترة باستثناء المصاريف أو التوزيعات للمالكين.

الملاحظ من التعريفات السابقة والتي اختلفت فيهم مجلس معايير المحاسبة المالية عن مجلس مبادئ المحاسبة في تشديدها على التدفقات الداخلة والخارجة ومفهوم الإدراك والمطابقة.

ثانياً: أشكال جدول حساب النتائج

يمكن التمييز بين نوعين من جدول حساب النتائج على النحو التالي:

1. جدول حساب النتائج حسب الطبيعة:

حسب النظام المالي المحاسبي يتعين على كل مؤسسة إعداد جدول حساب النتائج حسب الطبيعة حيث يوضح الدخل الناتج عن الأنشطة العملية والدخل من الأنشطة العادية وغير العادية وهذا مهم لدراسة ربحية المؤسسة من نشاطها الأساسي وتحليل هذه النسب لمعرفة قدرتها على البقاء والنمو.

2. جدول حساب النتائج حسب الوظيفة:

حسب النظام المالي المحاسبي فإن عملية إعداد جدول حساب النتائج حسب الوظيفة هو عملية إختيارية فيسمح بالتمييز بين مصاريف الشراء، مصاريف التوزيع والبيع والمصاريف الإدارية وعليه فإن ترتيب المصاريف يكون حسب وظيفة المؤسسة (الوظيفة التجارية، الوظيفة المالية.....).

الفرع الثالث: قائمة التدفقات النقدية

نجد قائمة التدفقات النقدية كأحدى القوائم التي تبين مدى قدرة المؤسسة على توليد النقد لاستخدامه في مختلف الأنشطة التشغيلية، التمويلية والإستثمارية.

أولاً: تعريف قائمة التدفقات النقدية

أجبرت المعايير المحاسبية الدولية وبالتحديد المعيار المحاسبي رقم 7 المؤسسات الاقتصادية بإعداد قائمة التدفقات النقدية ضمن البيانات المالية خلال الفترة المحاسبية الي تبدأ بأول تدفق نقدي للفترة وتنتهي بأخر تدفق نقدي لنفس الفترة (عبد المحسن الجبوري، 2003، ص 185).

وتعبر قائمة التدفقات النقدية عن صافي التغير في المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية من أنشطة التشغيل، الاستثمار وأنشطة التمويل لمؤسسة اقتصادية خلال فترة زمنية معينة عادة تكون سنة وبذلك فهي لا تبرز الأحداث التي لا تنتج تدفقات نقدية بل تركز على حركة الأموال الداخلة والخارجة فعلا من وإلى المؤسسة.

إن الهدف من قائمة التدفقات النقدية هو تمكين مستخدمي البيانات المالية من تقييم قدرة المؤسسة على توليد النقد والنقد المعادل؛ هذا الأخير يشمل الاستثمارات القصيرة الأجل والتي يمكن تحويلها بسهولة لمبالغ مالية معلومة دون التعرض لمخاطر إنخفاض القيمة لأن الأساس منه هو مقابلة الالتزامات القصيرة الأجل وليس للإستثمار، فالمعتاد أن الإستثمار حتى يتم تأهيله للنقدية يجب أن يكون له أجل إستحقاق ثلاثة أشهر فأقل من تاريخ الشراء.

ثانياً: أهمية التدفقات النقدية

الربح الموضح في جدول حساب النتائج يكون مبني على أساس الإستحقاق فهو يتجاهل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من وإلى المؤسسة ومن هنا تستمد قائمة التدفقات النقدية أهميتها لأنها تعطي مؤشرات عن قدرة المؤسسة على تحقيق تدفقات نقدية من خلال ثلاثة أجزاء رئيسية (فايز حداد، 2010، ص 40-42):

✓ تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية فيعتبر مقدار التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية مؤشرا مهما لمدى قدرة المؤسسة على إنتاج تدفقات نقدية كافية للحفاظ على قدرتها التشغيلية ودفع توزيعات الأرباح، سداد القروض والقيام باستثمارات جديدة دون اللجوء إلى التمويل الخارجي

وتتضمن كل المصادر والأصول الناتجة عن النشاط الأساسي للمؤسسة خلال الفترة المالية مستبعدين بذلك أقساط إهلاك الأصول غير الجارية لأنها مصاريف غير نقدية؛
✓ تدفقات نقدية من الأنشطة الاستثمارية الناتجة عن شراء وبيع الأصول غير الجارية وشراء وبيع الإستثمارات طويلة الأجل وغيرها من التدفقات الداخلة والخارجة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية؛

✓ التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية والتي تؤدي إلى تغيرات في تكوين وحجم رأس المال وتشمل إصدار الأسهم العادية والسندات نقداً، توزيع أرباح المساهمين.....

توجد بعض الأنشطة المهمة والتي لا تنتج تدفقات نقدية حالية ولكنها قد تؤثر في التدفقات النقدية المستقبلية على سبيل المثال إصدار أسهم عادية أو ممتازة مقابل امتلاك أصول غير عينية، تحويل السندات إلى أسهم عادية فيتم إدراجها ضمن الملاحق والجداول المرفقة بقائمة التدفقات النقدية أما فيما يخص الأرباح المحتجزة فهي تستبعد نهائياً لأنها ناتجة عن صافي الربح بعد الضرائب (فايز حداد، 2010، ص 42).

الفرع الرابع: جدول تغير الأموال الخاصة

قائمة التغير في الأموال الخاصة هي حلقة الوصل بين الميزانية العامة وجدول حساب النتائج ومع المصادر المتنوعة للتغير في الأموال الخاصة تم تخصيصها ضمن قائمة مستقلة تبين أسباب التغير ومصدره.

كانت التغيرات الحاصلة في الأموال الخاصة تدرج كجدول ضمن الملاحق وذلك في المخطط المحاسبي الوطني ليعترف النظام المحاسبي المالي بأهمية معرفة التغير في الأموال الخاصة أين أصبحت إحدى القوائم المالية التي توضح التغير الحاصل في نتيجة الدورة الصافية، كذلك تبيان تأثير التغير في الطرق المحاسبية والأخطاء المصححة والتي كان لها الأثر في رأس المال الخاص مع إظهار أي تخفيض أو زيادة في هذا الأخير والتركيز على كيفية توزيع الدخل المحقق بين الملاك مع إمكانية تركهم لجزء من أموالهم في متناول المؤسسة (طالب & بلمداني، 2020، ص 112، 113).

المطلب الثالث: التلاعب المحاسبي

العديد من المؤسسات أعلنت إفلاسها وتصفياتها خصوصاً في الإقتصاديات الكبرى، هذه المؤسسات لديها أهداف وطرق عمل مختلفة إلا أن التلاعب المحاسبي كان القاسم المشترك والسبب الرئيسي

لتصنيفاتها لذلك كان ولا يزال حديث الساعة ومحور إهتمام الباحثين، الحكومات والمنظمات منذ حلول العقد الماضي.

الفرع الأول: مفهوم التلاعب المحاسبي

تكمن وظيفة المحاسب في القيام بإجراءات القياس والإفصاح والإبلاغ عن الحسابات المالية وفقاً للمعايير المعمول بها، لكن هناك نوع آخر من المحاسبين يطلق عليهم بالمحاسبين المحترفين الذين لديهم القدرة على تغيير الأداء المالي للمؤسسة من خلال فهمهم الجيد لمتطلبات ولوائح المحاسبة بالإضافة إلى إستغلال الثغرات لرسم خريطة طريق للبيانات التي يريدون الوصول إليها دون خرق أو مخالفة للمبادئ المحاسبية، وهذا ما يطلق عليه بالتلاعب المحاسبي كإحدى الإستراتيجيات التي تلجئ لها بعض المؤسسات التي تفتقر للتنظيم والإهتمام الإداري وتسعى للوصول إلى بيانات مالية متفائلة تجني من خلالها أرباحاً على المدى القصير أو الطويل، فالتغييرات المحاسبية المبالغ فيها كتغيير طريقة تقييم المخزون، طريقة الإهلاك، شراء الشهرة وتغيير توقيت بعض المعاملات الرئيسية وغيرها من تقنيات التلاعب المحاسبي في الأصول غير الجارية وعقود البناء والمشتقات دليل على رغبة هؤلاء المحاسبين في إيصال رسالة حتى وإن كانت مشوهة فهم يتواصلون بها بكل ثقة مع الأطراف الخارجية (Noori & Al-Hashimy, 2022, pp. 82-83).

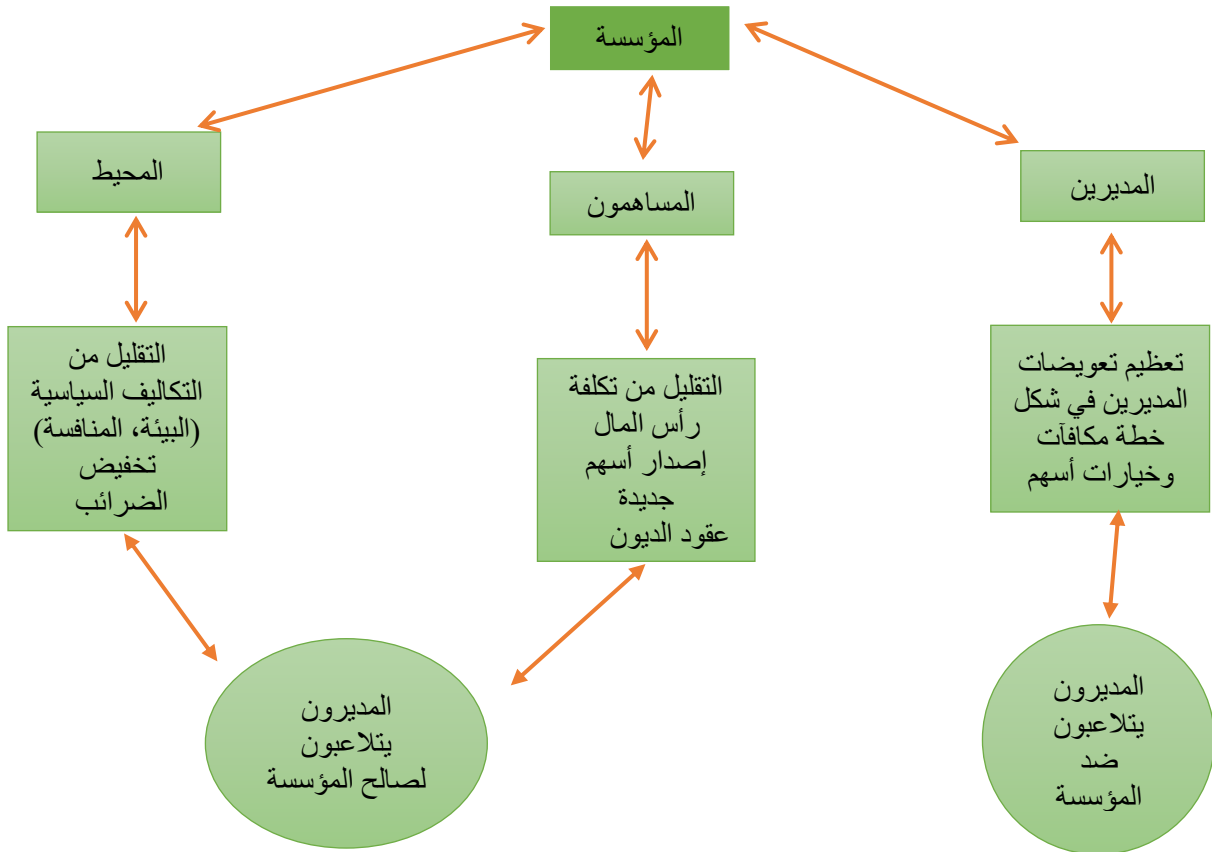
وقامت جمعية مدققي التلاعب عام 2018 بفحص عينة من المؤسسات في أوروبا الغربية وتوصلت إلى أن 130 مؤسسة تحايلت و 22 منها كانت يونانية وأن نسبة 8% من المؤسسات تحايلها ماليا فتم اعتباره ثالث أكثر أنواع التلاعب في العالم، لتقر دراسة (Andreas Maniatis) على عينة من المؤسسات اليونانية المدرجة في البورصة أن 17.5% من العينة قامت بالتلاعب بأرباحها خلال الفترة 2017-2018، وأن التلاعب في الحسابات يستمر على الأقل لمدة عامين مستغلة بذلك سوء تفسير بعض المبادئ المحاسبية لتقديم صورة مغايرة عن الوضع الاقتصادي للمؤسسة، وعادة ما يكون إخفاء الوضع السيء باستعمال أدوات تتراوح بين ما هو قانوني وما هو غير قانوني لتحقيق أهداف محددة مسبقاً (Maniatis, 2021, p. 603).

إن التلاعب المحاسبي يصل لحد التزوير المتعمد والصريح للمؤسسة خصوصاً في حالة خروج المديرين من دائرة المنافسة الشريفة إلى حالة الجشع لجذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين من خلال

أرباح مستقرة، وأن أي جهة تريد كشف ذلك الاحتيال ستقوم بفحص العناصر التالية (Temile et al., 2021, pp. 12–13)

1. طريقة تقييم الأصول: من بين تقنيات التحايل على مستواها هو زيادة أصول المؤسسة عن طريق التلاعب مثلاً بتقديرات العمر الإنتاجي للأصل والمبالغة في القيمة المتبقية له، تدوين مستحقات غير موجودة فينتج عن ذلك وضع مالي أكثر إيجابية مما هو عليه فعلاً.
 2. الاعتراف بالمصاريف: في هذه الحالة يتم الإعتراف بها بشكل غير سليم فيتضمن تسجيل المصروف كأصول أو يتم إستبعادها بشكل نهائي كما يحدث في حالة عدم تسجيل المؤسسة الأم لمصاريف الفروع التابعة لها.
 3. حساب الإيرادات: إن تزوير الإيرادات يعتبر أكثر أشكال التحايل في الميدان العملي من خلال اختلاق إيرادات وأرباح وحسابات عملاء وهمية.
 4. قيم الخصوم: تقلل المؤسسة من ديونها حسابياً عن طريق المبالغة في تقدير الخصوم فتبدو في وضعية مالية مريحة.
- الملفت للانتباه أن تلاعب المديرين بالحسابات ليس دائماً يكون ضد المؤسسة فيمكن أن يكون لصالحها وتحقق من وراءه المؤسسة فوائد والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (1-1): يوضح أهداف التلاعب المحاسبي



Source: Gaétan Breton and Hervé Stolowy, manipulation of accounts : A Literature Review and Proposed Conceptual Framework,. Accounting and finance Journal, Volume3, n°1,2004, P7.

الفرع الثاني: أنواع التلاعب المحاسبي

التلاعب المحاسبي من أكثر المواضيع رواجاً في الماضي، الحاضر وتستمر للمستقبل لأن وجودها مرتبط ومستمر باستمرارية العنصر البشري.

أولاً: التلاعب المحاسبي خارج حدود القوانين والمعايير المحاسبية

إن التلاعب المحاسبي خارج القانون والمعايير المحاسبية هو مرادف للغش والتحايل المحاسبي وتم تعريفه من قبل (Girgenti and hedlley) على أنه "ذلك السلوك المتعمد في تحريف المعلومات المالية اللازمة لاتخاذ القرارات داخل المؤسسة والضرورية لتلبية أغراض مستخدمي البيانات المالية خارج المؤسسة" (فيداوي، 2014، ص 114).

إن التلاعب المحاسبي خارج القوانين موجود حتى في حالة الأنظمة المحاسبية التي توفر أحكام مشددة، فهو خداع متعمد واستراتيجية تتبع من أهداف تنظيمية شخصية تلبي إحتياجات بشرية، فتلبية الحاجات لا تقتصر عند الجميع على وسائل شريفة، فالمحاربة من أجل البقاء إقتصاديا، إجتماعيا وسياسيا في ظل المنافسة القوية وتهديد البقاء على قيد الحياة تدفع البعض لارتكاب السلوك غير النزيه وهذا بالطبع بعد توفر الأرضية المناسبة الذي يعبر عنها (Cressey) بأنها مثلث الإحتيال (Singleton & Singleton, 2010, pp. 4–10):

- الضغط: ويعرف في كثير من الأحيان بأنه الدافع والحاجة غير القابلة للمشاركة، ومع هذا وفي معظم الحالات لن يتم الإنخراط في هذا السلوك الإجرامي إلا بالاشتراك مع أولئك الذين هم على دراية تامة بهذه الممارسات تحت المثل القائل " الطيور على أشكالها تقع".
- الترشيح: الأخلاق الشخصية.
- المعرفة والفرصة لارتكاب الجريمة.

(Joseph T. Wells) لديه وجهة نظر أخرى ليقر أن جميع المؤسسات عرضة للتلاعب المحاسبي خارج القوانين وأن من بين أسباب لجوء موظفي تلك المؤسسات لذلك هي الثقة الزائدة واعتقاد معظم المديرين والملاك أن موظفي مؤسستهم على مستوى عالي من الأخلاق ولن يلجؤوا لهذه النوعية من الممارسات غير الأخلاقية، وعليه فإن المؤسسات التي لا تولي إهتماما كبيرا بمسألة الإحتيال فهي الأكثر تعرضا له مضيفا أن جميع المؤسسات دون استثناء معرضة لهذا النوع من التلاعب بغض النظر عن حجمها، موقعها أو القطاع الذي تنتمي إليه، معتبرا الغش مشكلة متعلقة بالعنصر البشري وليس بطبيعة المحاسبة فطالما هناك أفراد يؤدون مهام معينة فخطر الإحتيال موجود وتكلفته باهظة. وفي التقرير المقدم للأمم المتحدة لعام 2018 بخصوص الإحتيال المهني وسوء المعاملة جاءت حالات الإحتيال في 125 دولة موزعة حول العالم مما يستدعي الإعتراف بانتشار وباء إسمه الإحتيال المهني (Wells, 2018, p. 7).

ثانيا: التلاعب المحاسبي ضمن حدود القوانين والمعايير المحاسبية

توصلت دراسة حديثة أجريت بالولايات المتحدة الأمريكية أن قدرة المؤسسة على تحقيق إستراتيجياتها المعلنة نتيجة مصداقيتها تعتبر من أولويات المستثمرين في إتخاذهم لقرار الإستثمار ليعرب أكثر من 80% أن ثقتهم في المدير هي المحرك الأساسي لقراراتهم نتيجة أنه يصنع صورة للمؤسسة

والمنتج، وعلية يقرر البعض من هؤلاء المديرين التلاعب ولكن بطريقة مشروعة ضمن القوانين والمعايير المحاسبية المقبولة وهو ما يصطلح عليه بالمحاسبة الإبداعية (Delesalle, 2001, p. 4).

فالمحاسبة الإبداعية تستخدم إبتكارات الهندسة المالية التي تسعى جاهدة لخلق منتجات جديدة تستغل أحيانا للتحايل على أحكام المحاسبة والضرائب لتكون المحاسبة الإبداعية بممارساتها المتعددة من بينها تمهيد الدخل، إدارة الأرباح ومحاسبة التخلص من كل الخسائر في سنة رديئة ترجمة للإبداع المحاسبي فتكون المؤسسة في أبهى صورها، فهي تختلف بذلك عن الممارسات التقليدية المتمثلة في تبسيط النتائج وتكييفها مع الحقائق الموجودة فعلا (Delesalle, 2001, p. 4).

يختلف تمهيد الدخل كأحد الأمثلة الواضحة والصريحة للمحاسبة الإبداعية عن الغش المحاسبي كونه ضمن القانون والأطر السليمة فيصعب إيجاد دليل يدين مستخدميها، فكما أن تمهيد الدخل يتطلب مديرين ذوي حنكة وقدرات إدارية متقدمة فمكتشف هذه الممارسات أي المدققين يجب أن يكون على قدر لا بأس به من الخبرة بالإضافة للنزاهة، المثابرة والإبداع في مجالهم للتفرقة بين ما هو مقبول وغير مقبول دون أن ننسى الفضول لمعرفة كل ما هو جديد ضمن هذه الممارسات.

الباحثة كذلك ترى أن المرونة كانت ولا تزال وهي دأمة الارتباط بعلم المحاسبة ولكن هذه الممارسات فرضها التطور والشجع والطمع بالإضافة للمنافسة الشديدة فغير القادر على مجابهة التحديات بطرق مشروعة مع إنعدام الضمير المهني سيلجئ لا محالة لكل ما هو غير مشروع بطريقة أو بأخرى.

المبحث الثاني: سياسة تمهيد الدخل كأحد أساليب التلاعب المحاسبي

في الحقيقة إن تذبذب أرباح أي مؤسسة هو معيار للمخاطرة وإذا تم تعديل هذه التذبذبات فإن نظرة السوق سوف تتغير، كذلك العلاقة مع الدائنين، المستثمرين وحتى الموظفين ستتحسن، لذلك منذ عام 1958 قدم (Hyporth) فرضيته بشأن تمهيد الدخل دون إجراءات تجريبية وإنما من خلال التحقق من بعض الأساليب المحاسبية المستخدمة في نقل الأرباح بين السنوات كطرق تقييم المخزون وطرق الإهلاك المستخدمة ليفتح المجال أمام الباحثين والأكاديميين نحو هذا الموضوع البالغ الأهمية، ليتم التوغل والتعرف أكثر عن مفهوم هذه الممارسة وأسباب اللجوء إليها والأهداف المرغوب الوصول إليها وأكثر الأطراف المستفيدة منها وصولاً للمناهج وطرق الكشف عنها بالاعتماد على القوائم المالية وسنحاول في هذا المبحث التطرق للأمور السابقة الذكر.

المطلب الأول: مفهوم سياسة تمهيد الدخل

تتسارع الأحداث وتتعدد الإقتصديات في ظل زيادة الإحتياجات الإنتاجية والتجارية مما يفرض على الجميع تطوير الأنشطة والدخول في استثمارات تضمن تقدم وتطور المؤسسة، لتصبح قدرة وحنكة المديرين الماليين ضرورية للإبلاغ عن أرباح تكون في مستوى تطلعات المستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث يعتقد هؤلاء أن الدخل الثابت يضمن توزيعاً أعلى للأرباح مقارنة مع الدخل المذبذب وهذا ما يقودنا للحديث عن سياسة تمهيد الدخل.

الفرع الأول: تعريف سياسة تمهيد الدخل

يتم التعبير عن الأحداث المالية بمجموعة من البدائل التي تختلف من مؤسسة إلى أخرى بل وقد تختلف الطرق في نفس المؤسسة من سنة لأخرى حسب الهدف والرؤية المستقبلية لمعدي البيانات المالية فطرق إهلاك أصل معين تخضع لاختيار أحد الأساليب المقبولة، كذلك توقيت المعاملات المالية يتم ضبطه بين تأجيل أو تعجيل وكل هذا ناتج عن المرونة المتاحة في المعايير المحاسبية لهذا يعتبر (Beidleman 1973) تمهيد الدخل أمراً طبيعياً تلجئ إليه المؤسسة بطريقة عمدية لتقليل التقلبات غير الطبيعية في الأرباح إلى الحد المسموح به في ظل المبادئ المقبولة قبولاً عاماً (Beidleman, 1973, p. 653). في ذات السياق يرى (Koch) أن المدير يمكنه التأثير في الدخل من أجل تمهيده معتبراً بذلك تمهيد الدخل "وسيلة يستخدمها المدير لتقليل تنوع تدفق الدخل المبلغ عنه (Koch, 1981, p. 574) "

ومن المفترض أن الأرباح الاقتصادية تساوي الدخل المعلن عنه من قبل المؤسسة لنفس الفترة غير أن المدير من خلال معرفته بالأرباح الاقتصادية للمؤسسة يمكنه مراقبتها وتحويلها بين الفترات ففي الوقت الذي يقوم به بالإعتراف ببعض الأرباح الاقتصادية كدخل في جدول حسابات النتائج يمكن تحويلها بسهولة بين الفترتين الأولى والثانية مثل توقيت الإعتراف بتكاليف المعاشات التقاعدية، التعديلات على الأعمار الإنتاجية للأصول و التعديلات على التخفيضات للديون المعدومة، وعليه يقوم كل من (Brett Trueman and Sheridan Titman) 1988 بتعريف تمهيد الدخل على أنه "ذلك الإجراء الذي يقوم به المدير بتحويل دخل الفترة الثانية إلى الأولى أو العكس عندما تكون الأرباح الاقتصادية للفترة الأولى أقل من أو أكبر من الأرباح المتوقعة لكل فترة" (Trueman & Titman, 1988, p. 129)

(Ronald M. Copeland) هو الآخر يؤكد أن تمهيد الدخل ما هو إلا "تهدة للقلبات المعتدلة من عام الى آخر في الدخل عن طريق تحويل الأرباح من سنوات الذروة إلى فترات أقل نجاحاً، وهذا سيؤدي إلى خفض القمم ودعم الإنخفاضات مما يجعل تذبذبات الأرباح أقل تقلباً" وهذا أكيد يتطلب من المؤسسة تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية تمكّنها من الإيدار (Copeland, 1968, p. 102).

أما (عبد الله والحسناوي) فقد عرفا تمهيد الدخل من خلال عنصر الزمن على أنه "استخدام التوقيت المخطط للاعتراف ببعض المصروفات من خلال الرسملة مثل : مصاريف البحث والتطوير والإعلان ومصاريف التدريب أو من خلال إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل بين بنود عادية أو غير عادية" (عبد الرؤوف صالح أحمد و جابر السيد أحمد، 2019، ص 30).

يعتبر (Mahdi Salehit and Fatemah Gholam) في 2015 أن تمهيد الدخل إجراء واع تلجئ إليه الإدارة بطرق مختلفة من بينها الإهلاك وتأجيل البيع أو القيام بمصروفات إختيارية (Salehi & Gholami, 2015, p. 28).

أما أحدث تعريف (Egolum Priscilla Uche 2021) فتعتبر أنه لا يمكن معالجة إدارة الأرباح بالكامل دون التفكير في تمهيد الدخل وهي إستراتيجية خاصة في إدارة الأرباح ينقل إنطباع بأن المديرين لديهم حوافز لتقليل الأرباح المرتفعة بشكل مفرط وزيادة الأرباح المنخفضة بشكل مفرط. وفي تعريفها إشارة واضحة أن أي مؤسسة تريد إدارة أرباحها لابد أن تعرج على تمهيد الدخل (Uche, 2021, p. 60).

أما الباحثة فتعتبر سياسة تمهيد الدخل نتيجة حتمية ومنطقية للمرونة المتاحة في المعايير المحاسبية يتم اللجوء إليها من قبل مديرين ذوي قدرات إدارية مرتفعة لإزالة الانحرافات على مستوى الدخل وبغض النظر عن نتائجها التي قد تكون في صالح المؤسسة فهي لا تعكس الأداء الحقيقي للمؤسسة.

من خلال التعاريف السابقة يمكن كذلك التمييز بين مفهومي تمهيد الدخل وإدارة الأرباح الذي ظهر حديثاً للتعبير عن سلوك الإدارة في مجال التدخل في عملية القياس والإبلاغ المالي، سواء تلك التي تؤدي إلى تقليل التقلبات غير المتوقعة في الدخل أو تلك التي تؤدي إلى زيادة أو تقليل الدخل لتحقيق أهداف معينة (حبيب، 2003، ص 18).

وتعرف إدارة الأرباح على أنها: "عملية اتخاذ قرارات إدارية تنتج بيانات مالية تقدم نظرة إيجابية عن أنشطة أعمال المؤسسة ومركزها المالي باستخدام تقنيات محاسبية تتضمن التلاعب بالمستحقات التقديرية للمحاسبة على أساس الاستحقاق حيث يتوافق التغيير في إجمالي المستحقات مع تراكم الاستحقاقات التقديرية لإدارة الأرباح (Kliestik et al., 2020, p. 333)".

أما الباحث (بوسنة ونقلا) عن كل من (Yaari and Ronem) فقد قدم إدارة الأرباح من خلال ثلاثة مستويات مختلفة، فاعتبر أن إدارة الأرباح يمكن أن تكون بيضاء إذا تم الاختيار بين مجموعة من البدائل المحاسبية لاعطاء معلومات أكثر عن التدفقات النقدية المستقبلية، وتكون إدارة أرباح رمادية إذا كان الهدف منها هو اظهار المؤسسة في وضعية مالية واقتصادية مريحة لتكون إدارة أرباح سوداء بعدما يتم تحريف وتضليل أصحاب المصلحة بمعلومات منعدمة المصادقية لتدخل ضمن إطار الاحتيال والغش (بوسنة، 2018، ص 25).

ويميز عدد آخر من الباحثين أمثال Trueman and Titman بين مفهوم تمهيد الدخل ومفهوم إدارة الأرباح، فالأول يعبر عن رغبة الإدارة في إنتاج منحنى ثابت من الأرباح بتقليل التذبذبات غير المتوقعة في الدخل إلى الحد الأدنى، في حين يعبر الثاني عن رغبة الإدارة في قياس وتسجيل نفقات أو إيرادات غير إلزامية في دفاتر المؤسسة من خلال التعرف على الأحداث الاقتصادية بغض النظر عن توقيت تحصيل أو دفع المعاملات النقدية.

على أساس ذلك فإن مفهوم إدارة الأرباح أوسع نطاقا من مفهوم تمهيد الدخل، فجميع الأنشطة التي تؤدي إلى تمهيد الدخل تمثل إدارة الأرباح والعكس غير صحيح فتمهيد الدخل هو شكل من أشكال إدارة الأرباح وإحدى الإستراتيجيات المتوفرة بالإضافة إلى إستراتيجيتي الزيادة والتخفيض في الأرباح، فليس كل تدخل في عملية القياس والإبلاغ المالي يؤدي إلى تمهيد الدخل، فقد ينتج عنه زيادة في تقلبات الدخل المعلن.

ترى الباحثة أنه من الضروري أيضا التمييز بين مفهوم تمهيد الدخل الذي سبق بيانه وبين الاحتيال المحاسبي الذي يعتبر سلبى وغير قانوني نتيجة صياغة البيانات اعتمادا على مستندات وسجلات معدلة تصل لدرجة التزوير والتحريف والتستر المتعمد للأحداث والمعاملات والحقائق المهمة بالإضافة إلى عرض المعلومات ووصفها وإقرارها عن طريق سياسات محاسبية خاطئة بصفة عمدية؛ كل هذا يكون

نتيجة تحقيق المؤسسة لخسائر وتعرضها لضغوطات داخلية وخارجية كذلك رغبتها في تحقيق غاياتها وإدارتها تنتهي بتمثيلها لواقع المؤسسة بشكل خالي تماما من الصحة.

الفرع الثاني: خصائص سياسة تمهيد الدخل

كتب Justin fox في مجلة Fortine لعام 1997 أن أغلبية المؤسسات إحتراما حول العالم تضع في حساباتها عند إعدادها لبياناتها المالية سياسة تمهيد الدخل أو على الأقل زيادة الأرباح بصفة مؤقتة (Michelson et al., 2003, p. 73) مستخدمة في ذلك أدوات يصفها (copland 1968) بأنها مثالية وملاءمة في حالة إتسامها بالميزات التالية (Greenawalt & Sinkey, 1988, p. 305) :

- تكون أداة مهنية تتمتع بمبادئ المحاسبة المقبولة قبولا عاما وتبقى في إطار مبدأ الإتساق والمماثلة، حيث لا تلزم المؤسسة بأي إجراء أو التزام معين في المستقبل؛
- إستخدام هذه الأداة لا يستدعي تدخل أطراف خارجية - أي أنها ليست معاملة فعلية بقدر ما هي خلط لترتيب الحسابات الداخلية وبذلك تتجنب فضح تلاعبها فأى خطأ في استخدام الأداة الملاءمة سيصدر مراقب الحسابات تقريراً متحفظاً؛
- تستخدم على فترات متتابعة تؤدي الى تحولات ملموسة في فروق الدخل من سنة الى أخرى أي يتم ربطها مع أهداف طويلة الأجل (أحمد فرحات، 2016، ص 124).

المطلب الثاني: أنواع سياسة تمهيد الدخل

حسب (copeland) إن لجوء الإدارة إلى تخفيض الإيرادات أو زيادة النفقات يندرج ضمن الأحداث الحقيقية لكن تأجيل الإعتراف بالمكاسب حتى استلام النقد أو تعجيل الإعتراف بالمصاريف بمجرد حدوثها هي مجرد أحداث محاسبية، كذلك إذا تعلق الأمر بشراء آلات ومعدات جديدة من أجل زيادة قاعدة الإهلاك فهي حدث حقيقي، ولكن إختيار طريقة الإهلاك المتزايد أو المتناقص هي أحداث محاسبية، مما يعني أن تدخل الإدارة في تحديد الدخل عن طريق إجراء تعديلات عليه يعتبر تمهيدا للدخل، ويتضح ذلك من خلال تحليل البيانات ومقارنة دخل ثلاث فترات متتالية أو أكثر، حيث أن مقارنة فترتين متتاليتين يسمح بتحديد إذا ما كان الدخل في حالة زيادة أو نقصان فقط ولا يمكن تحديد نمط السلوك المتبع من قبل المؤسسة (Copeland, 1968, p. 105) يمكن أن يتنوع تدفق أرقام الدخل المبلغ عنه من قبل المؤسسة فيلجئ المسيرين إلى تقليل هذا التنوع من خلال التلاعب بالمتغيرات

الاصطناعية (الحساب) أو المتغيرات الحقيقية (المعاملات) بغية الوصول للدخل المستهدف وعليه يمكن تقسيم تمهيد الدخل على النحو التالي:

الفرع الأول: التمهيد الطبيعي Naturel smoothing

يضم كل الأرباح الناتجة عن النشاط والعمليات العادية للمؤسسة دون تدخل الإدارة في أي عملية تسوية؛ بمعنى آخر أن عملية الدخل تنتج تدفقا سلسا للدخل دون أي تأثير غير طبيعي ويمكن اعتبار المرافق العمومية مثالا تقليديا لهذا النوع من التمهيد (Michelson et al., 1995, p. 1181).

الفرع الثاني: التمهيد المتعمد Intentionally smoothing

ينخرط المديرون في التمهيد المتعمد وهم على دراية بنتائجه بغية تحقيق أهدافهم، حتى وإن كانت هذه الممارسات لا تؤثر بشكل مباشر في الأرباح الحالية فإن تأثيرها في الأرباح المستقبلية أمر مفروغ منه وينقسم الى تمهيد حقيقي وتمهيد إصطناعي.

أولا: التمهيد الحقيقي Real smoothing

إن المؤسسة التي ترغب في تمهيد دخلها بصفة حقيقية ستقوم بتنفيذ صفقات حقيقية واتخاذ قرارات تشغيلية تؤثر فعلا على الدخل المعلن، هذا النوع من التمهيد يحتاج أطراف خارجية أي معاملات مع الغير ينتج عنها تغيير في الأرقام المحاسبية وبالتالي تغيير دخل المؤسسة وعليه تقوم هذه الأخيرة بالتركيز على عنصر الزمن من خلال ضبط توقيت معاملاتها وصفقاتها أي أن الإدارة تحاول الاستفادة من تاريخ حدوث المعاملات والأحداث المالية وتاريخ الاعتراف بها فمثلا الإدارة الراغبة بتخفيض دخلها تقوم بإدراج مصاريف البحث والتطوير ضمن الفترة الحالية، كما يمكن للإدارة الاعتراف بصفقة مبيعات في الفترة التي تسعى فيها لزيادة دخلها وعليه فإن محور هذا النوع من التمهيد يدور حول توقيت الاعتراف بالمصاريف والإيرادات (راهي عبد، 2014، ص 262) كذلك الطلب المتزايد على سلعة المؤسسة يدفع بها الى إنتاج المزيد فترتفع تكاليفها ومستحققاتها، التخفيضات في نفقات تكوين وتدريب العمال، الزيادات في نفقات الإشهار ومبيعات الأصول مثل هذه الإختيارات التي تعتمد على السلوك التجاري تؤثر في التدفقات النقدية وتخفف التذبذب في النتائج (Ribeiro & Colauto, 2016, p. 3).

ثانيا: التمهيد الوهمي Artificial smoothing

هو نتيجة تلاعب الإدارة بتوقيت الاعتراف بالدخل أو إعادة تصنيف بنود قائمة الدخل عن طريق الإختيار بين الأساليب والتقنيات المحاسبية مستغلة بذلك المرونة المتاحة في السياسات والطرق

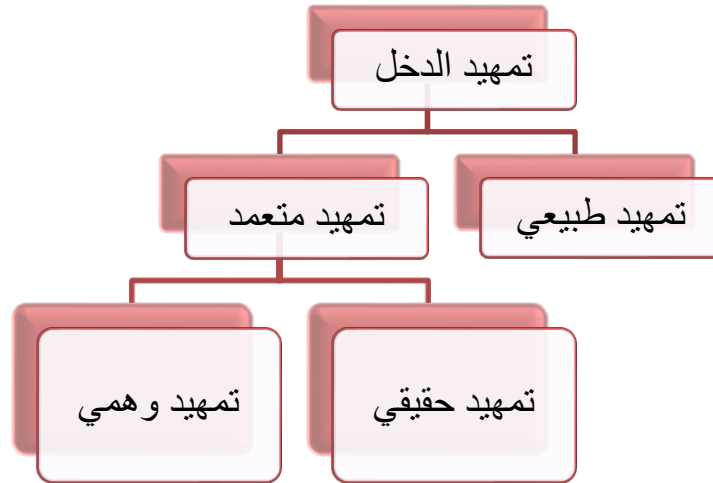
المحاسبية من أجل تقليل التقلبات بين الفترات المختلفة، لا يؤثر بشكل مباشر على التدفقات النقدية بل يؤثر على بعض الأرقام المحاسبية أي عبارة عن تحويل للبنود أو العناصر التي تشكل البيانات المالية فلا تمثل أحداثا إقتصادية فعلية تمت في المؤسسة فهي لا تتعدى عملية تحويل التكاليف أو الإيرادات من فترة إلى أخرى (محمد سعيد ومعروف حسن، 2019، ص 368) مثل زيادة الإيرادات الناتجة عن تحويل المبيعات من فترة الى أخرى ينتج مبالغ مستحقة القبض مصطنعة لتلك الفترة (Michelson et al., 2003, p. 72).

بالإضافة للنوعين السابقين من تمهيد الدخل يمكن إضافة التمهيد التصنيفي حيث يؤدي إلى تقليل إنحراف النتائج باستثناء النتيجة الصافية وذلك بلجوء المؤسسة لتقديراتها في تصنيف بعض حسابات الإيرادات والمصروفات إلى عادية وغير عادية (فايز الخوري وزياد شخاترة، 2014، ص 573).
تجدر الإشارة أنه هناك إعتبارات معينة لتحديد متغير التمهيد من بينها توفر على الأقل متغير من متغيرات التمهيد سواء الحقيقية أو المصطنعة، حيث أن هذه الأخيرة لا يمكن اللجوء إليها في حالة عدم توفر بدائل محاسبية فتكون المؤسسة مجبرة على إستخدام متغيرات حقيقية لتمهيد الدخل، كذلك رفع المدقق الخارجي للدعوى القضائية إذا اكتشف إنتهاك المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما تحول دون إستخدام متغير معين، وأخيرا الحصول على تأثيرات سلبية على التدفق النقدي نتيجة متغير معين مثل توقيت النفقات التقديرية (Koch, 1981, p. 582).

قام (Archibald) بفحص البيانات المالية لـ 55 مؤسسة التي قامت بتغيير طريقة الإهلاك حيث لجأت لطريقة الإهلاك الثابت بعدما كانت تستخدم الإهلاك المتزايد حيث أن المؤسسة عليها أن تنتظر السنة التي تحقق فيها أرباحا متناقصة حتى تتمكن من التغيير لأن ذلك يؤدي لزيادة الأرباح وفعلا هذا ما وجدته (Archibald) في دراسته فقد حققت المؤسسات عينة الدراسة أرباح أقل في سنة التغيير غير أنه لم يتمكن من الحصول على إستنتاجات واضحة بشأن التمهيد وأرجع السبب لتركيزه على متغير واحد ألا وهو الإهلاك ووجود 22 مؤسسة أصلا حققت أرباح متراجعة (Copeland, 1968, p. 107)، فالدراسة السابقة تدعم فكرة أن الأدوات المستخدمة في التمهيد يجب أن تكون متجانسة ومتكاملة في بينها حتى تؤدي النتائج المرجوة، وإلا فإن إختيار أداة ينفي عمل الأداة الأخرى والأكثر من هذا يمكن أن يؤدي لنتائج عكسية ومكلفة للمؤسسة.

ويمكن توضيح أنواع تمهيد الدخل في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-2): أنواع تمهيد الدخل



Source: Norm Eckel, the income smoothing hypothesis revisited, abacus, volum 17, n°1, 1981, p29.

المطلب الثالث: أساليب سياسة تمهيد الدخل في القوائم المالية

إن محاولة المديرين للإبلاغ عن أرباح جيدة وتدفقات نقدية أكبر أو حتى مركز مالي مطمئن يقودها للقيام ببعض الممارسات للتستر عن تدهور الحالة الاقتصادية للمؤسسة باستخدام بعض الأساليب غير أن قراءة الأرقام المدونة في كل من الميزانية العامة، جدول حساب النتائج والتدفقات النقدية بدقة وعناية سوف تفصح حقيقة الأداء المالي والصحة الاقتصادية للمؤسسة يوماً ما لا محالة.

الفرع الأول: أساليب تمهيد الدخل في الميزانية العامة

تعطي أرقام الميزانية العامة صورة واضحة عن موارد المؤسسة والتزاماتها إتجاه الغير لذلك تلجئ الإدارة لبعض الأساليب لإيصال البيانات المرغوبة بالشكل التالي (جابر، 2016، ص 264):

- عدم تسجيل الأصول الثابتة بتكلفتها التاريخية مع التلاعب بنسب إهلاك الأصول وتخفيضها عن النسب المعمول بها من قبل المؤسسات ذات نفس الحجم أو تنتمي لنفس القطاع أو اتباع العكس؛
- مخالفة المبادئ المحاسبية في عملية القيام بتقييم الأصول بالإضافة للمغالاة في تقييم الأصول غير الجارية مثل العلامة التجارية والشهرة، أو الاعتراف بتلك الشهرة المنشأة داخليا أو إجراء تغييرات غير مبررة قصد تخفيض قيمة تلك الأصول؛

- الإنتقال من طريقة التكلفة لطريقة حقوق الملكية كفيل بالتلاعب بالاعتراف بالاستثمارات طويلة الأجل؛
- اللجوء لإثبات بعض الأصول بالرغم من الشك في عملية تحقيقها، على سبيل المثال الإسراع في تسجيل إيرادات متوقع الحصول عليها نتيجة دعوى قضائية على أحد العملاء قبل صدور الحكم النهائي؛
- المخزون من بين البنود التي يمكن التلاعب بها بسهولة وبطريقة غير مبررة يتم تغيير طرق تحديد تكلفته، كذلك تسجيل بضاعة متقدمة في كشوفات الجرد مع تلاعب في تقييم أسعارها؛
- محفظة الأوراق المالية لها نصيب في عملية التلاعب وذلك بتقييم مخصص هبوط الأسعار حسب الأهداف المرجوة؛
- إن رغبة المؤسسة في تحسين سيولتها يدفعها لتعمد الخطأ وذلك بتصنيف ديون متوسطة وطويلة الأجل لديون قصيرة بالإضافة لعدم تضمين أقساط الديون طويلة الأجل المستحقة خلال العام الحالي للالتزامات المتداولة كما أن سعيها لتخفيض مخصص الديون المشكوك في أمرها يجعلها تخفي الديون المتعثرة؛
- إضافة أرباح محققة في الأعوام الماضية إلى الدخل الصافي للعام الحالي بدل من ادراجه ضمن الأرباح المحتجزة باعتباره بندا من البنود السابقة؛

الفرع الثاني: أساليب تمهيد الدخل في جدول حساب النتائج

- قائمة الدخل لها نصيب معتبر من التلاعب ويمكن ذكرها على النحو التالي (عبد الحسين هاني، 2020، ص 187):

- التعجيل بتسجيل الإيرادات على الرغم من أن عملية البيع مشكوك في أمرها، المعروف محاسبيا أن تسجيل عملية البيع مقرونة بتبادل المنفعة إلا أن هناك مؤسسات تعجل بتسجيل الإيرادات والاعتراف بها دفتريا قبل اكتمال عملية البيع فعليا؛
- لجوء بعض المؤسسات لإعادة تقييم بعض حسابات الميزانية لتوليد إيرادات وهمية ليس لها أي علاقة بالعملية التشغيلية خصوصا في حالة عجزها عن تحقيق أي إيرادات؛

- إنخفاض إيرادات المؤسسة الناتج عن الأداء السيئ لها يدفعها لدعم إيراداتها بأرباح رأسمالية غير عادية أو تسجيل عائد الاستثمار كدخل تشغيلي مثل الإيرادات الناتجة عن بيع الأصول غير الجارية لتضخيم أرباحها وإيراداتها مع إخفاء سوء تسييرها لمواردها؛
- تستغل المؤسسة تغيير بعض السياسات المحاسبية لتحويل الخصوم الجارية على فترات محاسبية سابقة مثل -تقليل الاحتياطات وذلك بأخذ نسبة منها في السنوات ذات الربح الجيد كذلك الأمر بالنسبة للمخصصات وتشمل مخصصات الديون المشكوك في أمرها، إلتزامات الكفالات الضرائب المستحقة والقروض المدينة أو إلى فترات لاحقة عندما تقوم المؤسسة برسملة بعض المصاريف التشغيلية الحالية فتستبعدا من جدول حساب النتائج لهذه الفترة وتعمل على توزيعها على الأعوام القادمة؛
- في حالة وجود تكلفة مبنى جديد مرتفعة وتريد المؤسسة التستر عليه تقوم باللجوء لعقود الإيجار طويلة الأجل ضمن مصاريف إيجار ثابتة سنويا مصطنعة وبذلك تتفادى ظهور المبلغ المرتفع المتعلق بالمبنى ضمن عناصر الميزانية وتعوضه بنفقات الإيجار؛
- اللجوء للمغالاة في تقدير الاحتياطات والمخصصات ولكن ضمن المعايير المحاسبية المقبولة لتعزيز الإيرادات لاحقا؛
- التلاعب بإيرادات ومصاريف الفترة الحالية فتنتقل إيرادات الفترة الحالية والتي تكون جيدة للفترات المستقبلية في حالة ما إذا كان المديرون متشائمون حول الأوضاع في المستقبل، كما يمكن استقطاب بعض المصاريف المستقبلية وضخها في الفترة الحالية لأسباب خاصة مع نظرة تفاؤلية بخصوص المستقبل؛

- رغبة المؤسسة في تخفيض الأرباح يدفعها لتقييم مخزون آخر المدة بقيمة سوقية متفائلة.

الفرع الثالث: أساليب تمهيد الدخل في قائمة التدفقات النقدية

يمكن توضيح طريقة التلاعب في قائمة التدفقات النقدية من خلال إعطاء مثال واضح وواقعي عن مؤسسة (Global Crossing) التي كانت من بين أحسن المؤسسات التكنولوجية والرائدة في مجالها وهذا بتوقعات المستثمرين حول مستقبلها الزاهي، حيث تمكنت من ربط أكثر من 200 مدينة موزعة عبر أربع قارات بشبكة كبلات ضوئية تحت سطح الأرض في فترة التسعينات.

في نهاية عام 2000 وبداية حلول عام 2001 بدأ المشروع يتضح أكثر ويشرف على نهايته عندئذ ظهر منتقدو المشروع والسياسة المالية للمؤسسة بالظهور والاستفسار حول ما إذا كانت المؤسسة قادرة على تغطية نفقات مشروعها وتسديد ديونها خصوصا وأنها أعلنت عن أرباح سلبية بقيمة 1.7 مليار دولار، هنا ما كان إلا على مسيري المؤسسة إخبار هؤلاء بضرورة الاطلاع على الأموال التي ينتجها المشروع أي النظر إلى قائمة التدفقات النقدية أين تجد أنها حققت ما مقداره 911 مليون دولار كتدفق نقدي تشغيلي.

في الواقع المستثمرين تجدهم متحمسين للمؤسسة التي تولد تدفق نقدي تشغيلي أكثر بكثير من الدخل الصافي إلا أنهم شعروا بخيبة أمل لأن المؤسسة رسمت خطة للتعامل مع التدفق النقدي التشغيلي لأن مؤسسات التكنولوجيا في ذلك الوقت كانت تعاني من نمو متباطئ وتوصلت إلى بيع منتجاتها لبعضها البعض حتى تتمكن من زيادة الإيرادات (Schilit & Perler, 2018, p. 215).

إن المعاملات التي قامت بها المؤسسة أسفرت عن تدفق نقدي تشغيلي وهمي، حيث أنها سجلت التدفق الذي حصلت عليه من زبائنها كتدفق نقدي تشغيلي داخلي ونفس التدفق الذي دفعته لنفس الزبائن كتدفق استثماري خارجي أي أنها بتخفيض التدفق النقدي الاستثماري قامت بتضخيم التدفق النقدي التشغيلي وهذا ما كان واضح لرافضي المشروع أن التدفق النقدي التشغيلي الكبير لا يعكس الواقع الاقتصادي له (Schilit & Perler, 2018, p. 216).

في جميع الأحوال والأوقات يجب أن يكون المستثمرون على درجة من الفطنة واليقظة للكشف عن أي تلاعبات وترتيبات لا تمد للواقع الاقتصادي.

إن تمهيد الدخل في قائمة التدفقات النقدية يكون باستخدام تقنيات معينة على النحو التالي (بوخناف، 2022، ص 24، 25):

أولا: تحويل التدفقات النقدية التمويلية لقسم التشغيل:

عندما لا تحقق المؤسسة التدفق النقدي التشغيلي المرغوب فيه تتجه نحو تحويل صافي التدفق النقدي التمويلي لقسم التشغيل عن طريق الإجراءات التالية:

- تسجيل تدفقات نقدية تشغيلية وهمية من خلال تسجيل أصل الضمان عن القروض بأنه تم بيعه؛
- تعزيز التدفق النقدي التشغيلي عن طريق بيع حسابات القبض قبل تاريخ التحصيل؛
- تضخيم التدفق النقدي التشغيلي عن طريق تزوير مبالغ بيع المستحقات.

ثانيا: نقل التدفقات النقدية التشغيلية إلى أقسام أخرى:

يتم استخدامها لتضخيم التدفق النقدي من العمليات عن طريق إغراق تكاليف التشغيل العادية في قسم الاستثمار وهي أربع تقنيات:

- التقنية الأولى تم شرحها في المثال السابق وهي التعامل مع نفس الزبون وفي نفس الوقت ونفس المبلغ ضمن عمليتي البيع والشراء كمعاملات مرتدة ينتج عنها تضخيم التدفق النقدي التشغيلي وتخفيض التدفق النقدي الاستثماري؛
- تجميل الأرباح من خلال تعزيز التدفق النقدي التشغيلي برسمة خاطئة بحيث يتم تسجيل بعض تكاليف التشغيل كأصل وليس كمصروف وبالتالي استبعادها من التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة وتسجيلها كتدفقات نقدية استثمارية خارجة وهي من أكثر الحيل يسرا؛
- إن شراء البضائع لإعادة بيعها من المفروض نشاط تشغيلي نظرا لأهمية مصاريف شراء المخزون كمقياس مهم للربحية إلا أن هناك بعض المؤسسات تقوم بتسجيله كتدفقات نقدية استثمارية خارجة؛
- قد تهدف بعض المؤسسات لاستبعاد بعض من التدفقات النقدية التشغيلية الغير رغبة فيها فمثلا هناك بعض المؤسسات لديها خطة معاشات تقاعدية للموظفين حيث تقوم بتمويل هذه الخطة بأموال يتم استثمارها للنمو والوفاء بالالتزامات طويلة الأجل المتوقعة للمؤسسة، هذه الممارسات للأسف لها تأثير للحد والتخفيض من التدفقات النقدية المعلن عنها، غالبا ما تتحسن مبالغ هذا التمويل مع الأجل الطويل بفعل زيادة قيمة وأرباح المؤسسة في حين أن التدفقات النقدية المعلن عنها لا تتأثر.

ثالثا: تعزيز التدفق النقدي التشغيلي باستخدام الأنشطة غير المستدامة

في كثير من الأحيان تلجئ المؤسسات المتعثرة لأنشطتها غير العادية للمحافظة على تدفق نقدي تشغيلي موجب في المقابل لا تتمكن من الكشف عن استخدام هذه الأنشطة للتدفق النقدي الغير مستدام وفيما يلي أبرز الأنشطة الغير متكررة المستخدمة في تضخيم التدفق النقدي التشغيلي:

- قيام المؤسسة بتعجيل القبض من الزبائن مع تأجيل الدفع للموردين يؤدي لتعزيز التدفق النقدي التشغيلي؛

- تعزيز التدفق النقدي التشغيلي عن طريق إبطاء دورة المخزون؛

- تعزيز التدفق النقدي التشغيلي من خلال تسجيل الفوائد مرة واحدة.

تستخدم المؤسسة العديد من الأساليب للوصول للدخل المرغوب في إطار سياسة تمهيد الدخل ولكن حتى تصل لمبتغاها يجب أن تبقى ضمن المبادئ المقبولة وحتى لا تتعدى تكاليف التمهيد النتائج المرجوة منه وكذلك لا يتطلب منها أي نوع من الإلتزامات في المستقبل.

المبحث الثالث: دوافع ووسائل سياسة تمهيد الدخل ومحدداتها

أقر نظام المحاسبة العديد من البدائل للاعتراف بالافصاح و/ أو القياس للتعبير عن واقع المؤسسة بطريقة ملائمة تعكس أداء المؤسسة، لكن بعض المديرين يتجهون لممارسة السياسات التي تشوه المعلومة المحاسبية، فكانت دوافع وحوافز المسيرين لممارسة إدارة الأرباح بمختلف أشكالها موضوع العديد من الدراسات ووجه (watts and Zimmerman) من خلال النظرية الإيجابية الدراسات لتفسير سبب إعتقاد بعض المؤسسات على ممارسات محاسبية معينة حيث تستند فرضية تمهيد الدخل للوصول إلى الدخل المطلوب إلى إعتبارات سوقية، تنظيمية وأخرى محاسبية لتكون التغيرات المحاسبية وتقديرات المحاسبين والإعتماد على تكوين المخصصات من أهم الوسائل المستخدمة للوصول للدخل المرغوب غير أن نوع القطاع، حجم المؤسسة وربحياتها بالإضافة إلى مديونتها من أكثر العوامل المؤثرة في لجوء المديرين لتمهيد الدخل.

المطلب الأول: دوافع سياسة تمهيد الدخل

إن الهدف من إعداد التقارير المالية هو إيصال معلومات صحيحة توجه صناع القرار ونظرا لاختلاف توقيت المدفوعات والوصولات النقدية، يرى البعض أن تمهيد الدخل يمكن أن يستخدم من قبل المحللين الماليين والمستثمرين في تقييم التدفقات النقدية المستقبلية فيما يعتقد البعض الآخر أن السلوك الإنتهازي يطغى على منتهج هذه الممارسة ليتم في هذا المطلب التطرق لمختلف دوافع لجوء لهذه الممارسة.

الفرع الأول: دوافع تتعلق بأوضاع المؤسسة في السوق المالي

في الاقتصاديات الحديثة ظهر السوق المالي أو ما يعرف بالبورصة كأحد الأجهزة التي توفر للمستثمر العديد من المزايا منها السيولة والربحية نظرا لانتقال الثروة من أصحاب الفوائض لأصحاب العجز فيحتاج المستثمرون المعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة للاستثمار بها، حيث

تقتض بعض الأدبيات السابقة أن السوق غير فعال ويعتمد على أرقام المحاسبة دون النظر إلى الإجراءات المستخدمة لتوليدها وكذلك تعتبر سياسة تمهيد الدخل عقلانية يلجئ إليها المديرون لتعظيم فائدتهم وأن التباين في الأرباح هي محددات سببية للوقوع في مخاطر السوق ونسبة توزيع الأرباح محدد سببي لقيم الأسهم (Beattie et al., 1994, p. 793) هنا يجد المديرون الدافع للتلاعب بدخل المؤسسة -تحت فرض منفعتهم تحدد بقيمة من حصة المؤسسة- حتى يبدو في صورة مستقرة لجذب أكبر عدد منهم، بالإضافة إلى أنهم يحاولون أن يكون عند حسن ظن المحللين الماليين لزيادة أسعار الأسهم الجديدة الإصدار (عبد الرؤوف صالح أحمد & جابر السيد أحمد، 2019، ص 101).

فيما كان الاعتقاد السائد أن التمهيد سلوك يعكس إنتهازية المديرين ذهبت دراسة كل من (Jennifer Wand Paul 2006) لإبراز فوائد تمهيد الدخل بالنسبة للمؤسسات المسعرة في البورصة تحت فرضية كفاءة السوق من خلال معرفة العلاقة بين العوائد والمعلومات المحاسبية المستقبلية فكانت النتيجة إيجابية، حيث أن سعر السهم الحالي يحوي معلومات مهمة عن الأرباح المستقبلية والتدفقات النقدية في المؤسسات الأكثر تمهيدا مقارنة بالأقل تمهيدا لتدعم بذلك رأي (Demski 1998) أن المديرين يلجؤون إلى تمهيد الدخل حتي في حالة غياب الدوافع، فيستخدمون في ذلك الأرباح المستقبلية ليتمكنوا من إتخاذ قرار تمهيد الأرباح الحالية (Tucker & Zarowin, 2006, pp. 252-254).

ومن ثم يمكن القول أن المؤسسات الممهدة تكون على دراية بأرباحها المستقبلية وتدفقاتها النقدية من خلال تمهيدها لأرباحها الحالية والسابقة، في المقابل هناك من جادل أن تحقيق هذه الميزة عن تمهيد الدخل تعتمد على القدرة الإدارية على غرار دراسة (عارف محمود و طارق محمد، 2021) ودراسة (Bok Baik and al 2020)، حيث أن إمتلاك المديرين للقدرة الإدارية ممثلة في المهارات الإنسانية والفنية والمفاهيمية، تجعل هؤلاء على دراية بالوضع الاقتصادي والظروف المحيطة بالمؤسسة تمكنهم من إقتناص الفرص المستقبلية لتطوير أداء مؤسستهم مثل نظم المهارات المحاسبية ونظم الرقابة الداخلية حيث أن المديرين ذوي القدرات المرتفعة لديهم سلطة تقديرية عالية في إختيار بدائل القياس مع أدنى مستوى من المخاطر وتم تدعيم ذلك أي العلاقة الإيجابية بين المحتوى المعلوماتي لممارسات تمهيد الدخل والقدرة الإدارية من قبل نظرية المستويات العليا ونظرية الموارد، وفي العديد من الدراسات (Demerjian et al 2020 ; Baik et al 2020 ; Bok Baik and al 2020) (عيسى & حشاد، 2021، ص 321-323) التي أشارت أن تمهيد الدخل من قبل المديرين ذوي القدرات العالية

يسفر عن نتائج إيجابية للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية لمعرفتهم المسبقة بالتغيرات التي من الممكن أن تحدث لمؤسستهم وتقدير المستحقات وتنبؤ بالأرباح مقارنة بالمسيرين ذوي القدرات المحدودة هذه النتيجة مهمة من الناحية الاقتصادية بشرط أن تتجاوز فوائد التمهيد تكاليفه نظرا أن المديرين ذوي القدرات الإدارية المنخفضة تكون لهم قرارات تسوية سيئة تنتج نتائج معاكسة (Baik et al., 2020, pp. 1-10).

الفرع الثاني: دوافع تتعلق بالتنظيمات والتشريعات

تعتقد إدارة المؤسسة أن الدخل المحقق من قبلها له علاقة بسن القوانين من قبل الجهات المسؤولة وفيما يلي توضيح لذلك.

أولا: دوافع تتعلق بالتكاليف السياسية

تقوم الدولة بإعادة توزيع الدخل والتي من المفروض أن تكون بشكل عادل بين مختلف القطاعات إلا أن قطاع المؤسسات يتحمل العديد من المصاريف على رأسها الضرائب بالإضافة إلى المصاريف الأخرى الناتجة عن ضغوطات النقابات العمالية عند تحقيق أرباح مرتفعة من هنا جاءت دراسة (watts and Zimmerman 1978) كأول دراسة تعتمد مصطلح التكاليف السياسية وتقوم بتعريفه على النحو التالي: "تحويلات الثروة التي تفرضها الحكومة والتي تشمل التكاليف المتوقعة المفروضة على المؤسسة من الإجراءات السياسية السلبية المحتملة التي تنطوي على مكافحة الاحتكار والتنظيم، الإعانات الحكومية، الضرائب وما إلى ذلك (Soliman, 2019, pp. 30-31)...." وعليه فإن التقلبات الكبيرة في الأرباح تكون ملفته للانتباه من قبل المنظمين الحكوميين فيكون التدخل الخارجي عن طريق إمداد المؤسسة بالسلع والخدمات الحساسة سياسيا أو الممارسة المحتملة لسلطة الإحتكار فالاتجاه العام يقر وجود ارتباط إيجابي بين التكاليف السياسية وسياسة تمهيد الدخل (Beattie et al., 1994, p. 795). وحتى يتمكن المديرون من اجتنب نقل ثروة مؤسستهم يلجؤون إلى اعتماد إجراءات محاسبية تقلل الأرباح المعلنة حتى يتفادوا التكاليف السياسية ومختلف الأعباء القانونية الناتجة عن معارضة الإجراءات السياسية (Soliman, 2019, p. 31)، وعلى اعتبار أن المؤسسات كبيرة الحجم هي الأكثر عرضة لهذه النوعية من التكاليف فتجدها تميل إلى إنتهاج سياسة تمهيد الدخل للإعلان عن أرباح أقل تذبذبا في المقابل فإن المؤسسات التي تتصرف بمسؤولية إجتماعية تكون تصرفاتها وسلوكياتها تعكس توقعات بيئتها كما أثبتت دراسة كل من (Pinghsun hunang and al) في 2009 أن

الشركات المسؤولة إجتماعيا تتميز بأخلاق عالية عند إعدادها لتقاريرها المالية مما يعني قدر أقل من التلاعب فتعلن عن أرباح قريبة من المحققة فتعكس بذلك القيمة الحقيقية للمؤسسة (Huang et al., 2009, p. 224).

ثانيا: دوافع ضريبية

تحدث الفروق الضريبية أي الفرق بين قيمة الربح المحاسبي والربح الضريبي لأسباب مبررة نتيجة الاختلاف بين النظامين المؤديين لاحتساب كل منهما والهدف وراء ذلك، فالربح المحاسبي محصلة المعايير الدولية للمحاسبة وتهدف Gaap من وراءه إلى حماية أصول المؤسسة، في حين أن الربح الضريبي يتحدد وفق التشريعات والقواعد الضريبية للحد من تقليل الدخل، ومع هذا من الممكن تحقيق الاتساق بينهما في حالة ثبات المؤسسة على نفس السياسات والقواعد المحاسبية والضريبية من فترة إلى أخرى، غير أن بعض المسيرين ينشؤون الفروق الضريبية لأسباب إدارة الأرباح.

يعتبر الإهلاك مثال شائع عن المصاريف التي تحدث فروق ضريبية مؤقتة، فتوقيت الإعتراف بالبند سواء إيرادات أو مصاريف عنصر مهم في إحداث إختلافات جوهرية للأغراض المحاسبية مقابل الأغراض الضريبية فإذا كانت المؤسسة تسعى لزيادة الربح المحاسبي وتخفيض الربح الضريبي فإن معدل اهتلاك الأصل الثابت سوف يكون أقل من المعدل الضريبي ويستمر الوضع على ذلك حتي يصبح الأصل مهلك ضريبيا بالكامل، في حين أن عملية تسجيل الإهلاك المحاسبي مستمرة فينخفض الربح المحاسبي ويزداد الربح الضريبي (محمود كامل عيسى، 2021، ص 2-6).

وعليه فإن مرونة المعايير المحاسبية واختلافها عن التشريعات الضريبية ليست السبب الوحيد في إحداث الفروقات الضريبية، وإنما التقديرات والحكم الشخصي للمديرين من بين الأسباب للحصول على مزايا ضريبية مؤقتة على سبيل المثال المؤسسة التي تتكبد خسارة رأس المال صافية في سنة معينة وغير قادرة على الإستفادة من مخصص الإسترداد لمدة ثلاث سنوات يسمح لها بترحيل خسارة رأس المال الى الأمام لاستخدامها مقابل مكاسب رأس المال المتولدة في السنوات المقبلة، هذا المخصص المرحل يخلق فروقا ضريبية مؤقتة وبالتالي ميزة ضريبية مؤجلة وأصل ضريبي مؤجل ومع هذا ينتهي المخصص المرحل بعد خمس سنوات لذلك إن لم تحقق المؤسسة مكاسب رأسمالية كافية في السنوات الخمس لتعويض خسارة رأس المال المرحل لن يتحقق على الأقل جزء من أصل الضريبة المؤجلة أي الفروق الضريبية المؤقتة (Comprix et al., 2011, p. 53).

الفرع الثالث: دوافع تعاقدية

المعروف أن المؤسسة ترتبط مع أطرافها ذات المصلحة بسلسلة من العقود المستمدة من بياناتها المحاسبية على النحو التالي:

أولاً: دوافع تتعلق بمكافآت الإدارة

مصاريف الرقابة، مصاريف الخسارة المتبقية وغيرها من المصاريف التي تتحملها المؤسسة نتيجة تضارب العلاقات التعاقدية داخلها ولتقادي هاته النوعية من المشاكل تلجئ المؤسسة الى عقود الحوافز (جابر، 2016، ص 11) التي تكون في صورة نقدية أو عينية ممثلة في حصص سهمية تضمن عدم مراوغة المديرين في اتجاه عكسي يسفر عن تخفيض قيمة المؤسسة، ولكن هذه المكافآت تأخذ منحى آخر فتصبح غاية لتلاعب المديرين في الأرباح من خلال سياسة تمهيد الدخل فإذا كانت الأرباح منخفضة سيقومون بإدارتها تصاعدياً لأخذ المكافآت، وإذا كانت مرتفعة فحصلهم على هذه الأخيرة أمر مفروغ منه ألا أنهم يقومون بادخار الأرباح لضمان حصولهم عليها مستقبلاً (غزالي & غزالي، 2019، ص 191) حيث أن مخطط التعويض هو جزء لا يتجزأ من علاقة الوكالة بين المالكين والإدارة وأثبتت العديد من الدراسات على رأسها (watts and Zimmerman 1978) و (Ronen and Sadan 1981) أن مخططات التعويض مرتبطة بالدخل وتشكل حافز للجوء لسياسة تمهيد الدخل (Koch, 1981, p. 575).

ثانياً: دوافع ائتمانية

وجدت دراسة (Norman Mohd Saleh and Kamran Ahmed 2005) أن الاستحقاقات التقديرية تكون سالبة في فترة المفاوضات حول الديون بالنسبة للمؤسسة التي تعاني من تعثرات مالية فتتبنى خيارات محاسبية تؤدي إلى تخفيض الدخل، لتعطى رسالة بأنها مستعدة للإعتراف بالمشاكل التي تواجهها للحصول على إمتيازات من الأطراف الخارجية، مثل الهيئات الحكومية وحتى الدائنين بالتنازل عن الامتيازات الممنوحة لهم لتتمكن المؤسسة من الخروج من الضائقة المالية، وتزداد هذه النوعية من الممارسات خلال الأزمات فإثناء إعادة هيكلة الاقتصاد تقوم الحكومات بتقديم المزيد من الدعم لتحسين أداء المؤسسات وتقادي تسريح العمال.

أما بالنسبة للمؤسسات غير المؤهلة للحصول على الدعم المالي من الدولة فهي الأخرى تخوض في تحريف معلوماتها المالية للحصول على إعادة هيكلة الديون مع المقرضين بشكل مباشر، فهؤلاء

يتغاضون عن أي تلاعبات يكتشفونها في فترات تدهر الاقتصاد لأنهم على علم أن عملية التفاوض الناجحة تؤدي إلى تعافي المؤسسة بما يضمن سلامتهم المالية (Saleh & Ahmed, 2005, p. 70) في حين أكدت دراسة (Si Li and Nivin Richie) أن البحث في تأثير تمهيد الدخل في سوق الائتمان ذو أهمية بالغة معتبرين أن الدائنين مستثمرين محترفين يتكبدون خسائر مباشرة فاكنتشافهم لأي تلاعبات ينجم عنها معاقبة المسيرين بتكلفة أعلى لرأس مال الديون وهذا بخلاف ما أقرت به نظرية (Trueman and Titman 1988) بأن تدفق الأرباح السلس يقلل من تقييمات مخاطر التخلف عن السداد، وبالتالي يقلل من تكلفة ديون رأس المال لذلك يكون لدى المديرين حوافز للإبلاغ عن أرباح ممهدة لخلق إنطباع بتدفق أرباح أقل خطورة للحصول على تمويل ديون بتكلفة أقل (Li & Richie, 2016, p. 176).

ثالثاً: تكاليف الموظفين

تواجه بعض المؤسسات ضغوطات نقابية تسفر عن مصاريف هي في غنى عنها، وتزداد وتصبح أكثر حدة في حالة تحقيقها لأرباح محاسبية مرتفعة نتيجة مطالبة الموظفين بزيادة أجورهم، من جهة أخرى تحقيق المؤسسة لانخفاض ملحوظ في مستوى أرباحها المحاسبية يجعل الموظفين في حالة قلق وتشاؤم إزاء وضعهم ومستقبلهم فتكون النتيجة إما إستقالة جماعية والبحث عن الأمان الوظيفي في جهة أخرى (Atik, 2009, p. 597) أو المطالبة بفرق أجر تعويضي في حالة شعورهم بمخاوف تعرضهم للتسريح من العمل وتدفع مؤسسة مصنفة BBB علاوة أجر تصل وتتعدى 150 نقطة أساس من قيمة المؤسسة وهذا ما أكد عليه كل من (Agrawaland and matsa 2013)، (Ng et al., 2019, p. 16).

من هنا تصبح مصاريف الموظفين حافزاً مهماً للمديرين لتقليل تقلبات الأرباح فتمهيد الدخل حلاً للمؤسسات التي تواجه موظفين ونقابات قوية. الملاحظ أن دوافع المسيرين تتضارب فمرة يكون التمهيد نحو الأعلى للحصول على المزايا المختلفة ومرة نحو الأسفل للتخلص من بعض المصاريف (حتوت & بورديمة، 2022، ص 346). ويمكن توضيح هاته الدوافع من خلال الشكل الموالي.

الشكل رقم (1-3): دوافع ممارسة سياسة تمهيد الدخل.

دوافع تتعلق بأوضاع المؤسسة في السوق المالي

دوافع تتعلق بالتشريعات والتنظيمات

- دوافع ضريبية
- دوافع تتعلق بالتكاليف السياسية

دوافع تعاقدية

- دوافع تتعلق بالتكاليف السياسية
- دوافع إئتمانية
- دوافع تتعلق بتكاليف الموظفين

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على ما سبق.

المطلب الثاني: وسائل تمهيد الدخل

أوردت الأدبيات المحاسبية عددا من الوسائل التي يمكن أن تستخدم في تمهيد الدخل، فالمبادئ المحاسبية المقبولة فضفاضة بالشكل الذي يمكن إستغلالها في بعض الممارسات، لتكون للتقديرات المحاسبية نصيب محترم في إعداد القوائم المالية بالإضافة لتكوين المخصصات للتأثير على الدخل الصافي والاعتماد على الفقرات غير العادية للتأثير على الدخل العادي.

الفرع الأول: التغيرات المحاسبية Accounting change

سعت لجنة معايير المحاسبة الدولية خلال العشرين السنة الماضية لضمان التوحيد الدولي المحاسبي بما يضمن تحسين الحسابات وفهم أفضل لمستخدمي المعلومات المحاسبية وإمكانية مقارنة هذه الأخيرة في المكان والزمان وتطوير الإحصائيات مما أدى الى ثقل التكيف مع مخاطر التناقض بين تطوير الواقع وتطوير المعايير (Maéso et al., 2005, p. 36)، فكانت ولا تزال معضلة التغيرات المحاسبية ترهق المحاسبين، الذين يضطرون في كثير من الأحيان الاختيار بين العديد من المبادئ والطرق والمنهجيات المحاسبية التي تعبر عن الوضعية الاقتصادية والمالية لمؤسستهم محتفظين بالخصائص النوعية للبيانات المالية من بينها ميزة الاتساق وقابلية المقارنة التي قد تتأثر نتيجة التغيرات

المحاسبية التي تحدث بسبب تغير الافتراضات أو التقديرات أو المبادئ المقبولة قبولاً عاماً، لهذا يستوجب على المحاسبين عند القيام بأي تغير محاسبي معرفة تأثيره على اتساق البيانات المالية وقابليتها للمقارنة سواء للمؤسسة مع نظيراتها من المؤسسات الأخرى أو المؤسسة نفسها للسنوات السابقة. يعتبر التغير المحاسبي هو تغير في المبدأ المحاسبي، التقدير المحاسبي أو الكيان الذي يعد التقرير (الوحدة المحاسبية).

أولاً: التغير في المبادئ المحاسبية

إن الثبات في استخدام المبادئ المحاسبية للأحداث والمعاملات من نفس النوع لفترة زمنية يكسب البيانات المالية خاصية المقارنة إلى جانب تسهيل عملية فهمها من قبل مستخدميها، لذلك لا ينبغي للمحاسب تغيير المبادئ المحاسبية المعتمدة بأي حال من الأحوال إلا بشكل رسمي من الجهة المخولة بذلك، أو في حالة إثبات أن المبدأ المحاسبي الجديد أحسن من المبدأ المعتمد كمتطلبات مرحلة إنتقالية جديدة وهذا يستوجب على المؤسسة التبليغ عن أي تغيير في مبدأ محاسبي أو أكثر بأثر رجعي في البيانات المالية أو في بيان المركز المالي في بداية الفترة الحالية وتطبيق الأثر الرجعي يستوجب ما يلي (Choi & Meek, 2011, p. 71):

- يجب أن ينعكس الأثر التراكمي للتغيير في مبدأ الاحتساب الجديد على الفترات السابقة لتلك المعروضة في القيم الدفترية للأصول والخصوم إعتباراً من بداية الفترة الأولى؛
- يجب أيضاً إجراء تعديل موازنة إن وجد على الرصيد الإفتتاحي للمكونات المناسبة لصافي الأصول في بيان الميزانية العامة لتلك الفترة؛
- من أمثلة التغير في المبادئ المحاسبية هو التغير في طريقة تقييم المخزون من طريقة LIFO إلى طريقة FIFO، التغير في طريقة الاهتلاك، التغير من طريقة العقد المكتمل إلى طريقة نسبة الإنجاز في عمليات عقود المقاولات طويلة الأجل.

ثانياً: التغير في التقديرات المحاسبية The change in accounting estimat

إن لجوء المحاسب إلى عملية التقدير أمر طبيعي لا يقلل من مصداقية وموثوقية البيانات المالية نظراً لاتصاف بعض الأعمال بعدم اليقين من جهة وصعوبة قياسها بدقة من جهة أخرى، ويندرج تحت عملية التقدير مراجعة التقديرات بأحدث المعلومات المتوفرة أو نتيجة تغير الظروف المحيطة بعملية التقدير القديمة بالإضافة إلى إكتساب المزيد من الخبرة.

يمكن تعريف التقديرات المحاسبية بأنها " تقييم أو تقدير لشيء دون قياسه أو عدده أو وزنه بصورة فعلية وذلك على أساس الملاحظة أو الاختبار أو أخذ العينات أو بالحكم على الشيء المقدر حكما مدروسا ومستندا إلى أسس معينة وصولا إلى نتائج تقريبية أو تنقص أو تزيد عن الأرقام الصحيحة بنسبة قليلة" (محفوظ محمد نويجي، 2019، ص 402).

تجدر الإشارة أن طبيعة البند تحدد مدى سهولة أو صعوبة تقديره، فبعض البنود عملية تقديرها بسيطة مثل تقدير العمر الإنتاجي للاستثمارات لحساب الإهلاك الذي يخضع لعملية حسابية سهلة الضرائب المؤجلة، الإحتياطات لمقابلة الدعاوي القضائية وتقديرات المعاشات التقاعدية في حين أن تقدير قيمة الإنخفاض في المخزون تحتاج إلى مزيد من التحليلات والحسابات المعقدة (محفوظ محمد نويجي، 2019، ص 403).

ثالثا: التغير في الوحدة المحاسبية The change in reporting entity

يحدث التغير في الوحدة المحاسبية نتيجة اندماج أو إستحواذ مؤسسة أو أكثر على أخرى، مما يستدعى وجود بيانات مالية جديدة تعبر عن الوضعية الحالية أين نكون بصدد وحدة محاسبية جديدة مختلفة تماما عن تلك التي كانت موجودة، وبالرغم أن التغير في الوحدة المحاسبية لا يكون له تأثير مباشر على قياس الدخل وإنما التأثير يكون على طريقة الإفصاح عن الدخل، فالمؤسسة تكون مطالبة بتعديل البيانات المالية للفترات السابقة لفترة التغير لمساعدة المحللين الماليين والمستثمرين في فهم أثر التغير في الوحدة المحاسبية على إمكانية مقارنة المعلومات المالية (حبيب، 2003، ص 26).

من خلال مقارنة الأساليب السابقة يتضح أن التغيير في المبادئ المحاسبية والتقديرات المحاسبية ينعكس بصورة مباشرة على قياس الدخل، فالتغير في المبادئ المحاسبية يكون تأثيره على الفترات السابقة للتغير بالإضافة إلى الفترة الحالية، في حين أن تأثير التغير في التقديرات المحاسبية ينحصر على فترة التغير ولا يمتد إلى الفترات السابقة، أما التغير في الوحدة المحاسبية فتأثيره يكون على أسلوب الإفصاح دون المساس بالدخل.

الفرع الثاني: الفقرات غير العادية Extraordinary item

إن العناصر غير العادية تخضع لسياسة تمهيد الدخل، فتصنيف بعض البنود التي تحدث بصفة غير منتظمة لم يتم الفصل فيها بشكل قطعي من قبل معايير المحاسبة الدولية، حيث تم ترك المجال للمحاسبين لإبداء تقديراتهم حول إعتبارها عناصر تدخل ضمن النشاط العادي أو غير العادي للمؤسسة

ومن أمثلة ذلك الذمم المدينة، مصاريف البحث والتطوير المؤجلة، الأرباح أو الخسائر الناتجة عن بيع استثمار ما الذي لم يتم شراؤه أصلاً لإعادة بيعه، مخصص الخسارة في العقود طويلة الأجل وغيرها من الحسابات التي يفترض الإفصاح عنها بطريقة منفصلة حتي يتم فهمها وتفسيرها من قبل المستثمرين حسب طبيعتها الجوهرية، حيث يعتبر كل من (Ronen and al 1976) أنه يمكن تجنب الإضطراب الذي يحدث في الدخل العادي نتيجة خسائر مستقبلية في خط إنتاج عن طريق تصنيف حساب الإحتياط أنه خسارة غير عادية (Barnea et al., 1976, p. 112) فاعتبار أن العناصر غير العادية هي أي ربح أو خسارة ناتج عن أحداث أو معاملات لا تحدث بصفة مكررة ترك المجال مفتوح للمؤسسة باستخدام فئة العناصر غير العادية للإبلاغ عن تكاليف التي يتم إستبعادها من دخل المؤسسة قبل الضرائب والأهم من ذلك من سجل أرباحها لكل سهم، وذلك لأن ربحية السهم هي العنصر الرئيسي في نسبة أرباح السعر التي يستخدمها سوق الأسهم كمؤشر أداء رئيسي بخلاف نسبة أرباح السعر فإن النسبة المالية مثل العائد على الأصول والتي يستخدمها المستثمرون على نطاق واسع ويعتمد أيضا على صافي الربح بعد الضرائب والذي يستبعد البنود غير العادية (Adibah Wan Ismail et al., 2005, p. 50,51) لهذا السبب لم يبق تعريف العناصر الغير عادية واسع ومفتوح بالشكل الذي يجعل كل مؤسسة تعبر عنه حسب أهدافها، فتم التعبير عن العناصر غير العادية بالأرباح أو الخسائر الأخرى المدرجة في الدخل من العمليات المستمرة ليقرر مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS في عام 2002 بإزالة العناصر غير العادية من قائمة الدخل فلم يعد هناك إبلاغ عن خسائر أو أرباح ناتجة عن إطفاء مبكر للديون غير العادية، ونتيجة لهذا القرار وبالتحديد عام 2003 كانت هناك أقل من 100 مؤسسة مدرجة في البورصة تفصح عن عناصر غير عادية، أما عام 2013 و2014 لم تبلغ أي مؤسسة عن بنود غير عادية وذلك لعينة من المؤسسات المأخوذة من قاعدة compustat.

في أبريل من عام 2015 تم إلغاء وبصفة رسمية مفهوم العناصر غير العادية من مبادئ المحاسبة المقبولة قبولاً عاماً لتقليل المصاريف دون المساس بأهمية المعلومات ذات الصلة، وكان لهذا القرار العديد من الإيجابيات نذكر منها (McCarthy et al., 2022, p. 17,18):

✓ توفير الوقت والجهد للمعدين والمدققين فأصبحوا غير ملزمين بتمضية الوقت في تصنيف البند

عادي أم لا؛

✓ الابقاء على خاصية الوصول للمعلومة من قبل المهتمين بها لأن المؤسسة مضطرة للإبلاغ عن المعاملات التي تحدث بصفة غير منتظمة كبنود منفصلة.

لا شك أن الاعلان عن العناصر غير عادية بطريقة منفصلة يحد من المساحة المتوفرة للمحاسبين للتلاعب بدخل المؤسسة ولكن لن يقضي عن ممارسات المحاسبة الإبداعية تماما.

الفرع الثالث: تكوين المخصصات Provision restructuring

وفقا لمعيار المحاسبة الدولي رقم 39 الذي يخص الأدوات المالية، الاعتراف والقياس (عبد المحسن الجبوري، 2003، ص 121):

✓ يتم الإعتراف بالأصول المالية أو الخصوم المالية بالميزانية عندما يصبح طرفا في الأحكام التعاقدية للأداة؛

✓ يتم إلغاء الأصول المالية أو الخصوم المالية في حالة ما تم فقدان السيطرة على الحقوق التعاقدية؛

✓ قيمة التكلفة هي المقدار العادل لقياس أصول وخصوم المؤسسة.

لكن في كثير من الحالات يجد المحاسب نفسه أمام ربح أو خسارة محتملة تتطلب تدخل خبرته السابقة في مجال الاعتراف والقياس بتكوين مخصصات لمواجهة الديون المشكوك في تحصيلها ومن أمثلة ذلك:

✓ مخصصات الزبائن المشكوك في وضعيتهم المالية؛

✓ مخصصات لانخفاض قيمة الإستثمارات؛

✓ مخصصات إنخفاض قيمة العملات؛

✓ مخصصات تدهر قيمة المخزون وغيرها من المخصصات التي أفضت المعايير الدولية لإعداد

التقارير المالية شروطا للإعتراف بها وهي (Lin & Yang, 2012, p. 39):

- لدى المؤسسة مصروف حالي قانوني أو ضمني نتيجة لحدث سابق؛
- من المحتمل حدوث تدفق خارجي للمنافع الاقتصادية؛
- يمكن إجراء تدفق موثوق به.

ويمكن توضيح الوسائل المستخدمة في إطار سياسة تمهيد الدخل في الشكل الموالي.

الشكل رقم (1-4): وسائل سياسة تمهيد الدخل

التغيرات المحاسبية

- التغير في المبادئ المحاسبية
- التغير في التقديرات المحاسبية
- التغير في الوحدة المحاسبية

الفقرات غير العادية

تكوين المخصصات

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على ما سبق.

المطلب الثالث: محددات سياسة تمهيد الدخل

لاحظ العديد من الباحثين أن خصائص المؤسسة من الممكن أن تصنع الفارق في لجوء المديرين لتمهيد الدخل، فكانت العوامل المؤثرة فيه مركز إهتمام العديد من الدراسات، غير أنها لم تتفق بشكل نهائي في تحديد كل محددات تمهيد الدخل، كل دراسة إختبرت عددا معينا منها وتوصلت لنتائج تعكس ظروف اختبارها.

ويتم التركيز في هذا المطلب على أكثر العوامل تأثيرا في ممارسة تمهيد الدخل وهي: نوع القطاع، طابع الملكية، ربحية ومديونية المؤسسة، البيئة المحاسبية والرافعة المالية وشرح تأثير كل منها من خلال مجموعة من الدراسات السابقة.

الفرع الأول: نوع القطاع

إن كثافة رأس المال، حجم الأصول، خصائص السوق وحتى النقابات عوامل يتم من خلالها تصنيف المؤسسات على أنها تعمل في قطاعات أساسية أو ثانوية وأكد كل من (بلاقوي وبيكور 1984) من خلال نظريات الإزدواجية الإقتصادية أن المؤسسات في القطاعات الثانوية لها حوافز أكبر لتمهيد الدخل (Beattie et al., 1994, p. 795) لأنها عادة مؤسسات صغيرة وذات قدرات محدودة على

المنافسة وتواجه بيئة معقدة من ناحية الفرص الضئيلة الناتجة عن عدم اليقين البيئي مقارنة بالمؤسسات في القطاع الأساسي.

كما وجد (Ashari et al 1994) أن المؤسسات التي تنشط في صناعة ذات مخاطر أعلى تميل لإنتهاج سياسة تمهيد الدخل، لتجد دراسة (Nurfarizan Mazhani Mahmud 2012) أن هناك ارتباطاً قوياً بين المؤسسات الماليزية الممهدة لدخلها والقطاع الصناعي مشيرة أن هذه المؤسسات تنشط في مجال الصناعة التكنولوجية المصنفة على أنها قطاع آمن وهو ما تعارض مع دراسة (Ashari et al 1994)، في المقابل لم يجد (Albrecht and Richardson 1990) أي تباين في ممارسات تمهيد الدخل في القطاعين مفسراً ذلك بإمكانية حدوث أخطاء في تصنيف المؤسسات نتيجة إمتلاكها لخصائص مشتركة ليتم تدعيم ذلك من خلال دراسة كل من (Kim 2003) و (Atik 2008) (Mahmud, 2012, p. 10248,10251).

الفرع الثاني: طابع الملكية

قام سميث 1976 بالفصل بين المؤسسات ذات الملكية الخاصة و المؤسسات الإدارية عن طريق نسبة إمتلاك الأسهم حيث إذا إمتلك شخص واحد 10% أو أكثر من أسهم التصويت فهي مؤسسات مالكة، أما المؤسسات التي لا يستحوذ فيها أي طرف عن نسبة تزيد عن 5% فهي مؤسسات إدارية (Prencipe et al., 2011, p. 543)، في ذات السياق أقرت دراسة (Steven J. Bathala Carlson and Chenchuramaiah T) أن هيكل الملكية أحد العوامل المفسرة لتمهيد الدخل، وهذا ما تم تدعيمه في دراسة كل من (Pratama 2012) (Mahmud 2012) (Gantino 2015) بخلاف دراسة (Pratiwi and Handayani 2012) ودراسة (Agustin 2020) Palupi التي لم تثبت وجود تأثير للملكية الإدارية على التوجه نحو ممارسات تمهيد الدخل (Palupi, 2020, p19) ولكن المنطق يفرض أن إمتلاك المديرين لمعلومات تضر مصالحهم يجعلهم يلجؤون لهذه النوعية من الممارسات كلما كانت الأسهم مشتتة وتظهر الفروقات في السياسات المحاسبية بين المؤسسات التي يتحكم فيها المدير والمؤسسات التي يتحكم فيها المدير/ المالك فأكدت دراسة (Niehaus 1989) على وجود علاقة غير رتيبة بين الملكية الإدارية واختيار طريقة Lifo مقابل Fifo في تقييم المخزون وذلك ناتج عن تضارب المصالح بين الملاك والمديرين حيث كلما إبتعد الملاك الأصليون عن التسيير كلما أتيحت الفرصة لهؤلاء لإبداء تقديراتهم الشخصية للتعديل على عملية توليد

الإيرادات التي تزيد من ثروتهم أكثر، أما في حالة وجود رقابة أو سيطرة من قبل الملاك يفقد المديرون الرغبة في التلاعب بالأرباح ويسعون للحفاظ على مناصبهم لأن المالكين كمديرين يصبحون علي دراية كاملة بالظروف التشغيلية والإقتصادية لمؤسستهم بعبارة أخرى مع المستويات العليا من الملكية الإدارية تتوائم مصالح المدير والمساهمين فتتلاقى الخيارات المحاسبية وتصبح مثلى لكلا الطرفين (Carlson & Bathala, 1997, p. 181,194).

الفرع الثالث: تأثير حجم المؤسسة

إن مجموع أصول المؤسسة بالإضافة إلى مبيعاتها، عدد عمالها ورأس مالها وغيرها من العلاقات المتداخلة كلها مؤشرات للحكم على حجم المؤسسة، هذا الأخير يرتبط بشكل مباشر مع هيكل تمويل المؤسسة حيث كلما زاد حجمها كلما كانت بحاجة إلى أموال أكثر، هذه الوفرة تجعل المؤسسة تفكر في النمو لرفع قيمتها وتكوين إسم قادر على مجابهة العقبات فامتلاكها لإجمالي أصول ضخمة دليل على وصولها لمرحلة النضج والخبرة التي تجعلها تقند فكرة الأرباح المستقرة للحفاظ على علامتها ومكانتها ومن هنا وجدت العديد من الدراسات التأثير الإيجابي لحجم المؤسسة على ممارسات تمهيد الدخل مثل (Sari Kristanti 2015)، (Judge 2018)، (Henryanto Wijaya and al2020) و (Mohammed Ibrahim 2021) (Ibrahim & Obeidat, 2021, p. 791) في حين توصلت دراسة (Wilbert Jonathan Holinata and Yanti 2020) للتأثير السلبي لحجم المؤسسة، حيث من المفروض كلما زاد حجم المؤسسة كلما إبتعدت عن هذه الممارسات لأن رقابتها تكون صارمة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة الحجم، كما أنها تكون في دائرة الضوء لكل من المستثمرين المحليين وحتى الحكومة وضرورة إقتناعها بأن المستثمرون سيستثمرون في الإستثمار فيها بغض النظر عن إنخراطها في هذه الممارسات أم لا، بالعكس فمثل هذه السياسة من الممكن أن تؤثر سلبا عليها في حالة فقدان ثقة المتعاملين معها ولهذا أقرت ذات الدراسة بضرورة تخلي المؤسسات عن هذه الممارسات والتركيز على أداءها من خلال إيراداتها الحقيقية متجنبه بذلك تكاليف التمهيد (Holinata & Yanti, 2020, p. 314).

الفرع الرابع: تأثير ربحية المؤسسة

المعروف ان أرباح أي مؤسسة أو حتى قسم منها هو مؤشر للحكم عن نجاحها أو فشلها في تسيير مواردها وقدرتها على جني الأرباح، ويتم التعبير عنه من خلال النسبة بين الدخل بعد الضرائب

إلى إجمالي الأصول، يستخدم من قبل المستثمرين لمعرفة الصحة المالية للمؤسسة التي يريدون الإستثمار بها بالإضافة الى أنها محل إهتمام مختلف الأطراف ذات العلاقة كل حسب أهدافه.

قد وجدت العديد من الدراسات أن للربحية تأثيرا على سياسة تمهيد الدخل على غرار دراسة (Anwar Gunawan 2020) و دراسة (Putri Kurniawan and Erly Sherlita 2013) فيرى البعض أن المؤسسات المنخفضة الربحية لديها الدافع لتمهيد الدخل حتى تكون عند حسن ظن المحللين الماليين كذلك لتتمكن من الحصول على القروض وهذا تماشى مع دراسة (Ashari and al 1994) في ذات السياق اكدت دراسة (Aji and Mita 2010) أن المؤسسات ذات الربحية المرتفعة تتجنب هاته النوعية من الممارسات لأنها دائما تحت المجهر وتحاول الحفاظ على سمعتها على الرغم من أن المؤسسات ذات الأرباح الضخمة تكون لديها العديد من الوسائل والأجهزة للتلاعب بالأرباح بكل أريحية على عكس المؤسسات ذات الأرباح الضعيفة تكون مقيدة في اختيار بدائل الإعتراف والقياس، بالإضافة إلى إعتبار (Assih 2010) ان المؤسسات التي لديها عائد على الأصول مرتفع ستحاول تمهيد دخلها لتمكنها من انتاج أرباح في المستقبل لتقر دراسة (Henryanto Wijaya and al 2020) أن الربحية لها تأثير سلبي على سياسة تمهيد الدخل لتخالف بذلك دراسة (Dian Hakip Nurdiansyah 2021) التي وجدت أن للربحية تأثيرا إيجابيا على ممارسات تمهيد الدخل (Nurdiansyah et al., 2021, p. 1805).

الفرع الخامس: تأثير الرافعة المالية

تعرف الرافعة المالية بأنها مقدار الديون إلى رأس مال المؤسسة ويتم مقارنة الديون الطويلة والقصيرة الأجل مع حقوق الملكية حيث هناك فرق بين المؤسسة التي يتم تمويلها من قبل مساهميها وتلك التي تعتمد على الديون، فتكون المؤسسة غارقة بالديون كلما ارتفعت قيمة الرافعة المالية أين تكون الأخيرة في وضعية صعبة تفرض عليها في بعض الأحيان اللجوء لأساليب مشبوهة. وتوجد هناك العديد من الدراسات السابقة التي بينت تأثير الرافعة المالية على تمهيد الدخل من بينها دراسة (Husaini and Sayunita 2016) ودراسة (Dian Hakip Nurdiansyaha and al 2021) التي أكدت على وجود تأثير إيجابي وكبير للرافعة المالية على تمهيد الدخل في المؤسسات الأندونيسية المدرجة في البورصة في المقابل هناك دراسات لم تجد أي تأثير على سبيل المثال دراسة كل من (Pratiwi and

(Nurdiansyah et al., Damayanthi 2017) (Mohammadi and Armani 2016)
2021, p. 1806,1810)

الفرع السادس: تأثير البيئة المحاسبية

في الغالب تلجئ المؤسسة لإستخدام الأساليب المحاسبية الأكثر إتباعا وشيوعا، فالشائع دليل قوي على القبول والملائمة في التطبيق العملي حيث أن العرف المحاسبي أو العوامل البيئية المرتبطة بالممارسات المحاسبية تلعب دورا مهما في ذلك بالإضافة للجوئها للتحفظ المحاسبي والذي يقصد به "توقع صافي الأصول المعلن عنها سوف تكون أقل من قيمتها السوقية على المدى الطويل، لذا يميل المحاسبون إلى التقليل من قيمة الأصول والإيرادات، والزيادة في قيمة الالتزامات والمصروفات" (اسماعيل وآخرون، 2019، ص 234) فكلما ارتفعت درجة التحفظ لجأت المؤسسة إلى إختيار طرق محاسبية لتقليل الأرباح والعكس صحيح، ليكون المدقق مرجعا تستند عليه المؤسسة في بعض اختياراتها خصوصا عندما لا تفضل خيارات معينة فمن المتوقع أن تتبنى رأي المدقق والطريقة التي يفضلها وذلك لخبرته ودرايته وفهمه لطبيعة عملية الاختيار المحاسبي.

أثبتت نتائج الدراسات السابقة أن المعايير المحاسبية كانت فضفاضة بالشكل الذي يمهد الطريق للمديرين لإنتهاج سياسة تمهيد الدخل، كما أن دوافعهم في اللجوء لهذه السياسة متضاربة فتصب في مصلحتهم خصوصا إذا تم ربط مكافآتهم بالنتائج المحققة ومع هذا يمكن أن تكون في صالح المؤسسة إذا كان هدفهم إعلامي، كذلك إذا تعلق الأمر بمحدداتها فهي تختلف من مؤسسة لأخرى غير أن إقامة دليل حول لجوء المؤسسة لهذه الممارسة يتطلب اللجوء لطرق قياس لا تخلو من عنصر الإقناع.

المبحث الرابع: طرق قياس تمهيد الدخل، النظرة الأخلاقية له والاتجاهات الحديثة للحد من هذه الممارسات.

بعد أن أصبح تمهيد الدخل حقيقة واقعية وليس ظاهرة نظرية، وتم كشف معظم الدوافع المؤدية لإنتهاجه بالإضافة لمختلف العوامل المؤثرة فيه، توجهت أنظار الباحثين نحو طرق كشف وقياس هذه الممارسة من خلال مجموعة من النماذج الكمية القياسية بالإعتماد على القوائم المالية وصياغة فروض ومعادلات رياضية من خلال مدخل الفقرات الاختيارية، مدخل المستحقات الاختيارية أو معامل التباين، في المقابل كانت هناك عملية إنقسام في الآراء حول مشروعيتها، لتتظافر جهود العديد من الجهات لإيجاد سبل للحد من انتشار هذه الممارسات.

المطلب الأول: طرق قياس تمهيد الدخل

إن عملية قياس واكتشاف ممارسات المحاسبة الإبداعية بصفة عامة أو سياسة تمهيد الدخل بصفة خاصة لا تعد بالأمر السهل وذلك لتداخل العديد من المحددات التي يصعب قياسها وتحديدها، غير أن الأدبيات المحاسبية قدمت العديد من المناقشات حول دراسة وتطوير نماذج القياس الكمي لتمهيد الدخل وتم تصنيفها ضمن مدخل الفقرات الاختيارية، مدخل المستحقات الاختيارية ومدخل معامل التباين.

الفرع الأول: مدخل الفقرات الاختيارية

توجد العديد من الوسائل المتاحة لتمهيد الدخل في هذا المدخل حيث يتم التغيير في الطرق المحاسبية المعتمدة أو اللجوء للبنود غير العادية لتقليل التباين في الدخل عن طريق إفتراض أسلوب معين ثم إثباته أو نفيه إحصائياً وهذه بعض الدراسات التي تناولت هذا المدخل.

أولاً: التغيير في الطرق المحاسبية

يلعب التغيير في الطرق المحاسبية دوراً مهماً في إزالة التذبذبات الدخل المعلن لذلك يتم مقارنة المستوى المتوقع للدخل قبل وبعد إجراء هذا التغيير لمعرفة مدى تأثيرها وفيما يلي بعض الدراسات التي انتهجت هذا الأسلوب.

1. نموذج Moses 1987

يعتمد النموذج لقياس تمهيد الدخل على مدى تأثير التغيير المحاسبي للوصول إلى الأرباح المتوقعة التي تمثل في أدبيات التمهيد الدخل العادي أو المستهدف من قبل المديرين، في حين في دراسات السوق فهي تعبر عن توقعات السوق، من الناحية النظرية سوف يتم الحصول على رقمين مختلفين لكن في الواقع النماذج المستخدمة أعطت نفس الأرقام وتم إقتراح نماذج للأرباح المتوقعة بالشكل الآتي

(Moses, 1987, p. 362):

- ✓ أرباح السنة المعنية يضاف إليها متوسط نمو الأرباح لخمس سنوات سابقة؛
- ✓ حساب متوسط العائد على الأصول لخمس سنوات سابقة؛
- ✓ متوسط النمو في الأرباح داخل الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة يضاف إليها ربح العام السابق؛
- ✓ عامل النمو المتوقع على معدل أرباح المؤسسة للسنة الماضية بالإضافة إلى ربح العام السابق؛
- ✓ توقع الأرباح كدالة متأخرة لأسعار الأوراق المالية.

وتم صياغة نموذج (Moses 1987) على النحو التالي:

$$SB = |PE - EE| - |RE - EE| / Sales$$

حيث أن:

EE : يمثل الأرباح المتوقعة.

PE : أرباح قبل التغيير المحاسبي.

RE : الأرباح المبلغ عنها.

Sales : المبيعات.

إن الحصول على مؤشر موجب من خلال المعادلة السابقة دليل على ممارسة المؤسسة لسياسة تمهيد الدخل وذلك من خلال تقليل التباين غير المتوقع في الدخل، ما يدل على أن التغيير المحاسبي الذي قامت به المؤسسة قد أوصلها للنتائج المرغوبة.

2. نموذج Herman and Inoue 1996

تم تحديد هذا النموذج لقياس تمهيد الدخل باستخدام التغيرات في طرق حساب الإهلاك المعلنة من قبل المؤسسات، ووفقاً لهذا النموذج يتم رصد سلوك تمهيد الدخل من خلال مقارنة القيمة المطلقة للتغير في الأرباح قبل الإهلاك مع القيمة المطلقة للتغير في الأرباح بعد الإهلاك منسوبة إلى المبيعات ويتم ذلك وفقاً للمعادلة الآتية (حبيب، 2003، ص 32):

$$sb = \frac{|EBD_t - EBD_{t-1}| - |E_t - E_{t-1}|}{SALES}$$

حيث أن:

Sb : مؤشر تمهيد الدخل

EBDt : الأرباح قبل الإهلاك في الفترة t

EBD(t-1) : الأرباح قبل الإهلاك في الفترة السابقة t-1

Et : الأرباح بعد الإهلاك في الفترة t

E(t-1) : الأرباح بعد الإهلاك في الفترة السابقة t-1

Sales : المبيعات في الفترة t.

وعلى أساس هذا النموذج يتم إثبات وجود التمهيد إذا تجاوزت القيمة المطلقة للتغير في الأرباح قبل الاهتلاك القيمة المطلقة للتغير في الأرباح بعد الاهتلاك، أي ان القيمة الموجبة لمؤشر التمهيد تعني وجود تمهيد للدخل والعكس صحيح.

ثانياً: تصنيف الفقرات غير العادية

لمعرفة كيفية استخدام الفقرات غير العادية في التلاعب بالأرباح يمكن الاستعانة بنموذج (Ronen and Sadan1978)

نموذج Ronen and Sadan1978

يعتمد نموذج (Ronen and Sadan1978) لقياس تمهيد الدخل على تحديد مستوى كل من الدخل العادي المتوقع وانحرافات الدخل العادي الحقيقي عن الدخل العادي المتوقع ومن ثم تحديد توقعات الدخل من النشاط غير العادي ليتم إيجاد التباين بين الدخل غير العادي الفعلي والمستوى المتوقع وأخيراً تحديد الارتباط بين كل من إنحراف الدخل العادي الفعلي عن المتوقع والدخل غير العادي الفعلي عن المتوقع وفق المعادلات التالية (حبيب، 2003، ص 30):

a. المعادلة الأولى:

$$Y_t = a + bMt + Ut$$

حيث أن:

Y_t: الدخل من النشاط العادي في الفترة t ؛

M_t: متوسط الدخل من النشاط العادي الفعلي لفترة القياس؛

U_t: الدخل العادي المتوقع؛

a , b: معلمات النموذج؛

إن إيجاد الدخل العادي المتوقع يسمح بتحديد تباين الدخل العادي الفعلي عن المستوى المتوقع له **U_t** وذلك بناء على المعادلة السابقة.

b. المعادلة الثانية:

حيث أن:

$$et = a + bEt + Wt$$

et: الدخل من النشاط الغير عادي الفعلي في الفترة t.

Et: متوسط الدخل غير العادي الفعلي خلال فترة القياس.

Wt: المستوى المتوقع من الدخل الغير العادي للفترة t .

a , b: معلمات النموذج.

من خلال المعادلة السابقة سيتم إيجاد تباين بين الدخل الفعلي من النشاط غير العادي والمستوى المتوقع لذات الدخل.

c. المعادلة الثالثة:

$$Wt = \delta ij + \emptyset Ut + et$$

حيث أن:

Wt : المستوى المتوقع من الدخل غير العادي في الفترة t.

et : الدخل من النشاط غير العادي الفعلي في الفترة t.

Ut : المستوى المتوقع من الدخل العادي الفعلي في الفترة t.

تعتبر هذه آخر خطوة في النموذج يتم من خلالها معرفة مدى وجود ارتباط بين تباينات كل من الدخل العادي الفعلي عن المستوى المتوقع Ut والدخل غير العادي الفعلي عن المستوى المتوقع Wt فالارتباطات العكسية بين الانحرافات غير متوقعة في الدخل العادي والانحرافات غير المتوقعة في الدخل غير عادي يعني وجود تمهيد للدخل تصنيفي باستخدام الحسابات غير العادية، فكلما استخدمت المؤسسة الحسابات غير العادية لتقليل إنحراف الدخل العادي عن مستواه المتوقع كلما تباين الدخل غير العادي عن مستواه المتوقع أي أن الإدارة وبهدف تمهيد الدخل العادي تميل إلى تقليل الانحرافات غير المتوقعة في الدخل العادي على حساب زيادة هذه الانحرافات فيدخل الفقرات غير العادي.

الفرع الثاني: مدخل المستحقات الاختيارية

إن التلاعب بالمستحقات هو إحدى الطرق للتلاعب بالأرباح سواء نحو منحى تصاعدي أو تنازلي لأنها تعتمد على تنبؤات وتقديرات والأحكام الشخصية للمحاسبين، واعتمادا على هذه الطريقة فإن المؤسسة لا تغير في نشاطها بقدر ما تقوم بالإفصاح بشكل إنتهازي عن دخل أنشطتها وكمثال عن ذلك تخفيض أو زيادة مخصص الديون المشكوك في تحصيلها.

1. نموذج Jones 1991:

تقسيم إجمالي الحسابات الى مكونات تقديرية وغير إختيارية يتم إستخدام الجزء التقديري من إجمالي الإستحقاقات لأن الإستحقاقات الإجمالية يجب أن تستحوذ على جزء أكبر من تلاعب المديرين ويتم احتساب إجمالي المستحقات على أنها التغير في رأس المال العامل غير النقدي قبل الضرائب مطروح منها إجمالي مصروفات الإهلاك، يتم تعريف التغير في رأس المال العامل غير النقدي قبل الضرائب على أنه التغير في الأصول الجارية بخلاف النقدية والإستثمارات الأجل مطروح منها الخصوم غير الجارية بخلاف فترات الإستحقاق الحالية للمستلزمات طويلة الأجل والضرائب المستحقة الدفع، يتم إستخدام إجمالي المستحقات من فترة السابقة كمقياس لمجموع الإستحقاقات وإجمالي الإستحقاقات غير الطبيعية هي الفرق بين إجمالي المستحقات الحالي والمستحقات الإجمالية العادية والتي بدورها يمكن فصلها إلى مستحقات إختيارية وغير إختيارية وتم صياغة النموذج على النحو(التميمي & الساعدي، 2015، ص 78):

$$\frac{TAit}{Ai(t-1)} = \alpha i \left(\frac{1}{Ai(t-1)} \right) + \beta it \left(\frac{\Delta REVit}{Ai(t-1)} \right) + \beta it \left(\frac{PPE}{Ai(t-1)} \right) + \epsilon it$$

حيث أن:

TAit: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسة في السنة t؛

Ai(t-1): مجموع أصول المؤسسة في السنة (t-1)؛

ΔREVit: التغير في المبيعات؛

PPE: الأصول الثابتة الخاضعة للاهلاك؛

εit: قيمة المستحقات الإختيارية.

أما فيما يخص αi و β فهي مقاييس خاصة بكل مؤسسة تقاس على النحو التالي:

$$\frac{At}{A(t-1)} = \alpha 1 \left(\frac{1}{A(t-1)} \right) + \alpha 2 \left(\frac{\Delta REVt}{A(t-1)} \right) + \alpha 3 \left(\frac{PPEt}{A(t-1)} \right) + Et$$

حيث أن:

α1, α2, α3 : معلمات النموذج.

Et: الجزء المتبقي من المستحقات الإختيارية من إجمالي المستحقات.

2. نموذج Jones المعدل 1995:

على إعتبار أن نموذج Jones أعتمد على الميل الحدسي في قياس المستحقات الاختيارية، ومن أجل استبعاد ذلك وللحصول على قيمة المستحقات الاختيارية بصورة أكثر دقة تم حساب معاملات النموذج بموجب المعادلة التالية (التميمي والساعدي، 2015، ص 79):

$$\frac{At}{A(t-1)} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A(t-1)} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REVt - \Delta REct}{A(t-1)} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPEt}{A(t-1)} \right) + Et$$

حيث أن:

At : المستحقات غير الاختيارية؛

$A(t-1)$: مجموع أصول المؤسسة؛

$\Delta REVt$: التغير في رقم الأعمال بين سنتين متتاليتين؛

$\Delta REct$: التغير في الذمم المدينة بين سنتين متتاليتين؛

$PPEt$: مجموع الآلات و المنشآت ؛

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$: معلمات النموذج.

يتم بعد ذلك تتبع نفس خطوات حساب المستحقات الاختيارية المستخدمة في النموذج السابق وقد اعتمد أكثر الباحثين على نموذج Jones المعدل في حساب المستحقات الاختيارية لأن هامش الخطأ فيه ضئيل هذا من جهة ومن جهة أخرى إضافة عنصر التغير في الذمم المدينة يعكس مدى تدخل الإدارة في التلاعب بأرباحها من خلال التلاعب بالمبيعات الآجلة والتي تكون أكثر عرضة لمجالات التلاعب وتدخل الإدارة في المبيعات النقدية وهذا يمثل تدخل الإدارة في عمليات القياس المحاسبي من خلال مبدأ الاعتراف بالائراد.

3. نموذج Tucker & Zarowin 2006

يقيس هذا النموذج تجانس الدخل من خلال الارتباط السلبي بين التغير في الاستحقاقات التقديرية ADAP والتغيير في الدخل قبل التقديري APDI ويفترض هذا المقياس أن هناك سلسلة دخل أساسية مدارة مسبقا وأن المديرين يستخدمون الاستحقاقات التقديرية لجعل السلسلة المبلغ عنها سلسلة، يتضح المزيد من تجانس الدخل في علاقة أكثر سببية بين ADAP و APDI لتقدير المستحقات التقديرية نستخدم النسخة المقطعية من جونز (Tucker & Zarowin, 2006, p. 260).

$$Accruals_t = a \left(\frac{1}{Assets_{t-1}} - 1 \right) + b \Delta Sales_t + c PPE_t + d ROA_t + \mu_t.$$

حيث أن:

Accruals: المستحقات؛

Assets t-1: أصول المؤسسة للسنة السابقة؛

ΔSales: التغير في المبيعات؛

PPE: إجمالي الممتلكات والمنشآت والمعدات؛

ROAt: العائد على الأصول.

الإستحقاقات غير التقديرية NDAP هي القيم الملائمة للإنحدار، المستحقات التقديرية DAP هي الإنحرافات عن الإستحقاقات حيث يتم الحصول على هذا الأخير من بيانات التدفق النقدي.

يتم حساب الدخل PDI باستخدام صافي الدخل مطروح منه المستحقات التقديرية PDI=NI-DAP مقياس الدخل - التسوية هو الارتباط بين الإستحقاقات التقديرية للتغيير والتغير في الدخل قبل التقديري corr(adap ,apd) باستخدام ملاحظات خمس سنوات.

4. نموذج Melier 2009:

يعتمد النموذج على قائمة التدفقات النقدية وبشكل خاص التدفق النقدي التشغيلي لأنه حساب من المفروض لا يخضع للتلاعب أو يكون عرضة بشكل أقل مع حساب رأس المال العامل لأن مكوناته تخضع للتلاعب من خلال الإستحقاقات باستخدام الأصول غير الجارية والخصوم غير الجارية فمحاسبة الإستحقاق تعطي فرصة للتلاعب من خلال التسجيل المبكر للإيرادات أو تأجيل تسجيل المصاريف مع إجراء مقاصة لمختلف الحسابات التي تدخل ضمن حساب رأس المال العامل.

فإن العلاقة بين العنصر القابل للتلاعب (التغير في رأس المال العامل) والعنصر النقي (التدفق النقدي التشغيلي) مؤشر لمدى إنخراط المؤسسة في أي تلاعبات فاستقرار العلاقة دلالة عن إبتعاد المؤسسة عن ممارسات إدارة الأرباح بشكل عام حيث يتم تحديد القيمة المطلقة للتغير في فترتين متتاليتين في النسبة بين التغير في رأس المال العامل والتدفق النقدي التشغيلي من خلال العلاقة التالية (Miller,2009 ,P82):

$$Acc.EM\ Miller\ Ratio = \left| \left(\frac{\Delta WC}{CFO} \right) t - \left(\frac{\Delta WC}{CFO} \right) (t - 1) \right|$$

حيث أن:

ΔWC : التغير في رأس المال العامل

ΔCFO : التدفق النقدي التشغيلي

إن اختلاف العلاقة السابقة عن الصفر دليل على ممارسة المؤسسة لتمهيد الدخل، كما أن ما يميز نموذج Miller أنه لا يتطلب إنتماء المؤسسات لنفس القطاع فيتم معاملة كل مؤسسة على حدى.

الفرع الثالث: مدخل معامل التباين

من أكثر النماذج المستخدمة والمفضلة من قبل الباحثين ضمن مدخل معامل التباين هو نموذج Eckel وذلك لموضوعيته وإبتعاده عن التقديرات والتخمينات فيعتمد على البيانات المالية الحقيقية بالإضافة لاستخدامه النهج الإحصائي يجعله من أكثر النماذج دقة.

نموذج Eckel 1981

ركز (Eckel) في دراسته وفي صياغة نموذجه على التمهيد الاصطناعي مستبعدا بذلك التمهيد الطبيعي على اعتبار أن الإدارة لا دخل لها في ذلك وكذلك التمهيد الحقيقي لأنه ناتج عن معاملات اقتصادية فعلية وأن التمهيد بأنواعه الثلاثة غير متنافي معتبرا أن المؤسسة تختار عددا معين من الإجراءات المحاسبية لإزالة أكبر قدر ممكن من التغير في الدخل المبلغ عنه.

قام Eckel باعداد نموذجه بناءا على الفرضيات التالية (Eckel, 1981, pp. 33-34):

✓ الدخل هو دالة خطية للمبيعات؛

✓ نسبة التكاليف المتغيرة إلى المبيعات تبقى ثابتة بمرور الوقت؛

✓ لا يمكن تخفيض التكاليف الثابتة مع إمكانية زيادتها من فترة لأخرى؛

✓ يمكن للمبيعات أن تخضع للتمهيد الحقيقي غير أنها لا تخضع للتمهيد الاصطناعي.

بذلك اقترح Eckel الصيغة التالية لتحديد المؤسسة الممهدة من غيرها الغير ممهدة على النحو التالي:

$$SI = \frac{|CV\Delta I|}{|CV\Delta R|}$$

SI : مؤشر تمهيد الدخل؛

ΔR : تغير المبيعات لفترة واحدة؛

ΔI : تغير الدخل لفترة واحدة؛

CV: معامل التباين ويتم حسابه بقسمة الانحراف المعياري على الوسط الحسابي، مرة للتغير في الدخل ومرة للتغير في المبيعات.

وتعتبر المؤسسة ممهدة لدخلها إذا كان مؤشر تمهيد الدخل أقل من الواحد.

المطلب الثاني: النظرة الأخلاقية لسياسة تمهيد الدخل

اللجوء لتمهيد الدخل يجعل الأرباح أكثر إستقرارا وبالتالي إمكانية تحقيق ثروة مرتفعة للمساهمين هذا من جهة، من جهة أخرى إستغلال هذه الممارسات للحصول على حوافز وتعويضات من قبل الإدارة ولتغطية الأداء الحقيقي مما يضر بمصلحة جميع الأطراف ذات العلاقة، لذلك كانت ولا تزال مشروعية سياسة تمهيد الدخل محل خلاف في وجهات النظر بين معارض وبشدة لهذه الممارسات وبين داعم لها. كنتيجة لاختلاف الآراء بين الباحثين والأكاديميين ظهرت مدرستين في الفكر المحاسبي (نريبي وحسني شهيد، 2020، ص 101)، المدرسة الأولى تعتبر تمهيد الدخل ممارسة جيدة والأخرى تعتبره عملا مضللا يعبر عن عدم الأمانة وبالتالي فهي ممارسة سيئة، ولكل مدرسة أسبابها ودوافعها المقتنعة بها.

يعتبر معارضي هذه السياسة تمهيد الدخل عملا غير أخلاقي وفنا من فنون الخداع لإرضاء المصالح الشخصية فتمهيد الدخل في حد ذاته يمكن أن يستخدم في تقديم معلومات شخصية عن مديري المؤسسة مما يسمح للمستثمرين بالتنبؤ بالمهام المستقبلية لهؤلاء المديرين وهذا النموذج تم تقديمه وتطويره من قبل (Chaney and Lewiz 1995) (Firmansyah & Herawaty, 2019, p. 96) ناهيك عن انعكاساتها على المؤسسة، حيث أن هذه الممارسات تؤدي إلى الإضرار بالكفاءة الإقتصادية للمؤسسة فتتخفص قيمتها فمثلا تعجيل الإعتراف بالإيرادات يفقد المؤسسة تحقيق شروط تصريف المنتج بشكل أفضل، إخفاء مشاكل الإدارة التشغيلية فممارسات تمهيد الدخل لا تقتصر على الإدارة العليا وتتعداها للإدارة الدنيا أين تجدها ممارسة لإخفاء بعض الهفوات والأخطاء بدل تقديم التضحية وتحمل المسؤولية أين ينتج عنها أخطاء تراكمية أكبر وأوسع تمس القرارات التي تتخذها الإدارة العليا، المراجع هو الآخر سوف يتأثر من هذه الممارسات وفي كلتا الحالتين؛ فعدم إكتشافه لها يعبر عن قدراته المحدودة أما إكتشافها والتستر عليها يفقده النزاهة وثقة المتعاملين معه فتكون سمعته على المحك هذا بالنسبة للمراجع؛ المؤسسة هي الأخرى ستطالها عقوبات إقتصادية، فنتيجة الإنهيارات العديدة للمؤسسات خاصة المدرجة في السوق المالي أدى ببعض الدول لفرض عقوبات مالية وتأديبية بالإضافة إلى إلزامها بإعادة

إعداد قوائم مالية والإعلان عنها من جديد الأمر الذي يكون مكلف جدا للمؤسسة (عبد الرؤوف صالح أحمد وجابر السيد أحمد، 2019، ص 106).

في حين المدرسة الداعمة لتمهيد الدخل تسميه التمهيد الإعلامي فهو ضمن المبادئ المقبولة قبولا عاما ويعظم فوائد المساهمين ويعزز العلاقة بين الأرباح المستقبلية وعائد الأسهم كوسيلة إتصال فعالة للتعرف بالمعلومات المستقبلية ناهيك على أنه يقلل تدفق الدخل السلس من الإلتزامات الضريبية الإجمالية للمؤسسة ويعزز العلاقة بين العمال والمديرين، يرتبط هذا ارتباطا وثيقا بدافع العامل ومعنوياته من خلال الإعتراف بمساهمته في شكل تقدير أو الحفاظ على أو زيادة المكافآت والمزايا العينية للموظفين الآخرين كتعويض سيعزز الدافع وبالتالي زيادة إنتاجية العامل أيضا يمكن أن يؤدي تمهيد الدخل إلى تجنب إنتهاك ميثاق الديون وتقليل التكلفة السياسية وضمان ثبات أعلى وتعزيز تقييم أعلى للسوق (Kamarudin et al., 2018, p. 324).

إن الخط الفاصل بين تمهيد الدخل الجيد والسيئ غير واضح نسبيا وقد تختلف الإستراتيجية المختارة بسبب التغيرات في مستويات الربحية والعقود والمعايير السياسية وأسلوب إدارة الرؤية الاجتماعية والاقتصادية وخيارات الإقتراض والتمويل وتتطلب الإجراءات المحاسبية إقرارات قد تؤدي التغيرات في هذه المواقف إلى جعل الخيار إيجابيا سلبيا وبالتالي غير قانوني، لذلك تحتاج المؤسسة لمراجعة هذه الخيارات بناء على البيئة التجارية والقانونية الحالية والمستقبلية والتأكد من أن الإجراءات تهدف لمصلحة المؤسسة وأصحاب المصلحة ككل وضمن الحدود القانونية والأخلاقية (Chong, 2006, p. 44).

ترى الباحثة أن المديرين الذين يلجؤون لتمهيد الدخل ضمن الأسس السليمة يحققون مكاسب شخصية مثل الشهرة والتقدير ويعظمون فوائد المساهمين ويكسبون مؤسستهم وموظفيها الإستقرار إلا أنها تضم رأيها مع معارضي هذه الممارسات لأنها ترى أن سلبياتها أكبر من إيجابياتها وهناك خط وهو رفيع للغاية بينها وبين الإحتيال المحاسبي فلا تضمن وقوع هؤلاء المديرين فيه رغم قدراتهم الإدارية المرتفعة هذا من جهة، من جهة أخرى نتائج هذه الممارسات لا تقصر على المؤسسة لوحدها بل تتعداها لأطراف أخرى تتضرر وبشدة في حالة فشل هذه الممارسات فحرية الشخص تنتهي عند بداية حرية الآخرين.

المطلب الثالث: الاتجاهات الحديثة للحد من ممارسات تمهيد الدخل

تم الإتفاق إلى حد كبير أن الأهداف التنظيمية وتلبية توقعات الأطراف الخارجية غايات أساسية للإنخراط في أي شكل من أشكال التلاعب المحاسبي لكن لم يتم الاتفاق بشكل نهائي عن نفس الحلول

التي من شأنها إيقاف هذه التصرفات على إعتبار أن المبادئ المحاسبية تحتوي على العديد من الثغرات ليبقى التدقيق الفعال مع التنظيم الصارم وتحسين آليات الحوكمة بالإضافة إلى تشريع قانون Sarbanes oxley كرد فعل سريع من قبل السلطة الأمريكية لتحسين المحاسبة والتدقيق من بين الإستراتيجيات المقترحة للتقليل من الممارسات الانتهازية.

الفرع الأول: سن القوانين والتشريعات

الملفت للانتباه أن البنية التحتية المؤسسية تلعب دورا في لجوء المديرين للتلاعبات المالية فبالبلدان التي تولى إهتمام كبير بالمستثمر من خلال سن قوانين وتشريعات لحماية تدفع المديرين للتفكير عميقا قبل اللجوء لأي ممارسة من شأنها التأثير على ملكية المستثمر وحتى في حالة لجوئها لذلك يكون ضمن إطار التنبؤ بالأرباح المستقبلية لأنها على دراية تامة أن المستثمر لديه الحق في رفع دعاوى وقضايا تصل فيها الأحكام إلى مصادرة الممتلكات والحبس وهذا ما تختلف عنه البلدان ذات الحماية الضعيفة للمستثمر أين تنتشر الممارسات التلاعبية وتكون أهداف المديرين من وراءها أهداف تحايلية.

في ذات السياق يكون لمجالس الإدارة في البلدان ذات الحماية الكبيرة للمستثمر دوافع لتوفير تقارير نزيهة تعطي معلومات مفيدة وتقلل عدم تناسق المعلومات بالإضافة على تخفيض تكلفة رأس المال وفي الدراسات الدولية الحديثة وجدوا أن أسهم المؤسسات التي تنشط في بيئة لا تولي إهتمام بالمستثمر تحوي معلومات أقل عن المؤسسة مقارنة بالبلدان ذات البنية التحتية المؤسسية السليمة (Cahan et al., 2008, pp. 3-5).

إن سن القوانين والقواعد يجب أن يصل إلى السياسات المحاسبية فهي الأخرى تحتاج لضبط وتقنين والبعض يحتاج حتى للإلغاء وهذا ما فعلته هيئة المعايير المحاسبية في بريطانيا عندما اكتشفت أن المؤسسات البريطانية تستغل بند الطوارئ لتدرج فيها بعض حسابات الربح والخسارة لاستبعادها من الربح التشغيلي فما كان عليها إلا أن قامت بإلغائه بشكل نهائي هذا من جهة ، من جهة أخرى الثبات على نفس السياسات المحاسبية عند اعداد البيانات المالية من شأنه أن يضيف المزيد من المصدقية والموثوقية على البيانات المحاسبية والتغيير فيها يكون لدواعي ضرورية على ان يتم الإفصاح عن جميع التأثيرات المالية نتيجة تلك التغييرات، دون أن ننسى تظن لجنة معايير المحاسبة الدولية في آخر تعديلاتها للمعالجات البديلة، فقامت بتعويضها بمعالجات قياسية وهذا في أغلب معاييرها وذلك لتقليل

حجم البدائل أو على الأقل تحديد ظروف كل معالجة حتي يتم إجبار المؤسسة على اختيار نفس المعالجة كلما كانت الظروف مشابهة مما يقلل فرص التلاعب (شاكر حسين، 2014، ص 12-13).

ومن بين أهم القوانين التي تم سنها لردع ومعاقبة المديرين وخصوصا المدير التنفيذي والمدير المالي عن أي مخالفات أو فساد مالي هو قانون Sarbanes oxley.

قانون Sarbanes oxley

إن هدف من تشريع هذا القانون في جويلية من عام 2002 من قبل الولايات المتحدة الامريكية هو إيجاد حل للمشكلات في سوق رأس المال، حوكمة المؤسسات ومهنة التدقيق وفعلا كانت نتائجه جد مقبولة في تغيير طريقة ممارسة المؤسسات لأعمالها خصوصا في إضفاء المصادقية على مهنة المحاسبة ونظرا لأهميته فبعض قواعده أصبحت سارية المفعول بمجرد وضعها والبعض الآخر تم تنفيذها على مراحل، ليتم تعميمه بشكل كبير في وقت قصير فإصلاحاته تمحورت حول النقاط التالية (Hall, 2011, pp. 131-132):

✓ إنشاء مجلس رقابة للمحاسبة لوضع معايير جودة التدقيق والأخلاق المهنية للقيام بالتحقيقات واتخاذ الإجراءات التأديبية؛

✓ ضمان استقلالية مهنة التدقيق حيث أن بعض المؤسسات الخاصة تقوم بتدقيق حساباتها بنفسها ففي كثير من الأحيان يغمضون اعينهم عن بعض الانتهاكات خصوصا عندما تؤثر على اتعابهم الاستشارية فأحدى أسباب إفلاس مؤسسة Enron أن Arthur Andersen كان مدقق حسابات داخلي ومستشار إداري فألزم القانون أن يكون جميع المدققين مستقلين وتقوم لجنة التدقيق بتعيين مدققين خارجيين على أن تقوم بالإشراف عليهم فتمنع SOX مؤسسات المحاسبة من تقديم العديد من الخدمات لعملائها المدققين مثل تصميم أنظمة معلومات مالية للعميل ومسك الدفاتر المتعلقة بالبيانات المالية للعميل؛

✓ مسؤولية حوكمة المؤسسات ففي استطلاع قامت به مؤسسة Thomson Financial أكد من خلاله أن أغلبية المستثمرين يفضلون أن يكون أكثر من 75 بالمئة من أعضاء مجلس الإدارة خارجيين كذلك يمنع القانون منح المديرين والمسؤولين التنفيذيين قروض من المؤسسة العامة؛

✓ متطلبات الإفصاح وذلك من خلال إلزام المؤسسات بالإفصاح عن جميع المعاملات خارج الميزانية العمومية وان يتم تقديم تقارير سنوية للجنة الأوراق المالية والبورصة وبيان يؤكد مسؤولية الإدارة في ضبط امورها الداخلية؛

✓ عقوبة الاحتيال والانتهاكات فيلزم القانون المحامين الإبلاغ عن أي انتهاكات مادية أو انتهاك للواجب الائتماني اتجاه المدير التنفيذي والمالي وأن أي شهادة مزورة هي بمثابة جريمة جنائية.

في دراسة (Martijn Verleun and al) في سنة 2011 لمعرفة مدى تأثير قانون **Sarbanes oxley** على جودة المعلومات المالية مقاسة بمدى ممارسة إدارة الأرباح، التحفظ المحاسبي ومقاييس ملائمة القيمة تم الوصول لنتيجة مفادها أن سن القانون أدى لنتائج إيجابية خصوصا فيما يتعلق بإدارة الأرباح من خلال إنخفاض واضح لاستخدام الإستحقاقات التقديرية كذلك كان لتفعيل القانون تأثير إيجابي على ملائمة القيمة لتبقى النتائج المتعلقة بالتحفظ المحاسبي غير مقنعة فلم يتم إتخاذ تدابير كافية لذلك (Verleun et al., 2011, p. 60).

الفرع الثاني: دور مجلس معايير المحاسبة الدولية

برزت مشكلة البيانات المالية نظرا لاتساع الأسواق الدولية والتجارة حول العالم فما كان من مؤيدي التقارب الدولي إلا محاولة إيجاد الحلول للصعوبات المرتبطة بالبيانات المالية العابرة للحدود فتم اقتراح التسوية والاعتراف المتبادل أو سياسة المعاملة بالمثل ولكنها لم تكن سوى مستنقع للمعاملات الغير سوية فتضافرت الجهود وتسارعت بوتيرة عالية نحو تقريب وجهات النظر حول أبعاد المحاسبة لتكون أكثر انسجاما في جميع البلدان فاخترت العديد منها المعايير المحاسبة الدولية أو على الأقل تأسيس معايير وطنية بناء على المعايير الدولية، هذا التقارب المحاسبي وتعزيز تنسيق المحاسبة الدولية راجع للمنظمات التالية (Choi & Meek, 2011, pp. 284–288):

- ✓ مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)؛
- ✓ مفوضية الاتحاد الأوروبي (EU)؛
- ✓ المنظمة الدولية للجان الأوراق المالية (IOSCO)؛
- ✓ الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC)؛
- ✓ فريق الخبراء العامل الحكومي الدولي التابع الأمم المتحدة المعني بالمعايير الدولية للمحاسبة والإبلاغ (ISAR)؛

✓ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بخصوص المعايير المحاسبية (OECD).

إضافة للمنظمات الدولية السابقة تم مشاركة العديد من المنظمات المحاسبية الإقليمية حتى تتمكن من وضع المعايير داخل بلدانها من خلال إصدار بيانات فنية ومهنية تساعد على وضع مجموعة واحدة من معايير المحاسبة العالمية عالية الجودة والمفهومة والقابلة للتنفيذ والمقارنة من أجل المصلحة العامة ومعاونة جميع الأطراف على اتخاذ القرارات الصائبة مراعين بذلك احتياجات جميع المؤسسات سواء الكبيرة، المتوسطة، الصغيرة حتى الاقتصاديات الناشئة في جميع بلدان العالم.

إن إتجاه البلدان والمؤسسات نحو تبني المعايير المحاسبية الدولية كان بشكل طوعي نظرا للفائدة الاقتصادية من حيث تحسين كفاءة تخصيص رأس المال وتحقيقا لرغبة المستثمرين وتمكينهم من اختيار محافظ مالية أقل خطر وتمكين المؤسسات من اتخاذ القرارات الاستراتيجية المتعلقة بالاستحواذ والاندماج هذا من جهة، ومن جهة أخرى تقديم منتجات عالمية ذات جودة ومصداقية عالية وتضييق الاختلافات في العوامل الأساسية وتقليل تباين الممارسات المحاسبية والافصاح والتدقيق وغلق الباب نحو أي ممارسات انتهائية ليقر البعض ان معايير المحاسبة الدولية كانت حلا لمشكلة كبيرة ومعقدة (Choi & Meek, 2011, p. 291).

الفرع الثالث: تفعيل دور حوكمة المؤسسات

من المفترض أن للمساهمين سلطة وصلاحيات قانونية تمكنهم من كشف عن أي سلوكيات إحتيالية لتمهيد الدخل، فأداء المؤسسة يرتبط بمدى نشاط وبقظة أعضاء مجلس الإدارة لذلك فعدد إجتماعاته في السنة يعبر عن إلتزامه بمسؤولياته ويرتبط ارتباطا وثيقا بتقليل الممارسات الإنتهازية مما يعني مزيدا من الإشراف على الأمور المحاسبية لذلك من المتوقع أن يكون حدوث التسوية مرتبط بشكل عكسي مع عدد إجتماعات مجلس الإدارة (Yang et al., 2012, p. 124) هذا الأخير يجب أن يكون مستقل بنسبة كبيرة فلا ينبغي أن يكون أحد أعضاء مجلس الإدارة زبون، مورد رئيسي، مساهم مهم أو حتى لديه علاقة تشغيلية بالمؤسسة، فمؤسسة Adivine للإتصالات تعتبر من أبرز الأمثلة السيئة عن زواج الأقارب في المؤسسات وإزدواجية المناصب حيث أن Fithimouthi ridjace كان مدير مالي ورئيس إداري ورئيس لجنة التدقيق و John ridjace رئيس تنفيذي ورئيس مجلس إدارة فبعد سلسلة من النجاحات تحولت المؤسسة من أكبر مزود للكابلات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى مؤسسة مشوهة ماليا فالاختلاس بها وصل إلى خسارة مساهميها لأكثر من 560 مليار دولار (Choi & Meek, 2011).

(294 p. فالواقع العملي يشير أن مجلس الإدارة الملغم بالمصالح الذاتية سيكون مريضاً ويؤدي بالمؤسسة للهاوية.

أولاً: لجنة التدقيق

يضمن المدققون صحة البيانات المالية من خلال معارضة أي ممارسة من شأنها التقليل من جودة التقارير المالية ومن ثم الاضرار بحقوق المساهمين وهذا ما اكدته دراسة Kamarudin and Alunwan ismail 2014 من خلال مساهمة لجنة التدقيق في منع الاحتيال المالي خصوصاً اذا تم النظر الي سياسة تمهيد الدخل على انها أداة انتهازية في يد مستعمليها، وحتى تقوم لجنة التدقيق بمهامها على أكمل وجه لابد من توفر العدد المناسب من المدققين ضمن اللجنة حيث أن الحجم له تأثير إيجابي في تعزيز وظيفة الرقابة من خلال تنوع المهارات والمعرفة الناتجة عن المزيد من الأعضاء وهذا ما تم توثيقه في دراسة كل من Dalton and al في 1999 أما فيما يخص دراسة song and windram 2004 فقد ركزت على الجانب الآخر للجنة التدقيق وهو عدد الاجتماعات في السنة مبرزة أهميته في اتخاذ قرارات أكثر فاعلية، حيث أن اجتماع لجنة التدقيق أربع مرات في السنة سيسفر عن ممارسات منخفضة لتمهيد الدخل وهذا ما تم إثباته من قبل دراسة (Abbott Parker and Petter) (Kamarudin&al.2018,p325-326) ، حيث أن مراجعة البيانات المالية لعدد من المؤسسات العالمية كشفت عن تورط المدققين في عملية التلاعب من بينها مؤسسة Kobe steel ltd المختصة في المنتجات المعدنية أين انصب اهتمامها على تحقيق الأرباح دون وجود رقابة فعالة فكان الغش لسنوات طويلة نتيجة منطقية لذلك، تم كشفه بتاريخ 10 نوفمبر 2017 أما Toshiba corp المؤسسة اليابانية للتكنولوجيا هي الأخرى تعرضت لعقوبات نتيجة تضخيم أرباحها، كذلك الامر بالنسبة لمؤسسة 2001 Kimia farma وLippo bank 2002 حيث أن هذه الأخيرة قامت بمسك مزدوج للدفاتر ليتم الكشف عن ثلاث نسخ لبياناتها المالية لتشمل العقوبات كل من المسيرين والمدققين أما المؤسسة المصرفية Pt Bank bukopin tbk فقد قامت بتغيير تقريرها المالي في 25 أبريل 2018 لتعلن عن تقرير يخص ثلاثة سنوات سابقة مغاير تماماً عن ما تم إعلانه مسبقاً (Utami et al., 2020, p. 16).

ثانياً: تفعيل دور المراجعة المشتركة

تفرض العديد من دول المشرق مثل السعودية، الكويت ودول المغرب العربي على راسهم الجزائر، تونس والمغرب على غرار دول العالم كفرنسا، السويد، جنوب افريقيا والهند المراجعة المشتركة كإحدى

الوسائل المتوفرة لإضفاء المزيد من المصداقية والشفافية على حسابات المؤسسات حيث يتطلب الأمر مراجعة الحسابات من قبل مكنتي مراجعة على ان يتم التنسيق بينهما في عدم تكرار أعمال المراجعة في عملية اصدار تقرير مراجعة مشترك ممضي من الإثنين متحملين بذلك مسؤولية قرارهم المصدر فتوفر العملية بيئة مراجعة مستقلة لكل مراجع على اعتبار أن المؤسسة تكون عليها التعامل مع مراجعين إثنين من خلال تأكد كل طرف من السلامة المهنية المبذولة من الطرف الآخر (يحي وناصر، 2014، ص 285) فتكون جودة المراجعة كنتيجة منطقية للمراجعة المشتركة نتيجة اكتشاف أي انحرافات أو خلل في تطبيق النظام المحاسبي وازدياد كفاءة واستقلالية المراجعين الخارجيين نتيجة فقدان المؤسسة التأثير في آراء مراقبي الحسابات مقارنة مع مدخل المراجعة الفردية، فالإغراءات المادية تكون ذات تأثير ضعيف نتيجة اقتسام الاتعاب بين مراجعين إثنين فالتستر عن اختلافات جوهرية في الممارسات المحاسبية في حالة الاشراف المزدوج ضعيف (إبراهيم المندور، 2016، ص 1133) وفي دراسة ل Marco Bisogno and Roberto De Luca (في 2016 على عينة من المؤسسات الإيطالية الغير مسعرة في البورصة تم التأكيد على إيجابية المراجعة المشتركة في دعم جودة الأرباح وتحقيق مصداقية للقوائم المالية (Bisogno & De Luca, 2016, p. 22)، أما دراسة Mikko Zerni (2014) and al على عينة من المؤسسات السويدية التابعة للقطاع العام والخاص على حد سواء فقد توصلت أن الانخراط في المراجعة المشتركة بشكل طوعي يساهم بمزيد من التحفظ في الأرباح من خلال استحقاقات غير طبيعية أقل وتنبؤات عن مخاطر افلاس أعلى مقارنة بالمؤسسات التي تعتمد على المراجعة الفردية (Zerni et al., 2012, p. 731) وأحدث دراسة كانت لأسعد مبارك حسين موسى في 2021 حاول من خلالها معرفة دور المراجعة المشتركة في الحد من أساليب تمهيد الدخل على عينة من مكاتب المراجعة الخارجية لولاية الخرطوم وتوصلت الدراسة ان المراجعة المشتركة تعمل على زيادة موثوقية البيانات المالية وبالتالي تعمل على الحد من ممارسات تمهيد الدخل (موسى، 2021، ص 174).

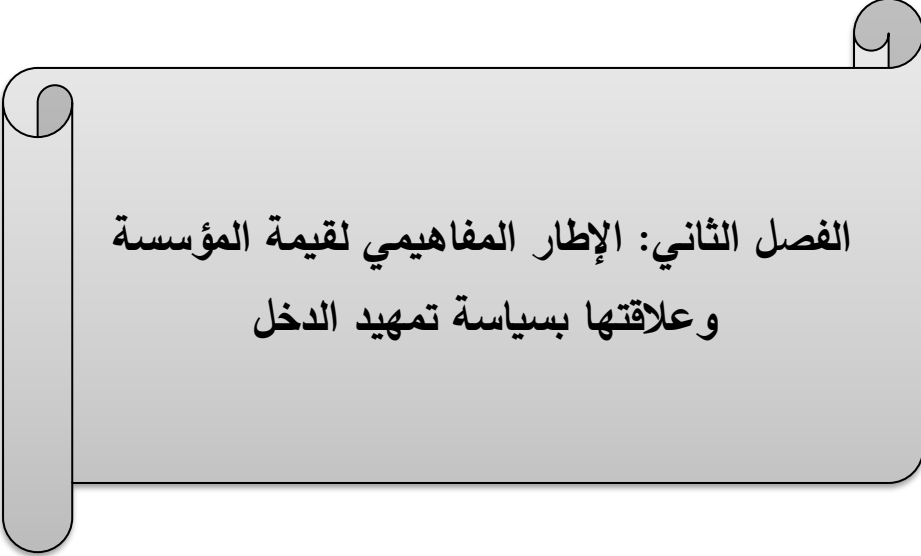
إن أي مؤسسة لديها الرغبة في الدخول الى السوق المالي أو كانت مدرجة فيه وطموحها التحول إلى مؤسسات متعددة الجنسيات عليها ترسيخ ثقافة الحوكمة بين تعاملاتها ومديريها التنفيذيين من خلال تدابير إضافية تبدي إهتماما كبيرا بآليات الحوكمة، فتحسين أنظمة الحوكمة وفقا للمعايير الدولية من شأنه أن يسهل عملية الانتقال إلى البورصة والساحة الدولية والابتعاد عن الممارسات الانتهازية.

مسارعة المؤسسات الدولية والوطنية لبذل المزيد من الجهود لتقليل التحايل والانتهازية كان واضح خلال ضبط المعايير المحاسبية وتشريع قانون **Sarbanes oxley** لتحسين المحاسبة والتدقيق وإعداد تقارير مالية معبرة لكن يبقى التركيز على إنتاج عنصر بشري ذو ضمير وأخلاق مهنية هو الحل الجذري لتفادي فضائح المحاسبة والفساد المالي التي تعصف بالعالم بين الفينة والأخرى.

خلاصة الفصل

سياسة تمهيد الدخل إحدى أشكال إدارة الأرباح وشق مهم من المحاسبة الإبداعية يستخدمها المديرون لإيصال رسالة الثبات ومن ثم الإستمرارية في إنتاج أرباح مستقرة تضمن عدم لفت أنظار المساهمين والجهات الحكومية والمحللين، ويمكن أن يكون التمهيد طبيعي ناتج عن إستقرار نشاط المؤسسة كما يمكن أن يكون متعمد، هذا الأخير قد يكون حقيقي يستند إلى معاملات إقتصادية حقيقية كما يمكن أن يكون وهمي ناتج عن خلط في الحسابات ضمن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً الكشف عن سياسة تمهيد الدخل يتطلب الإطلاع على القوائم المالية وتطبيق نماذج كمية قياسية للتأكد من ممارسة المؤسسة من عدم ممارستها.

لجوء مديرو المؤسسة لسياسة تمهيد الدخل يخفي الوضع الحقيقي للمؤسسة ويظهرها في صورة أحسن ويضلل جميع الأطراف ذات العلاقة هذا ما جعل مجلس معايير المحاسبة الدولية ومختلف المؤسسات الدولية من سن القوانين والتشريعات التي من شأنها التقليل من التحايل والتلاعب في الحسابات، مع هذا هناك من لديه نظرة إيجابية إتجاه هذه السياسة في أنها تدعم القدرة التنبؤية للأرباح المستقبلية.



الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة وعلاقتها بسياسة تمهيد الدخل

تمهيد

إشكالية القيمة ليست بالموضوع الحديث فقد أسالت حبر العديد من المفكرين منذ القدم وذلك لصعوبة تحديد مفهوم مطلق لها ولمعالجة كل مفكر لمفهوم القيمة بناء على زاوية الرؤية الخاصة به فالمفكرون الإقتصاديون عالجوا قيمة السلع والتي من الممكن أن تستمد من قيمة المبادلة، قيمة التكلفة أو حتى المنفعة المحققة منها، أما الفكر المحاسبي فقد إعتد على المفاهيم الاقتصادية للقيمة واكتفى بعملية قياسها من منظور وحدة القياس النقدي ومنظور التكلفة ليربط الفكر المالي بين القيمة والمؤسسة من خلال مزج ما تحققه هذه الأخيرة من أرباح محاسبية وتدفقات نقدية مستقبلية كأساس لتعظيم ثروة المساهمين ولم يكتفي بذلك واعتبر أن المؤسسة مجبرة على خلق قيمة لجميع الأطراف ذات العلاقة. لذا فإن تعظيم قيمة المؤسسة حق مشروع وهدف أساسي يبرر توجه بعض المديرين لممارسات محاسبية من شأنها التأثير في قرارات أصحاب المصلحة وبالتالي التأثير في عملية تقييم المؤسسة لذلك سيخصص هذا الفصل لتطرق لمفهوم القيمة من مختلف الجوانب وعلاقتها بالممارسات المحاسبية المشكوك فيها ونقصد هنا سياسة تمهيد الدخل وذلك من خلال تقسيم الفصل إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: القيمة عند مختلف المفكرين

المبحث الثاني: القيمة في المؤسسة

المبحث الثالث: طرق التقييم

المبحث الرابع: تمهيد الدخل، قيمة المؤسسة والعلاقة بينهما

المبحث الأول: القيمة عند مختلف المفكرين

أثار مفهوم القيمة الجدل منذ القدم وكانت الإشكالية متبلورة حول ما إذا كانت القيمة مقياس مطلق أو نسبي وهذا ما جعلها مادة دسمة للعديد من المفكرين، ويعتبر المفكرون الإقتصاديون السابقون في إيجاد نظرية يتم الإعتماد عليها في تفسير القيمة، المفكرون المحاسبون تطرقوا للقيمة من خلال قياس أنشطة وعمليات المؤسسة بلغة الأرقام أما الفكر المالي فذهب إلى أبعد من ذلك وأعطى للمؤسسة قيمة إجمالية وأجبرها على خلق القيمة للبقاء والنمو وفيما يلي عرض مفصل لمختلف المساهمات لضبط مفهوم القيمة من الفكر الاقتصادي مروراً بالفكر المحاسبي ووصولاً للفكر المالي.

المطلب الأول: مفهوم القيمة في الفكر الاقتصادي

من خلال تطوير نظرية القيمة تم إيجاد علاقة بين الربحية ومخاطر الأعمال كذلك تم تحديد نماذج الهيكل المالي للمؤسسة، فقبل عام 1950 لم يكن للمديرين أي نظرية يستندون عليها في عملية التمويل ولجأوا لعلم الاقتصاد لفهم محيط عمل المؤسسة المتغير والاعتماد على التقنيات المحاسبية للقيام بالقياس المالي غير ان هذا لم يكن كافي لاتخاذ قرارات سليمة، لكن الفضل يرجع للاقتصاديين في صياغة المعايير النظرية للقيمة فأعطت بذلك مكانة علمية حقيقية للاقتصاد، وقد فرق الاقتصاديون بين المفاهيم التالية للقيمة وهي (Caby & HIRIGOYEN, 1998, pp. 1-4):

- القيمة الذاتية أو الموضوعية؛
- قيمة الاستخدام أو قيمة التبادل.

وتشير القيمة الذاتية أو الموضوعية للقيمة الاجتماعية التي يعطيها الأفراد لسلعة بسبب قدرة هذه الأخيرة على تلبية احتياج يكون المجتمع ككل بحاجة إليه بمعنى تعكس أهمية السلعة بناء على قدرتها في تلبية الحاجة، أما فيما يخص قيمة الإستخدام فقد كانت منذ القدم ومنتشرة من خلال إستعمال السلعة بصفة مباشرة أو استبدالها بنسبة بين عدد محدد من وحدات السلعتين موضوع التبادل.

الفرع الأول: نظرية القيمة الموضوعية

تعتبر المدرسة الكلاسيكية والتي تضم العديد من الإقتصاديين والمدرسة الماركسية الإتجاهين البارزين في تفسير القيمة من الناحية الموضوعية.

أولاً: المدرسة الكلاسيكية المفسرة للتكلفة المركبة

صحيح أن السطور العريضة للنظرية الكلاسيكية المفسرة للقيمة تم وضعها من قبل (Adem Smith) و (David Ricardo) غير أن هناك العديد من الاقتصاديين الذين قدموا مجهودات معتبرة أمثال (Richard Cantillon)، (Sidgwick)، (Fawcett) وغيرهم، حيث اعتبروا أن هناك قيمة إستعمالية وتعتبر عن المنفعة الإجتماعية وقيمة تبادلية يقدمها السوق للسلعة من خلال المجهود المبذول أي كمية العمل المستغرق لإنجازها؛ ليعتبر (David Ricardo) أن قيمة السلعة دالة للعمل سواء المورد الرأسمالي أو العنصر البشري ولا يمكن إيجاد مقياس يعبر عن القيمة التبادلية كالعمل فإيجاد الفرق بين قيمة سلعتين يكفي مقارنة كميات العمل المستعملة في كل واحدة (Kimouche, 2011, p. 3) وفيما يلي عرض آراء بعض هؤلاء الاقتصاديين عن القيمة:

واعتبر (Smith) في كتابه ثروة الأمم أن للقيمة "معنيين مختلفين، فتعتبر أحيانا عن فائدة شيء معين، وأحيانا قوة شراء سلع أخرى ينقلها امتلاك هذا الشيء قد يسمى واحد "القيمة قيد الاستخدام" والآخر "القيمة عند التبادل (قدوج، 2021، ص 73) وتجدر الإشارة أن القيمة عند التبادل وعند الاستخدام قد تكون في أغلب الأوقات متعاكسة فبعض الأشياء قد تكون لها قيمة عند الاستخدام بل وقيمة مرتفعة لتتعد تلك القيمة عند التبادل من الأفضل الأمثلة في ذلك الماء ومعدن الألماس، فالماء لديه قيمة مرتفعة في الاستخدام ومع ذلك يتم شراؤه بالقليل وقيمه عند التبادل صغيرة إلى معدومة عكس الألماس الذي نادرا ما يكون له قيمة عند الاستخدام في المقابل يمكن استبداله بالعديد من السلع الأخرى فالأشياء التي لها أكبر قيمة في الاستخدام لها في كثير من الوقت قيمة صغيرة أو معدومة عند التبادل والعكس صحيح (King & McLure, 2014, p. 6) ليقر بعد ذلك كل من (فتوح والبدارين) أن البشر في الماضي وتحديدًا قبل النظام الرأسمالي لم يكن لديهم العنصر المادي من معدات و آلات ولا حتى ملكية للأراضي بالشكل الذي يمكن من خلاله التعبير عن القيمة إلا عنصر العمل في شكله الظاهر وهو الجهد المباشر المبذول في إنتاج السلعة أو الجهد المبذول في إنتاج المواد والمستلزمات الداخلة في إنتاج السلعة وهو العمل المختزن (الفتوح & البدارين، 2015، ص 177-178). وهو نفس الشيء الذي أكدته (Petty) وهو من رواد المدرسة التجارية أن كمية العمل المبذولة في إنتاج السلعة هي التي تحدد قيمة السلعة وبعد ذلك تترجم هاته القيمة بالسعر وهو ذلك السعر المعطى من قبل السوق

مستبعدا في ذلك رأس المال من تكوين الأسعار، فراس المال نتيجة لعمل سابق، وهو ما يقصد به العمل المختزن (الفتوح و البدارين، 2015، ص 178).

يعتبر (David ricardo) من أكثر الاقتصاديين الذين عالجوا موضوع القيمة بطريقة ممنهجة وأعطى أولوية لتوزيع المنتج الاجتماعي خصوصا محددات معدل الربح معتبرا انه الأكثر تأثيرا على نمو الاقتصاد البريطاني في ذلك الوقت، حيث بدأ عمله بمناقشة لنظرية قيمة العمل مصرحا أن الهواء والماء أكثر فائدة من الذهب ولكن أقل قيمة ليستنتج أن المنفعة ليست دائما مقياس للقيمة القابلة للتبادل ومع هذا تبقى ضرورة لبعض الأشياء القليلة والمفيدة والغير قابلة لإعادة الإنتاج مثل التماثيل والكتب النادرة وهو بالفعل الذي تظن لدور ندرة السلعة مقارنة بالطلب عليها في تحديد قيمتها ولكن تبقى أغلب السلع يمكن إعادة انتاجها بحرية وفي ظل المنافسة واستخدام المورد البشري يمكن انتاج أكثرية السلع بسهولة وعليه فنظرية العمل للقيمة لا تنطبق على كل السلع، كذلك الأمر بالنسبة لقانون العرض والطلب فهو مسبب للتباين في الأسعار بصفة مؤقتة وعرضية عن السعر الفعلي والذي يترجم بالكمية مقارنة بالعمالة اللازمة لإنتاجه (Ricardo, 1821, pp. 11-12).

مجهودات Ricardo كانت متواصلة ومتكاملة بين نظرية الفائض في توزيع الدخل ونظرية العمل في القيمة معتبرا أن فائض الإنتاج يقسم بين الرأسماليين والملاك مستبعدا الأرض من تحليل القيمة (الأرض غير خصبة وليس لها قيمة فلا يتم حتى دفع إيجار عنها)، مشاكل Ricardo مع رأس المال لم تنتهي وتعرض لانتقادات وهي كالاتي (King & McLure, 2014, pp. 1-2) :

✓ اختلاف نسبة رأس المال للعمالة من صناعة لأخرى؛

✓ رأس المال الثابت الذي ميزه ريكاردو عن راس المال المتغير غير متكافئ بين الصناعات فترة الإنتاج ومعدل دوران راس المال مختلف من صناعة لأخرى.

تتسبب العوامل السابقة الذكر في عدم تقارب الأسعار عن قيم العمل، فالزيادة في الأجور سوف تؤدي إلى تغيرات في الأسعار بالرغم من أن العنصر البشري الداخل في انتاج السلعة هو نفسه. واصل Ricardo دفاعه عن نظريته طيلة حياته رغم إقراره قبل موته أن نظرية العمل للقيمة كانت تقريبية للحقيقة ومع هذا لم يتبنى النظرية الذاتية للقيمة.

ثانيا: المدرسة الماركسية المفسرة للتكلفة البسيطة Karl markts

إن السلعة هي شيء خارجي مفيد أي يملك مميزات معينة تجعله يرضي رغبات الانسان المعيشية أو بشكل آخر كوسيلة للإنتاج بالحديد، الألماس، والقمح كلها أشياء مادية، مفيدة ولها قيمة استخدام هذه الأخيرة تتضح جليا عند استهلاك السلعة، أما فيما يخص القيمة التبادلية فهي علاقة كمية على اعتبار أنها نسبة يتم فيها تبادل القيم المستخدمة من نوع ما مقابل تلك من نوع آخر أي علاقة متغيرة بصفة دائمة بتغير المكان والزمان فمبادلة ربع من القمح بالحريز أو الفضة أو الذهب فيصبح للقمح قيم أخرى كثيرة ومختلفة وعليه فالقيمة التبادلية تعبر عن شكل ظاهري فقط، وعليه اعتبر الفكر الماركسي انه بغض النظر عن السمة المفيدة لمختلف العمل المتضمن في السلعة والاشكال الملموسة لذلك العمل فليس هناك إلا عنصر واحد مشترك بينهم ألا وهو العنصر البشري، فالسلعة ماهي إلا تجميع للجهد البشري المتجانس ولقوة العمل المنفقة دون اعتبار لطريقة إنفاقها (Karl, 1867, pp. 27-29) وعليه فالبضاعة هي مجرد مقدار للعمل حيث أن العامل يبيع جهده والذي عادة ما يكون أكثر من اللازم للحصول على الأجر أي ان الفرق يشكل فائض قيمة والذي يحتفظ به الرأسمالي ويشكل استغلال للعامل فالرأسمالي لن ينتج سلعة من أجل منفعتها أو استخدامها بل من أجل القيمة الزائدة للمنتج على قيمة راس المال الذي يستهلك هو الطريقة الوحيدة التي يمكن من خلالها تحويل قيمة راس ماله المتغير إلى قيمة اكبر هو مبادلته بالعمل الحي ويقصد هنا استغلال العمل الحي بشرط أن يحول قدر معين من القيمة التي يملكها في شكل من أشكال شروط الإنتاج وأنه يدفع المال في هيئة أجور لرفع قيمة آلاته ومواده الأولية أي الهدف النهائي للرأسمالي هو استغلال العمالة (karl,1895, p. 25) ومن هنا كان الصراع دائما، فتعطش الرأسمالية الذي لا يمكن السيطرة عليه للحصول على فائض القيمة بشتى الطرق سيؤدي لا محالة لتدهور طبقة على حساب الأخرى وأكد أن الطبقة العاملة هي التي تعاني من البؤس وزيادة العاطلين عن العمل بالإضافة لقانون التراكم الرأسمالي أين يبتلع الرأسمالي الصغير من قبل الرأسمالي الكبير وتتحصر اهتمامات العامل في توفير الحد الأدنى من متطلبات المعيشة للحفاظ على نوعه وعرقه وينقسم المجتمع لفئتين إحداها تملك وسائل الإنتاج والأخرى تعتمد عليها بشكل كامل وهنا يصبح العمل يساوي تكلفة الإنتاج والعنصر البشري يتلقى دراهم معدودة فيزداد عبئ العمل عليه ودرجة استغلاله بزيادة ساعات العمل وتوظيف المزيد من رأس المال وصبح مفهوم الثروة ما هو إلا تراكم هائل للسلع والسلعة هي مجموعة من المميزات التي ترضي رغبات الإنسان وتوفر له منفعة يستغلها بطرق

متنوعة فالتالي فهي ذو قيمة إستعمالية لكن دون أن ننسى أن السلع هي أيضا مستودعات للقيمة التبادلية (Gray, 1948, pp. 303–310) ومن الواضح أن مجموع قيمة المنتجات المتبادلة لم يتغير قبل أو بعد عملية التبادل بل تحتفظ المنتجات بنفس قيمتها.

الفرع الثاني: نظرية القيمة الذاتية

في القرن التاسع عشر وبالضبط في فترة السبعينيات ظهرت بوادر لإعادة صياغة نظرية القيمة بشكل ممنهج أكثر فأكثر من خلال اقتراح فكرة أن قيمة السلع الاقتصادية هي في الأساس نتيجة للتقييم الذاتي من قبل الأفراد، وإن الفرد الذي يعظم منفعته سيصل للتوازن في عملية التبادل عندما تكون الأسعار التي يمتلكها مساوية لتقييمه الشخصي وتم صياغة هذه النظرية من قبل الاقتصاديين النيوكلاسيكيين لمناقشة آدم سميث في قيمة الاستخدام وقيمة التبادل واعتبروا أن الماء له قيمة تبادل منخفضة لأن وفرته النسبية تشير لفائدة هامشية منخفضة في حين أن الألماس له قيمة تبادلية عالية لأن قيمته النسبية مرتفعة نسبيا، كذلك فإن الندرة تشير لفائدة هامشية عالية في حين أن المنفعة الاجمالية المنخفضة للألماس تعادل قيمة استخدام منخفضة (King & McLure, 2014, p. 6).

القيمة عند Alfred Marshall: يعتبر (A.Marshall) من أكثر الاقتصاديين الذين تمكنوا من فك النزاع حول مصدر القيمة وجمع بين الآراء المتعارضة منتقدا بذلك الكلاسيكيين عند تركيزهم على جانب العرض فقط من خلال نفقة الإنتاج كذلك وجه إنتقاده لأصحاب نظرية المنفعة واعتبر أن قيمة كل سلعة في عملية المبادلة تتوقف على نفقة إنتاجها وعلى منفعتها الحدية، وشبه تأثير كل منهما في القيمة التبادلية بحدي المقص وإذا تحرك أحدهما أو كلاهما سوف يقطع هذان الحدان قطعة الورق، وأراد بتشبيهه هذا إستبعاد أن تكون نفقة الإنتاج وحدها أو المنفعة الحدية وحدها المحددة للقيمة (بن كشرود، 2018، ص 118).

تعتبر المساهمة التي قدمها (A.Marshall) من أبرز المساهمات التي أضافت لنظرية القيمة الذاتية حيث طور العلاقة بين السعر والكمية المطلوبة والكمية المعروضة لسلعة ما بمعزل عن السلع الأخرى بحيث يؤدي ارتفاع السعر إلى انخفاض في الكمية المطلوبة والعكس صحيح وتحدث عملية التوازن في السوق عند تقاطع منحنى العرض والطلب وتسمى نقطة الالتقاء على منحى الطلب بمقدار المال الذي يتخلى عنه الفرد للحصول على وحدة واحدة من السلعة وبالتالي فإن سعر الطلب الهامشي هو تمثيل نقدي للمنفعة الحدية بشرط أن تكون المنفعة الحدية للمال ثابتة.

المنتبع لأصل القيمة منذ بدايتها يرى أن كل مدرسة أعطت تعريفا لها بناء على معتقداتها، فالمذهب التجاري يعتقد أن الثروة ماهي إلا معادن نفيسة، الفيزوقراطيون إعتبروا أن الزراعة مصدر كل ثروة أما الإقتصاديون السياسيون فحصروا القيمة في العنصر البشري، الاقتصاد الحديث حاول تجاوز النظرة المادية للقيمة ليعتبر القيمة مقياس شخصي للرغبة ومقدار إستعداد المستهلك للتنازل عن بعض المنتجات لصالح الأخرى مما أعاد نفس النظرة للقيمة بأنها سعرا وليس أكثر، ليتبنى الفكر المحاسبي مفهوم القيمة من خلال مجموعة من أساليب القياس المحاسبي.

المطلب الثاني: مفهوم القيمة في الفكر المحاسبي

إعتمد المحاسبون على ما تم تقديمه من مساهمات في الفكر الاقتصادي للانطلاق في إعطاء مفهوم موحد للقيمة، غير أن ما يميز الفكر المحاسبي هو عدم وجود نظرية مستقلة بذاتها عن القيمة ويمكن تصنيف ما تم تقديمه عن القيمة في مجال المحاسبة ضمن مدخلين أساسيين هما: مدخل التكلفة ومدخل القيمة.

الفرع الأول: مدخل التكلفة

توجد أربع طرق أساسية تم الاعتماد عليها من خلال هذا المدخل:

- ✓ طريقة التكلفة التاريخية؛
- ✓ طريقة التكلفة التاريخية المعدلة؛
- ✓ طريقة التكلفة الاستبدالية؛
- ✓ طريقة التكلفة الاستبدالية المعدلة.

أولا: طريقة التكلفة التاريخية

تعبر التكلفة التاريخية عن المبلغ الذي دفع مقابل الحصول على السلعة متضمن بذلك كل التكاليف لغاية لحظة الاستخدام، وتسوى هذه التكلفة في حالة الأصول غير الجارية ومنها العقارات بخضم مقابل الاهتلاك لتصل إلى ما يعرف بالقيمة الدفترية وهي القيمة التاريخية أو تكلفة الأصل بعد خصم الإهلاك، والتي تظهر بها في الميزانية العامة للمشروع، وعلى اعتبار أن هذه التكلفة لا تخضع للتقدير الشخصي ولا تحتاج لتدخل خبير للفصل فيها فهناك من يعتبرها موضوعية ومعبرة وموثقة بمستندات تثبت كل ما تم صرفه للانتفاع بها، ما يعاب على هذا التقييم أنه لا يأخذ بعين الإعتبار القوة الشرائية للنقود وحالة العرض والطلب وظهور منتجات جديدة وبديلة، بالإضافة لإهمال المنفعة المتحصل عليها من السلعة وهذا ما جعلها موضع انتقاد حتى ولو تم استخدامها بغرض إعداد الميزانيات (عمر، 2002، ص 6).

ما يعاب على هذه الطريقة هو اشتراط حدوث عملية التبادل الحقيقي حتى يتم تسجيل قيمة التغير في الأصول والخصوم، وهو ما يؤدي في أغلب الأوقات لتداخل الفترات المحاسبية وهو ما يتناقض مع فرض الدورية لأنه سيكون هناك ربح مدرج في هذه الفترة وهو ناتج عن أحداث اقتصادية لفترات ماضية لم يتحقق، وسنطبق الحال على ربح الفترة الحالية الذي سيتضمن الأحداث المحققة فقط ليكون هناك جزء من الأحداث غير المحققة مدرجة في الفترات اللاحقة وهو ما يتم استخدامه في مختلف الممارسات كإدارة الأرباح و تمهيد الدخل (مواعي و براينيس، 2016، ص 3999).

ثانيا: طريقة التكلفة التاريخية المعدلة

نظرا للانتقادات الموجهة للتكلفة التاريخية تم ظهور طريقة التكلفة التاريخية المعدلة لمعالجة مشكلة التغيرات السعرية في مستويات الأسعار وبالتالي التعبير عن آثار التضخم على البيانات المالية (السعيد وعُموري، 2023، ص 292) بوحدة نقدية ذات قوى شرائية متجانسة نسبيا وبذلك يتم الحصول على معلومات أكثر فائدة من تلك المقدمة بطريقة التكلفة التاريخية (الهبيل و حروشي، 2020، ص 65).

ثالثا: التكلفة الاستبدالية

إن تكلفة الاستبدال ركزت على ضرورة استبدال الأصول غير الجارية وذلك بتكوين مخصصات لها بدلا من استهلاك التكاليف التاريخية مع حساب القيمة الباقية لتكلفة الاستبدال بعد تخفيضها بقيمة المخصصات السابقة والناتج يقسم على عدد السنوات الباقية للأصل (العمر الإنتاجي) لأن المعتاد أن الأسعار تزيد فتزداد معها التكلفة الاستبدالية مع إدراج الفروق كاحتياطات رأسمالية وإدراج الأصل الجديد في الحسابات كالعادة، ومن شروط التكلفة الاستبدالية هو وجود أصل مكافئ ومماثل تماما للأصل الموجود حتى يتم اعطائه سعر السوق الحالي وفي دراسة قام بها (خليل حيدر السعدي) في 2009 توصل أن ما نسبته 40% من عينة الدراسة رأت أن القيمة الجارية تمثل صافي القيمة البيعية، إلا أن هناك ما نسبته 37.5% من عينة الدراسة رأت أن القيمة الجارية تمثل التكلفة الاستبدالية (خليل حيدر السعدي، 2009، ص 15).

رابعا: التكلفة الاستبدالية المعدلة

هذه التكلفة ناتجة عن مزج طريقة التكلفة التاريخية المعدلة وطريقة التكلفة الاستبدالية لأخذها بعين الاعتبار للتغير الحاصل في أسعار أصول المؤسسة ولإدراجها أثر تغير المستوى العام للأسعار (رابحي، 2022، ص 162).

الفرع الثاني: مدخل القيمة

جاء مدخل القيمة لتجاوز أوجه القصور في مدخل التكلفة والتي عرضت هذا الأخير للانتقادات.

أولاً: طريقة القيمة الجارية

إن القيمة الدفترية، القيمة في حالة الاستمرار، القيمة السوقية، قيمة إعادة البيع، وصافي القيمة القابلة للتحقيق، القيمة العادية والقيمة المقدرة كلها قيم تتدرج ضمن مصطلح القيمة الجارية فهي تعبير عن الشكل الذي يصف المضمون. في الوقت الحالي يعبر مفهوم القيمة الجارية عن موارد وأصول المؤسسة المعبر عنها في التقارير المالية بقيمة الأصول في وقت معين وبالنسبة لموقف معين (حامد وعوض خير، 2016، ص 121).

من أهم ما يميز هذه الطريقة أنها تقضي بضرورة تحديد الأرباح والخسائر الناتجة عن امتلاك الأصل وبالتالي فهي لا تركز على الدخل الاقتصادي فقط، فيمكن إعادة تقييم الأصل خلال الفترة المحاسبية حتى لو لم يتم بيعه وينتج عن هذه العملية الإعراف بأرباح أو خسائر نتيجة امتلاك الأصل، ويترتب عن امتلاك الأصل أرباح أو خسائر سواء محققة أو غير محققة (الهبيل وحروشي، 2021، ص 1258).

وفي مجال المحاسبة يمكن استخلاص المفاهيم التالية للقيمة الجارية:

1. القيمة الحالية

يعرف النظام المحاسبي المالي القيمة الحالية على أنها: "القيمة المحيئة لتقدير تدفقات سيولة الأموال المستقبلية المنتظرة من استعمال الأصل بشكل متواصل والتنازل عنه في نهاية مدة الانتفاع به، أو المتوقع تحملها عند الوفاء بالالتزام." (طيبة و بوعزة، 2021، ص 593) تقوم هذه الطريقة على الربط بين قيمة الأصل وصافي المنافع المتوقع الحصول عليها في المستقبل وذلك من خلال (مواعي و براينيس، 2016، ص 91) :

- ✓ التنبؤ بالمنافع التي من الممكن الحصول عليها في حالة استخدام الأصل الإنتاجي طوال عمره الافتراضي فتكون في شكل إيرادات تقديرية؛
- ✓ تقدير التكاليف اللازمة للحصول على هذه الإيرادات؛
- ✓ تقدير القيمة الحالية لصافي الإيرادات باستخدام معدل الفائدة السائد على القروض في المجتمع.

2. القيمة البيعية

تسمح القيمة البيعية بإعادة تقدير جميع الأصول في الوقت الحالي بعد استبعاد تكاليف البيع غير أنها نادرا ما تستخدم في تقدير الأصول غير الجارية وتجدها مفضلة وأكثر ملاءمة في

الأصول الجارية وخصوصا المخزون السلعي الذي يقتنى في الأساس من أجل إعادة بيعه (خليل حيدر السعدي, 2009, ص 14).

3. صافي القيمة القابلة للتحقيق

من خلال هذه الطريقة يمكن الحصول على القيمة من خلال تقديرها بالتنبؤ بسعر بيع الأصل منقوص منه التدفقات المتوقعة الحصول عليها وبالتالي فهذه الطريقة تعتمد على سعر البيع كأساس للتقويم والقياس المحاسبي وعليه فتطبيقها يكون محصور في العناصر الملموسة لأنها عناصر قابلة للبيع أما الأصول الغير ملموسة مثل شهرة المحل والمخزون من مستلزمات الإنتاج فيصعب تطبيقها لأن الهدف من امتلاكها هو الاستخدام وليس البيع إلا في حالة التصفية (الهليل وحروشي, 2021, ص 1259).

ثانيا: طريقة القيمة العادلة

تم تعريف القيمة العادلة من قبل معيار IFRS13 بعدما تم تنقيح التعريف القديم على النحو التالي: "هي السعر الذي يتم الحصول عليه لبيع أصل أو الذي سيتم دفعه لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس." (قواري, 2018, ص 96) أما لجنة معايير التقويم الدولية فعرفت بأنها "ذلك المبلغ التقديري الذي يسمح بمبادلة أصل بين بائع ومشتري يرغبون في إتمام الصفقة من خلال سوق محايد" (بونجة, 2020, ص 124) أما المشرع الجزائري فقد أطلق عليها تسمية القيمة الحقيقية وعرفها على النحو التالي "المبلغ الذي من الممكن أن يتم من أجله تبادل أصول أو خصوم منتهية بين أطراف على دراية كافية وموافقة وعاملة ضمن شروط المنافسة الاعتيادية" (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية, 2009).

من الملاحظ من التعاريف السابقة أن القيمة العادلة أكثر صلة بالمستثمرين والدائنين لأن الأصل يعكس سعر السوق الحالي وتستند لمعاملات فعلية ومبالغ موثوقة ويمكن التحقق منها وخالية من التحيز وإذا تم قياسها بشكل موثوق فإنها توفر ميزة المقارنة (Shamkuts, 2010, p. 16) بالإضافة للعديد من المزايا الأخرى ونذكر منها (Alfatih Alamin Abdalrahim & Suleiman Musa Elzain, 2015, pp. 151–152).

- ✓ على اعتبار أن الأسواق أصبحت سريعة التغير فالقيمة العادلة أصبحت مقياسا مطلوباً ومرغوباً لأنها تعكس حقيقة المركز المالي للمؤسسة ومن ثم التدفقات النقدية والتغير في حقوق الملكية، خصوصاً وأن القيمة السوقية لا تعكس دائماً المركز المالي الفعلي للمؤسسة فهي تتأثر بالعديد من العوامل الأخرى؛
- ✓ إن تقييم الأصول والخصوم باستخدام القيمة العادلة يعكس الدخل الاقتصادي لأنها تأخذ في الحسبان أسعار السوق؛
- ✓ استخدام القيمة العادلة القياسية يمكن من التنبؤ بنتائج الأعمال واتخاذ القرار السليم وتساعد المستثمرين في كسب وعي للقيمة التنبؤية المستقبلية للأعمال.
- توصل مجلس معايير المحاسبة المالية أن القيمة العادلة هي أفضل بديل لتجنب أوجه القصور التي تعاني منها مدخل التكلفة ومع هذا لم يسلم من الانتقادات ومن بين أهم ما يقال في هذا المجال (قواري، 2018، ص 97):

- ✓ القياس باعتماد على القيمة العادلة يتطلب عنصر بشري كفى قادر على الفهم الجيد لمبادئها في المقابل ستوفر له الأرضية لممارسة المحاسبة الإبداعية على اعتبار أنه مقياس يستند للتقديرات والاجتهادات يوفر ثغرات ويسهل هاته النوعية من الممارسات فيصعب إيجاد أدلة تساعد في عملية التدقيق؛
- ✓ عدم وجود سوق نشط يستند إليه في حساب القيمة السوقية لبعض موجودات المؤسسة تعيق القياس بالاعتماد على هذا المقياس بالإضافة لتعارضه مع مبدأ الحيطة والحذر والتكلفة التاريخية كمبادئ محاسبية مهمة؛
- ✓ تضارب وجهات النظر في كيفية زيادة رأس المال والقيام بتوزيعات أرباح في ظل الاعتماد على هذا المقياس؛
- ✓ صعوبة وتعقد معالجة بعض الحسابات وفق مقياس القيمة العادلة يطرح مشكل تأخر عرض البيانات المالية عن مختلف الأطراف ذات العلاقة.

المساهمات التي قدمها الفكر المحاسبي رغم أهميتها في إعطاء صورة عن وضعية المؤسسة سواء في الماضي أو الحاضر إلا أنها ظلت عاجزة وقاصرة على توضيح إمكانيات المؤسسة في المستقبل وقدرتها على تحقيق النمو والإستمرار خصوصا مع التطورات الحاصلة على مستوى محيطها الداخلي والخارجي، من هنا تفتنت النظرية المالية لربط أداء المؤسسة التاريخي بما يمكن تحقيقه في المستقبل.

المطلب الثالث: مفهوم القيمة في الفكر المالي

إن العديد من الدراسات في جانب المالية تركز على شقين مهمين مالية المؤسسة ومالية الأسواق وهم فحوى النظرية المالية والتي كثيرا ما قامت بالمزج بينهما للدرجة التي تصعب فصل إحدهما عن الأخرى فالحديث عن نظرية كفاءة الأسواق من إختصاص الدراسات المالية للأسواق أما نظرية الهيكل المالي فنجدها تنتمي لمالية المؤسسة هذا نظريا، أما واقعا فالعديد من النظريات أصلها الأسواق وتم إسقاطها على المؤسسة، فنظرية الخيارات الحقيقية هي نتيجة إسقاط الخيارات الموجودة أصلا في الأسواق على المؤسسة كذلك الأمر بالنسبة لنموذج تسعير الأصول المالية الذي يقيم الأوراق المالية والذي تم إسقاطه على الأصل الاقتصادي للمؤسسة للدخول في تقييمه من خلال حساب تكلفة رأس المال (معدل إستحداث). فكل من مالية المؤسسة والأسواق بانفصالهما أو تداخلهما يمثلان نظريات الفكر المالي (سويسبي، 2008، ص 26) حيث أن المفكرون الماليون ظلوا لفترة من الزمن و حتى منتصف الثمانينات يعتمدون بشكل كلي على البيانات المحاسبية من خلال نمو الإيرادات والنتيجة الصافية غير أنها كانت لا تعكس الواقع الاقتصادي من جهة وغير معبرة عن أي نقص في الإستثمار المادي وغير المادي، تم الإنتقال بعد ذلك لمفهوم العائد على حقوق الملكية فكانت الربحية المحققة غير كافية للتعبير عن القيمة نتيجة إهمالها لمفهوم المخاطرة لتكون فترة التسعينات هي من بلورت فكرة خلق القيمة (Kerzabi, 2015, p. 8).

الفرع الأول: مساهمة المفكرين الماليين

الوصول لمفهوم القيمة في الفكر المالي كان نتيجة لمساهمات العديد من المفكرين وسوف يتم التطرق لأهم المساهمات:

1. مساهمة Irving Fisher 1930:

يعتبر (Fisher) وهو الأب الروحي للاقتصاد الرياضي في أمريكا، أن مصدر الدخل هو قيمة الأصل وذلك بعد خصم الدخل المتوقع ويفترض أن مالك السهم ينوي الحصول على قيمة حالية معبرة

عن قيمة السهم، وبصفة عامة فإن سلسلة الأرباح هي القيمة الحالية للمدفوعات المتتالية التي يتحصل عليها المساهم أو على الأقل يأمل في الحصول عليها من ربح السهم أو بيعه للورقة المالية وعليه فإن قيمة السهم المشتري اليوم لإعادة بيعه بعد فترة زمنية معينة ولتكن ثلاثة سنوات ما هي إلا أرباح الأسهم التي يأمل الحصول عليها خلال الثلاثة سنوات المتتالية بالإضافة للسعر الذي سيعيد بيعه به ويعطيه بذلك الطابع الرسمي (Kerzabi, 2015, p. 26).

وقد قام (Fisher) بإقرار مبدأ الفصل، أي الفصل بين قرارات التشغيل / الاستثمار وبين ميولات وأذواق المساهمين وذلك باعتبار أن القرارات والإجراءات التي تتخذ لتعظيم سعر سهم المؤسسة فهي تزيد من ثروة ومنفعة كل حامل سهم حالي، فالمديرين لا يحتاجون لمعرفة تفضيلات المساهمين بقدر حاجتهم للاهتمام بمعرفة معدل الخصم في السوق والتدفقات النقدية لمشاريعهم الاستثمارية لاتخاذ القرارات الاستثمارية المثلى وهذا طبعا في ظل سوق خالية من الاحتكاك والتنافسية الكاملة وإذا كان العائد الحدي على الاستثمار يساوي تكلفة الفرصة البديلة المحددة لرأس المال فإن ثروة المساهمين تم تعظيمه وبإمكانهم اخذ المدفوعات النقدية واستخدامها للاستهلاك الحالي أو ادخارها للاستهلاك المستقبلي وفقا لرغبتهم الفردية (Copeland & Weston, 1988, pp. 18–19).

2. مساهمة Jean Pierre Williams في 1938:

قدم (Jean Pierre Williams) مساهمته من خلال نموذج يعرف باسم توزيعات الأرباح وقدم إضافة معتبرة نسبت إليه بشكل كامل لقدرته على تحديد القيمة الجوهرية الحقيقية للسهم و أن قيمة التدفقات المالية المقدرة هي أساس قيمة أي أصل مادي أو مالي (م. موسى، 2018، ص 56).

ظلت قيمة المؤسسة حديث الاكاديميين والمحليلين الماليين وقدموا على مر السنين مجهودات معتبرة للوصول لقيمة المؤسسة فمنهم من اعتمد على نسبة السعر للقيمة الدفترية، نسبة السعر المتدني إلى الأرباح، عوائد أرباح الأسهم العادية، إلا أن نموذج (Jean Pierre Williams) المعتمد على عائد ربح السهم المحسوم لإيجاد الورقة المالية منذ أكثر من ستين عام لاق استحسان معظمهم (بن كشرود، 2018، ص 118).

3. مساهمة Gorden and Shappiro 1956:

قلق المستثمرين على مدخراتهم وتخوفهم الدائم على استثماراتهم جعل كل (Gorden and Shappiro) يقدمون مساهمة تعتمد على التدفقات النقدية الحقيقية وبالتالي تقديم مقياس ملموس للعائد

عن استثمارات المساهمين، اعتمدت فيما بعد كأساس للمحللين الماليين (EL ATTAR, 2014, p. 92)

ثم تلت هذه المساهمات أعمال أخرى نذكر منها:

✓ مساهمة Linter et sharpe في (1964-1965):

كانت مساهمة هذين الباحثين في إطار تمويل المؤسسات، معتبرين المؤسسة مجموعة من الأنشطة بمثابة محفظة من الأصول فتتوافق الرؤية المالية مع الرؤية الاستراتيجية وبالتالي فإن تقييم الربحية المطلوبة للاستثمارات يجب أن يكون طبقاً لمعايير السوق المالي (EL ATTAR, 2014, p. 92).

✓ مساهمة Black and Scholes في 1973:

الإضافة التي قدمها هذا النموذج معتبرة للحد الذي تم تشبيهها بمساهمة (and Modigliani Miller) لأنها فتحت المجال لفهم استراتيجية المؤسسة من ناحية التمويل على المدى الطويل وهي معروفة لكل الأطراف على مستوى السوق المالي وذلك بعد اعتبارها الأوراق المالية بمثابة خيارات، وتخصيص الأسهم بخيارات الشراء على أصول المؤسسة (Black & Scholes, 1973, p. 637).

✓ مساهمة Jensen and Mecklin في 1976:

قام هذان الباحثان ببناء نموذجهما من خلال إبراز المؤسسة كآلية مؤسسية تتضمن مجموعة من العقود المبرمة مع العديد من أصحاب المصلحة الذين يختلفون في أهدافهم وفي مستوى معلوماتهم؛ من هنا يتم حل المشاكل والنزاعات بين الملاك والمديرين والدائنين من خلال مكونات السياسة المالية (Jensen & Mecklin, 1976, p. 305).

✓ مساهمة Meyers et Majluf في 1984:

التمثلة في تقديم السياسة المالية كوسيلة لإعطاء إشارات للمستثمرين بالجودة الحقيقية لفرص الإستثمار، وأن القرارات المالية بمثابة لعبة بين المديرين والمساهمين والدائنين وتفضيل التمويل الذاتي كأحد الحلول الأولية ثم التمويل عن طريق الديون، أما زيادة رأس المال فتكون آخر الحلول (Myers & Majluf, 1984, p. 187).

✓ مساهمة Willamson في 1988:

قدم هذا الأخير نظرية تكلفة المعاملة حيث اعتبر أن قرار التمويل يتعلق بدرجة خصوصية الأصل الممول فبعدما كانت الديون أو حقوق الملكية أدوات مالية يتم تحليلها وفقا لتكاليف الوكالة أصبحت هياكل حوكمة لمعاملة معينة تشكل تمويل استثمار (Williamson, 1988, p. 567).

✓ مساهمة Barton et Gordon في (1987، 1988):

ركز الباحثان على النظرية الاستراتيجية لهيكل التمويل معتبرين أن قيم وأهداف المديرين بالاشتراك مع العناصر الداخلية والخارجية للمؤسسة التي تؤثر على قرارات هيكل التمويل ومن ثم قيمة المؤسسة (Charreaux, 2006, p. 126).

من خلال المساهمات السابقة الذكر قامت النظرية المالية الحديثة ببلورت مفهوم القيمة من خلال تعظيم ثروة المساهمين بحيث يكون العائد المحقق أكبر من تكلفة رأس المال مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التي من الممكن أن تحدث ليصبح معيار نجاح المديرين هو قدرتهم على خلق قيمة لجميع الأطراف ذات العلاقة.

الفرع الثاني: من القيمة إلى خلق القيمة

منذ وقت ليس ببعيد كان هدف المؤسسات زيادة حجم المبيعات، زيادة الحصة السوقية وحتى زيادة صافي الدخل ولكن في الوقت الحالي أصبح السوق لا يقدر أي مشروع لا يخلق قيمة مضافة وأصبح خلق القيمة هو الرؤية الجديدة لمديري جميع المؤسسات.

أولاً: مدخل لخلق القيمة

من خلال هذا العنصر سيتم التطرق لتعريف خلق القيمة وتحديد النظريات التي تدعم فكرة خلق القيمة بالإضافة لمحدداتها ومختلف الأطراف المستفيدة منها.

1. تعريف خلق القيمة

ليس بالضرورة أن تكون المؤسسة القادرة على جني الأرباح بالمعنى المحاسبي قادرة على خلق القيمة، والفكرة الرئيسة وراء خلق القيمة هو قدرة المؤسسة على تحقيق ثروة حقيقية بحيث تكون ربحية رأس المال المستثمر أكبر من تكلفة رأس المال المستثمر وهذا طبيعي ومنطقي لأن المساهمون يطالبون بمكافأة عادلة في مقابل المخاطر التي يتحملونها (Albouy, 2006, p. 141) وبمعنى آخر أن

المؤسسة تتمكن من خلق قيمة عندما يتجاوز أداؤها التوقعات وبالتالي فإن القيمة التي تم إنشاؤها هي القيمة المضافة للمساهمين فوق التوقعات، والتي تنعكس في العائد المطلوب على حقوق الملكية (Fernandez, 2002, p. 9) وتجد المؤسسة تسعى لتحقيق تكامل بين جميع الأطراف ذات العلاقة من خلال نموذج أعمال سليم واستراتيجيات ذات ميزة تنافسية مستدامة مع هيكل رأس مالي مناسب ومتوازن، وكل هذا يؤدي لتحقيق تدفقات نقدية إيجابية مع توقعات بأنماط تدفقات نقدية تتجاوز تكلفة رأس المال دون أن ننسى أن خلق القيمة يتطلب إتاحة المعلومات لصانعي القرار وجميع الأفراد عند مختلف المستويات من أجل اتخاذ القرار السليم، وهذا بدوره يتطلب العديد من الممارسات الإدارية الداعمة من بينها دعم القرار من قبل الموظفين الماليين، تبادل المعلومات ذات الصلة والتميز بين البيانات المحاسبية والإقتصادية (Helfert, 2001, p. 15) والملاحظ من خلال التقديم السابق أن خلق القيمة يتتافى مع أي ممارسات إدارية من شأنها إخفاء المعلومة عن أصحاب العلاقة فما بالك بتلك الممارسات التي تؤدي لتضليلهم.

2. النظريات المفسرة لخلق القيمة

على الرغم أنه لا توجد نظرية صريحة تحدثت عن خلق القيمة ولكن تعتبر نظرية الوكالة، نظرية الإشارة ونظرية الخيارات الحقيقية من بين النظريات التي تحدثت ضمناً عن أثر القرارات المالية في خلق ثروة للمساهمين.

1.2 خلق القيمة من منظور نظرية الوكالة

يفترض أن النهج التعاقدي يدعم فكرة خلق القيمة، ويقصد بالنهج التعاقدي تفويض الشخص المالك لسلطة اتخاذ القرار للشخص الوكيل ويفترض ضمناً أن تكون القرارات المتخذة من قبله تصب في صالح الملاك أي أن القرارات المتخذة من قبل المديرين تكون من أجل تعظيم ثروة المساهمين في الأجل القصير والطويل، غير أن بعض المديرين الذين يملكون الدوافع الإنتهازية يميلون لتعظيم منفعتهم الشخصية (بوسنة, 2018, ص 50-52)، مما يؤدي لنشوء تكاليف الوكالة التي تؤثر على خلق القيمة للمؤسسة ولكن يمكن تقليل هذه الزيادة في التكاليف من خلال وضع آليات المراقبة والحوافز المناسبة لأن بيع الأسهم الخارجية قد تكون الوسيلة الأفضل للحصول على فرص استثمارية لخلق القيمة طالما أن القيمة المضافة الناتجة عن بيع الأسهم تتجاوز تكاليف الوكالة (Wirtz, 2011, p. 32).

2.2 خلق القيمة من منظور نظرية الإشارة

تستمد نظرية الإشارة معناها من الاسم الذي تحمله فهو يدل على أن معرفة شيء معين سيقودنا لمعرفة شيء آخر أو حتى أشياء أخرى، ويعود سبب وجود نظرية الإشارة هو معالجة عدم تماثل المعلومات حيث أن هذه الأخيرة لن تكون متوفرة لدى جميع الأطراف ذات العلاقة بشكل متماثل، فالمديرون هم أكثر الفئات إمتلاكاً للمعلومة هذا من جهة ومن جهة أخرى ليس بالضرورة أن تستقبل المعلومة بنفس الطريقة لدى جميع الأطراف، لذلك فمهمة المديرين لا تقتصر على أخذ القرارات الصحيحة بل يجب إقناع المتعاملين في السوق أنها قرارات سليمة وتصب في صالح المؤسسة ومن ثم في صالح المستثمرين وذلك عن طريق إرسال إشارات توضح ذلك ولكن في بعض الأحيان يعتمد المديرون إرسال إشارات خاطئة للحصول على مزايا معينة فمثلاً يبالغون بتفائلهم إتجاه المستقبل من أجل تضخيم سعر الأسهم ودعم قيمة المؤسسة وبالتالي فإن نظرية الإشارة تحتم على المديرين الراغبين في خلق قيمة لمؤسستهم من توفير كافة المعلومات للمستثمرين (شوقي، 2010، ص 144-145).

3.2 خلق القيمة من منظور نظرية الخيارات الحقيقية

تعتبر نظرية تسعير الخيارات المالية النظرية الأساسية التي أعتمد عليها لصياغة نظرية الخيارات الحقيقية من قبل Stewert Myers الذي يعتبر من بين الأوائل الذين أقررو أنه يمكن تطبيق نظرية تسعير الخيارات المالية على القضايا الإستراتيجية المتعلقة بالأصول الحقيقية بدلاً من الأصول المالية حيث يمكن إعتبار كل مؤسسة تحتوي على نوعين من الأصول (لمياء & سمية، 2018، ص 193): الأصول الحقيقية الموجودة والتي لها قيمة سوقية منفصلة عن الإستراتيجية المتبعة من قبل المؤسسة في مجال الإستثمار؛

الخيارات الحقيقية وهي فرص إستثمارية متاحة في هذه الأصول بشرط أن تكون الأوضاع المستقبلية للمؤسسة تتيح ذلك.

ثانياً: محددات خلق القيمة

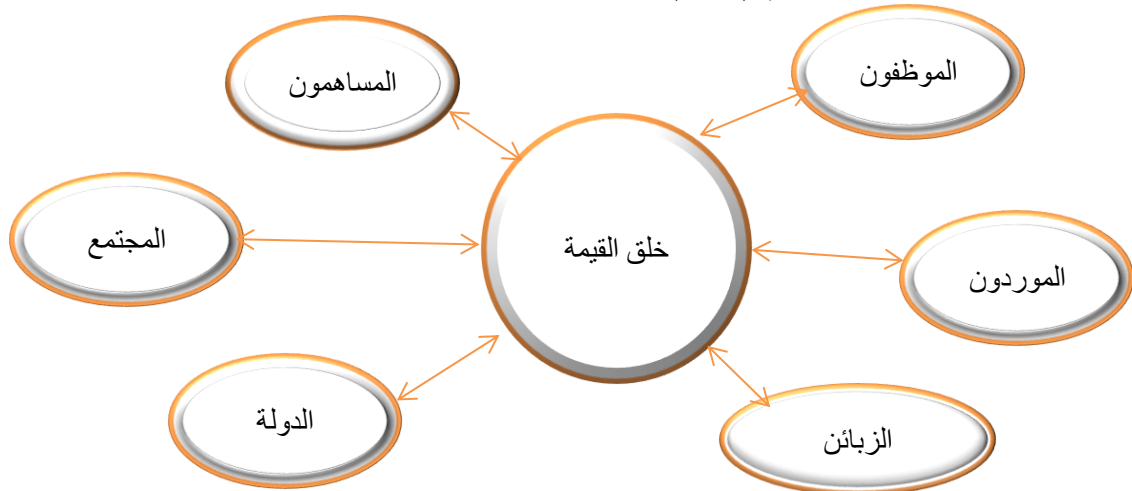
لم يتمكن المهتمون بالقيمة وآليات خلقها من تحديد محددات خلق القيمة وذلك لاختلاف زوايا الرؤية لهذا الموضوع، ولكن على العموم هناك مقاربتين لخلق القيمة حيث يمثل كل من المقاربة الأولى المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية و اللتان يعتبران خلق القيمة يكون موجه للمساهمين من خلال تعظيم المردودية المالية وتخفيض التكاليف والتركيز على المحيط التشغيلي على إعتبار أن الطلب متزايد

والسوق يتحكم فيه العرض غير أن التطور الإقتصادي والتكنولوجي دفع بمفكري المدرسة النيوكلاسيكية بالتراجع عن بعض الفرضيات ومن بينها عدم تغير المحيط إلا أنهم لم يتنازلوا عن فكرة خلق القيمة للمساهمين.

في مطلع التسعينات وبالتحديد في عام 1994 قدم (Freeman) مفهوم خلق القيمة بطريقة معبرة وشاملة من خلال المقاربة الثانية لتتعدى خلق القيمة للمساهمين إلى خلق القيمة لجميع الأطراف ذات العلاقة وأضاف كل من العاملين والنقابات ومنه يمكن اعتبار محددات خلق القيمة على النحو التالي (حوشين & ابراهيم, 2021, ص 94,93):

القيمة الإقتصادية والمالية: أرباح أكبر، مصاريف أقل، تعظيم قيمة السهم.....
القيمة التنظيمية أو الإستراتيجية: تنظيم إداري محكم ورقابة فعالة ويمكن الحكم من خلال مقارنة المؤسسة في فترات سابقة أو مع المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع.....
القيمة الإجتماعية: تكون من خلال البيئة الداخلية للمؤسسة فينتج عنها رضا الموظفين وتقديم ولاهم وإنتمائهم للمؤسسة ومن خلال المحيط الخارجي في إطار المسؤولية الاجتماعية.....
القيمة التنافسية: في حالة إكتساب المؤسسة لميزة تجعلها تتفوق على منافسيها سواء حسن إستغلالها لمواردها المالية والبشرية، التكنولوجيا، جودة المنتج.....
وبناء على ما سبق يمكن توضيح أن خلق القيمة ثروة حقيقية يستفاد منها العديد من الأطراف الموضحة في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-1): الأطراف المستفيدة من خلق القيمة



Source :Mohanty, R. P, Chari, L., Understanding value creation: the shareholder value perspective, LBS Journal of Management & Research,volum 7,n °1,p13.

الملاحظ من خلال الشكل السابق أن عملية خلق القيمة تساهم فيها العديد من الأطراف وفي المقابل ستستفيد منها، كل حسب مساهمته فيها (Mohanty, R. P, 2009, p. 13).

المساهمون: يمنحون المؤسسة رأس المال وفي المقابل يحصلون على عوائد مرضية؛

العاملون: يبذلون المزيد من الجهد للحصول على دخل وجو عمل مريح؛

الزبائن: كأفضل الداعمين لإيرادات المؤسسة يسعون للحصول على منتجات ذات جودة وبأسعار مناسبة؛

الموردون: تزويد المؤسسة بالمواد الأولية اللازمة وكلهم أمل في إستمرارية إيراداتهم والحصول على مستحقاتهم في الآجال المحددة؛

المديرون: المكافآت والترقية نظير وضعهم للخطط والإستراتيجيات الداعمة للمؤسسة؛

المجتمع: المزيد من فرص العمل، بنية تحتية أفضل والحصول على أفضل الخدمات؛

الدولة: تسن الدولة مختلف القوانين والتشريعات التي تضمن المنافسة العادلة بين المؤسسات وفي المقابل تحصل على الإيرادات من الضرائب والرسوم.

الفرع الثالث: خلق القيمة المشتركة

إكتسب مفهوم خلق القيمة المشتركة إهتماما خاصا بعد أن قدمه (Porter and Kramer) في 2006 والفكرة الأساسية له أن المنظور الإقتصادي الضيق وقصير المدى الذي يركز فقط على خلق القيمة يحتاج لإستبداله من منظور مجتمعي أوسع يركز على خلق القيمة للمؤسسة والمجتمع معا ومن ثم أقر (Porter and Kramer) في 2011 بضرورة ربط المؤسسات بالمجتمع من خلال إستراتيجيات تستجيب للتحديات المجتمعية والبيئية وتعزز الميزة التنافسية للمؤسسة، وهذه الإستراتيجيات تتطوي على التعاون مع أصحاب المصلحة الرئيسيين والمشاركين في الأنشطة بشكل مباشر ولديهم صلة واضحة بالنتائج المحققة (Høvring, 2017, p. 241).

ففي وقت ليس ببعيد كان تركيز المؤسسات ينصب على خلق أفضل العوائد المالية للمساهمين والإبتعاد عن القضايا الإجتماعية واعتبارها تكلفة زائدة يجب مقايضتها مقابل الربح، وفي أحسن الأحوال تلجأ بعض المؤسسات لتقديم المنح الخيرية وإدارة المخاوف الحادة لأصحاب المصلحة دون ربط هذه الأنشطة بالمصالح التجارية، ولكن في الآونة الأخيرة بدأت تدرك المؤسسات أن خلق قيمة مشتركة سيفيد المجتمع ويعزز قدرتها التنافسية في ذات الوقت، فعلى سبيل المثال إستخدمت مؤسسة TNT للخدمات اللوجيستية الهولندية لمساعدة برنامج الغذاء العالمي على تحسين كفاءته في الإستجابة للمجاعات وغيرها من الكوارث الطبيعية، وعليه بدأت المؤسسات تعي أن أعمالها التجارية من الممكن

أن تساهم في تقدمها التكنولوجي وفي نفس الوقت فإن المؤسسة لن تقدم أداء جيد إلا إذا كانت تنشط ضمن مجتمع سليم (Bockstette & Stamp, 2011, pp. 1-3).

وبناء عليه فالمؤسسة مجبرة على دمج القضايا الاجتماعية ضمن إستراتيجيات أعمالها الأساسية لإفادة المجتمع وقدرتها التنافسية على المدى الطويل.

وعلى العموم توجد ثلاث طرق أساسية لخلق القيمة المشتركة (خرشي, 2020, ص 161, 162):

✓ إعادة تعريف الإنتاجية في سلاسل القيمة: وذلك من خلال تحسين المؤسسة لنوعية وكمية وتكلفة المنتج سواء للأنشطة الأساسية أو الثانوية وفي ذات الوقت تكون مسؤولة عن الموارد الطبيعية وتدفع عجلة التنمية الإقتصادية والاجتماعية؛

✓ إعادة تصور المنتجات والخدمات: من الممكن أن تلبي المؤسسة الإحتياجات الاجتماعية من خلال تقديم خدمة جديدة للأسواق الموجودة أي تلبية رغبات إجتماعية غير مشبعة، الوصول لأسواق جديدة أو تخفيض التكاليف من خلال القيام بالإبداع والإبتكار؛

✓ تعزيز التجمعات المحلية: إن المؤسسات لن تستطيع العمل بمعزل عن محيطها لذلك يجب عليها بناء شبكة علاقات مع جميع الأطراف المؤثرة والمتأثرة بسيرورة العمل.

تضافرت العديد من الجهود في الفكر الإقتصادي من خلال مجموعة من النظريات للوصول لتعريف دقيق للقيمة وكانت كل نظرية تحاول إضافة الجديد من خلال نقد أو إكمال ما تم تداوله من قبل وقد أعطت تصورات واضحة كانت بمثابة أسس إنطلق من خلالها الفكر المحاسبي والذي إستكفى بقياس القيمة وفق مدخلين، أما الفكر المالي ومن خلال مجموعة من المساهمات كانت هي أخرى مكملتها فيما بينها أقرت أن التدفقات المالية هي أساس قيمة كل أصل بعد الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من العوامل المؤثرة إلا أن النظرية المالية الحديثة ترى أن المؤسسة مجبرة على دمج معارفها وكفاءتها وتكنولوجيتها من أجل خلق قيمة للمساهمين بل أن يتعدى الأمر لجميع الأطراف ذات العلاقة في إطار خلق القيمة المشتركة.

المبحث الثاني: القيمة في المؤسسة

أوضح كل من (Dubois et Raffegau) في عام 1988 في كتابهم التقييم المالي للمؤسسة أن تقييم هذه الأخيرة ليس بالأمر السهل بل معقد ومحدد معتبرين المؤسسة من بين أهم المحركات والعجلة الدافعة في الحياة الإقتصادية والاجتماعية وهذا ما يجعلها ملزمة بالتكيف والتطور حسب

متطلبات البيئة التي تنشط فيها، هذا التكيف في بعض الأوقات يدفع المؤسسة لتغيير هيكلها القانوني والاقتصادي حتى الأصول والجوانب المالية، من هنا يكون التقييم المالي للمؤسسة كتحديد لعناصر التقدير التي تستعمل فيما بعد كأساس للتفاوض المحتمل بين البائع والمشتري، فعملية التقييم تتطلب معرفة نسبة كبيرة من العوامل الداخلية والخارجية للمؤسسة من نقاط القوة والضعف في قطاع نشاطها لسلوكيات الاستثمار في الأسواق المالية في تاريخ التقييم، لذلك سيخصص هذا المبحث لمعرفة المزيد حول قيمة المؤسسة وذلك من خلال إبراز مفهومها والعوامل المؤثرة فيها وأسباب اللجوء للتقييم وصولاً لمراحل سير العملية.

المطلب الأول: مدخل لقيمة المؤسسة

قيمة المؤسسة ليست حديث الساعة فلطالما شغلت تفكير الباحثين وذلك لأهميتها بالنسبة لجميع الأطراف ذات العلاقة ومؤشر مهم للحكم على كفاءة المديرين، لذلك سنخصص هذا المطلب لمعرفة تاريخ تقييم المؤسسات ومفهوم القيمة في المؤسسة ومختلف أنواعها ونزيل اللبس حول القيمة والسعر المعطى للمؤسسة في إطار تقييمها.

الفرع الأول: تاريخ تقييم المؤسسات

حظى موضوع تقييم المؤسسة باهتمام العديد من المفكرين منذ خمسينات القرن الماضي، وتم تطوير فرع من فروع الإقتصاد الجزئي التطبيقي وتخصص في ما يعرف بنظرية التمويل الحديثة وكانت نقطة الترسيم الرئيسية على يد كل من (Franco Modigliani et Merton H Miller) اللذان قاما بنشر مقال سنة 1958 للإجابة عن إشكالية تكلفة رأس المال فهذه الأخيرة من بين أهم المتغيرات المرتبطة بنماذج تقييم المؤسسات والتي كانت ولا تزال لحد الساعة قيد المناقشة فالمؤسسة تستعمل موارد معينة عادة تكون ممثلة في حقوق الملكية من خلال الأسهم؛ وديون من خلال سندات والمعروف بتباين طبيعتهما ومستوى المخاطرة والحقوق فيهما للحصول على عوائد غير مؤكدة وانزعجت العديد من الجهات من تسائل هذين الباحثين ليقر الاقتصاديون في ذلك الوقت أن تكلفة رأس المال لأصحاب المؤسسة ماهي إلا معدل الفائدة على السندات وتوصلوا بعد ذلك أن المؤسسة التي تتصرف بكفاءة ستدفع الاستثمار إلى النقطة التي يكون فيها العائد الهامشي على الأصول المادية مساوي لسعر الفائدة في السوق. (Franco & Merton H, 1958, p. 261).

في الواقع تمثل نظرية (Miller and Modigliani) بداية استعمال الأساليب المالية للإستثمار في الأعمال التجارية ويمكن بسهولة مقارنة مؤسستين تنتميان لنفس القطاع وتختلفان من حيث تركيب الأموال الخاصة (أسهم وديون) وتوصلا الباحثين أن قيمة المؤسسة محصورة في وظيفتها التجارية التشغيلية أما فيما يخص كيفية توزيع هذه القيمة بين المستثمرين حاملي الأسهم والسندات فإن هيكل رأس المال هو من يحدد الطريقة وأن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي فقرارات الاستثمار لا تتأثر بالقرار المالي عند تدفق نقدي ومخاطر معينة للمؤسسة وعليه في ظل كفاءة الأسواق مع انعدام الضرائب وتكاليف المعاملات فإن وظيفة التدفق النقدي التشغيلي هي من تحدد قيمة المؤسسة (De Luca, 2018, p. 263).

وإذا كانت تركيبة هيكل رأس المال مستقلة عن قيمة الأصول فإن معدل خصم التدفقات النقدية التشغيلية لا يتأثر بالعلاقة بين حقوق الملكية والديون في ظل العديد من الافتراضات من بينها أنه يتم تداول جميع السندات وهي بدائل مثالية تذر دخلا ثابتا بغض النظر عن الجهة المصدرة، كذلك الأمر بالنسبة للأسهم فهي في سوق مثالي فسر البيع نفسه للجميع لكل عائد ومنه توصل كل من M&M في 1958 (De Luca, 2018, p. 265):

- ✓ إن القيمة السوقية لأي مؤسسة مستقلة عن هيكل رأس مالها ويتم إنشاءها من خلال رسملة عائدها المتوقع بالمعدل المناسب لفئتها؛
- ✓ متوسط تكلفة رأس المال المتعلق بالمؤسسة يعتمد على هيكل رأس المال ويساوي معدل الرسملة لتدفق الأسهم النقية من فئتها؛
- ✓ في ظل التوازن قيمة المؤسسة التي تلجئ للديون مساو لقيمة المؤسسة التي لا تستخدم الديون وتساوي القيمة السوقية للمؤسسة.

الافتراضات غير الواقعية ل M&M عرضتها للعديد من الإنتقادات فكانت دراسات كل من (Stiglitz et Weiss 1981, Bernanke et Blinder 1988, Bernanke, Gertier et Gilchrist 1999) بمثابة دليل أن الظروف المالية للمؤسسة محدّدات لقرار الاستثمار (Adama & B Leon, 2019,p10) وهذا ما دفع كل من (Miller and Modigliani) في عام 1963 من تعديل الافتراضات التي تأسست عليها نظريتهما وذلك بالأخذ بعين الاعتبار تأثير الضرائب على هيكل رأس

المال والقيمة السوقية للمؤسسة وتم تقديم شروط جديدة على النحو التالي (Jaros & Bartosova, 2015, p. 353,356)

- ✓ سوق رأس المال كفى والمعلومات مجانية ومتاحة لجميع المستثمرين؛
- ✓ لا يتم الأخذ بعين الاعتبار مصاريف المعاملات؛
- ✓ يتوقع المستثمرون الحاليون والمرقبون نفس الأرباح المستقبلية مع تصرفهم بعقلانية؛
- ✓ تمويل المؤسسة يكون عن طريق الأسهم والسندات فقط كما أن ديون المؤسسة لا تحتوي على أي نوع من المخاطرة.

وتوصلا من خلال مقالهم المنشور في المجلة الإقتصادية الأمريكية أن الديون المتزايدة تتسبب في انخفاض تكلفة رأس المال تحت تأثير ضريبة الفائدة مع زيادة العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية ولهذا يجب على المؤسسة زيادة حصة ديونها.

ظهرت العديد من الدراسات التي أثبتت أن الهيكل المالي للمؤسسة يؤثر في قيمتها وأنه لا يوجد هيكل مالي مثالي وهو عكس ما قدمته دراسة M&M ولكن رغم هذا يعتبر عملهما حجر الزاوية الذي استند إليه العديد من المفكرين للإنطلاق في صياغة فرضيات للوصول للهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

الفرع الثاني: الفرق بين القيمة والسعر

في الحقيقة تقييم الأعمال ليس بالأمر الهين بل هو دائما معقد ومحدد وتم تأكيد ذلك من قبل لجنة تقييم المؤسسات الكلية الوطنية للخبراء المحاسبين في بلجيكا معتبرة السلع القابلة للاستبدال والتي لها سوق يمكن مقارنتها وبالتالي تقييمها بسهولة وحينها يكون سعر السوق المؤشر الأكثر تعبيرا للتقييم والمقارنة، لكن الأمر جد مختلف عند الحديث عن تقييم المؤسسة فهذه الأخيرة ككيان معقد ونتيجة اتحاد عدة عناصر متكاملة يديرها منسق مطالب بتحقيق العملية وضمان ربحية الجميع.

المؤسسات ليس لديها قيمة تبادلية موضوعية يمكن أن يستند لها كمرجع وبالتالي فالبايع والمشتري مطالب بالبحث عن قيمة بديلة يمكن استعمالها كمرجع للوصول للسعر، فطالما كان مفهوم القيمة والسعر مفهومين مختلفين؛ فالقيمة مفهوم جوهري في ذاته يعطيها المقيم للمؤسسة أما السعر فهو ذلك المبلغ المدفوع فعليا نظير اقتناء المؤسسة فهو حقيقة موضوعية (Van Caillie & Leboutte, 1990, p. 12)

تشير اللجنة سابقة الذكر أن الشخص هو من يعطى قيمة للسلعة حسب حاجته إليها وعليه فالقيم الاقتصادية ليست متأصلة في السلع حيث أن السعر المتفق عليه من قبل المشتري والبائع هو الأساس خصوصاً إذا كان السعر المعطى يضم جميع الاعتبارات الذاتية والموضوعية بغض النظر عن القيمة الفعلية والنهائية للمؤسسة فمن الممكن جداً أن ينحرف عن القيمة التي تنتج عن التقييم، فالقيمة من الناحية النظرية موجودة حتى وإن لم تكن هناك عملية بيع فالمسألة محصورة في أن المثلث يجمع معلومات وبيانات تفيد في التنبؤ بقيمة الأعمال تحسباً لأي ظروف في المستقبل، كذلك الأمر يتعلق ببعض العناصر الغير قابلة للقياس كبراعة التفاوض، الرغبة الملحة في البيع أو الشراء والظروف الكلية المحيطة بعملية التفاوض وهنا تظهر فكرة السعر الزائد (Van Caillie & Leboutte, 1990, p.

13)

هناك من يستعمل مصطلح القيمة والتقييم كمرادفات في المعنى وهذا ليس بعيداً عن الصحة، لكن كمزيد من الدقة في التعبير عن الأمور بمسمياتها فالقيمة كما تم تعريفها سابقاً فهي صفة يعطيها شخص ما لشيء معين أين يختلف الأمر تماماً عند استخدام القيمة السوقية من قبل إحصائي أو مسؤول للتعبير عن كمية بضائع من حيث السعر، مثل القيمة الإجمالية لمحصول التمر في البلاد، قيمة جميع الأسهم لمؤسسة ما، هذا التقييم تم الحصول عليه بضرب العدد الكامل لوحدة البضاعة وأسهم المؤسسة وغيرها..... بالسعر في المعاملة الواحدة، ذات الأمر يحدث بين التقييم والسعر فالسعر هو ذلك المبلغ من المال المدفوع فعلاً أما التقييم فهو تقدير لإجمالي عدد الوحدات النقدية ولتكن الدينار مثلاً التي كان من الممكن بيع جميع العناصر مقابلها إذا تم تغييرها بهذا السعر (Fetter, 1920, p. 21).

الفرع الثالث: مفهوم قيمة المؤسسة

من خلال هذا الفرع سيتم التعرف على قيمة المؤسسة ومختلف أنواعها بالإضافة لأهميتها بالنسبة لجميع أطرافها.

أولاً: تعريف قيمة المؤسسة

تعددت وجهات النظر حول قيمة المؤسسة وأي المقاييس الأكثر تعبيراً عنها، هناك من يصر أن قيمتها تكمن في تعظيم قيمة المساهمين مقارنة بمقاييس أخرى كمسار المؤسسة في عملية التوظيف والمسؤولية الاجتماعية والبيئية، لتعطى كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا النصيب الأكبر لتعظيم قيمة المساهمين معتبرة بذلك أنها الوظيفة الأساسية لأي مؤسسة؛ وأن المساهمين ينتخبون مجلس

الإدارة لتمثيلهم وإدارة مصالحهم داخل المؤسسة، الأمر يأخذ منحى آخر في كل من هولندا وألمانيا فتعتبر مجلس الإدارة مسؤول عن كافة الأطراف ذات العلاقة بما في ذلك الموظفون والمجتمع المحلي وعليه ضمان إستمرارية المؤسسة، فلسفات متماثلة ونظرات أوسع في بقية البلدان الأوروبية للتركيز على الأهداف الأكثر تأثيرا والهياكل الإدارية للشكل المؤسسي وحوكمة المؤسسات (Inc et al., 2010, p. 10).

وعلى العموم توجد العديد من الجهات المهمة بقيمة المؤسسة وكل حسب هدفه وحاجته وآفاقه، فالصناعيون لديهم منطق صناعي بعيد المدى فيولون إهتماما للتأزر وإعادة التركيز على الأعمال، أصحاب رؤوس الأموال الإستثمارية سيكون الأفق الإستثماري على المدى المتوسط مع احتمال بيع مراكز محفوفة بالمخاطر بسعر مناسب بمجرد القيام بالرهن الاقتصادي، المصرفيون تقيمهم يكون من زاوية معرفة ملاءة وسيولة المؤسسات طالبة القرض، المحللون الماليون يواجهون التحدي في تقدير القيمة المستقبلية للمؤسسة لمساعدة المدخرين في توجيه خياراتهم الإستثمارية لذلك فالحكم الفردي النابع من دوافع أصحاب المصلحة أساس التقييم (Tadjeddine, 2002, p. 1).

ويمكن أن نعتبر أن الثروة الحقيقية التي من الممكن للمؤسسة إضافتها بمثابة قيمة ناتجة عن قدرتها في مزج مختلف عناصر الإنتاج، خصوصا إذا كانت الإستخدامات الوسيطة محدودة والقيمة المضافة كبيرة، فهذا دليل على أن المؤسسة تحسن إستغلال الموارد المتاحة لديها (لعقون & يوسف, 2021, ص 238).

وقد عرفت لجنة معايير التقييم الدولية قيمة المؤسسة بأنها: ذلك المبلغ من المال المتفق عليه في تاريخ محدد والذي يسمح بانتقال ملكية الأصل موضوع التقييم من البائع للمشتري مع ضرورة توفر المعلومات اللازمة لكليهما دون أن ننسى الرغبة والحرية لإبرام العقد أي عدم وجود عنصر الإكراه (بلعشي & بن رجم, 2018, ص 15-16). ولتقييم أصول المؤسسة يتم الإستعانة بمجموعة من المفاهيم والأساليب كحجر زاوية لمختلف العمليات المالية ضمن بيئة إقتصادية وتنظيمية معينة، دون أن ننسى أن إعطاء قيمة ذات صلة بأصول المؤسسة يتطلب تضافر مجموعة من العوامل بعضها ملموس كهيكل رأس المال، الكفاءة الاقتصادية لقراراتها وجودة المنتج وبعضها غير ملموس كسمعة المديرين، المهارات الفنية وتدريب الموظفين (TLAMSI, 2018, p. 24).

بعد الحديث عن مفهوم القيمة في المؤسسة لابد من التطرق لخلق القيمة على مستوى المؤسسة حيث أن هذه الأخيرة قادرة على خلق القيمة في حالة تمكّن إدارتها من تحقيق تكامل بين جميع الأطراف ذات العلاقة خصوصاً المساهمين وذلك بعد إتخاذها للقرارات الصحيحة (سباع، 2024، ص 52) فالمديرين غير القادرين على تحقيق مردودية كافية ويقصد بها تلك المردودية التي تكون على الأقل مساوية لتلك المردودية الموجودة في الإستثمارات المماثلة من حيث مستوى الخطورة فهذا يدفع بالمساهمين للبحث عن توظيفات أخرى (لعقون & يوسف، 2021، ص 238).

ثانياً: أنواع قيمة المؤسسة (أشكال القيمة)

كما تم ذكره سابقاً فالقيمة مفهوم معقداً فيتجاوز معنى ما يساويه الشيء إلى الغرض من القيام بعملية التقييم فالطرف المعني بالعملية، لتكون هناك العديد من التعريفات والاستعمالات والتفسيرات لمفهوم القيمة لذلك وجب التطرق لمختلف المفاهيم للوصول لمصدر مرجعي لعمليات الاندماج، الإستحواذ أو إمتلاك المؤسسة (عبد العال حماد، 2008، ص 12-20).

1. قيمة شهرة المحل

تنشأ هذه النوعية من القيم عندما تكون قيمة المؤسسة ككل أكبر من مجموع قيم أصولها المادية والمعنوية؛ فهي نوع خاص من الأصول الغير مادية.

2. القيمة الدفترية

مصطلح القيمة الدفترية من المصطلحات المضللة لمفهوم القيمة كونه لا يتعدى المفهوم المحاسبي وضريبي دون دلالات تقييمية أو اقتصادية.

3. القيمة القابلة للتأمين

إن الجزء القابل للتلف من أصل معين يتم التأمين عليه لتعويض المالك في حالة الخسارة، وهذا الفرع من القيمة له علاقة ضعيفة بعمليات الاندماج والتملك.

4. قيمة الاحلال

القيمة الاحلالية للأصل هي تكلفة امتلاك أصل جديد تكون منفعته مساوية وعند تقدير التكلفة الاحلالية يأخذ في الحسبان الكيفية التي يتم بها استبدال الأصل بمواد أحدث وتكنولوجيا متطورة.

5. القيمة السوقية العادلة:

إن القيمة السوقية والقيمة النقدية هي الترجمة التي تعرف بها القيمة السوقية العادلة، فهي ذلك المبلغ من النقد الذي يسمح بانتقال الملكية من البائع المحتمل للمشتري المحتمل شرط توفر كامل المعلومات لكلا الطرفين مع وجود عنصر الاستمرارية للأصل موضوع التقييم.

6. القيمة الاستثمارية

إن القيمة الاستثمارية سهلة الفهم فهي تعنى بمشتري محدد يقدّر قيمة المنافع المستقبلية المرجوة من قيمة الأصل آخذاً بعين الاعتبار بعض المحددات والتي تختلف من شخص لآخر لذلك نجد أن هناك من هو على استعداد لدفع المزيد من بين هذه العوامل نجد:

✓ حالة المشتري، فالشخص المتفائل يختلف عن المتشائم في تقدير القيمة الاستثمارية؛

✓ تصوره لفرص خلق القيمة؛

✓ مدى معرفته بالمخاطر المصاحبة للأصل وتقلب القدرة الإرادية؛

✓ الوضع الضريبي للمشتري.

7. القيمة الاستعمالية والتبادلية

مفهوم القيمة الاستعمالية مرتبط بالأصول ذات الاستعمال الإنتاجي فالتجهيزات والمباني والمعدات المستعملة من قبل المؤسسة يتم تقديرها عادة في ذروة الاستخدام الإنتاجي عكس القيمة التبادلية التي ترتبط بقيمة الأصل عند القيام بعملية المبادلة بغض النظر عن وجوده ككيان تشغيلي.

8. قيمة المشروع المستمر

كل مؤسسة قابلة للنمو والاستمرار ولا يوجد أي خطر يهددها بتوقف نشاطها فهي مؤسسة تملك قيمة المشروع المستمر.

9. قيمة التصفية

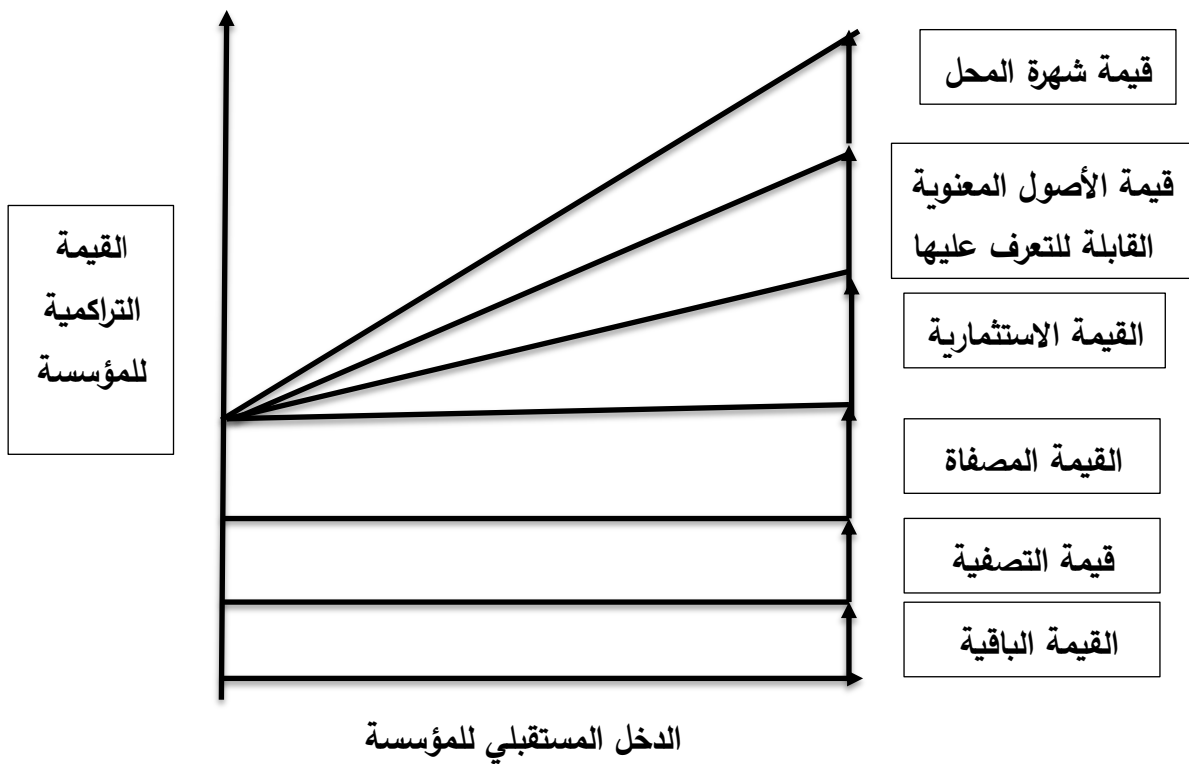
قيمة التصفية ليس مفهوماً منفرد بذاته ولكنها ظروف فرضت تقدير القيمة في ظلها وهي ما يتم تحقيقه من مبلغ صافي في حالة إنهاء نشاط مؤسسة وبيع جميع أصولها كل على حدى والوفاء بالتزاماتها.

10. القيمة الباقية

تكون هناك قيمة باقية لأي أصل يقرر صاحبه إخراجَه من الخدمة لأنه بالنسبة له أصبح عديم الفائدة في حين أن هناك جهة أخرى تحتاجه لأي غرض آخر فتعطيه قيمة باقية مثل المؤسسة عندما تقرر بيع بعض المعدات الزائدة عن حاجتها فمن الضروري للمشتري أن يعرف قيمة النفاية.

وهناك علاقة بين القيم السابقة الذكر والشكل الموالي يوضح هذه العلاقة.

الشكل رقم (2-1): يوضح العلاقة بين مختلف القيم والدخل المستقبلي للمؤسسة



المصدر: طارق عبد العال حماد، التقييم وإعادة هيكلة الشركات - تحديد قيمة المنشأة - الدار الجامعية، 2008، ص 23.

الملاحظ من الشكل السابق أن القيمة الباقية هي أقل قيمة يمكن أن تأخذها أصول المؤسسة وهي ليست لها علاقة مع قيمة المشروع، نفس الأمر بالنسبة لقيمة التصفية سواء الإلجارية أو المنتظمة غير أن الواقع يمكن أن تكون القيمتين السابقتين أقل ما يمكن من القيمة الباقية، أما عن إمكانية إرتفاع قيمة التصفية المنتظمة عن قيمة التصفية الإلجارية فلإتاحة الوقت الكافي لإيجاد المشتري المناسب.

القيمة الاستعمالية تزداد مع زيادة دخل المؤسسة حتى تتساوى القيمة الاستعمالية مع قيمة إحلال الأصول، أما بالنسبة لقيمة الأصول المعنوية المتعارف عليها فتزداد بشكل موازي مع نمو دخل المؤسسة

لتكون قيمة الشهرة الأعلى لأنها ناتجة عن الفرق بين قيمة المؤسسة الكلية وقيمة الأصول المادية والمعنوية (عبد العال حماد, 2008, ص 24).

ثالثا: أهمية قيمة المؤسسة

ظاهريا يمكن أن تبدو المؤسسة بقيمة أقل أو أكثر من قيمتها لذلك تقييم المؤسسة يمكن من إعطاء القيمة الفعلية لها، وهذا يساعد الأطراف ذات العلاقة في اتخاذ القرارات الصائبة، ومن بين أهم سمات معرفة قيمة المؤسسة هو تبرير سعر السهم المطروح للجمهور، كذلك إمكانية مقارنة المؤسسات ذات التركيبة المختلفة من ناحية التمويل مما يفيدنا في تحديد عدد الأسهم التي من الممكن التنازل عليها عند عقد اتفاقيات الشراكة فإذا رأى المستثمر أن أسهم المؤسسة أ ستحقق أرباح في المستقبل بشكل أحسن من المؤسسة ب فسوف يشتري أسهم المؤسسة أ ويبيع أسهم المؤسسة ب على المكشوف تحت قيد أن أسعار أسهم المؤسسة أ سترتفع أكثر أو تنخفض أقل من المؤسسة ب وعليه فالتقييم هو منبع القرارات الاستراتيجية من نمو المؤسسة واستمراريتها، دمجها، بيعها وغيرها دون أن ننسى أن التقييم سيعين على وضع خطط للمكافآت والحوافز للمسيرين القادرين على خلق قيمة لمؤسستهم أو اتخاذ إجراءات المساءلة لهدمهم لقيمتها (قدوج, 2021, ص 80).

المطلب الثاني: مبادئ تقييم المؤسسة والعوامل المؤثرة فيها

إن الهدف من تقييم المؤسسة هو إبداء الرأي في إمكانية توليدها للأرباح المستقبلية لاتخاذ قرار الاستثمار بها من عدمه ويكون وفق مبادئ معينة، والقيمة في حدة ذاتها ليست مطلقة فهي تتأثر بالعديد من العوامل التي تخرج عن نطاق المؤسسة من بينها تاريخ التقييم لأن البيانات الجوهرية للمؤسسة تتأثر بتوقعات التدفقات النقدية وأسعار الأسهم والمعاملات السوقية للمؤسسات المماثلة التي تحمل نفس الخصائص التشغيلية من مستوى الربحية، النمو وسياسة الاستثمار، فالبائع في تقييمه يولى اهتماما كبيرا بأداء السهم في الفترة السابقة وأنه سيستمر في المستقبل بخلاف المشتري الذي يأخذ أوجه التآزر المتوقعة من عملية التقييم. وفي العموم يمكن تصنيف العوامل التي من الممكن أن تؤثر في قيمة المؤسسة لعوامل داخلية وأخرى خارجية.

الفرع الأول: مبادئ تقييم المؤسسة

توجد أربع مبادئ أساسية يستند إليها عند تقييم المؤسسة وهي على النحو التالي:(سهايلية,

2018, ص 84-85)

أولاً: مبدأ وجود بدائل

يفترض هذا المبدأ أن البائع والمشتري لديهم العديد من البدائل المتوفرة أمامهم والتي تجعلهم قادرين على تحديد القيمة السوقية العادلة للأصل موضوع القيمة.

ثانياً: مبدأ الاستبدال

يستند هذا المبدأ لمدخل التكلفة في تقدير القيمة وفق النهج المحاسبي وهو يعتمد على المشتري الرشيد الذي لديه القدرة على المفاضلة بين أصليين يؤديان نفس الغرض.

ثالثاً: مبدأ الإحلال

إذا كان هناك بديل معين يحقق نفس الإشباع فإن مبدأ الإحلال يقر بتكلفة امتلاكه كقيمة أصل يحقق نفس الرغبة.

رابعاً: مبدأ المنافع المستقبلية

قيمة أي مؤسسة هي تحيين للمنافع الاقتصادية المستقبلية ومن هذا المنطلق فلن يتم امتلاك أي أصل إلا إذا تم التنبؤ بقيمته في شكل منافع اقتصادية مستقبلية.

الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في قيمة المؤسسة

توجد مجموعة من العوامل سواء الداخلية أو الخارجية المؤثرة في قيمة المؤسسة.

أولاً: عوامل البيئة الداخلية

تندرج هذه العوامل ضمن علاقة المؤسسة ببيئتها فتدفعها لخلق قيمة تنافسية، فهناك مجموعة من التوليفات تكون الجهات الفاعلة في المؤسسة قادرة على مزجها بطريقة تنشئ قيمة تنظيمية داخلية ترضي بها العملاء سواء من ناحية سياسة التسعير، القدرة على الإبداع والتعلم، خدمة ما بعد البيع، الحنكة في التعامل مع الموردين، ضمان التوازن المالي والتنبؤ بالمخاطر وعليه فالمؤسسة تملك مجموعة من الموارد تعتبر وسائل تنفيذ العمليات التي تخلق ميزة تنافسية تؤثر بطريقة ما على قيمتها (Benhamouda

& Zerouat, 2015, p. 36)

ثانياً: عوامل البيئة الخارجية

إن المستوى الاقتصادي للدولة التي تنشط فيها المؤسسة بالإضافة للسياسة النقدية والقوانين التشريعية والضريبية، القدرة الشرائية للمواطنين، وجود سوق مالي نشط، وغيرها من المحددات التي تؤثر

في قيمة المؤسسة ولكن خارج نطاق سيطرتها، دون أن ننسى مجموعة من الاعتبارات الأخرى (قدوج، 2021، ص 79):

- ✓ قدرة المؤسسة على مزج مواردها الإنتاجية في استثمارات تحول لموارد فريدة من نوعها؛
- ✓ امتلاك المؤسسة لسوق قوي يجعلها متحركة في أسعار وحجم المبيعات دون انحرافها عن هدفها الرئيسي وهو زيادة الأرباح في كل مرة؛
- ✓ القدرة على الابتكار وتلبية مستجدات السوق.

وتبقى التدفقات النقدية التشغيلية وتكلفة التمويل من أهم محددات القيمة المالية للمؤسسة.

المطلب الثالث: أسباب اللجوء للتقييم ومراحل سير العملية.

زيادة رأس المال، القيام بعملية مساهمة جزئية لأصول المؤسسة، الإستحواذ، الاندماج والتخلص التام من المؤسسة من بين أهم أسباب اللجوء للتقييم حيث يقدم المشتري أدنى عرض في حين يطلب البائع أعلى قيمة ممكنة فيحاول المقيم إيجاد نقطة توازن بعد قيامه بالعديد من الإجراءات التي تضمن تقييم جيد ورضا الطرفين.

الفرع الأول: أسباب اللجوء للتقييم

عادة ما تلجئ المؤسسة لعملية التقييم ولكن ليس للتقييم في حد ذاته وإنما من أجل أسباب معينة وهي على النحو التالي:

أولاً: زيادة رأس المال من أجل النمو

إن سعي المؤسسة لتطوير منتجاتها، طريقة تسويقها، توظيف المزيد من العمال أي توسيع مشروعها والنمو بوتيرة أعلى يتطلب المزيد من الموارد، حيث يمكن أن تلجئ المؤسسة للنمو الداخلي وذلك باستغلال مواردها الداخلية من الأرباح المحتجزة والإحتياطات كما يمكن أن تستعين بالتمويل الخارجي وهذا ما حدث مع مؤسسة Mobitronics التي قدرت إحتياجاتها من رأس المال للقيام بالنمو ب 2 مليون يورو فدخلت في مفاوضات مع ثلاثة أصناف من أصحاب رؤوس الأموال، إثنان كانا من المؤسسات المهمة بالإستثمار في المؤسسات الناشئة أما الآخر فكانا مستثمرا من القطاع الخاص يريد إستثمار جزء من أمواله في هذه النوعية من المؤسسات، ووقع الإختيار على إحدى المؤسسات المستثمر الخاص نظرا للكفاءة الصناعية بالإضافة للتوافق الشخصي بين المؤسسين وممثلي المستثمرين الذين سيكونون على تواصل معهم خلال الفترة اللاحقة.

المثير للاهتمام هو المقدار الذي سيحصل عليه المستثمرون نظير منحهم مبلغ 2 مليون يورو، في هذه الحالة تم تقييم المؤسسة بـ 4 مليون يورو قبل الإستثمار أي أن التقييم اللاحق وصل لـ 6 مليون يورو وذلك من خلال إصدار أسهم جديدة (Frykman & Tolleryd, 2012, p. 3).

فزيادة رأس المال أو تخفيضه يتطلب تقييم المؤسسة لمعرفة سعر إصدار الأسهم الجديدة وعدد الأسهم التي توافقها أي القيمة التي يجب إضافتها للأسهم القديمة.

ثانيا: إنشاء برنامج حوافز للإحتفاظ بالموظفين وجذبهم

ثالثا: تنفيذ عملية إندماج، بيع، إستحواذ أو تصفية

لا توجد قاعدة ذهبية يخضع لها القرار الصائب لذلك يواجه المديرون خلال مسيرتهم المهنية تحدي إختيار ما ينفع المؤسسة في الوقت الحالي وفي المستقبل، فبينما يعتمد بعضهم على حدسه الشخصي يلجأ آخرون للخبراء للمفاضلة بين الأرباح والتكاليف الناتجة عن بيع المؤسسة، هذه العملية الأخيرة لا تكون دائما بسبب ان المؤسسة أصبحت عاجزة وغير قادرة على تحقيق موارد مالية أو لنقل العبي وإنما يمكن أن تكون ضرورة لفتح آفاق نمو تضمن إستمرارية المؤسسة والتي لا يمكن تصورها بمعزل عن غيرها فنجد المؤسسة تمتلك القدرات الجوهرية لتحديد النمو ولكنها تفتقر للموارد المالية اللازمة لتنفيذ العملية؛ فعملية التحويل أو النقل ليست بالأمر الهين فهي تخضع لإجراءات معقدة من جميع النواحي المالية، القانونية والضريبية لهذا لا ينبغي أن تكون مرتجلة فإعطاء السعر الفعلي الناتج عن عملية تقييم جيدة يرضي جميع الأطراف (Dossogne, 2003, pp. 11-13) فالاستحواذ على حصة مؤسسة مثلا يتطلب تحديد قيمة الأسهم الجديدة و مقارنتها بسعر الاستحواذ.

رابعا: إجراء عملية طرح أولي أو إعادة شراء الأسهم المملوكة لبعض المساهمين لضبط سعر السهم.

المعروف أن حجم المؤسسة، طبيعتها وعمرها وغيرها من المحددات التي تؤثر في عملية التقييم ولكن حتي المستثمر ومنطقه المالي يلعب دورا في ذلك لأن هناك من ينصب اهتمامه على المفاضلة بين الربحية والمخاطرة والآخر يولي اهتماما بالقطاع ومحاولة السيطرة عليه وفي جميع الأحوال المؤسسة ملزمة بعملية التقييم كخطوة لإرشاد المستثمرين نحو القرارات الصحيحة وتصحيح مسار المؤسسة (EL

ATTAR, 2014, p. 87)

الفرع الثاني: مراحل سير عملية التقييم

للتعرف على ماضي المؤسسة وحتى حاضرها يمكن اللجوء للميزانية العمومية وجدول حسابات النتائج لكن هذا لن يعطي المعلومات الكافية عن أداء المؤسسة وقيمتها كذلك الأمر بالنسبة لمستقبل هذه الأخيرة فالبيانات المالية السابقة ستستخدم كمبدأ توجيهي للتنبؤ بالمستقبل لا غير، فتكوين صورة واضحة عن الأداء المالي للمؤسسة يتطلب تحليل نظام جذور المؤسسة ومواردها الداخلية، رأس مالها الفكري وهيكل الصناعة الذي تنتمي إليه (Frykman & Tolleryd, 2012, p. 2).

في أغلب الأوقات السوق ينسب قيمة أكبر أو أقل للأصل فتكون قيمته غير معبرة عن القيمة العادلة والفعالية له، ويرى البعض أن الهيكل المالي للمؤسسة يلعب دوراً مهماً في تقييمها مع ضرورة التركيز على جانبين أساسيين هما الربحية والمخاطرة ويعتقد البعض الآخر أن معرفة التدفقات المالية للمؤسسة يساعد في التقدير والتقييم وبالتالي إمكانية القيام بمختلف العمليات من شراء، بيع واستحواذ، كما أن عملية التقييم السريعة والمختصرة لا تأتي بالنتائج المطلوبة، والنهج الوحيد الجدير بالذكر هو نتيجة تظافر جهود كل من المحللين الماليين ومستشاري عمليات الاندماج والاستحواذ والمتخصصين في رأس المال التنموي من خلال التحليل الأساسي والذي يتضمن معرفة شاملة بكل جوانب المؤسسة ووضع التنبؤات التي تكون حجر الزاوية لعمل التقييم وتكوين رأي حول الاستثمار المدروس من خلال دمج القيمة المقدرة والسعر الملحوظ في حالة ما كانت المؤسسة مدرجة في السوق المالي وفيما يلي مراحل سير عملية التقييم (Iguergaziz, 2011, pp. 9-10) :

المعرفة العامة للمؤسسة: يجمع المقيم المعلومات التي تخص المؤسسة ومحيطها، في الواقع هذه الخطوة مهمة جداً وتتطلب الكثير من الجهد والوقت ومرحلة مرجعية، ولكن الاعتماد بشكل كلي عن البيانات المالية هو خطأ جسيم وتعتبر غير كافية للمقيم. ولتكوين المعلومات اللازمة ومعالجتها يتطلب من المقيم زيارة الموقع سواء لمعرفة أصول المؤسسة أو للالتقاء بالمديرين والمدير لأخذ الصورة العامة عن المؤسسة ومنافسيها.

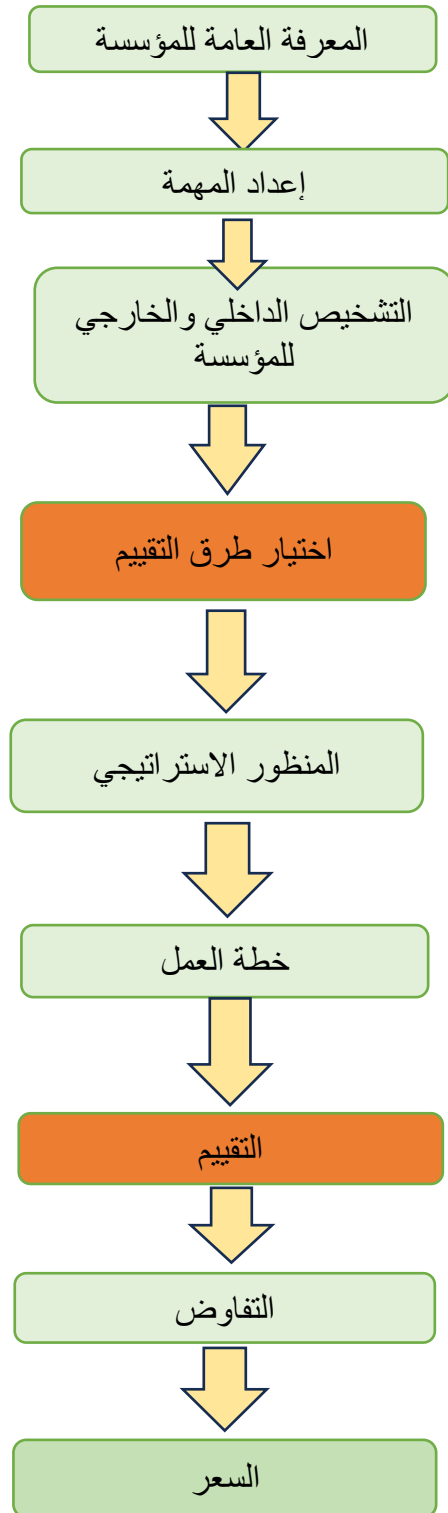
إعداد المهمة: تعتبر من بين أهم المراحل فتدعى بالمرحلة التشغيلية لأن المقيم يقوم بوضع رسالة عن المهمة تضم الخطوط العريضة العامة والخاصة منها؛

التشخيص وخطة العمل: إن القيام بعملية التشخيص يتطلب المساس بجميع الجوانب الداخلية والخارجية للمؤسسة من تاريخها وامكانياتها وخبرتها المكتسبة وتطور القطاع الذي تنتمي إليه ومختلف

الموردين الرئيسيين والعملاء المهمين ونظام المعلومات، المنافسين، ميثاق العمل والتعاقدات، الاتفاقات المالية والمعلومات الخاصة بالتمويل، تقارير العجز، دون ان ننسى فحص إمكانية تعرض المؤسسة للدعاوى القضائية والمخاطر المحتملة في المستقبل.

وبناء على ما سبق سيتم اعتماد التشخيص وخطة العمل وهدف التقييم وسيختار المقيم طريقة او طرق التقييم التي سوف يستخدمها؛ وبالتالي فان التقييم هو تطبيق أساليب التقييم لتقدير قيمة المؤسسة؛ **تحديد القيمة:** وأخيرا في نهاية التقييم يتم تحديد نطاق من القيمة وعلى أساسه تبدأ المفاوضات ويتم المناقشة بين المشتري والبائع للتوصل للاتفاق على السعر. والشكل الموالي يوضح بشكل تفصيلي سير العملية.

الشكل رقم (2-2): مخطط يوضح مختلف مراحل عملية التقييم



Source:Palard Jean-étienne, Imbert Franck, Guide pratique d'évaluation d'entreprise, Eyrolles, Paris, 2013, p80.

تسعى المؤسسة لإعطاء قيمة لأصولها و أوراقها المالية وذلك ضمن بيئة إقتصادية وتنظيمية معينة حتى توفر قاعدة مرجعية لمختلف العمليات المالية وكذلك حتى تكون في وضعية إستباقية لمواجهة المخاطر ولإقتناص الفرص مما يجعل من عملية التقييم نهج ضروري وأساسي تلجئ إليه المؤسسة لمعرفة نقاط قوتها وضعفها وتحدد الإستراتيجية المتبعة، خصوصا إذا كانت تسعى للولوج لعالم السوق المالي، وعلى العموم توجد العديد من طرق التقييم حيث تختار المؤسسة من بينها؛ بناء على مجموعة من الإعتبارات من بينها حجم الأصول والقطاع الذي تنشط فيه وتوجهاتها المستقبلية.

المبحث الثالث: طرق التقييم

إن تقييم المؤسسة ليس بالأمر البسيط وعادة ما يتم الاتصال بالعديد من الجهات مثل البنوك، إدارة الضرائب؛ المحللون الماليون وغيرهم لاعتماد طريقة معينة في تقدير قيمة المؤسسة، فتوجد عدة طرق تثير العديد من الأسئلة في حالة اعتمادها لتنفيذ عملية التقييم والملاحظ أن الأبحاث في الأعوام القليلة الماضية ركزت كثيرا حول تسعير المخاطر فالمساهمون يطالبون بتعويض عادل نظير المخاطر التي قد يتعرضون إليها فأصبح معروف في مجال التقييم أن المؤسسة لن تستمر وتنمو بتحقيق ربح محاسبي فقط فهي مضطرة لخلق قيمة، وتكوين ثروة لخلق قيمة لمساهميها فيطلب ذلك أن يكون العائد على رأس المال المستثمر أكبر من تكلفة مصادر التمويل، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق لمختلف الطرق المعتمدة في عملية تقييم المؤسسة.

المطلب الأول: طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية

إن طرق التقييم المرتكزة على الذمة المالية تستند في تقييم الأعمال بناء على البيانات المالية لتقدير الثروة المتراكمة وبالتالي فهي تستبعد القيمة المستقبلية المحتملة.

الفرع الأول: طريقة الأصل الصافي المحاسبي ANC

تسجل الأصول في الميزانية بالقيمة الدفترية أي بسعر تكلفتها والمعروف أن بعض الأصول تهتك والبعض الآخر مشكوك في تحصيلها أو قيمتها الحقيقية أقل من قيمتها المسجلة بها وفي جميع الأحوال يتم إدراج المخصصات، لذلك تعتمد طريقة صافي الأصول المحاسبية على الميزانية العمومية من خلال طرح الجزء الذي يستخدم لتغطية الديون من مجموع الأصول والرصيد هو ما يتبقى لدى المساهمين وبالتالي فهي طريقة سهلة التطبيق وتعتبر المؤسسات العقارية والمؤسسات القابضة أكثرهم استعمالا لهذه

الطريقة وعليه فإن قيمة المؤسسة وفقا لهذه الطريقة هي على النحو التالي (Legros, 2011, p. 40):

$$ANC = \sum A - \sum D$$

ANC : الأصل الصافي المحاسبي؛

$\sum A$: مجموع الأصول؛

$\sum D$: مجموع الديون.

الفرع الثاني: طريقة الأصل الصافي المحاسبي المعاد تقييمه (طريقة القيمة الصافية المعدلة VNCC)

من خلال هذه الطريقة سيتم فحص حسابات الميزانية العامة وتعديل محاسبة الأموال الخاصة بمقدار الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة، حيث تسمح عملية إعادة تقييم مختلف حسابات الأصول والخصوم بالحصول على القيمة الجوهرية وأموال خاصة أكثر تعبير من القيمة الدفترية من خلال مجموع القيم السوقية لعناصر الأصول مطروح منها الديون بمختلف أنواعها والمخصصات أي تعديل الميزانية العامة بقيم الأصول المعاد تقييمها والخصوم غير المعترف بها فيتم صياغة الميزانية العامة بقيم فعلية بدل القيم الدفترية التي لا تعطي الصورة الحقيقية لممتلكات المؤسسة.

إن عملية إعادة تقييم الأصول تسمح بالحصول على القيمة الحقيقية والتي سيتم إستخدامها لحساب قيمة المؤسسة بدلا من القيم الدفترية وبالتالي فهي تتغلب عن القيود الكامنة في المبادئ المحاسبية و تعطى بالصيغة التالية (EL ATTAR, 2014, p. 89):

$$ANCC = AN - PR - AF + PF + / - corrections$$

حيث أن:

ANCC : الأصل الصافي المحاسبي المعدل؛

AN : صافي الأصول؛

PR : الخصوم الحقيقية (الديون الحقيقية)؛

AF : الأصول الوهمية (رأس المال المكتتب غير المدعى به، المصروفات التي سيتم توزيعها، إسترداد أقساط السندات، فرق التحويل للأصول)؛

PF : الخصوم الوهمية (فروق تحويل الخصوم)؛

corrections : تصحيح أرباح أو خسائر رأس المال.

تستعمل هذه الطرق القائمة على الأصول في تقييم نسبة التبادل للإندماج عن طريق تبادل الأسهم بشرط تقييم المؤسستين بناء على نفس المبدأ ولكن ما يعاب على هذه الطرق أنها طرق ثابتة لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات المستقبلية والأصول غير الملموسة التي تعتبر ميزة تنافسية غير موجودة في البيانات المالية.

الفرع الثالث: طريقة Good Will

يسمح تقييم المؤسسة بطريقة فائض الشهرة من معرفة الزيادة في القيمة الاجمالية للمؤسسة في تاريخ معين، يتم قياس هذا الأصل غير الملموس بالنسبة للقيمة العادلة المخصصة للأصول المحددة في نفس التاريخ وتستعمل الشهرة لتصحيح الأصول من أجل مراعاة الربحية الاقتصادية المتوقعة وتقييم كل راس المال غير المادي للمؤسسة ويوجد العديد من العوامل التي تحدد مصدر هذه القيمة الزائدة من بينها (EL ATTAR, 2014, pp. 89–90):

- ✓ الخبرة الناتجة عن تراكم المعارف مما يؤدي لتحسين العملية؛
- ✓ عملاء المؤسسة؛
- ✓ العلامة التجارية وتمثيلها لمجموعة من المعتقدات المعرفية المتعلقة بالمؤسسة؛
- ✓ التقدم التكنولوجي من خلال امتلاك المؤسسة لبراءة اختراع مقارنة بالمؤسسات الأخرى؛
- ✓ الحق في الايجار (الحق متاح للمؤسسة التي تملك عقد ايجار المباني لفترة محددة وحق التجديد المحتمل).

مرت عملية معالجة حساب الشهرة بمرحلتين أساسيتين على النحو التالي (Sheridan, 2000, pp. 14–15):

في بداية الأمر كان يتم معالجة الشهرة عن طريق إزالتها بالكامل من الحسابات فوراً عن طريق خصمها أو تخفيضها من الإحتياطات مستنديين في ذلك على أن الشهرة المشتراة ليست أصل في الميزانية العامة، ومن غير المنطقي أن يتم التعامل معها كأصل لمجرد أنه تم إقتناؤها وبهذا لن تظهر في الميزانية ولا يحدث تأثير على الربح للسنوات القادمة.

الطريقة الثانية والتي يتم بها معالجة الشهرة المشتراة هو ظهورها في الميزانية كأصل على اعتبار أنه تم دفع أموال من أجلها ويتم إطفاءها بعد ذلك بشكل منتظم على طول عمرها الاقتصادي الإنتاجي من

خلال حساب الأرباح والخسائر أين سيتم تخفيض الأرباح في السنوات القادمة ومن الطبيعي ان معظم المؤسسات تلجئ للطريقة الثانية في المعالجة نتيجة التأثير الإيجابي على الأرباح المستقبلية المعلنة. إن إعتبار الشهرة كأصل يتوافق مع المبادئ المقبولة قبولاً عاماً ومع معيار المحاسبة الدولي رقم 22 وهو المعيار الخاص بدمج الأعمال، كذلك الأمر مع الدراسات التي أجريت على الولايات المتحدة الأمريكية فتبين أن التعامل مع الشهرة كأصل يجعل القيمة الدفترية للمؤسسة تتوافق مع القيمة السوقية بشكل أكثر موثوقية.

توجد طريقتين لحساب الشهرة، الطريقة المباشرة والطريقة الغير مباشرة.

1. الطريقة المباشرة: وتنقسم إلى الطريقة الإنكلوسكسونية وطريقة الريع المختصرة لفائض القيمة (مويسي، 2018، ص. 81-82).

1.2. الطريقة الإنكلوسكسونية: في هذه الطريقة تتوافق الشهرة مع المبلغ المخصص من الأرباح الأعلى من خلال مقارنة صافي النتيجة المحققة من المؤسسة بتكلفة أموالها الخاصة مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطرة ويتم حساب قيمة المؤسسة من خلال الصيغة التالية:

$$V = ANCC + \frac{1}{i} k (CB + i VSB)$$

حيث أن:

V: قيمة المؤسسة؛

VSB: صافي القيمة الجوهرية؛

i: معدل العائد بدون مخاطرة؛

k: معدل تكلفة رأس المال و تكون أكبر من i؛

CB: النتيجة الصافية

في هذه الحالة سيظل الربح الأعلى ثابتاً حتى انتهائه ويتم تحديد الشهرة مباشرة على أنها القيمة الحالية على مدى أفق لا نهائي بمعدل الربح الفائق المحسوب فيما يتعلق بالمكافأة بالمعدل K من إجمالي القيمة الجوهرية.

$$GW = \frac{Rente\ de\ Goodwill}{K}$$

K: معدل التحيين الخاص بشهرة المحل؛

Rente de Goodwill : مردودية شهرة المحل .

يتم الحصول على مردودية شهرة المحل من خلال الفرق بين النتيجة التقديرية للإستغلال وبين النتيجة المتوقعة في حالة عدم إمتلاك المؤسسة للأصول المعنوية.

2.2. طريقة الربح المختصرة لفائض القيمة:

تطبق هذه الطريقة في حساب فائض القيمة من استحداث فوائض الربح الناتج عن الفرق بين الربح وعائد توظيف الأموال الضرورية للمؤسسة في السوق المالي لفترة معينة عكس السابقة التي تكون في فترة غير منتهية وتعطى العلاقة على الشكل الموالي:

$$V = ANCC + an(B - i \cdot ANCC)$$

an: يمثل القيمة الحالية لمبالغ مستحقة متساوية؛

B: الربح المحقق الحالي؛

i: معدل العائد بدون مخاطرة؛

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المعدل.

2. الطريقة غير المباشرة:

نحتاج لحساب شهرة المحل بالطريقة غير المباشرة لمعرفة القيمة الكلية للمؤسسة وصافي ذمتها المالية ثم إيجاد الفرق بينهما.

إن صافي الذمة المالية للمؤسسة يتم الحصول عليها من خلال طريقة الأصول الصافية المصححة أما شهرة المحل بناء على هذه الطريقة يتم تقديرها مروراً بالقيمة الكلية للمؤسسة من خلال (رزقي, 2008, ص 53):

الحصول على قيمة المؤسسة عن طريق إضافة شهرة المحل لمجموع الأصول الصافية المعدلة فيحسب وفقاً للعلاقة التالية:

$$V = ANCC + GW$$

حساب المتوسط الحسابي لقيمة المردود VR الذي يساوي إلى الربح المرجعي B إلى معدل الخصم

VR= B/ K ،K وقيمة الأصول الصافية المعدلة ونعبر عن ذلك كما يلي:

$$GW = VR - \frac{ANCC}{2}$$

حيث أن:

VR: مجموع الأرباح السنوية المخصومة وتحدد وفق العلاقة التالية؛

$$VR = \frac{B}{K}$$

B: متوسط الربح المتوقع (الربح المرجعي)؛

K: معدل الخصم.

تعتبر طريقة الشهرة ديناميكية مقارنة بالطرق السابقة حيث أن إمتلاك المؤسسة لمزايا معنوية يجعلها تحقق أكبر قيمة لأصولها غير أنه لا يمكن إستخدامها من قبل جميع المؤسسات.

الفرع الرابع: طريقة القيمة الجوهرية

القيمة الجوهرية هي قيمة إستبدال الأصول تحت فرضية استمرارية المؤسسة في العمل بدلا من قيمة التصفية، أما فيما يخص الاستخدامات التي لا تدخل في عمليات المؤسسة (الأراضي غير المستعملة، والممتلكات في شركات أخرى..... فهي لا تكون ضمن القيمة الجوهرية وعادة ما يتم تحديد ثلاثة أنواع منها (Fernandez, 2002, p. 27).

أ. القيمة الجوهرية الاجمالية: هذا هو أصل القيمة بسعر السوق؛

ب. صافي القيمة الجوهرية: ويعرف أيضا باسم القيمة الصافية المعدلة أو صافي الأصول المصححة وهو اجمالي القيمة الجوهرية مطروح منه الخصوم؛

ت. القيمة الجوهرية المخفضة: ويتم الحصول عليها بتخفيض القيمة الجوهرية الاجمالية بقيمة الدين المستبعد منه التكلفة. هي قيمة الجوهرية الاجمالية التي يتم تخفيضها فقط بقيمة الدين الخالي من التكلفة.

الفرع الخامس: رؤوس الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال

إن مفهوم القيمة الجوهرية لم يولى اهتماما بطريقة تمويل الاستخدامات فكان مفهوم الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال كحل بديل لتجاوز الانتقادات الموجهة للطريقة السابقة وتتضمن هذه الطريقة كل الأموال الضرورية لتغطية دورتي الاستغلال والاستثمار وتكتب وفق الصيغة التالية: (بكري، 2011، ص 78،79)

الأموال الدائمة الضرورية للاستغلال = القيم الثابتة للاستغلال + القيم الثابتة لقرض الإيجار + القيم الثابتة المستأجرة والمستعارة + الاحتياج في رأس المال العامل.

إن الطرق السابقة الذكر تعتبر قيمة المؤسسة تراكم لعناصر حدثت في الماضي أو في الحاضر متجاهلة بذلك ما يمكن تحقيقه في المستقبل ولذلك جاءت مقارنة التدفقات النقدية والتي تعتمد على ما تحققه المؤسسة من أرباح وتدفقات نقدية مستقبلية.

المطلب الثاني: طرق التقييم المرتكزة على الأرباح والتدفقات

إن طرق التقييم المعتمدة على الأرباح من أكثر الطرق انتشارا خصوصا في حالة المقارنة بين المؤسسات ذات الخصائص المتشابهة، أما التقييم على أساس التدفقات فهو ملك التقييمات لتبيان قدرة المؤسسة على خلق تدفقات نقدية مستقبلية.

الفرع الأول: التقييم المرتكز على الأرباح

يمكن معرفة المؤسسات القادرة على جني الأرباح من خلال طرق التقييم المرتكزة على الأرباح والمعروفة بسهولة وبساطتها بالإضافة لدقتها في الحكم على الصحة المالية للمؤسسة.

أولا: قيمة المردودية

تعد من أكثر الطرق إستعمالا من قبل المحللين كما تعتبر مقياس نقدي يمكننا من مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل المالية والبشرية الموضوعة تحت تصرف المؤسسة خلال العملية الإقتصادية من خلال معدل إستحداث محدد يسمح برسملة متوسط الربح المتوقع من خلال العلاقة التالية (سويسري, 2008, ص 77-78):

$$v = \sum_{t=1}^n \frac{\beta}{(1+k)^t}$$

B: متوسط الربح المتوقع؛

n: عدد السنوات؛

k: معدل الخصم؛

t: الزمن.

عادة ما يتم إستعمال الأرباح المقدرة لتفادي مشكل التوقعات، وفي الحالات التي يتعذر الحصول عليه فيمكن إستعمال الربح الصافي المصحح، أما فيما يخص معدل الإستحداث فيمكننا من الحصول على القيمة الحالية لمجموع القيم الاسمية المستقبلية ومدة الاستحداث تتوقف على العديد من العوامل الذاتية والموضوعية.

ثانيا: التقييم بواسطة نسبة سعر السهم/ الربح

إن مضاعف سعر السهم أو ما يعرف باللغة الإنجليزية Relation Earning Price هو من أكثر المؤشرات إستخداما لأنه يقيس عدد المرات التي يمكن من خلالها تغطية سعر السهم، وعليه فالمستثمر سيكون على دراية بالفترة الزمنية التي يستعيد فيها مبلغ الشراء فيكون حافز الشراء مرتفعا كلما إنخفض هذا المعدل غير أنه في بعض الحالات التي تكون فيها المضاربة على السهم تحدث مبالغة في قيمته وعليه يجب على المؤسسة مقارنة هذا المعدل مع السنوات السابقة والمتوقع منه في السنوات القادمة وكذلك مع المضاعف على مستوى السوق ويعطى وفقا للعلاقة (بهلول, 2015, ص 169):

$$PER = P / EPS$$

PER : مضاعف سعر السهم؛

P : سعر السهم في السوق؛

EPS: نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

الفرع الثاني: الطرق المرتكزة على التدفقات

يعتقد عدد من المفكرين الماليين أن قيمة المؤسسة هي عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وفيما يلي مجموعة من النماذج التي تعتمد على التدفقات النقدية المستقبلية.

أولاً: نموذج التدفقات النقدية المخصومة

لاحظ الباحثون على مر السنين أن التقييم المالي المبني على التدفقات النقدية هو ملك التقييمات المالية الذي يساعد على إتخاذ مختلف القرارات فهناك أكثر من 83 % من المستثمرين يستخدمون هذه الطريقة لمعرفة مدى إمكانية المؤسسة المستهدفة من خلق قيمة مستقبلية لأنهم يروون شراء ثروة مستقبلية وليس تدفقات تاريخية (Sabina & Irina, 2010, p. 880).

1. مفهوم طريقة التدفقات النقدية المخصومة

تعتبر طريقة التدفقات النقدية المخصومة أن النطاق الحالي لقيم المؤسسة إنطلاقا من تاريخ التقييم يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية لمساهمي المؤسسة بمعدل خصم مناسب وعلى اعتبار أن فترة التوقعات المالية محدودة فإن قيمة المؤسسة هي مجموع عاملين:

القيمة الحالية للتدفقات النقدية أي مقدار ما يمكن ان تدفعه المؤسسة للمساهمين أو ما يمكن إضافته لرأس المال من قبل المساهمين أي مجموع القيم الحالية لأرباح الأسهم؛
القيمة المتبقية وهي القيمة المخصومة للمؤسسة الناتجة عن التدفقات النقدية التي تحققها المؤسسة بعد فترة التوقعات.

إن تطبيق نموذج التدفقات النقدية المخصومة رغم بساطة مبدئه إلا أنه يتم ببعض الصعوبة في اختيار المتغيرات المستخدمة مع ضبط الآفاق المستقبلية من خلال العلاقة التالية (Sabina & Irina, 2010, p. 881)

$$V = V_0 + Tv$$

V : قيمة المؤسسة؛

V_0 : القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية؛

Tv : القيمة النهائية.

ويتم التقييم من خلال حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وفق العلاقة التالية (Cherif & Dubreuille, 2009, p. 2):

$$V_0 = \sum_{t=1}^n CF_t / (1 + k)^t$$

CF_t : التدفقات النقدية الناتجة عن المؤسسة خلال فترة معينة؛

k : يمثل معدل الخصم وهو العائد المطلوب من قبل الداعمين الماليين على المشروع الممول؛

t : الزمن.

وحتى يتم التقييم بشكل صحيح يجب إتباع الخطوات التالية:

✓ التحليل التاريخي والاستراتيجي للمؤسسة وقطاع الأعمال فيها والبحث عن مصادر خلق القيمة؛

✓ تحديد تكلفة رأس المال؛

✓ التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية خلال فترة مرجعية في ظل إفتراض التمويل الكامل لرأس

المال مع الحفاظ على اتساقها مع البيانات التاريخية (معدل النمو، التغيرات في الاستثمارات،

سياسة التمويل، وما ذلك)؛

✓ حساب قيمة المؤسسة بخصم التدفقات المختلفة المكونة من التدفقات النقدية المتاحة والقيمة

المتبقية المرتبطة بالمؤسسة؛

✓ القيمة المقدرة للأسهم بعد خصم الديون؛

✓ تفسير النتائج من خلال المقارنة القطاعية وتحليل حساسية النتائج للافتراضات المستخدمة.

تجدر الإشارة أنه يمكن اللجوء للقيمة الحالية المعدلة لقياس قيمة المؤسسة من خلال التدفقات النقدية المخصومة، فالقيمة الحالية المعدلة هي صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة مع افتراض أن التمويل يتم من خلال الأسهم النقية مع إضافة القيمة الحالية لأي متغير له تأثير على الجانب التمويلي كالضرائب، وعلى العموم فإن القيمة الحالية الصافية والقيمة الحالية المعدلة تؤدي لنفس النتائج.

2. تقدير وتوقع التدفقات النقدية المستقبلية

يقصد بالتدفق النقدي الحر FCF ذلك التدفق النقدي المتاح للمساهمين وحاملي الديون وهو النقد الناتج عن النشاط التشغيلي للمؤسسة دون أخذ مدفوعات الفائدة في الاعتبار.

وحسب (Ross et al in) في 2018 إن التدفق النقدي الحر يمكن توزيعه على المساهمين أو الدائنين، ومن الممكن استعماله في عمليات الاستحواذ والمصاريف المخصصة لعمليات النمو بالإضافة لدفع مستحقات الديون وأرباح المساهمين، في المقابل لا يستعمل في رأس المال العامل ولا في عمليات الاستثمار في التثبيتات.

يمكن استنتاج العديد من المعلومات فيما يخص الصحة المالية للمؤسسة من خلال مؤشر التدفق النقدي الحر، فامتلاك المؤسسة لتدفق نقدي حر معتبر دليل على أن الإدارة تدير أنشطتها بطريقة صائبة، قادرة على مواجهة التزاماتها وبعيد عن الضائقة المالية بل ولديها إمكانية للتوسع والنمو (Dirman, 2020, p. 19).

في المقابل يرى كل من (Kamaliah and Tika Rahmi syafitri, 2010) أن المؤسسات التي تلجئ للمزيد من الديون وتصدر أوراق مالية جديدة فهذا لأن تدفقها النقدي الحر قليل أما (Suryani and Khafid) في 2015 فيعتبر أن التدفق النقدي الحر المرتفع دليل على سلبية الإدارة في تسيير أنشطتها بالتالي فهي سلبية في استخدامه وغير مهتمة بتطوير نفسها أو الدخول في مشاريع جديدة مربحة وبالتالي هي قليلة الاستدانة (Afiezan et al., 2020, p. 4007).

يجب التفريق بين التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية والتدفق النقدي الحر للمؤسسة ككل بما فيها الديون الجديدة المتوقعة فالتدفق النقدي الحر للمؤسسة FCFF هو التدفق النقدي الخاص بحاملي الأسهم والديون أما التدفق النقدي الحر إلى حقوق الملكية FCFE فهو يعبر عن حاملي الأسهم

فقط وعليه فإنه يتم استبعاد المصاريف النقدية مقابل الفائدة في التدفق النقدي الحر للمؤسسة بينما يتم خصم مدفوعات الفائدة لأصحاب الديون في حالة حساب التدفق النقدي الحر لحقوق الملكية.

على اعتبار أن نهج التدفقات النقدية الحرة للمؤسسة يؤخذ بعين الاعتبار جميع الإلتزامات فهو

الأكثر أهمية ويعطى بالصيغة التالية (Vlaović-Begović et al., 2013, p. 41):

$$FCF = EBIT (1 - t) + correction.$$

حيث أن:

EBIT: الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاهتلاك؛

t: الضريبة؛

correction: وتحسب عن طريق (الإهلاك - الإستثمار في الأصول الثابتة - التغير في رأس

المال العامل).

ويتضمن التصحيح إضافة كل المصاريف الحسابية من الإهلاك وغيرها واستبعاد النفقات الرأسمالية والزيادة في صافي رأس المال العامل لأنها لا تمثل تدفقات نقدية حقيقية قامت بها المؤسسة فعلا. فيما يخص الضريبة فإنه لم يتم استبعادها وهي مدرجة في حساب تكلفة رأس المال.

من أجل خصم التدفق النقدي الحر للمؤسسة يتم إدراج جميع مصادر التمويل الخاصة بالمؤسسة عن طريق استعمال التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال والذي يأخذ بعين الاعتبار جميع مصادر التمويل وذلك عكس التدفق النقدي الحر لحقوق الملكية والذي يستخدم تكلفة حقوق الملكية.

3. حساب القيمة النهائية

القيمة النهائية هي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية والتي تتراكم بعد فترة زمنية ونظرا لصعوبة تقدير الأرقام الدقيقة التي توضح كيفية تطوير المؤسسة على مدى فترة طويلة فإن القيمة النهائية تعتمد على متوسط توقعات النمو والتي يسهل التنبؤ بها وفق المعادلة التالية (Steiger, 2010) ص 10):

$$Tv = \sum_{n=1}^{\infty} FCF_{Tv} * (1 + g)^n / (1 + \Gamma)^n = FCF_{Tv} (1 + g) / (\Gamma - g)$$

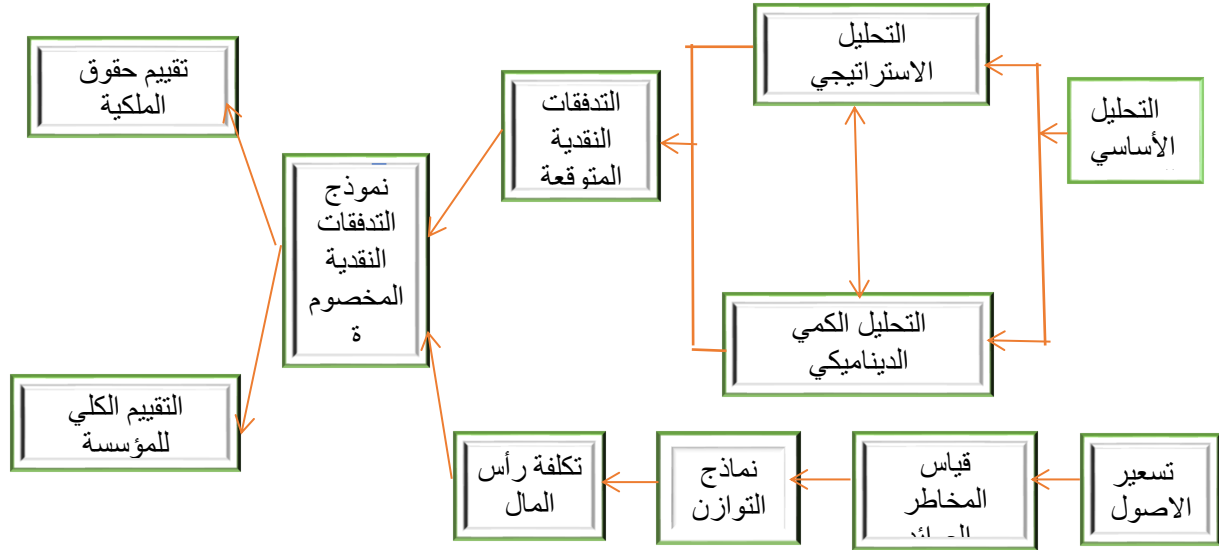
FCF_{Tv}: القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتراكمة؛

Γ: التكلفة الوسطية المرجحة.

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لقيمة المؤسسة وعلاقتها بسياسة تمهيد الدخل

والشكل الموالي يوضح المراحل المؤدية لتقييم المؤسسة بطريقة التدفقات النقدية المخصصة

الشكل رقم (2-3): المراحل المؤدية لتقييم المؤسسة بطريقة التدفقات النقدية المخصصة



Source: Pasquale de Luc, Analytical corporate valuation–Springer nature switzerland, 2018, p 4.

من خلال الشكل السابق يتضح أنه يجب على المديرين إحداث مزج بين التحليل الأساسي للمؤسسة بشكله؛ النوعي من خلال الدراية التامة بعملائها ومورديها ومنافسيها والكمي فيما يتعلق بحقوق الملكية والديون مع نماذج تسعير الأصول لمعرفة العوائد والمخاطر التي قد تمس بمصالح المستثمرين ومن ثم قيمة المؤسسة ممثلة في تدفقاتها النقدية المستقبلية.

ثانياً: القدرة على التمويل الذاتي

يمكن إستبدال معدل الربح على السعر بقدرة التمويل الذاتي وتصبح على النحو التالي / $cour$ cash flow، وبالرجوع للعلاقة التي تحسب بها المردودية وتعويض الربح بقيمة القدرة على التمويل الذاتي يمكن الحصول على قيمة المؤسسة عن طريق قدرة التمويل الذاتي بالشكل الآتي:

$$v = CAF / (1 + k)$$

حيث أن:

CAF: القدرة على التمويل الذاتي؛

k: معدل الخصم.

من خلال هذه العلاقة يمكن معرفة قدرات المؤسسة في عملية النمو فهي عبارة عن المجموع المستحدث لقدرة التمويل الذاتي (رابحي، 2022، ص 397).

ثالثاً: نموذج BATES

نموذج (BATES) يتجاوز فكرة أرباح الأسهم ويأخذ بعين الاعتبار الأرباح المستقبلية ونسبة توزيع الأرباح، كما أنه قام بتقسيم إجمالي فترة المراقبة لفترات فرعية مما يقضي على مشكل ثبات البيانات الكامنة مما يعطي لهذا النموذج صفة الواقعية وإمكانية التعديل وفقاً لواقع السوق مقارنة بالنماذج الأخرى ويعتمد على المتغيرات التالية (Toivanen, 2009, p. 213):

- ✓ معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين؛
 - ✓ فترة أو فترات النمو؛
 - ✓ معدل نمو ربحية السهم خلال كل فترة؛
 - ✓ معدل توزيع الأرباح؛
 - ✓ معدل العائد الذي يجب إعادة بيع السهم به لتحقيق معدل العائد المتوقع.
- وتحدد صيغته بالشكل التالي (رابحي و بومزايد، 2018، ص 380):

$$v = \sum_{t=1}^n D^t / (1+k)^t + v_n / (1+k)^n$$

حيث ان: $D_2 = (1+g) D_1$

g : معدل نمو توزيع الأرباح؛

v_n : القيمة المتبقية للسهم؛

n : زمن الاحتفاظ بالسهم؛

k : معدل الخصم؛

D : توزيع الأرباح.

بناءً على هذه الطريقة فإن نمو توزيع الأرباح وكذلك الأرباح يكون ثابت وأن المؤسسة تقوم بنمو إستثنائي وينتهي في المدة n أما فيما يخص القيمة المتبقية للسهم فيتم حسابها انطلاقاً من مضاعف سعر السهم.

المطلب الثالث: التقييم من المنظور المالي الاستراتيجي.

تتباين الآراء حول الهدف الذي ينبغي على الإدارة المالية التركيز عليه إن كان تعظيم الأرباح أو تعظيم ثروة المساهمين، لكن الواقع يفرض على المؤسسة تحقيق أرباح بطريقة مستدامة من خلال الدخل في العديد من المشاريع ذات الخطورة المنخفضة والعوائد المرتفعة ليكون تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة منهج يجب السير عليه من قبل جميع المديرين لضمان حقوق جميع الأطراف ذات المصلحة لذلك تعتبر طرق تقييم المؤسسة من الجانب المالي الإستراتيجي من الأهداف الحديثة للإدارة المالية التي ينبغي التطرق لها.

الفرع الأول: القيمة الاقتصادية المضافة

حسب (Rousseau et Tabatoni) في 1998 أن من بين جميع الأساليب الشائعة لقياس خلق القيمة هناك أسلوبين شائعين، الأول هو خصم التدفقات النقدية الحرة الذي أقره (Rappaport) (1986) والثاني هو مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة EVA والقيمة السوقية المضافة MVA.

والجدير بالذكر أن لهذين المفهومين جذور نظرية، فالقيمة الاقتصادية المضافة نهج مشتق من الربح الاقتصادي الذي طوره Alfred Marshall من النظرية الاقتصادية، ونهج التدفق النقدي الحر هو في الأصل تطبيق مباشر للنظرية المالية (Albouy, 2006, p. 141).

يعتبر مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة من المفاهيم الجديدة في مجال إدارة الأعمال حيث يمكن الحصول عليها عن طريق إجراء 160 تعديل تقريبا، فيعطي معلومات حول التعديلات المشكوك فيها والتي أظهرت بعض المؤسسات أنها محققة لأرباح مع العلم أنها تقترب من خط الإفلاس، لكن في الواقع يتم الاكتفاء بخمسة إلى ستة تعديلات اعتمادا على المؤسسة والقطاع الذي تنتمي إليه ودرجة تنوع أنشطتها، يستفيد المستثمرون من هذا المؤشر لإمكانيتهم من المفاضلة بين الربح المحقق في المؤسسة والتكاليف البديلة لاستثمار مواردهم (Sirbu, 2012, p. 11) أي أن القيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس فعال لمعرفة الأداء الحقيقي للمؤسسة بعد استبعاد التكاليف الرأسمالية حيث يتم مقارنة هذه الأخيرة مع النتائج المحققة، فإذا كانت المؤسسة تحقق أرباح أكبر من تكلفة رأس المال فيمكننا القول أن المؤسسة تتخذ القرارات الفعالة التي تنتج لها قيمة اقتصادية مضافة والعكس صحيح وعندئذ تستطيع المؤسسة تحديد المجالات التي هي بحاجة لتحسين حتى تحقق قيمة اقتصادية مضافة (Sirbu, 2012, pp. 1-3).

تعتبر القيمة الاقتصادية المضافة بمثابة مؤشر عن تكوين الثروة وكذلك للحكم عن أداء الإدارة فيتم خلق آليات منح المكافآت وعليه فإن القيمة الاقتصادية المضافة هي عبارة عن الربح التشغيلي للمؤسسة بعد الضريبة مطروح منه مكافأة رأس المال المستخدم في النشاط وهذا ما تحدث عنه Alfred Marshall في 1890 على أن الربح الاقتصادي هو ذلك الربح الذي يظل متاحا للمساهمين بعد خصم مكافأة رأس المال المستخدم وهذا يعني أن المؤسسة يجب أن تأخذ في حساباتها تكلفة الفرصة البديلة لحقوق الملكية (Albouy, 2006, p. 142) بناء على ما سبق فإن EVA تعطي بالعلاقة التالية:

$$EVA = NOPAT - WACC * CP$$

NOPAT: صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة.

WACC: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

CP: رأس المال المستثمر.

والهدف وراء حساب القيمة الاقتصادية المضافة هو أنه لا يمكن إنشاء قيمة للمساهمين إلا في الحالات التي تستطيع فيها المؤسسة مكافأة جميع الأطراف ذات الصلة (المساهمين و مقدمي الديون) أي مكافأة جميع الأطراف ذات الصلة من مساهمين والدائنين مقابل رأس المال الذي قدموه وعليه فالمؤسسة غير القادرة على تغطية تكاليف رأس المال فإنها لن توفر أرباحاً فائضة تدعم بها قيمة المساهمين (Erasmus, 2008, p. 38) فمنطق ل EVA يفرض أن المؤسسات لن تحقق أرباحاً واقعية إلا إذا كانت قادرة على تغطية كل المصاريف بما فيها مصاريف الفرصة البديلة الناتجة عن ضياع منفعة بسبب استغلال خاطئ للموارد وتكلفة رأس المال.

في الظروف العادية مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة حساس للمكون المتعلق بتكلفة حقوق المساهمين أكثر من تكلفة الدين كما تعتبر سياسة النمو المتبعة من قبل المؤسسة من أكثر الأمور تأثيراً فيها وذلك راجع للرافعة المالية، كما أن معدل العائد الاقتصادي على الاستثمار أكثر استقراراً من EVA لأنها مرتبطة بشكل مباشر بمعدل العائد على حقوق المساهمين (Cristina Mihaela, 2019, p.

149)

إن أهم ما يميز مقياس القيمة الاقتصادية المضافة هو وجود علاقة قوية بينها وبين عائدات المساهمين إذ أن تعظيم القيمة الاقتصادية المضافة سوف يؤدي بالضرورة إلى الزيادة في ثروة المساهمين.

الفرع الثاني: القيمة السوقية المضافة

المعروف أن القيمة السوقية تتغير بمرور الزمن وذلك لارتباطها بأوضاع السوق فهي ذلك المؤشر الذي يتم تحديده من قبل السوق المالي أين يتم التعامل به، فهي مقياس للدلالة على قيمة المؤسسة أو أسهمها ويعتبر أداء المؤسسة وربحياتها والقطاع الذي تنتمي إليه بالإضافة للعديد من العوامل الأخرى سببا في تقلبها الدائم فهي بعيدة عن الاستقرار، كذلك فهي حساسة لبعض المؤشرات مثل توزيع المؤسسة للأرباح على المساهمين وحتى فرص النمو التي تحظى بها المؤسسة مستقبلا لذلك فهي محل اهتمام أصحاب المصلحة (بوخناف & حولي، 2021، ص 521-522) أما فيما يخص القيمة السوقية المضافة فهي مقياس مرتبط من الناحية المفاهيمية بنموذج التدفق النقدي الحر للتقييم ولكنها تعكس بطريقة معينة أيضا نتائج القرارات التي اتخذها المديرون في الماضي وتعطي بالصيغة التالية (Alvioni & Prabawa, 2024, p. 3239):

$$MVA = MVE - BVE$$

MVE : عدد الأسهم X سعر السهم السوقى

BVE : عدد الأسهم المصدرة X القيمة الاسمية للسهم

من خلال المعادلات السابقة يمكن توضيح نتائج قياس الأداء عن طريق القيمة السوقية المضافة على النحو التالي:

$MVA < 0$ من الصفر : المؤسسة تنجح في زيادة القيمة السوقية للأسهم وبالتالي فهي قادرة على خلق قيمة مضافة؛

$MVA = 0$ من الصفر : قيمة السهم السوقية مساوية لقيمتها المحاسبية وعليه المؤسسة لم تتمكن من إنشاء قيمة مضافة؛

$MVA > 0$ من الصفر : المؤسسة لم تتمكن من زيادة القيمة السوقية للأسهم المصدرة وبالتالي فهي عاجزة عن خلق قيمة مضافة.

وعليه فالقيمة السوقية المضافة هي مقارنة بين القيمة السوقية للمؤسسة مع متطلبات رأس المال التي يفرضها السوق المالي على المؤسسة فتعطينا ترجمة التقييم من الجانب الخارجي لأداء المؤسسة من خلال الفرق بين القيمتين السوقية والدفترية كذلك سيقترن السوق المالي كفاءة المديرين في استغلال الموارد المستثمرة ويعطى تصورات حول مستقبل المؤسسة وإمكانية نموها واستمراريتها، أما القيد الرئيسي

لهذا المقياس هو أنه لا تعرف من هو منشئ القيمة الحقيقية وما هي نتائج عمل المؤسسة ومديريها وماهي نتيجة العوامل المؤثرة على السوق، علاوة على ذلك لا تأخذ في الاعتبار ما إذا كانت المؤسسة تدفع أرباحا الأسهم لمساهميها أم لا (Hovězaková, 2010, pp. 18–19)، ومن بين محددات القيمة السوقية المضافة سواء بالإيجاب أو بالسلب نجد (محمود الزبيدي, 2004, ص 263):

✓ **معدلات النمو:** حتى تحقق المؤسسة قيمة سوقية مضافة موجبة عليها، بتحقيق نمو في الإيرادات ونتيجة التشغيلية تفوق رأس المال المستثمر والعكس صحيح؛

✓ **كثافة رأس المال المستثمر:** ويقصد بكثافة رأس المال المستثمر مقدار رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات، أي كلما زاد رأس المال المستثمر لتحقيق دينار من الإيرادات كلما نقصت القيمة السوقية المضافة لارتفاع تكلفة رأس المال والعكس صحيح؛

✓ **قيمة هامش الربح:** يتم زيادة حقوق المساهمين بتحقيق مستوى معين من هامش الربح أي أن القيمة السوقية المضافة الموجبة تتحقق كلما قل الحد الأدنى لهامش الربح اللازم لتحقيق زيادة في قيمة حقوق المساهمين.

الفرع الثالث: نسبة Tobin's Q

ظهر هذا المقياس لأول مرة عام 1966 من قبل شخص يدعى (Kaldor) كنسبة بين القيمة السوقية للأصل المادي وتكلفة إعادة إنتاجه، وفي عام 1968 تم طرحه من قبل (William and Tobin) كطريقة شائعة لتقييم القيمة العادلة أو التوازنية لسوق الأوراق المالية، وقدم هذا المقياس تحت فرضية أن جميع المؤسسات المدرجة في سوق مالي معين ستكون قيمتهم السوقية المجتمعة مساوية بصورة تقريبية لتكاليف استبدالها (Gharaibeh & Abdul Qader, 2017, p. 333,338). يعطي هذا المقياس معلومتين مهمتين إحداهما عندما يكون السوق كفي فإن العائد على حقوق الملكية ينطبق مع ما يطلبه المساهمون، أما في حالة السوق غير الكفي فإن القيمتين تبتعدان عن بعضهما البعض.

وبالتالي فإن نسبة (Tobin's Q) يجعل من الممكن قياس هذا الفرق من خلال ربط القيمة السوقية بقيمة الأصول من خلال المعادلة التالية (Corhay & Mbangala, 2007, pp. 145–146):

$$Q = \frac{VB}{VR \text{ du capital fixe}}$$

Q: نسبة Tobin's Q

VB: القيمة السوقية

VR du capital fixe : قيمة إستبدال الأصول

وعليه من خلال المعادلة السابقة يمكن توضيح ما يلي:

خلق القيمة سيكون عندما تتعدى القيمة السوقية قيمة الأصول لأن العائد المتوقع على حقوق الملكية سيفوق تكلفتها؛

هدم القيمة سيكون عندما تتعدى قيمة الأصول القيمة السوقية لأن العائد على حقوق الملكية لم يتمكن من تغطية تكلفتها.

إذا المؤسسات التي تمر بوضعية صعبة ستجد مقياس (Tobin's Q) لا يتعدى قيمة الواحد، هذا من جهة من جهة أخرى فهذا المقياس لا تأخذ التوقعات حيزا فيه لارتباطه بالقيمة السوقية للمؤسسة وقيمة استبدال رأس المال وهذا النموذج يوافق النظرية الكلاسيكية التي تتضمن دالة تكلفة التعديل للاستثمار وقيود تجديد رأس المال أي أن ربحية رأس المال هي المحدد الرئيسي للاستثمار في الأعمال التجارية وما يعاب على هذا النموذج أنه يفترض أن السوق المالي يعطى قيمة دقيقة لكل مؤسسة في أي وقت وأن المعلومات متكافئة لدى الجميع وبالتالي لديهم القدرة على اتخاذ القرارات السليمة في أي وقت (Adama & B Leon, 2019, p. 8).

الفرع الرابع: العائد الكلي للمساهمين (TSR)

يمكن الحصول على معدل العائد الإجمالي للأسهم من خلال إضافة المكاسب الرأسمالية لتوزيعات الأرباح الحالية وهو بمثابة عائد سوقي يتحصل عليه المساهمون خلال فترة زمنية معينة ويعطى من خلال العلاقة التالية (بحيري, 2012, ص 18-19):

$$TSR = \frac{p_1 - p_0 + D}{p_0}$$

حيث أن:

p_1 : سعر السهم الحالي؛

p_0 : سعر شراء السهم؛

D : توزيعات الأرباح.

يضم مقياس العائد الإجمالي للمساهم العديد من العمليات والقرارات المتخذة من قبل مديري المؤسسة سواء تلك المتعلقة بتغيرات الهيكل المالي أو التغيرات في توزيعات الأرباح بالإضافة لعميات إعادة شراء الأسهم لذلك يعتبر مقياس شامل هذا من الجهة ومن جهة أخرى فهو مقياس رقابة في يد المساهمون فيعطي إشارة لهم في حالة ما كانت الإستراتيجيات والقرارات المتبعة من قبل الإدارة غير فعالة، والملاحظ من صيغته أنه يضم عائد توزيعات الأرباح والمكاسب الرأسمالية التي سيتحصل عليها المستثمر من الأسهم المشكلة لمحفظه أوراقه المالية لذلك فهو مقياس خلق القيمة القادر على تلبية رغبات المستثمرين الأفراد ومقارنة عائد محفظتهم بعائد المحفظات الأخرى المماثلة ، أما بالنسبة للمديرين فإن مقياس العائد الإجمالي للمساهم محدد لمكافآتهم وقدرتهم على جذب رؤوس الأموال في المدى البعيد(بحيري, 2012, ص 18-1) .

الفرع الخامس: نموذج الخيارات

في إطار تقييم المؤسسات من المنظور الحديث ظهر نموذج الخيارات كأحدى السبل التي تتيح للمساهمين إمتلاك واستخدام الأصول تحت شرط تسديد الديون، فتصبح الأموال الخاصة بمثابة خيار شراء على استخدامات المؤسسة، أما المساهمون فهم ملاك حقيقيون بعد تسديدهم للديون ومن هنا تصبح قيمة الدين هي سعر تنفيذ الخيار في حالة ما إذا كانت قيمة المؤسسة الإجمالية عند تاريخ الاستحقاق أكبر من قيمة المديونية وإذا حدث ذلك فالمساهمون سيقرون التمسك بالمؤسسة، أما في حالة ما إذا كانت قيمة المؤسسة أقل من قيمة الدين فالمساهمون سيتنازلون عن المؤسسة لصالح الدائنين الذين يسترجعون جزء من أموالهم(رابحي & بومزايد, 2018, ص 382) بعبارة أخرى نظرية الخيار تعتبر الملاك الأصليون دائنون وحتى يصبحوا مساهمين مالكين عليهم بممارسة خيار الشراء أي عدم سداد الديون يظل الدائنون أصحاب أصول ومن هذا التحليل تم اطلاق العديد من مجالات البحث المتعلقة بتقييم الديون الخطرة او مخاطر الإفلاس او شروط السداد المبكر او السندات القابلة للتحويل او تأثير سياسة التمويل وتوزيع الأرباح على النزاعات المتعلقة بتوزيع قيمة أصول المؤسسة وهذا الجانب بشكل خاص يوضح مدى اختلاف المصالح بين المساهمين والدائنين (Charreaux, 2006, p. 119).

وعليه فإن قيمة المؤسسة وفقا لهذا النموذج هي: (رابحي & بومزايد, 2018, ص 382)

$$\text{قيمة المؤسسة} = \text{قيمة الأموال الخاصة} + \text{قيمة الدين}$$

قيمة الأموال الخاصة = قيمة خيار الشراء

قيمة الدين = قيمة الدين المخصوص بمعدل بدون خطر - قيمة خيار البيع.

وعليه وحسب نموذج الخيار فإن قيمة المؤسسة تعطى بالشكل التالي:

قيمة المؤسسة = قيمة خيار الشراء + قيمة الدين.

الجدول الموالي يوضح طرق ومداخل تقييم المؤسسات

الجدول رقم (1-2): طرق ومداخل تقييم المؤسسات

طرق التقييم	النظرية	المعلومات
• صافي الأصول المعاد تقييمها.	• قيمة المؤسسة تساوي قيمة أصولها. • التدفقات المدفوعة عن طريق استغلال الأصول محدودة بالنسبة لقيمة المؤسسة.	• إعادة تقييم الأصول.
• طريقة الشهرة	• قيمة الأصول غير الملموسة مرتفعة مقارنة بقيمة الأصول الملموسة والتشغيلية	• تقييم دخل الشهرة السنوي • معدل خصم الشهرة. • المدة المقدرة
• طريقة المقارنات	• قيمة المؤسسة مقارنة بالمؤسسات المتطورة في نفس قطاع النشاط.	• اختيار عينة المؤسسات او معاملات مماثلة. • اختيار المضاعفات والمجاميع المناسبة.
• طريقة توزيع الأرباح المخصوصة.	تعتمد القيمة على مستوى الأرباح ومعدل توزيع الأرباح.	• معدل نمو الأرباح • معدل الدفع • معدل الخصم
• طريقة DFC (التدفقات النقدية المخصوصة)	القيمة تعتمد على القيمة الحالية لرأس المال.	• تدفقات الخزينة • التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال • خطة العمل • القيمة النهائية • معدل تطور التدفقات في المستقبل

Source: Palard.J-E, Imbert.F, Guide Pratique d'évaluation d'entreprise groupe, Eyrolles, Paris, 2013, p122.

بناء على ما تم ذكره سابقا يتضح أنه لا توجد طريقة مثلى لتقييم المؤسسة إجتمع عليها المحللون والأكاديميون فكل منها مميزات وعيوب، فكل مقارنة تختلف عن الأخرى نظرا لاختلاف تصوراتهم للمؤسسة وأهدافها، فقيمة المؤسسة من المنظور المحاسبي رغم سكونه فهو يعطي قيمة عادلة وتفضله المؤسسات الصناعية والعقارية، خاصة المؤسسات ذات الأصول الضخمة وكذا التي تكون في حالة تصفية، أما الطرق التي تعتمد على التدفقات النقدية المستقبلية تعتبر من أكثر الطرق تفضيلا لديناميكيته وقدرتها على إكتشاف مستقبل المؤسسة وتستخدم من قبل المؤسسات المساهمة والمدرجة في السوق المالي والتي يتوقع لها مستقبل جيد، أما فيما يخص طرق التقييم الاستراتيجية والتي ظهرت مع تطور النظرية المالية فمنها من يعتمد على خلق القيمة ومنها من يعتمد على نموذج الخيارات.

ومن الأحسن أن تقوم المؤسسة بمزج طريقتين أو أكثر عند القيام بعملية التقييم وذلك من أجل الوصول للقيمة الفعلية التي تساعد على إتخاذ القرار السليم.

المبحث الرابع: سياسة تمهيد الدخل، قيمة المؤسسة والعلاقة بينهما

من أجل الوقوف على علاقة سياسة تمهيد الدخل بقيمة المؤسسة يجب أولا معرفة دور المعلومة التي تنتجها المحاسبة ويترجمها المحاسب في بيانات مالية ومختلف الأطراف المؤثرة والمتأثرة بهذه السياسة وأثر الممارسات المشكوك فيها على إنهاء سعر السهم وبالتالي قيمة المؤسسة.

المطلب الأول: دور المعلومة المحاسبية في تحديد قيمة المؤسسة

سوق رأس المال أين تجتمع مختلف المؤسسات والحكومات لجمع الأموال على المدى الطويل، فتفترض نظرية السوق المالي ضمنا أن سعر الأصل في السوق المالي الكفاء يترجم جميع المعلومات المتوفرة حول القيمة الجوهرية للأصل، ليس هذا فحسب بل المعلومة المحاسبية يجب أن تتوفر على المصادقية والشفافية لجميع الأنشطة والأداء العام وحالة الأعمال والتنظيمات الأخرى، فخلو المعلومة المحاسبية من الخطأ و التحيز وتمثيلها للأحداث والأنشطة المالية بأمانة يكسبها الجودة التي بدورها تساعد مختلف المستخدمين على التنبؤ بالمستقبل وتأكيد التوقعات بناء على الأحداث الماضية والحاضرة فملاءة المعلومات تمكّن من إحداث الفرق في القرارات، وعليه فتوفر المعلومة المحاسبية على خصائص مثل الملاءمة والموثوقية يجعلها ذات صلة بالقيمة ومن المتوقع أن تعكس سعر السهم وبالتالي يتمكّن المستثمر من تقييم المؤسسة وتغيير معتقداته حول قيمة الورقة المالية خصوصا فيما يتعلق بالمطالبة بأرباح الأسهم المستقبلية (Sholihah, 2013, pp. 2-4).

يجب أن تلعب المعلومات المحاسبية على مستوى المؤسسة دوراً إعلامياً وذلك من خلال المزايا التي توفرها المعلومة الجيدة، كونها إحدى عناصر إكتشاف الصعوبات وأداة رئيسية في يد المدير سواء لاتخاذ تدابير وقائية أو التحرك نحو إجراءات تصحيحية، فتوفير المديرين للعناصر المحاسبية والمالية الكافية من شأنه أن يسمح بتحديد الصعوبات وإعادة التنظيم هذا من جهة، من جهة أخرى يمكن أن تكون المعلومة المحاسبية سبباً رئيسياً في حدوث المشاكل في المؤسسة أو تقدمها وذلك من خلال إخفاء تصرفات المديرين ومسؤوليتهم في تدمير قيمة المؤسسة، ففي دراسة (Insee) في عام 1998 أن 27,3% من المؤسسات الفاشلة راجع لمشاكل على مستوى المعلومة والإدارة ووجود نظام محاسبي ناقص، كما أن المعلومة المحاسبية تلعب دوراً على مستوى الأطراف ذات العلاقة فنجد مثلاً المدير المالك يستخدم الديون للتهرب من رقابة المساهمين، كذلك حسب دراسة (Maeder) في 1992 حول إفلاس المؤسسات أقر أن الأعراف المحاسبية سبب ولو جزئي في إفلاس المؤسسة وذلك في عدم كفاية أصول هذه المؤسسات وانخفاض تقييم المصاريف المعلن عنها مع المبالغة في تقدير الأصول عن طريق خطط الإهلاك التي لا تتبع القيمة السوقية، وعدم كفاية المخصصات ومستحقات العملاء مع إشارة واضحة في الأرقام المقدمة على تدني في تقدير الديون والسبب كان إما سوء نية أو عدم كفاية النظام المحاسبي (Saboly, 2001, pp. 71-72)

المطلب الثاني: الأطراف المؤثرة والمتأثرة بسياسة تمهيد الدخل

بعض الأطراف تساهم في ممارسة تمهيد الدخل والبعض الآخر يقع عليها نتائج هذه الممارسات سواء بالإيجاب أو بالسلب وفيما يلي عرض لمختلف الأطراف التي من الممكن أن تؤثر أو تتأثر من ممارسات سياسة تمهيد الدخل.

المنظمون: تسعى الجهات المنظمة جاهدة لتطوير الأطر التنظيمية الوطنية والدولية لمراقبة الممارسات المشكوك فيها فتصمم القواعد واللوائح التي من شأنها تنظيم عمل المحاسبة حتى تبقى بالجودة المطلوبة، فهي تخشي أن تأخذ المحاسبة السيئة حصة الأسد و تتآكل بذلك المحاسبة الجيدة لحساب الممارسات الإبداعية ومن أمثلة عمل هذه الجهات هو إنشاء قانون Sarbanes oxley لمراقبة عمل المحاسبة والتدقيق (Jones, 2011, p. 24).

المساهمون: يمكن أن يحقق المساهمون الخارجيون أرباحاً من ممارسات كتمهيد الدخل وخصوصاً على المدى القصير، لأن هذه الممارسات قد تؤدي فعلاً في المدى القريب لزيادة أرباحهم نظراً لتضخم أسعار

أسهمهم، ولكن على المدى الطويل وعلى الأرجح ستعكس هاته النوعية من الممارسات سلبا على مداخلهم فتنهار أسعار أسهمهم، وهذا بخلاف المساهمين الداخليين مثل المدير والذي يستطيع بيع أسهمه قبل فوات الأوان وذلك لامتلاكهم المعلومة واطلاعهم على الوضع الحقيقي للمؤسسة (Jones, 2011, p. 24).

المدققون: ركز المدققون على ضرورة توحيد الممارسات المحاسبية من خلال ضبط معايير المحاسبة حتي يتم إنشاء بيانات مالية بعيدة عن الذاتية وحرية التصرف التي تؤدي للتلاعب بالأرباح، وفي دراسة قام بها كل من (Caramanis and lennox) في 2008 على المؤسسات اليونانية لمعرفة تأثير ساعات عمل المدقق على أرباح المديرين، توصلت الدراسة أن الساعات العمل القليلة للمدقق ينتج عنها مزيد من التلاعب بالأرباح أي ادخار الجهد من قبل المدقق ينتج عنه امتثال أقل للمعايير المحاسبية وعليه فالمدقق من الأطراف الذي يؤثر بنزاهته ومهنيته في جودة المعلومة المحاسبية وفي نفس الوقت قد يتأثر بالممارسات المحاسبية المشكوك فيها، ففي حالة عدم إكتشافها تعبر عن ضعفه أو تستره ومن ثم ضياع سمعته وتعرضه للعقوبات (Balaciu et al., 2009, p. 178).

المديرون: تنطلق عملية ممارسة التمهيد من قبل هذه الفئة التي تجيد الاختيار بين النماذج المحاسبية أو تغيير تلك التي كانوا يستخدمونها للوصول للربح المحدد وهذا لتحقيق مصالحهم خصوصا إذا كانت رواتبهم ومكافآتهم مرتبطة بالنتيجة المحققة أو تحقيق توقعات السوق المالي فيما يخص قدرة المؤسسة على دفع أرباح للمساهمين.

البنوك التجارية: تلعب البنوك التجارية دورا مهما في تنظيم الصفقات المعقدة لإنشاء خطط تمويل خارج الميزانية، فممارسات المحاسبة الإبداعية بصفة عامة وتمهيد الدخل بصفة خاصة ليست بالأمر السهل فهي معقدة وتحتاج لقدرات محاسبية وإدارية كبيرة حتى يتم حبكها بشكل صحيح ولا يتم كشفها، لذلك عادة ما يلجئ المحاسبون للبنوك التجارية لأخذ المشورة فيذكر (Robert Roach) وهو محقق كبير بمجلس الشيوخ الأمريكي أن المؤسسات المالية ومؤسسات المحاماة التابعة لها كانت على علم باستخدام مؤسسة Enron للممارسات المحاسبية المشكوك فيها وكانت تساعد على تحويل مليارات الدولارات للمؤسسة (Jones, 2011, p. 26).

متأثرون آخرون: هناك العديد من الجهات الأخرى التي تتأثر بممارسات تمهيد الدخل، مثلا مصلحة الضرائب ستخفض إيراداتها في العادة هاته النوعية من الممارسات تهدف لتقليل الربح لتجنب العبء

الضريبي، كما أن البنوك تقدم قروض بناء على ميزانية سليمة لتكتشف بعد حين أنها ميزانية لا تمد بصلة للوضع الفعلي للمؤسسة وأن الممارسات المحاسبية عززت الأصول وأزالت الالتزامات دون أن ننسى الموردون، الزبائن والموظفون فالكمل سيتضرر من الممارسات المشكوك فيها لأنها عادة ما تصب في مصلحة مستخدميها وليس في صالح أصحاب العلاقة.

المطلب الثالث: أثر ممارسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة

عادة ما ترتبط قيمة المؤسسة بأسعار أسهمها والتي تعد إنعكاسا لتصورات المستثمرين الذين وإن أبدوا ثقتهم بها سيكون نتيجة لمسيرتها منذ تأسيسها، فقيمة المؤسسة إنجاز تستفيد منه عدة أطراف على رأسهم مالكيها الذي يحقق ثروات من إرتفاع أسهم مؤسسته وغالبا ما يكون سعر السهم مقياسا مناسباً لكفاءة وفعالية المؤسسة (Huang et al., 2009, p. 232) غير أن تضارب المصالح بين المالك الأصلي والمدير تفرز ردود أفعال لها تأثيرات متباينة على المؤسسة، لذلك لطالما كانت الأرقام المحاسبية المترجمة في البيانات المالية من شأنها التقليل من الصراعات بين الأطراف السابقة الذكر وخصوصا أنها إنعكاس لأداء المدير ووسيلة إثبات يلجئ لها المالك لمراقبة عمل المدير (Afrizal et al., 2021, p. 263) هذا إن كانت معدة وفق الأسس المقبولة، لكن في بعض الدراسات التي أولت إهتماما بالفكر المحاسبي ركزت على تأثير الممارسات المحاسبية لفهم التغير الحاصل في أسعار الأسهم مستقبلا، وكانت نتيجة هذه الأبحاث أن عوامل مثل المنافسة وحجم التداول في السوق المالي بالإضافة لسيولة الأسهم وهي كلها محددات مرتبطة بالسوق المالي لها تأثير على احتمال خطر إنهيار سعر السهم في المستقبل ولكن ليس هذا فحسب ولكن بعض الممارسات الأخرى ذات الصلة بالمؤسسة مثل تمهيد الدخل، التحفظ المحاسبي، إدارة الأرباح، وجودة الإفصاح المحاسبي تأثر هي الأخرى في الإنهيار المستقبلي للسهم فقد أثبتت دراسة أحمد حسين عن وجود علاقة ارتباط موجبة وذات تأثير معنوي بين مستوى غموض التقارير المالية واحتمال حدوث خطر الإنهيار المستقبلي لسعر سهم المؤسسة مما تدل هذه النتيجة على أن إرتفاع مستوى غموض التقارير المالية قد يؤدي إلى إرتفاع الخطر المستقبلي لانهايار أسعار الأسهم وذلك أن غموض التقارير المالية ناتج عن عدم وجود موثوقية ومصادقية وشفافية في التعبير عن المعلومة المالية (حسين، 2020، ص 2).

كما أكدت دراسة (Huang and al) في 2008 على تأثير تمهيد الدخل بنوعيه سواء الاصطناعي باستخدام الاستحقاقات غير الطبيعية أو تمهيد الدخل الحقيقي من خلال المشتقات على قيمة المؤسسة

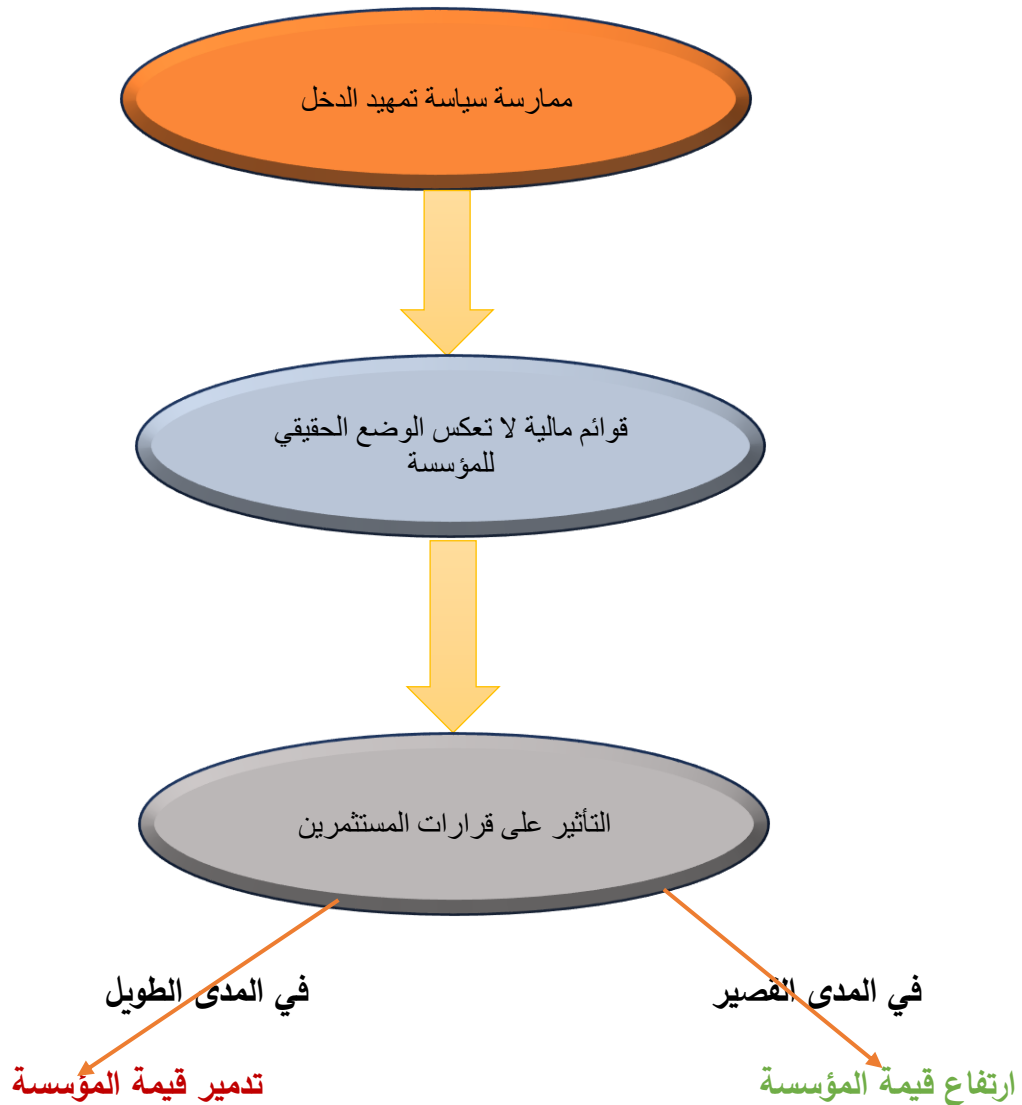
من خلال مؤشر (Tobin's Q) أن تأثيرهما مختلف، فالتمهيد الحقيقي يحسن قيمة المؤسسة في حين أن التأثيرات كانت سلبية في حالة استخدام الاستحقاقات غير الطبيعية على قيمة المؤسسة ويكون التأثير أكثر حدة في حالة ما إذا كانت للمؤسسة هياكل حوكمة ضعيفة.

الدراسة قدمت كذلك برهان جديد حول تمهيد الدخل الحقيقي، فمن الممكن أن يكون إيجابيا في المستقبل لمساهمته في تقليل تكاليف الوكالة فطالما كانت إجراءات الحوكمة الفعالة تمنع المديرين من إتخاذ قرارات تقلل من قيمة المؤسسة في حين أنها تعزز السياسات التي تزيد من قيمتها (Huang et al., 2009, p. 232) في حين أن التصور المقترح من قبل (Trueman and Titman) في 1988 أن فكرة الإفلاس تتضاءل إذا استخدم المديرون التقدير المحاسبي المقبول لتخفيف حدة تقلبات الدخل وأن المستثمرين سيتوقعون الأرباح الاقتصادية بيقين أكبر، غير أنها لم تتوافق مع دراسة (Segun Abogun and al) في 2021 على المؤسسات النيجيرية التي أثبتت أن هذه الأخيرة انخرطت في ممارسات تمهيد الدخل بالشكل الذي أثر سلبا على قيمة المؤسسة (Abogun et al., 2021, p. 304) فالعديد من المسيرين لا يستطيعون مقاومة إغراء إخفاء المعلومة عن أصحاب المصلحة فيخفون خطورة الموقف من خلال صياغة متفائلة للتقارير، فالتقليل من قيمة الديون والخسائر يستمر للحد الذي يأخذ فيه بعين الاعتبار عند تقييم المؤسسة وهذا ما جعل (Marion) في عام 1993 يحذر من المخاطر المحاسبية في حالة القيام بممارسات المحاسبة الإبداعية أين تجد في الغالب أن الديون الحقيقية أعلى من المصرح بها، أما دراسة (Angelo and Al) في 1994 على 76 مؤسسة أمريكية مدرجة في السوق المالي أن هناك سهمين تم تمييزهما باللعب على مستوى الاستحقاقات منها ما هو ناتج عن تلاعب حقيقي خاصة من ناحية إنخفاض المخزونات ومنه ما هو ناتج عن اللعب في مساحات الحرية في الإختيارات المحاسبية من خلال تخفيض النفقات والفكرة وراء تصوير الأداء الضعيف للمؤسسة يمكن أن يكون سببا في منح المؤسسة قوة أكبر للتفاوض مع شركائها ونقاباتها لتحسين أدائها (Saboly, 2001, pp. 72-74).

في الجهة المقابلة نجد بعض الدراسات التي أثبتت التأثير الإيجابي لإدارة الأرباح وهي ممارسة أشمل من تمهيد الدخل على قيمة المؤسسة مثل دراسة (Kang and Kim ; 2011, Lin ; 2011, Yung and Root ; 2019, Suffian and al ; 2013, Gill and al) لأن الأرباح المتلاعب بها تخفي الأداء الحقيقي للمؤسسة فتبدو في وضعية مريحة تجعل المستثمرين يرغبون في

الاستثمار بها، في ذات السياق أثبتت دراسة كل من (Afrizal et al) في 2021 أن إدارة الأرباح يمكن أن توفر فرصة لزيادة قيمة المؤسسة في وقت معين لكن الإعتماد على متغير الحوكمة كمتغير معدّل من شأنه أن يضعف العلاقة بين إدارة الأرباح وقيمة المؤسسة (Afrizal et al., 2021, p. 265) لأن الحوكمة كآلية رقابة تنظم المؤسسة وتراقب عمل المديرين فيتم إكتشاف أي تلاعب بالأرباح من شأنه أن يؤدي لتدمير قيمة والشكل الموالى يوضح أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة.

الشكل رقم (2-4): أثر ممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة



المصدر: من إعداد الطالبة

خلاصة الفصل:

المنتبع لجذور القيمة يمكن أن يلاحظ ببساطة أنها لم تكن نتيجة فكرة واحدة كاملة وشاملة وإنما هي نتيجة العديد من المساهمات التي اعتمدت على بعضها البعض بطريقة أو بأخرى للوصول لبلورة مفهوم للقيمة خاصة على مستوى المؤسسة حيث أن هذه الأخيرة ملزمة بخلق قيمة لمختلف الأطراف الفاعلة وذلك بمزج سلسلة القيمة التي لديها سواء من ناحية التمويل، الإستراتيجية المتبعة في إدارة مواردها الإنتاجية والبشرية و تدفقاتها النقدية المستقبلية، فقد أفرزت التحولات الاقتصادية مزيد من التحرر لرأس المال والمنافسة الشديدة التي أدت لربط أداء المديرين بنسب من الأرباح.

إن هدف جميع أنظمة الإدارة هو تعظيم قيمة المؤسسة والذي يكون من خلال تعظيم قيمة أسهمها التي يزيد الطلب عليها لعدة اعتبارات من بينها مصداقيتها ونشرها لقوائم مالية تعكس فعلا الوضعية الاقتصادية والمالية غير أن العديد من المديرين لا يفلحون في تحقيق هذا الهدف خصوصا في حالة تورطهم في ممارسات مشكوك فيها مثل ممارسة سياسة تمهيد الدخل والتي تبدو في بداية الأمر على أنها ممارسات مقبولة وتعمل على التأثير في قيمة المؤسسة بشكل إيجابي ولكن سرعان ما تظهر إنعكاساتها السلبية التي تؤدي لتدمير القيمة وحتى الإفلاس.

الفصل الثالث: أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات
الأردنية خلال الفترة 2015-2022

تمهيد:

منذ العقد الخامس من القرن الماضي زاد إهتمام الباحثين بالأبعاد السلوكية لعملية القياس والإبلاغ المحاسبي وذلك لما له من تأثير على مختلف الأطراف ذات العلاقة، وتعد سياسة تمهيد الدخل كأحدث ممارسة للتلاعب بأرباح المؤسسة من بين الممارسات المحاسبية التي لاقت إهتماما كبيرا، حيث ركزت معظم الأبحاث حول أسباب ودوافع اللجوء إليها بالإضافة للوسائل المستخدمة وأخذت العوامل المؤثرة فيها النصيب الأكبر والملاحظ أن معظم البحوث تم معالجتها في البيئة الغربية، في حين أن معرفة تأثير هذه الممارسة في قيمة المؤسسة لم يحظى بالإهتمام الكافي سواء في البيئة العربية أو الغربية، ومن هنا تم تخصيص هذا الفصل لتعرض لطبيعة الأثر الموجود بين كل من سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة في محاولة لإسقاط ما تم التطرق إليه في الجانب النظري على عينة من المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022، حيث تم الإستعانة بالقوائم المالية وتحديد الميزانية العامة وجدول حساب النتائج للمؤسسات عينة الدراسة لحساب كل من المتغير المستقل والمتغير التابع وبالإعتماد على مؤشر Eckel وبرنامج SPSS 22 تم تصنيف المؤسسات لممهدة وغير ممهدة و برنامج Eviews 10 لتقدير نموذج الدراسة.

وعليه فقد تم تقسيم هذا الفصل لأربع مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تقديم السوق المالي الأردني

المبحث الثاني: المنهجية القياسية

المبحث الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة الميدانية

المبحث الرابع: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

المبحث الأول: تقديم السوق المالي الأردني

تمكنت بورصة عمان منذ أكثر من خمسة وعشرون عاما على تأسيسها من تشغيل وإدارة وتطوير أنشطة السوق المالي من أوراق مالية، سلع ومشتقات حيث سعت لتوفير الأرضية المناسبة للمستثمرين حتى تكون بيئة التداول آمنة وتعزز ثقتهم فيها، فقامت بتسطير عدّة مشاريع وبرامج للرفع من تنافسيّة السوق المالي، بداية بتحديث القوانين التشريعيّة لتوفير مناخ إستثماري يجذب المستثمرين المحليين والأجانب وتطوير نظم التعامل وفق الشبكة الرقمية مع وضع برنامج تنفيذي يساهم في تعزيز رأس المال الوطني من خلال بورصة عمان، فهذه الأخيرة تعتبر مرآة الإقتصاد الأردني فطالما عكست توقعات المستثمرين إتجاه الوضع الاقتصادي للبلاد على اعتبار أن بورصة عمان تضم جميع القطاعات فهي تتلقى الدعم الكامل حتى تتمكن من بناء علاقة تكاملية مع الاقتصاد الوطني، وفيما يلي نظرة عامة حول هذا السوق.

المطلب الأول: نظرة عن السوق المالي الأردني

بدأ التداول بالأسهم في بلد الأردن من خلال سوق غير منظم تنشط فيه بعض مؤسسات الوساطة وكان ذلك في ثلاثينيات القرن العشرين، ولكن بمجرد صدور قانون رقم (31) لسنة 1976 تم إنشاء سوق مالي منظم وذو رقابة تنفيذية.

الفرع الأول: نشأة وتطور السوق المالي الأردني

في بداية الأمر كان السوق المالي الأردني قادر على تلبية إحتياجات المستثمرين، ولكن مع التطورات التي شهدتها أسواق رأس المال قامت الأردن بإصدار قانون الأوراق المالية وذلك سنة 1997 وتضمن إنشاء هيئة الأوراق المالية كجهة رقابية وتشريعية وإشرافية.

في عام 1999 تم تأسيس بورصة عمان كمؤسسة مستقلة لا تسعى لتحقيق الربح وتقوم بممارسة عملها كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في دولة الأردن لغاية 2016 أين تم إتخاذ الإجراءات اللازمة لتسجيل بورصة عمان كمؤسسة مساهمة ترجع ملكيتها بالكامل للدولة إستنادا إلى أحكام المادة 65 من قانون الأوراق المالية رقم 76 لسنة 2002 (هيئة الأوراق المالية / التقارير السنوية , 2016, ص 1). يعتبر إصدار قانون الأوراق المالية استكمالا لما تم إنجازه في العشرين سنة السابقة، فهو بمثابة إصلاح هيكلي شامل لسوق رأس المال الأردني ليتم تدعيم الاقتصاد الوطني كمّا ونوعا، ومن ناحية أخرى الارتقاء بمستوى السوق المالي للمراتب الدولية عن طريق تسهيل عملية الإستثمار، القيام بتغييرات مؤسسية، إدخال الجانب الالكتروني في عمليات التداول وصولا لمستوى شفافية عليا.

الفرع الثاني: أهداف ومميزات السوق المالي الأردني

يسعى السوق المالي الأردني لترسيخ قواعد التداول العادل من خلال توفير أرضية مناسبة تضمن تفاعل مشترك وفعال لقوى العرض والطلب من خلال مجموعة من الأساليب والإجراءات التي تضمن التداول الكفؤ والشفاف وهذا ما جعله يتسم بمجموعة من الخصائص.

أولاً: الأهداف

يمكن إبراز أهم الأهداف التي تمكنت بورصة عمان من تحقيقها أو تلك التي كانت ضمن مخططاتها وتسعى للوصول إليها من خلال ما يلي (الخطيب، 2006، ص 4-5):

- عملت بورصة عمان على توفير المعدات الحديثة سواء القاعات المجهزة بأحدث الوسائل التقنية مع توفر أنظمة إلكترونية تسمح بالقيام بعملية الربط والتكامل والتنسيق مع مختلف المتعاملين والهيئات التابعة لعمليات التداول في السوق؛

- حتى تضمن بورصة عمان أن عملية التداول على مستوى السوق تتسم بالعدالة والشفافية قامت بوضع معايير للسلوك المهني تتماشى مع المعايير الدولية؛

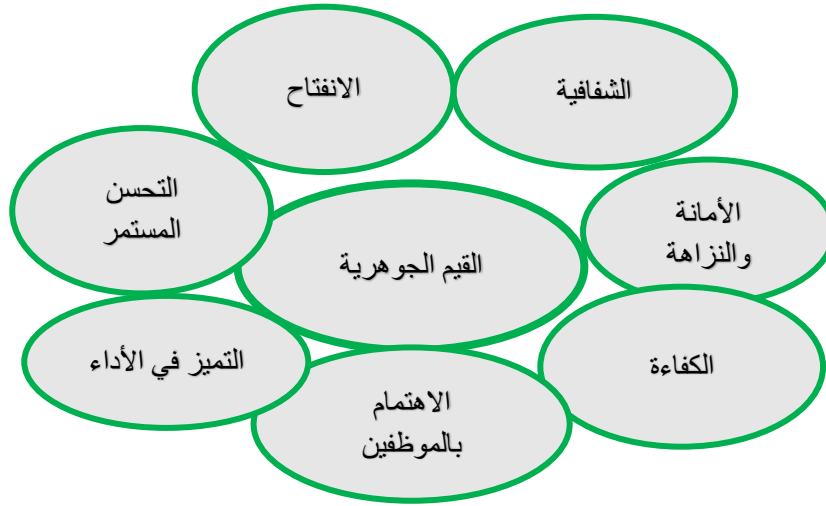
- تضمن بورصة عمان عملية التدريب ورفع الكفاءة المهنية والخبرة لأعضائها في المقابل تفرض عقوبات صارمة على كل من يقوم بمخالفة اللوائح القانونية والأحكام المتعامل بها؛

- تسهر بورصة عمان على توفير المعلومة الصحيحة والدقيقة وبشكل منظم وفي الوقت المناسب لجميع المتعاملين معها فتعمل على تكافؤ الفرص للجميع؛

- تعمل على توثيق العلاقات على المستوى الدولي وذلك من خلال عقد اتفاقيات وسبل تعاون مع البورصات الأخرى بالإضافة للجمعيات والهيئات العالمية وهي عضو في العديد من الاتحادات على سبيل المثال اتحاد البورصات الأوروبية الآسيوية.

بالإضافة للأهداف سابقة الذكر تسعى بورصة عمان للتميز من خلال تقديم خدمات متطورة وجعل بيئة النشاط مستقرة وآمنة ومستقطبة للاستثمار لذلك فهي تحفظ وتنقل ملكية الأوراق المالية وتسوي أسعارها وفقاً للمعايير الدولية مع حشد كامل إمكانياتها المادية والبشرية للارتقاء بمستوى الخدمة وذلك بالإعتماد على مجموعة من القيم الجوهرية الممثلة في الشكل الموالي.

الشكل رقم (3-1): يوضح مجموع القيم الجوهرية لبورصة عمان



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية

من خلال الشكل السابق يتضح ان بورصة عمان تتبنى مجموعة من القيم الجوهرية التي تضمن لها الاستمرار والتطور وذلك من خلال تحقيق العدل والمساواة بين جميع المتعاملين وبإيصال المعلومة للجميع وفي نفس الوقت وهذا تحقيقا للشفافية، مع التركيز على العنصر البشري ورفع من كفاءته ومهنيته فهي دائمة الاطلاع على ما يضمن التميز في الأداء والتشاور مع الشركاء الاستراتيجيين لمزيد من الابداع والإبتكار.

ثانيا: خصائص ومميزات السوق المالي الأردني

السوق المالي الأردني من الأسواق الناشئة والعصرية والتي تخضع لنظام دقيق يجعله يتسم بالعديد من المميزات بالإضافة لمجموعة من الشروط التي تحكم عملية الإنضمام إليه ومن أهم مميزاته (الخطيب, 2006, ص 5-6).

في الآونة الأخيرة قامت بورصة عمان باتباع نهج جديد في عرض المؤسسات المدرجة بها وهو إبراز مؤسساتها؛ كل وفق القطاع الذي ينتمي إليه حتى تتماشى مع التوجهات الدولية الحديثة، من جهة أخرى مساعدة المستثمرين على فهم طبيعة عمل كل مؤسسة والأهداف التي تسعى لتحقيقها حتى يتمكنوا من القيام بعمليات التشخيص المالي التي تسمح بمقارنة المؤسسات المتشابهة مع بعضها البعض وكذلك مع المؤسسات التي تنتمي لنفس القطاع وبذلك تتيح الفرصة للمستثمرين لاتخاذ القرارات الصحيحة.

تضم بورصة عمان ثلاثة قطاعات أساسية بداية بالقطاع المالي والذي تنشط فيه كل من البنوك ومؤسسات التأمين بالإضافة للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية وعقارية ومؤسسات الاستثمار، أما قطاع الخدمات فيشمل المؤسسات التي تقدم خدمة في مجال كل من الصحة، التعليم، الطاقة، النقل، السياحة

والاتصالات، آخر قطاع في بورصة عمان هو القطاع الصناعي ويضم المؤسسات التي تنشط في مجال الصناعة الاستخراجية والتعدين، صناعة الأدوية، صناعة الكهرباء، صناعة الكيماويات، صناعة الأغذية والمشروبات، صناعة التبغ والسجائر.

واصلت بورصة عمان التطور من خلال العديد من الإجراءات من بينها اعتمادها لرقم قياسي جديد مرجح بالأسهم المتداولة بعدما كان يتم الاعتماد على عدد الأسهم الإجمالي لكل مؤسسة، وذلك لمساعدة المستثمرين في تحديد التغيرات التي من الممكن أن تطرأ على أسعار الأسهم وتخفيف تأثير المؤسسات الكبيرة وإعطاء الفرصة لأسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لإبداء تحركات أفضل.

الفرع الثالث: حجم التداول في سوق الأسهم والتوزيع القطاعي له

خلال فترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022 شهد حجم التداول من حيث عدد الأسهم والعقود المنفذة في بورصة عمان تذبذباً وتراجعا مستمرا وفيما يلي جدول يوضح ذلك.

أولاً: حجم التداول في سوق الأسهم

يمكن توضيح حجم التداول في بورصة عمان من خلال الجدول الموالي.

الجدول رقم (3-1): يوضح حجم التداول في بورصة عمان خلال الفترة (2015-2022)

الفترة	حجم التداول	عدد الأسهم	عدد العقود
2015	3,417.1	2,585,816,584	898,982
2016	2,329.5	1,836,711,983	786,156
2017	2,926.2	1,716,744,042	717,494
2018	2,319.3	1,245,881,900	511,754
2019	1,585.4	1,247,178,788	503,011
2020	1,048.8	1,142,747,158	421,025
2021	1,963.5	1,538,207,312	818,334
2022	1,903.7	1,155,652,113	737,918

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

من خلال الجدول السابق يتضح أن حجم التداول في عام 2016 قد إنخفض بنسبة 31,8% وهذا مقارنة بسنة 2015، في حين إنخفض عدد الأسهم المتداولة بنسبة 29% أما بالنسبة لعدد العقود فقد إنخفض هو الآخر بنسبة 12,6% وصادف ذلك مساعي تحول بورصة عمان من مؤسسة لا تسعى لتحقيق الربح لمؤسسة مساهمة عامة أين تم تعديل وإصدار العديد من الأنظمة والتعليمات هذا على الصعيد دولة الأردن كما شهد العالم ككل تغيرات وتطورات إقتصادية أهمها خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وتباطؤ النمو الإقتصادي في الصين بالإضافة الى قرار منظمة أوبك بخفض إنتاجها من النفط الخام للمرة الأولى منذ عام 2008.

أعلنت الجهات الرسمية أن بورصة عمان تعاني من أزمة ثقة تسبب خروج المؤسسات عاما بعد الآخر حيث إستمرت حجم التداول وعدد الأسهم والعقود المنفذة في الإنخفاض ليصل لأدنى مستوى له في عام 2020 المصادف لتفشي مرض كورونا والذي عانت منه جميع البورصات ولكن بدرجات متفاوتة. تمكنت بورصة عمان من التعافي وتحقيق إرتفاع ملحوظ في عام 2021 حيث إرتفع حجم التداول ب 87,2% مقارنة بسنة 2020، أما عدد الأسهم المتداولة فارتفع بنسبة 34,6% في حين حققت العقود المنفذة إرتفاع وصل ل 94,4% ونتج عن ذلك إرتفاع أسعار أسهم 113 مؤسسة ومن بين التطورات التي مكنت البورصة من تحقيق تلك النتائج هو إطلاق نظام تداول إلكتروني **Optiq** المطبق في أكبر البورصات الأوروبية والمعد من قبل مؤسسة **Euronext** وهي مؤسسة عالمية تحصلت على المرتبة الأولى نتيجة إطلاقها لهذا النظام المعروف بكفاءته في إستقبال أوامر البيع والشراء ومعالجتها بسرعة ودقة.

ثانيا: التوزيع القطاعي له

يمكن توضيح التوزيع القطاعي لقيم التداول من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-2): أحجام التداول القطاعية في بورصة عمان

الفترة	القطاع المالي	القطاع الخدماتي	القطاع الصناعي
2015	2,347,790,662	723,462,452	345,825,912
2016	1,202,107,859	423,639,322	703,718,949
2017	1,895,458,140	375,025,623	655,749,827
2018	1,133,491,923	226,981,140	978,852,913
2019	1,039,445,249	256,672,969	289,319,276
2020	656,068,083	210,440,494	182,316,111
2021	984,895,285	484,169,882	494,531,367
2022	832,740,484	624,951,995	446,014,127

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

فيما يخص التوزيع القطاعي لقيم التداول فدائما ما يحتل القطاع المالي المرتبة الأولى من خلال البنوك والمؤسسات العقارية والمؤسسات بصفة عامة التي تقدم خدمات مالية متنوعة حيث تجاوز نسبة 51% في 2016، و48% في عام 2018 أما في عام 2022 فوصلت نسبة التداول فيه ل43.74% وعادة ما يحتل القطاع الصناعي المرتبة الثانية خصوصا الصناعات الإستخراجية والتعدينية والتبغ والسجائر ثم أخيرا القطاع الخدماتي.

المطلب الثاني: المؤشرات الإحصائية المعتمدة في بورصة عمان

يضم السوق المالي الأردني العديد من المؤسسات والتي تنشط من خلال ثلاثة قطاعات أساسية حيث تلجئ للعديد من المؤشرات من بينها الأرقام القياسية التي تعكس مستوى أسعار الأسهم والاتجاه العام لها ومختلف التغيرات التي تطرأ عليها خلال فترة زمنية وذلك بعد مقارنتها بفترة أخرى لذلك سيخصص هذا

المطلب لعدد المؤسسات الناشطة في بورصة عمان ونسبة مساهمة بقية الأجnas فيها بالإضافة لأهم الأرقام القياسية المعتمدة في بورصة عمان.

الفرع الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني

سيتم من خلال هذا الفرع التطرق لعدد المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني ونسبة التغير خلال الفترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022 بالإضافة لنسب مساهمة غير الأردنيين في بورصة عمان.

أولاً: عدد المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني

يحظى السوق المالي الأردني باهتمام بالغ من قبل الدولة الأردنية وذلك لأنها على دراية تامة بقدرته على إنعاش إقتصادها، وتسعى جاهدة وبكل الطرق لإستقطاب الإستثمارات خصوصاً الأجنبية منها ومع هذا نلاحظ أنه يعاني من نقص في عدد المؤسسات المدرجة وكذلك خروج المؤسسات منه عاماً بعد الآخر والجدول الموالي يوضح عدد المؤسسات المدرجة في السوق من سنة 2015 إلى غاية 2022.

الجدول رقم (3-3): عدد المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني

السنوات	عدد المؤسسات	التغير
2015	228	-
2016	224	-4
2017	194	-30
2018	195	+1
2019	191	-4
2020	179	-12
2021	172	-7
2022	170	-2

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

الملاحظ من الجدول السابق أن عدد المؤسسات في تراجع مستمر وهذا يعبر عن حالة الاقتصاد الأردني حيث عرف حالة من الركود نتيجة الأوضاع السياسية وتداعياتها على المنطقة كذلك جائحة كورونا والتي كان لها أثر على الاقتصاد الوطني، والبورصة في حد ذاتها تعاني من تراجع في التصنيف على المستوى الدولي ويرى بعض المحللين الماليين أن السبب وراء ذلك هو نقص السيولة الناتج عن انسحاب بعض المستثمرين الأجانب لإرتفاع رسوم معدلات التداول والضريبة على الأرباح بالإضافة لمعاناة البورصة من نقص الترويج والتسويق وافتقار المؤسسات الأردنية لخدمة العلاقات المالية العامة والتي أصبحت ضرورية لمعرفة نتائج المؤسسات وقصص نجاحها والتوقعات حول مستقبلها.

ثانياً مساهمة غير الأردنيين في بورصة عمان

تساهم بقية الأجناس في بورصة عمان من خلال القطاعات الثلاثة على النحو التالي:

الجدول رقم (3-4): يوضح مساهمة غير الأردنيين في بورصة عمان

الفترة	القطاع المالي	القطاع الخدماتي	القطاع الصناعي
2015	55.240	28.300	50.800
2016	55.750	22.380	51.390
2017	53.770	19.700	52.670
2018	56.494	18.311	61.355
2019	55.956	18.961	61.368
2020	52.965	19.346	64.873
2021	51.984	21.134	53.906
2022	51.842	20.569	53.829

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

من سنة 2015 وإلى غاية 2017 قام غير الأردنيين بالتركيز أكثر على القطاع المالي وهذا طبيعي لأنه أكثر القطاعات نشاطاً على مستوى بورصة عمان ثم في السنوات الأخيرة إستحوذ القطاع الصناعي على الصدارة حيث وصلت نسبة مساهمة غير الأردنيين في المؤسسات المدرجة لعام 2022 لـ 48% بقيمة أسهم مشتركة تجاوزت 274 مليون.

الفرع الثاني: المؤشرات الإحصائية لبورصة عمان

سيتم من خلال هذا الفرع التطرق لمختلف المؤشرات الإحصائية والبيانات المالية لبورصة عمان.

أولاً: القيمة السوقية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية

تم تداول خلال عام 2022 أسهم 169 مؤسسة حيث ارتفعت أسعار أسهم 63 مؤسسة في حين أن أكثر من 100 مؤسسة انخفضت أسعار أسهمها وفيما يلي مؤشر القيمة السوقية ومؤشر القيمة السوقية للقيمة الدفترية.

الجدول رقم (3-5): يوضح مؤشر القيمة السوقية ومؤشر القيمة السوقية للقيمة الدفترية خلال

السنوات (2015-2022).

السنوات	القيمة السوقية	القيمة السوقية للقيمة الدفترية
2015	17,984,673,970	1.265
2016	17,339,384,851	1.246
2017	16,962,550,802	1.226
2018	16,122,694,186	1.149

الفصل الثالث: أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية خلال الفترة 2015-2022

2019	14,914,795,135	1.055
2020	12,907,808,317	0.850
2021	15,495,675,682	1.055
2022	18,003,759,112	1.111

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان بنسبة 3,6% في 2016 مقارنة بعام 2015 واستمرت القيمة السوقية في الانخفاض لتصل لأدنى مستوى لها في عام 2020 بمقدار 12,9 مليار دينار بنسبة انخفاض تجاوزت 13% غير أنه كان ذلك مصادف لعام إنتشار فيروس كورونا لترجع لمستوياتها السابقة وأحسن حيث تمكنت من تحقيق زيادة بنسبة 16,1 في عام 2022 واحتلت البورصة المرتبة الثالثة على مستوى البورصات العربية.

على الرغم من تقهقر القيمة السوقية للبورصة عاما بعد عام إلا أنها كانت قادرة على تغطية القيمة الدفترية لحقوق الملكية والعام الواحد الذي عجزت فيه عن التغطية كان عام إنتشار وباء كورونا.

ثانيا: الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية

بدأ العمل بالرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية منذ عام 1992 وتم إعتقاد عام 1991 كسنة أساس حيث يتم إختيار عينة محددة من المؤسسات بناء على معايير معينة من بينها القيمة السوقية، معدل دوران السهم وعدد الأسهم المتداولة وكانت العينة تضم 70 مؤسسة في عام 2001 ثم إرتفعت إلى 100 مؤسسة في عام 2007 وفيما يلي جدول يوضح تطور هذا المؤشر خلال سنوات الدراسة.

الجدول رقم (3-6): يوضح الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية خلال سنوات

الدراسة.

السنوات	2015	2016	2017	2018
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية	4229.9	4069.7	4009.4	3797.1
السنوات	2019	2020	2021	2022
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية	3513.8	3049.6	4005.3	4730.4

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

يعتبر الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية من بين الأرقام القياسية الأولى التي أعتمدت في بورصة عمان ويتم الإستعانة بالقيمة السوقية المعدلة ليتم إستبعاد أي عوامل أخرى من شأنها التأثير على حركة أسعار الأسهم عن طريق إعطاء وزن لكل مؤسسة بناء على قيمتها السوقية من مجموع العينة المأخوذة.

يلاحظ من خلال الجدول السابق أن الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية قد إنخفض بنسبة 3.8% عن عام 2015 ليغلق بذلك في عام 2016 عند مستوى 4069.7 نقطة، أما في عام 2017 فقد كانت نسبة الإنخفاض 1.5% وإستمر في الإنخفاض لتصل النسبة لـ 13.2% في عام 2020. بعدها تمكن المؤشر من تحقيق تحسن ملحوظ حيث إرتفع بنسبة 31.1% و 18.1% وهذا في العامين 2021 و 2022 على التوالي.

ثالثاً: الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 100

يضم هذا المؤشر عينة من المؤسسات والبالغ عددها 100 مؤسسة من كبرى المؤسسات وأكثرها نشاطاً.

الجدول رقم (3-7): يوضح الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 100 خلال سنوات الدراسة.

السنوات	2015	2016	2017	2018
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة	2,136.3	2170.3	2126.8	1908.8
السنوات	2019	2020	2021	2022
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة	1815.2	1657.2	2118.6	2501.6

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

شهد أداء الرقم القياسي المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة تحسناً حيث إرتفع في نهاية عام 2016 ليغلق عند مستوى 2170.3 نقطة في السوقيين الأول والثاني أي ارتفاع بنسبته 1.6% عن عام 2015، في حين إستقر عند مستوى 2126.8 نقطة في عام 2017 أي بانخفاض قدر بنسبة 2.0% مقارنة بعام 2016 ليستمر في الإنخفاض ليصل لأعلى نسبة إنخفاض في سنة 2020 بمقدار 8.7%. في عام 2021 تمكنت بورصة عمان من تحقيق نقلة نوعية في الرقم القياسي المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة حيث وصل لـ 2118.6 نقطة بارتفاع 27.8% عن عام 2020 وهي أعلى مكاسب سنوية حققتها البورصة منذ 2005. إستمر الرقم القياسي السابق الذكر في الإرتفاع ليغلق عند مستوى 2501.6 في عام 2022 بنسبة إرتفاع قدرت بـ 18.1%.

رابعاً: الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 20

أطلقت بورصة عمان مؤشر ASE20 وهو مؤشر مرجح يعتمد في حسابه على القيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول للشركات، والذي يتألف من 20 شركة مدرجة في البورصة هي الأكثر نشاطاً والأعلى من حيث القيمة السوقية والتي تعد من أسهم الشركات القيادية في البورصة.

الجدول رقم (3-8): يوضح الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE 20 خلال سنوات الدراسة.

السنوات	2015	2016	2017	2018
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة	1,011.7	1,062.2	1,033.2	926.4
السنوات	2019	2020	2021	2022
الرقم القياسي لأسعار الأسهم مرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة	891.0	806.5	1074.4	1345.3

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

بدأ العمل بالرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة ASE20 بصفة رسمية عام 2018 حيث تم التأكد من نشره عبر شاشات التداول الإلكتروني وتم إجراء الاختبارات اللازمة له حيث إنخفض بنسبة 3.8% في عام 2019 ليغلق عند مستوى 891 نقطة.

أما بالنسبة لسنة 2020 فقد انخفض بنسبة 9.5% مقارنة مع نهاية عام 2019 ليغلق عند مستوى 806.5 نقطة، أما في عام 2021 فقد تم تحقيق ارتفاع ملحوظ تعدى نسبة 33% ليغلق عند مستوى 1074.4 نقطة.

استمر هذا الرقم القياسي في الارتفاع ليغلق عند مستوى 1345.3 نقطة بزيادة قدرت ب 25.2% عن عام 2021.

المطلب الثالث: إنجازات بورصة عمان

يواصل القائمون على بورصة عمان المضي في تحقيق أهدافهم بجعل هذه الأخيرة بيئة تداول متميزة من جميع النواحي التشريعية والتقنية وذلك حتى تكون قادرة على منافسة الأسواق الإقليمية والعالمية وتدعم إقتصاد البلاد، ولذلك قامت بوضع خطتها الإستراتيجية لغاية سنة 2026 في إطار رؤيتها للتحديث الإقتصادي ومستقبل السوق المالي وتمكنت من تحقيق العديد من الإنجازات من بينها شهادة إدارة الجودة وتعزيز منظومة الأمن السيبراني وإصدار مؤسساتها لتقارير الإستدامة.

الفرع الأول: إنجازات بورصة عمان مدعمة بالأرقام

يمكن توضيح إنجازات البورصة بلغة الأرقام على النحو التالي:

الجدول رقم (3-9): يوضح أرباح/ خسائر والأرباح الموزعة خلال سنوات الدراسة

الفترة	مجموع الإيرادات	مجموع المصاريف	الربح/ الخسارة	الأرباح الموزعة
2015	4,589,577	2,573,017	2,016,560	708,030,488
2016	3,439,692	2,729,220	710,472	755,840,798
2017	2,393,148	2,037,869	374,834	769,712,669
2018	3,664,792	2,627,940	860,508	802,420,487
2019	2,918	2,684	184,181	220,208,311
2020	2,160,072	2,875,413	(715,341)	454,691,527
2021	2,901,472	2,920,442	(18,970)	808,688,474
2022	3.116.000	3.481.000	(364,377)	1,078,974,357

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على التقارير السنوية لبورصة عمان

في عام 2016 إرتفع مؤشر أسعار أسهم بورصة عمان بمقدار 1,6% حيث تمكنت من تحقيق ربح وصل لـ 2,016,560 واستمرت في تحقيق أرباح ولكن بنسب منخفضة عاما بعد الآخر لتصل لأدنى مستوى للربح في عام 2019 حيث قدر بـ 181,181، ومنذ عام 2020 أصبح النشاط الرئيسي لبورصة عمان والمتمثل في تداول الأوراق المالية في تراجع حيث إنخفضت في ضوء ذلك إيراداتها خلال عام 2020 وقدر التراجع بنسبة 26% مقارنة مع عام 2019 لتصبح 2.160 مليون دينار وحقت البورصة خسائر مالية مقدارها 715,000 دينار وقد شهدت بورصة عمان خلال عام 2022 تحسناً في نشاطها حيث إرتفعت الإيرادات في ضوء ذلك بنسبة 7% مقارنة مع عام 2021 لتصبح 3.116 مليون دينار، ومع هذا حققت البورصة خسارة مالية مقدارها 364,377 دينار.

الفرع الثاني: آليات الحوكمة في بورصة عمان

تعتبر بورصة عمان من البورصات السبّاقة لتطبيق آليات الحوكمة حيث تمتلك دليل حوكمة خاص تلزم جميع الأطراف بتطبيق بنوده ومختلف التعديلات التي من الممكن أن تطرأ عليه في إطار النقاط التالية (هيئة الأوراق المالية / التقارير السنوية، 2022، ص 28):

1. تشكيل مجلس الإدارة وصلاحياته ومسؤولياته واللجان المنبثقة عنه؛
2. تنظيم البيئة الرقابية للشركة؛
3. الإلتزام بسياسة أصحاب المصالح والأطراف ذوي العلاقة المقررة من قبل مجلس الإدارة؛
4. الإلتزام بسياسة الإفصاح والشفافية المقررة من قبل مجلس الإدارة؛
5. الإلتزام بسياسة إدارة المخاطر المقررة من قبل مجلس الإدارة؛
6. الإلتزام بسياسة الإحلال والتعاقب الوظيفي المقررة من قبل مجلس الإدارة؛

7. الالتزام بسياسة المسؤولية الاجتماعية.

المبحث الثاني: الإطار القياسي المتبع في التحليل

يوفر الاقتصاد القياسي عدّة نماذج تساعد الباحثين في صياغة المشكلات في شكل رياضي وإحصائي يضيف عليها مصداقية وموثوقية ومن بينها نماذج بيانات اللوحة وهي ترجمة لمصطلح بيانات بانل والمعروفة كذلك باسم البيانات الطولية أو المقطعية والتي لاقت رواجاً كبيراً لدى الباحثين وذلك لتوفرها على العديد من المميزات لذلك سيخصص هذا المبحث للتعرف أكثر على نوعية هذه النماذج وأهم الاختبارات المساعدة في الحصول على نتائج تقدير غير متحيزة وكفؤة.

المطلب الأول: مفهوم بيانات بانل

سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على بيانات بانل وأهم مميزات في نمذجة الاختلافات الموجودة في سلوك المفردات مع الإشارة للمعوقات التي من الممكن أن تجعل نتائجها محل شك.

الفرع الأول: تعريف بيانات بانل

تشير بيانات بانل إلى تجميع الملاحظات على قطاع عريض سواء من الأسر، البلدان، المؤسسات وغيرهم على مدى فترة زمنية معينة وتعتبر الدراسة التي قامت بها جامعة ميشيغان في عام 1968 حول ديناميكيات الدخل والدراسة الاستقصائية التي يراها مكتب إحصائيات العمل من الأمثلة المشهورة عن بيانات بانل (Badi H, 2005, p. 1) غير أنه تم الإشارة أن مصطلح بيانات اللوحة تم تقديمه من قبل Lazarsfeld and Fiske في دراستهما لتأثير العلاقة بين الإعلانات الإذاعية ومبيعات المنتجات وحسب Baltes and Nesselroade فإن التقنيات والبيانات الطولية تتضمن " مجموعة من الأساليب المرتبطة بفكرة أن الكيان قيد التحقيق تتم ملاحظته مراراً وتكراراً كما هو موجود ويتطور مع مرور الوقت" (Seetaram & Petit, 2012, p. 1) وبذلك فهي مجموعة بيانات متسلسلة زمنياً توفر بشكل مثالي قياسات متكررة لعدد معين من المتغيرات على مدى فترة زمنية من خلال الوحدات المرصودة أي لكل متغير بعد رأسي وهو الزمن وبعد أفقي وهي الملاحظات المتعددة لكل متغير وبشكل عام فالملاحظات في العينات تكون نفسها في جميع الفترات بينما في حالات أخرى قد تكون هناك ملاحظات مفقودة لذلك يطلق على الأولى ببيانات بانل المتوازنة والثانية ببيانات بانل غير المتوازنة وقد ينتج عن فقدان الملاحظات تحيز في النتائج (Xu et al., 2007, p. 572).

الفرع الثاني: أهمية بيانات بانل

الميزة الأساسية لمجموعة نماذج بانل عبر مقطع عرضي هي أنها تتيح للباحث قدراً كبيراً من المرونة في نمذجة الاختلافات في السلوك بين الأفراد (Greene, 2002, p. 284). ويمكن توضيح أهميتها من خلال النقاط التالية (Badi H, 2005, pp. 4-7):

- ✓ تعتبر بيانات بانل قادرة على التحكم في عدم التجانس الفردي لأن أي مجتمع محل دراسة سواء من أفراد، مؤسسات، بلدان فهو غير متجانس وبالتالي إمكانية الحصول على نتائج متحيزة؛
 - ✓ توفر بيانات بانل محتوى معلوماتي أكبر من تلك الموجودة في المقطعية أو الزمنية مع مزيد من التباين فتننتج تقديرات أكثر موثوقية للمعلومات وترابط خطي أقل بين المتغيرات؛
 - ✓ بيانات بانل هي التي لديها القدرة على دراسة ديناميكيات التعديل، فالتوزيعات التي قد تبدو مستقرة نوعاً ما قد تخفي تغييرات كبيرة مع إمكانية التكيف مع تغييرات السياسة الاقتصادية بالإضافة لأنها تحدد وتقيس التأثيرات التي لا يمكن معرفتها من خلال البيانات المقطعية أو السلاسل الزمنية؛
 - ✓ تتيح نماذج بانل إنشاء نماذج سلوكية أكثر تعقيداً وكتابتها مع فرض قيود أقل على النموذج التأخر؛
- رغم أهمية نماذج بانل إلا أنها تعاني من بعض المعوقات منها (قليل، 2016، ص 189):
- ✓ إن احتمال وجود 0,03 من البيانات الغير مرغوب فيها يكون كفيلاً بجعل التقدير متحيز وغير موثوق فيه؛
 - ✓ في حالة غياب بعض المشاهدات في العينة المدروسة لا يمكن تعميم النتائج على المجتمع إذا كان سلوك الأفراد الغائبة يختلف عن تصرف الأفراد الموجودة؛
 - ✓ يمكن معالجة المشاكل السابقة الذكر عن طريق صقل العينة أي التخلص من مشاهدات الفرد الذي سلوكه يختلف عن المجموعة ومع هذا يمكن أن تكون النتائج غير دقيقة إذا كانت عملية الإلغاء تستثني معلومات كثيرة ومهمة.

المطلب الثاني: نماذج تقدير بيانات بانل

تقدم بيانات بانل العديد من الطرق الإحصائية ضمن التحليل الساكن والديناميكي والتي تساعد الباحثين في صياغة المشكلات وتقديرها بطريقة متسقة، كما تسمح بإجراء العديد من الاختبارات سواء القبلية أو البعدية للتأكد من سلامة النموذج من الناحية القياسية وفيما يلي مختلف الاختبارات والنماذج المقدمة ضمن بيانات بانل.

الفرع الأول: اختبارات التحديد

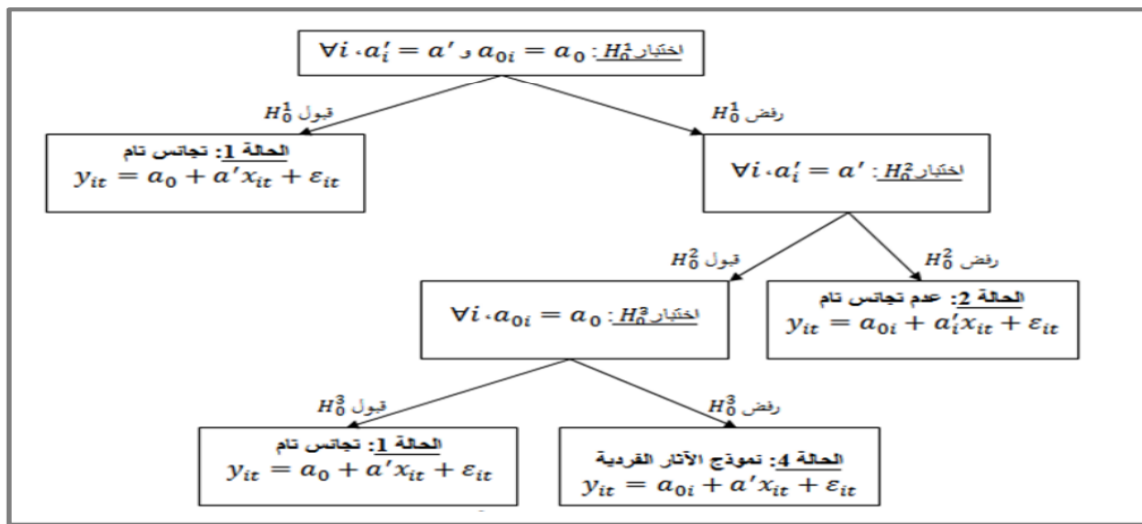
تسمح بيانات بانل باللجوء للعديد من الاختبارات للتأكد من سلامة النموذج من الناحية الإحصائية ومن الناحية الاقتصادية، ومن بينها اختبار التجانس الذي يستخدم للتأكد من خاصية التجانس في النموذج المدروس، فمن الناحية القياسية يشير هذا الاختبار لتساوي معاملات المتغيرات المستقلة مع الحد الثابت على مستوى الأفراد (المؤسسات المعنية ككل)، أما من الناحية الاقتصادية فتحقق فرضية التجانس تعني

أن النموذج المدروس يشترك فيه جميع الأفراد (جميع المؤسسات عينة الدراسة) وعليه يمكن القول أن النتائج المتوصل إليها يمكن تعميمها على جميع المؤسسات عينة الدراسة (رتبعة, 2014, ص 157). بالإضافة لإختبار التجانس يوجد العديد من الإختبارات الأخرى التي تدل على غياب الآثار الخصوصية الفردية.

أولاً: إختبار تجانس معلمات النموذج (إختبار Hsaio)

من أجل تحديد إذا ما كانت بيانات الدراسة تخضع للتجانس إقترح Hsaio إختباراً يكون وفق ثلاثة مراحل أساسية وفيما يلي الشكل الذي يوضح ذلك

الشكل رقم (3-3): إختبار Hsaio



المصدر: يوسف حوشين، وإبراهيم عدلي - دراسة الإستقرارية والتكامل المشترك لبيانات بانل مع دراسة حالة تطبيقية- الندوة الوطنية الأولى بعنوان النمذجة الكمية وأدواتها بين المفهوم والتطبيق، البليدة 2020، جامعة علي لونيسي.

يعالج الشكل السابق ثلاث فرضيات أساسية على النحو التالي (سباع, 2024, ص 101-102):

الفرضية الأولى: $H_0^1: a_i = a, B_i = B$

تختبر الفرضية السابقة التجانس الكلي للنموذج ويتم ذلك من خلال إختبار "Fisher" وفق المعادلة التالية:

$$F_1 = \frac{(SCR_{c1} - SCR)/(N - 1)(K + 1)}{SCR/(N \times T) - (N(K + 1))}$$

حيث أن:

SCR_{c1}: يمثل مجموع مربعات البواقي المقدرة؛

SCR: مجموع بواقي المربعات الغير مقدرة؛

NxT: إجمالي المشاهدات؛

K+1: درجة الحرية.

إذا كانت نتيجة الإختبار أكبر من 0,05 فهذا يعني قبول الفرضية التي تنص أن النموذج متجانس كلياً وإلا سوف يتم اللجوء للفرضية الثانية.

$$H^2_0 = \beta_i = \beta \dots \forall i$$

الفرضية الثانية

هاته الفرضية تنص أن معلمات النموذج هي المسؤولة عن عدم التجانس وإختبار "Fisher" يعطى بالعلاقة التالية:

$$F_2 = \frac{(SCR_{c2} - SCR)/(N - 1)K}{SCR/(N \times T) - (N(K + 1))}$$

قبول الفرضية يدل ان النموذج متجانس وفق المعلمة B.

$$H^3_0 = \alpha_i = \alpha \dots \forall i$$

الفرضية الثالثة:

من خلال هاته الفرضية يتم إختبار تجانس الثوابت وإختبار "Fisher" يعطى بالعلاقة التالية:

$$F_3 = \frac{(SCR_{c1} - SCR_{c2})/(N - 1)}{SCR_{c2}/((N \times T - 1) - K)}$$

إذا تم رفض الفرضية السابقة فإنه وحسب "Fisher" النموذج وفق بيانات بانل يعطى بالصيغة التالية:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta x_{it} + \varepsilon_{it}$$

ثانياً: إختبار غياب الآثار الخصوصية الفردية

يعتبر إختبار تحليل التباين، اختبار مضاعف Lagrange، إختبار Honda من بين النماذج المقترحة للكشف عن غياب الآثار الخصوصية الفردية.

1. إختبار تحليل التباين

من بين الطرق الإحصائية التي تختبر وجود إختلاف بين أوساط مجموعتين أو أكثر هو إختبار تحليل التباين حيث يبين مدى إختلاف تأثير المستويات المتعددة للمتغير الواحد المستقل على المتغير التابع، وأن هذا الإختلاف ينتج عنه فروق متباينة كما يبين مصدر الإختلاف أي إذا كان الإختلاف حقيقي أو ناتج عن عامل الصدفة مع العلم أنه توجد العديد من العوامل الأخرى والتي تكون خارج النموذج سبب وجود تباين في المتغير التابع ولا يكفي التحليل عند هذه النقطة بل يقوم بتقسيم هذه الفروق إلى مكونات طبقاً للمصادر المسببة لهذا التباين ثم تسجل النتائج في "جدول تحليل التباين" (اليمين & لطيفة, 2019, ص 1).

2. : اختبار مضاعف Lagrange

بالنسبة لنموذج مكون الخطأ العشوائي ثنائي الإتجاه، اشتق كل من Breusch and Pagan في 1980 إختبار Lagrange المضاعف (LM) والذي يعتمد على بواقي تقدير طريقة المربعات الصغرى وهو ما يسهل حسابه وكذلك يفسر تفضيله من الباحثين (Badi H, 2005, p. 60) حيث يساعد هؤلاء

في الحصول على القيم المثلى لمتغيرات الدراسة دون اللجوء لعملية التعويض مع إمكانية التعامل مع البيانات غير المستقرة، ناقصة والمعقدة و وليس هذا فحسب بل يسهل التعامل مع الدوال كثيرة المتغيرات والتي تحمل قيود غير خطية وذات الأسس متناهية الصغر، كما أن المنهجية المتبعة من قبل **Lagrange** هي من ساعدت على استخدام نماذج الذكاء الإصطناعي في المجال الاقتصادي (رمزي، 2022، ص 12).

توجد العديد من الإختبارات التي يمكن اللجوء إليها للحصول على نتائج دقيقة وغير متحيزة وهذا بناء على النموذج المقترح ووفقا لشروط وفرضيات معينة وطبقا للطريقة المتبعة في التقدير.

3. إختبار Honda

بناء على الشرط الذي قدمه Lagrange ضمن فرضيته البديلة والتي تنص على أن تباين الأثر الفردي قد يكون موجب أو سالب ومن المعلوم أن التباين السالب ليس له معنى، إقترح Honda عام 1985 إختبار أحادي الجانب يقارن بين الجذر التربيعي لإحصائية مضاعف Lagrange مع قيمة التوزيع الطبيعي المعياري الذي متوسطه يساوي الصفر وتباينه يساوي الواحد من خلال العلاقة التالية، (Badi H, 2005, p. 61):

$$H_0 = \sqrt{\frac{NT}{2(N-T)}} \left[\frac{\bar{u}(i_t - j_t)\bar{u}}{\bar{u}\bar{u}} - 1 \right] \rightarrow N(0,1)$$

الفرع الثاني: النماذج الأساسية لتحليل بيانات بانل

الصيغة الأساسية التي يتم الإعتماد عليها في نماذج بانل تكون على النحو التالي (Greene, 2002, p. 285):

$$y_{it} = x_{it}B + z_i a + \xi_{it}$$

يفترض النموذج وجود عدد K من المعلمات في x_{it} دون الحد الثابت $z_i a$ هو التأثير الفردي أين يحتوي z_i على حد ثابت ومجموعة من المتغيرات المحددة للفرد أو المجموعة والتي يمكن ملاحظتها مثل الجنس والموقع وكذلك المتغيرات الغير ملحوظة مثل المهارات والتفضيلات ولكنها تعتبر ثابتة بمرور الوقت.

إذا كان z_i الأثر الفردي ثابت عبر جميع المجموعات ففي هذه الحالة نحن أمام إنحدار كلاسيكي ويتم التعامل مع النموذج كنموذج خطي عادي بطريقة المربعات الصغرى، أما إذا اختلف الأثر الفردي عبر المجموعات فإننا نكون بصدد إحدى الحالات التالية:

أولاً: نموذج الإنحدار التجميعي

في هذه الحالة فإن Z تحتوي حث ثابت خلال الفترة الزمنية وتكون طريقة المربعات الصغرى فعال في إعطاء تقديرات متسقة.

ثانياً: نموذج التأثيرات الثابتة

إذا كان z_i غير ملحوظ ولكن مرتبط ب x_{it} فإن طريقة المربعات الصغرى ل B يكون متحيزاً وغير متنسق نتيجة للمتغير المحذوف وفي هذه الحالة يصبح النموذج بالشكل التالي:

$$y_{it} = x_{it}B + ai + \xi_{it}$$

حيث $z_i = ai$ ويجسد جميع التأثيرات التي يمكن ملاحظتها ويحدد متوسطاً مشروطاً يمكن تقديره ويقصد بمصطلح التأثيرات الثابتة بان المعلمة B لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير عبر الزمن وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية.

ثالثاً: نموذج التأثيرات العشوائية

إن نموذج التأثيرات العشوائية يفترض أن جميع الفروق الفردية يتم إلحاقها بواسطة معلمات التقاطع وأن الأفراد في العينة يتم إختيارهم عشوائياً وبالتالي فالفرق الفردية ليست ثابتة فهو نموذج إندثار ذو حد ثابت عشوائي ويمكن توضيحها من خلال المعادلة التالية (Carter Hill et al., 2011, p. 551):

$$B_1i = \overline{B_1} + ui$$

تتسم الفروق الفردية العشوائية بمجموعة من الإفتراضات وهي:

$$,VAR = \delta_u^2, E(u_i) = 0, cov(u_i, u_j) = 0, i \neq j$$

وعادة ما يتم اللجوء لطريقة المربعات الصغرى المعممة عند تقدير معلمات نموذج التأثيرات العشوائية بدل من طريقة المربعات الصغرى العادية، حيث عندما لا يكون هناك إستقلالية بين البواقي والمتغيرات المستقلة ومتوسط بواقي النموذج لا يساوي الصفر يفضل إستبدال طريقة المربعات الصغرى العادية بطريقة المربعات الصغرى المعممة، فبرغم من أن الطريقتان تعتمدان على نفس المبدأ ولكن هذه الأخيرة تمكن من الحصول على تقدير فعال ومتسق عن طريق تعديل مصفوفة تباين البواقي بقسمتها على مصفوفة التباين فيصبح الشرطين السابقين محققين، على إعتبار أن البواقي هي نتيجة العلاقة بين القيم الفعلية والقيم النظرية للمتغير التابع والمتغير المستقل (رتيبة، 2014، ص 157).

رابعاً: إختبار Hausman

توجد العديد من الإختبارات للكشف عن التأثيرات المترابطة حيث في حالة ما إذا كانت أخطاء النموذج غير مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية فإن كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية يعطي نتائج متسقة ومن ثم يكون هناك حالتين (Croissant & Millo, 2019, p. 89):

$E(X^T \eta) = 0$: التأثيرات الفردية غير مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية ويكون نتائج كلا النموذجين سواء نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية متسقين إلا أن نموذج التأثيرات العشوائية أكثر كفاءة من نموذج التأثيرات الثابتة؛

$E(X^T \eta) \neq 0$: التأثيرات الفردية مرتبطة بالمتغيرات التفسيرية وفي هذه الحالة يكون نموذج التأثيرات الفردية هو المتسق.

ويعتبر إختبار Hausman من بين الإختبارات المستخدمة لتحديد النموذج الملائم ويقدم فرضيتين:

- الفرضية الأولى: نموذج الأثر العشوائي هو الأفضل؛
- الفرضية الثانية: نموذج الأثر الثابت هو الأفضل.

يتم إنشاء هذا الاختبار عن طريق قياس الفرق المرجح بواسطة مصفوفة التباين والتباين المشترك لكلا النموذجين وفق الصيغة التالية (Bouayad Agha et al., 2018, p. 194):

$$S_{hausman} = NT(\hat{\beta}_{MCG} - \hat{\beta}_{within})'(\hat{\Sigma}_{within} - \hat{\Sigma}_{MCG})^{-1}(\hat{\beta}_{MCG} - \hat{\beta}_{within})$$

إن نموذج التأثيرات الثابتة متقارب مهما كانت الفرضية المبنية على الارتباط بين المتغيرات والخصائص غير القابلة للملاحظة بينما نموذج التأثيرات العشوائية غير متقارب في الحالة الوحيدة التي لم يتم التحقق منها والإختلاف الكبير بين المقدرتين يعني وجود خطأ في تحديد نموذج التأثير العشوائي.

الفرع الثالث: النماذج الديناميكية

يمكن أن لا يحقق التحليل الساكن الهدف المرجو من الدراسة، لذلك يتم اللجوء للنماذج الديناميكية والتي تعتمد على درجة إستقرارية متغيرات الدراسة لتحديد رتبة كل متغير.

أولاً: إختبارات جذر الوحدة وعلاقة التكامل المتزامن لبيانات بانل

لمعرفة مدى إستقرارية بيانات بانل يمكن الإستعانة بالعديد من إختبارات جذر الوحدة.

1. دراسة إستقرارية بيانات بانل

إن جذر الوحدة هو إحدى خصائص السلسلة الزمنية التي تجعلها غير ثابتة ويمكن الإستدلال عن

جذر الوحدة الموجودة في السلسلة الزمنية بقيمة $\alpha = 1$ من خلال المعادلة التالية (Prabhakaran, 2019):

$$Y_t = \alpha Y_t - 1 + Bxe + \varepsilon$$

حيث أن:

Y_t : قيمة السلسلة الزمنية في الوقت t ؛

Xe : متغير توضيحي وهو أيضا سلسلة زمنية.

إن وجود جذر الوحدة يدل على أن السلسلة الزمنية غير ثابتة كما ان عدد جذور الوحدات الموجودة في السلسلة الزمنية يتوافق مع عدد العمليات اللازمة لجعل السلسلة ثابتة ويمكن ذكر مجموعة من الإختبارات التي تخص جذر الوحدة.

1.1. إختبار Im Pesaran Shin (IPS)

العديد من الإختبارات تقترض أن بيانات بانل تشترك في معامل الإنحدار الذاتي غير أن هناك العديد من العوامل الأخرى التي تجعل هذا الافتراض ضعيف فطوّر IPS في 2003 مجموعة من الإختبارات التي تخفف من افتراض معلمة الإنحدار الذاتي الشائعة بالإضافة أن هذا الإختبار لا يتطلب مجموعة

بيانات متوازنة ونقطة البداية لهذا الاختبار هي مجموعة من إنحدارات ديكي فولر من خلال المعادلة التالية
(Bornhorst & Baum, 2007, p. 14):

$$\Delta Y_{it} = \Phi Y_{i,t-1} + Z'_{it} \gamma_i + E_{it}$$

2.1. اختبار Dickey Fuller (ADF)

هو اختبار إحصائي معروف يستخدم لمعرفة ما إذا كانت سلسلة زمنية معينة ثابتة أي هو اختبار جذر الوحدة الذي يختبر الفرضية الصفرية التي تعني أن $\alpha = 1$ أي وجود جذر الوحدة أي عدم الثبات العشوائي مقابل الفرضية البديلة التي تعني غياب جذر الوحدة من خلال ثلاث نماذج وهي على النحو التالي (Setti et al., 2022, p. 328):

• النموذج الأول: $\Delta Y_t = \Phi Y_t - 1 + \mu_t$

• النموذج الثاني: $\Delta Y_t = \Phi Y_t - 1 + c + \mu_t$

• النموذج الثالث: $\Delta Y_t = \Phi Y_t - 1 + c + Bt + \mu_t$

المبدأ العام لهذا الاختبار هو اختبار جذر الوحدة من النموذج الأكثر عمومية وهو النموذج الثالث الذي يتضمن الثابت والاتجاه، ثم اختبار وجود جذر الوحدة عن طريق بطلان معلمة المتغير الداخلي المتأخر ونقرن تحقيق هذه الإحصائية بالقيمة الحرجة المجدولة عند **Dickey Fuller** وبقدر ما تكون القيم سالبة يكون القرار على النحو التالي:

إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية t أكبر من القيمة الحرجة VC_3 نقبل الفرضية الصفرية لعدم الاستقرار ونرفض الفرضية البديلة للثبات والعكس صحيح.

تجدر الإشارة أنه تم تطور هذا الاختبار حتى يتم الأخذ بعين الاعتبار الارتباط الذاتي المحتمل للبواقي ويطلق عليه ب Le test de Deckey-Fuller augmenté من خلال إدخال قيم متأخرة للسلسلة في نماذج الاختبار تهدف إلى تصحيح الارتباط التلقائي للبواقي.

3.1 اختبار Phillips and Perron

إذا تم مقارنة اختبار Phillips and Perron والذي يشار إليه ب PP مع اختبار Dickey Fuller فإن اختبار Phillips and Perron يقوم بتصحيح أو تعديل إحصائيات اختبار DF وهو قوي بالنسبة للارتباط الذاتي غير المحدد والتباين الشرطي في الأخطاء فهو يأخذ في الاعتبار الأخطاء المرتبطة تلقائياً وغير متجانسة للبواقي ، كما تم اللجوء لنفس التوزيعات المقاربة لإحصائية DF مع تقدير الإنحدار الذاتي من الدرجة الأولى ولحساب إحصائيات الاختبار يتم الأخذ بعين الاعتبار ثلاثة أنواع من نماذج الإنحدار الذاتي (PHILLIPS & PERRON, 1988, p. 345) (Setti et al., 2022, p. 332):

• النوع الأول: الذي لا يوجد فيه إنحراف وإتجاه خطي مع مرور الوقت؛

• النوع الثاني: الذي له إنحراف ولكن ليس له إتجاه خطي؛

- النوع الثالث: الذي له إنحراف وإتجاه خطي.

وعلى العموم يمكن التمييز بين جيلين من الباحثين الذين قدموا مجموعة من الإختبارات الخاصة باستقرارية السلاسل الزمنية والتي يتم توضيحها في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-10): إختبارات الإستقرارية للجيل الأول والثاني

Lin,(1993-1992) Levin	تحديد متجانس	إختبارات الجيل الأول
Chu,Lin,(2002)Levin	لجذر الإنحدار	
Tzavalis,(1999)Harris	الذاتي تحت فرضية H1	
Shin(2003),Im,Pasaran(1997-2002)	تحديد غير	
Wu,Madalla(1999-2001)	متجانس لجذر	
Choi(1999-2001)	الإنحدار الذاتي	
Hénin,Jolivaldt,Nguyen(2001)	إختبار تسلسلي	
Ng(2001)Bai ;Peroon(2005)Moon ;	إختبارات مبنية	إختبارت الجيل الثاني
Sul,(2004)Phillips,Pesaran(2003);Choi(2002)	على نماذج عاملية	
O'connel (1998) ; Chang (2002,2004)	طرق أخرى	

Source: Hurlin Christophe and Mignon Valérie, Une synthèse des tests de racine unitaire sur données de panel, Economie prevision,Volume 169,N°3,p257.

2. إختبارات التكامل المتزامن

من أجل الوقوف على إمكانية وجود علاقة طويلة المدى بين المتغيرات المتكاملة من نفس الدرجة يتم اللجوء لمجموعة من الإختبارات ولعل أهمها إختبار Pedroni وإختبار Johansen.

1.2 إختبار Pedroni

إن الإختبارات السبعة المكونة لإختبار Pedroni تخص الإنحدار الذاتي المشترك والإنحدار الذاتي للأفراد، أما معنوية الإحصائيات والتي تم التعبير عنها من خلال الإختبارات السابقة فتسمح بتحديد إمكانية وجود تكامل مشترك أو لا.

قام Pedroni ببناء النموذج الخاص به من خلال حساب بواقي الإنحدار بالإعتماد على النموذج التالي (Pedroni, 1999, p. 656):

$$Y_{it} = \alpha_i + \delta_{it} + \beta_{1i}x_{1i,t} + \beta_{2i}x_{2i,t} + \dots + \beta_{Mi}x_{Mi,t} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

t: تمثل عدد الملاحظات بمرور الزمن؛

i : عدد الأفراد في بيانات بانل؛

M : عدد المتغيرات؛

α_i : معلمة التأثيرات الثابتة؛

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_M$: معاملات النموذج

أما الفرضيات التي تم الإعتماد عليها فهي كالتالي:

- الفرضية الصفرية: عدم وجود تكامل مشترك
- الفرضية البديلة الأولى: تجانس جميع الأفراد
- الفرضية البديلة الثانية: عدم تحقق التجانس لجميع الأفراد

2.2 اختبار Johansen

يقوم اختبار Johansen على اختبارين إحصائيين مبنيين على دالة الإمكانات العظمى من أجل تحديد عدد معادلات التكامل، وهما اختبار الأثر واختبار القيم الذاتية العظمى. من أجل اختبار الفرضية الصفرية التي تنص على أن عدد متجهات التكامل المشترك أقل من أو يساوي r يتم اللجوء للمعادلة التالية (عكرش & جميل, 2015, ص 12):

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k \ln(1 - \lambda_i)$$

أما اختبار القيم الذاتية العظمى فيتم حسابه من خلال المعادلة التالية:

$$\lambda_{max} = -n \log(1 - \lambda_{r+1})$$

حيث أن:

- الفرضية الصفرية: تنص أن عدد متجهات التكامل المشترك مساوية للعدد r؛
- الفرضية البديلة: تنص على أن عدد متجهات التكامل المشترك مساوية للعدد r+1.

ثانياً: طرق التقدير الديناميكية

توجد العديد من الطرق التي يمكن الإستعانة بها في إطار بيانات بانل الديناميكي والتي تسمح بتقدير نموذج الدراسة، ولكل منها شروط وفرضيات محددة ولعلّ أبرزها:

1. طريقة العزوم المعممة (GMM)

تأخذ طريقة العزوم المعممة نسبة كبيرة في الأعمال التجريبية الحديثة في الاقتصاد القياسي وخاصة الاقتصاد الكلي والتمويل فهي إمتداد لطريقة العزوم التي تعتبر أنه في ظل الإفتراضات العامة فإن العينات العشوائية تتقارب في الإحتمالية مع ثابت معين حيث يمثل هذا الأخير أحد العزوم الخاصة بالمتغير العشوائي (Greene, 2002, p. 525).

عند التقدير يمكن أن تظهر أن هناك متغيرات مفسرة مرتبطة بحد الخطأ لهذا تعتبر طريقة العزوم المعممة كطريقة شبه معلمانية لا تتطلب توزيعاً بحد ذاته لحد الخطأ ويمكن اللجوء إليها بغض النظر إذا كانت العلاقة بين المتغيرات التوضيحية والمتغير المعتمد مشخصة بصفة كلية أو فوق المشخصة، فلا تشترط أن تكون للمعاملات المقدرة قيمة واحدة فإذا كانت لا تضمن التقدير الأفضل للمعاملات ستصل للتقدير الجيد فهي طريقة مرنة للغاية (الجومرد والجلبي، 2020، ص 364) وتتطلب الشروط التالية (عبدالوهاب، 2017، ص 59):

✓ تتباين الفترة الزمنية مقارنة بعدد الأفراد المستخدمين ويقصد بها هنا فترة زمنية قصيرة مقارنة بعدد المؤسسات المستخدمة؛

✓ تتسم المتغيرات بوجود علاقة خطية بينهما؛

✓ تميز المتغير التابع بالديناميكية أي يتأثر بنفسه في الفترات السابقة؛

✓ وجود حد الخطأ داخل المؤسسة في حد ذاتها ولا يقصد بها المؤسسات فيما بينها مع وجود متغيرات مستقلة مرتبطة هي الأخرى بحد الخطأ؛

2. نموذج متجه تصحيح الخطأ (VECM)

يمكن أن تكون السلسلة غير ثابتة ولكنها متكاملة لذلك فإن نماذج تصحيح الخطأ المتجه تسمح بتحديد علاقة مستقرة في الأجل الطويلة وفي نفس الوقت تحليل ديناميكية المتغيرات في الأجل القصيرة بمعنى آخر هي أداة تمكن من تكييف سلوك المتغير في الأجلين وتقدير نموذج تصحيح الخطأ في ظل وجود عدّة علاقات تكامل مشترك وعلى العموم فالنموذج يكون موضح من خلال المعادلة التالية: (بن قارة، 2019، ص 2):

$$\Delta Y_t = \sum \alpha_t \Delta Y_t - 1 + Z U_t - 1 + e_t$$

Y: متجه المتغيرات التي يراد إختبارها؛

α: المرونات في الأجل القصير؛

Z: يستقر هذا المتغير في حالة كون قيمته المطلقة أقل من الواحد مع إشارة سالبة.

لتحديد العلاقة بين المتغيرات باستخدام نموذج متجه تصحيح الخطأ يجب إتباع الخطوات التالية (بن قارة، 2019، ص 2):

✓ إجراء إختبارات الإستقرارية؛

✓ إختبار التكامل المشترك؛

✓ تحديد درجة الإبطاء؛

✓ إختبار السببية بين متغيرات الدراسة؛

✓ تقدير النموذج؛

✓ إختبار صلاحية النموذج؛

✓ إختبار معنوية المعالم في الأجل القصير عن طريق إختبار Wald؛

✓ تحليل دوال الإستجابة؛

✓ تجزئة التباين.

3. الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أو المبطنة

إن نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ناتج عن مزج نموذجين معاً، الأول هو نموذج الإنحدار الذاتي والثاني هو نموذج الإبطاء الموزع والذي يتميز بوجود متغيرات خارجية بقيم سابقة كمتغيرات تفسيرية وعليه يتأثر المتغير التابع بالمتغير المستقل للفترة الحالية والسابقة ويمكن توضيح ذلك من خلال المعادلة التالية (عز الدين, 2018, ص 135-136):

$$y_t = \alpha_0 + B_0x_t + B_1x_{t-1} + B_qx_{t-q} + \varepsilon \dots \dots 1$$

حيث أن:

Y: المتغير التابع؛

t: الزمن؛

q: عدد فترات التباطئ.

أما المتغيرات التفسيرية الناتجة عن المتغير التابع بالقيم السابقة ممثلة من خلال نموذج الإنحدار الذاتي فتعطي بالمعادلة التالية:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 + t + \sum_{i=1}^P \lambda y_{t-1} + \varepsilon \dots \dots 2$$

حيث أن:

λ : يمثل معامل تصحيح الخطأ

من خلال المعادلتين السابقتين يمكن الحصول على المعادلة النهائية الممثلة لنموذج الإنحدار الذاتي المبطن:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 + B_0x_t + B_1x_{t-1} + \sum_{i=1}^P \lambda y_{t-1} + B_qx_{t-q} + \varepsilon$$

حيث أن:

α_0, α_1, B_0 : تمثل معلمات الطويلة المدى

من أجل تحقيق العلاقة طويلة المدى يجب أن تكون المعلمة λ معنوية وسالبة ومحصورة بين القيمة 0 و1.

4. طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل

تسمح طريقة المربعات الصغرى المعدلة بالكامل من معالجة مشكل التحيز من الدرجة الثانية وذلك بالإعتماد على التكامل المشترك الذي يقوم بتصحيح المعلمات حتى يتم الوصول لمتوسط غير متحيز ومقارب للتوزيع الطبيعي فبعد إجراء تصحيحات على المتغير المعتمد سيتم تعديل مقدرات طريقة المربعات الصغرى العادية.

تتشرط هذه الطريقة وجود عدد من المتغيرات المتكاملة من الدرجة الواحدة، وهذا ما يتطلب إجراء اختبارات الإستقرارية ثم التكامل المشترك وعليه يمكن تصحيح الأخطاء التي تحدث نتيجة الارتباط بين الخطأ العشوائي والمتغيرات المستقلة (مباركي, 2015, ص 169).

المبحث الثالث: الإجراءات المنهجية للدراسة القياسية

من أجل الوصول للهدف الأساسي للدراسة وهو معرفة أثر ممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة تم إختيار السوق المالي الأردني كمجتمع دراسة والمؤسسات المدرجة في السوق والتي تتوفر بياناتها المالية للفترة 2015 إلى غاية 2022 كعينة دراسة، مع إعتماد نموذج Eckel لحساب مؤشر تمهيد الدخل والقيمة السوقية والقيمة السوقية المرجحة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة وفقا لنموذج Tobin's Q للتعبير عن قيمة المؤسسة.

المطلب الأول: مجتمع الدراسة والعينة المختاره

فيما يلي توضيح أكثر عن طبيعة المجتمع وطبيعة النشاط الممارس من قبل المؤسسات عينة الدراسة بالإضافة لمختلف القطاعات الموجودة على مستوى السوق.

الفرع الأول: مجتمع الدراسة

يضم مجتمع الدراسة جميع المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي العماني خلال الفترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022 والبالغ عددها في عام 2024 ب 161 مؤسسة موزعة على القطاع المالي والذي يشمل البنوك بنوعها التقليدية والإسلامية ومؤسسات التأمين و المؤسسات التي تقدم خدمات مالية متنوعة والمؤسسات التي تهتم بالعقارات، كذلك قطاع الخدمات ويضم العديد من المؤسسات سواء التي تنشط في الجانب الصحي، التعليمي، الفنادق والسياحة، النقل، التكنولوجيا والاتصالات، الطاقة والمنافع والخدمات التجارية بالإضافة لقطاع الصناعة والذي يشمل هو الآخر على عدد من المؤسسات التي تنشط

في جانب الصناعات الطبية، الكيماوية، الأغذية والمشروبات، التبغ والسجائر، الصناعات الإستخراجية والتعدينية، الهندسية والإنشائية، الكهربائية وأخيرا صناعة الملابس.

الفرع الثاني: عينة الدراسة

تضم عينة الدراسة 81 مؤسسة تنشط في السوق المالي الأردني للفترة (2015-2022) وشملت مؤسسات القطاع الصناعي، قطاع الخدمات والمؤسسات ذات الطابع العقاري، وتم اختيار هاته العينة بناء على شروط معينة تسمح بالوصول للأهداف المسطرة والنتائج المرجوة ويمكن توضيح الشروط على النحو التالي:

- ✓ أن تتوفر على جميع المعلومات والبيانات المالية التي تخص فترة الدراسة؛
 - ✓ أن لا تكون قد توقفت عن التداول خلال فترة الدراسة؛
 - ✓ أن تنتهي السنة المالية للمؤسسات المختارة في 31 ديسمبر من كل سنة؛
 - ✓ فيما يخص البنوك ومؤسسات التأمين فقد تم إستبعادهم نظرا لخصوصية نظامهم المحاسبي.
- يمكن توضيح المؤسسات عينة الدراسة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-11): المؤسسات عينة الدراسة

عدد المؤسسات	القطاع	مجال النشاط
30	الصناعي	• 7 مؤسسات ضمن الصناعة الإستخراجية • مؤسستين ضمن الصناعة الكهربائية • 5 مؤسسات ضمن الصناعة الهندسية • مؤسسة واحدة ضمن صناعة الملابس • 3 مؤسسات ضمن الصناعة الطبية • 4 مؤسسات ضمن الصناعة الكيماوية • 7 مؤسسات ضمن صناعة الأغذية • مؤسسة واحدة لصناعة السجائر والتبغ
33 مؤسسة	الخدمي	• 8 مؤسسات ضمن الخدمات التجارية • 5 مؤسسات ضمن الخدمات التعليمية • مؤسسة واحدة ضمن الخدمات الإتصالية • 7 مؤسسات ضمن خدمات الطاقة • 7 مؤسسات ضمن خدمات النقل • مؤسستين ضمن خدمات الصحة • 3 مؤسسات ضمن خدمات السياحة
18 مؤسسة	المالي	• 18 مؤسسة تنشط ضمن مجال العقارات

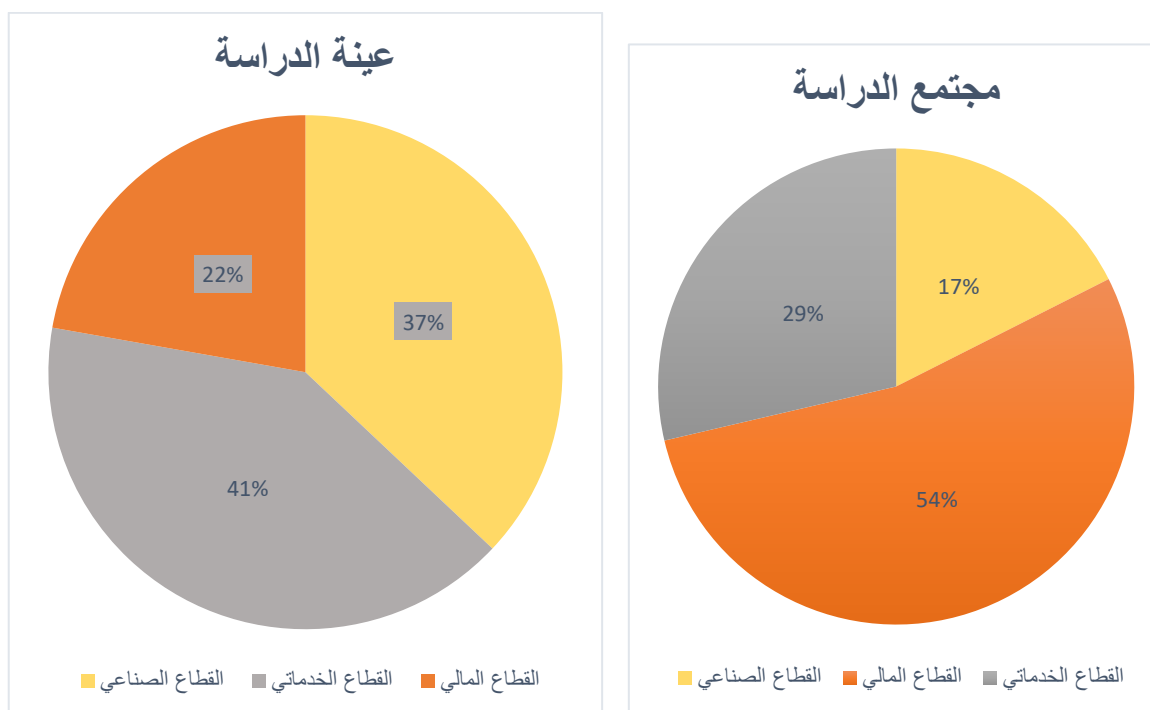
المصدر: من إعداد الطالبة بناء على الموقع الإلكتروني لأسهم بورصة عمان

<https://www.ase.com.jo/ar/products-services/securities-types/shares>

يوضح الجدول السابق عدد المؤسسات عينة الدراسة بالإضافة للقطاع الذي تنتمي إليه كل مؤسسة ومجال النشاط، والملاحظ أن العينة شملت مختلف القطاعات الموجودة على مستوى السوق ليأخذ قطاع الصناعة حصة الأسد بالمجموع الكلي المقدر بـ 30 مؤسسة، قطاع الخدمات بـ 33 مؤسسة من أصل 49

مؤسسة ثم القطاع المالي بـ 18 مؤسسة تنشط في مجال العقارات والشكل الموالي يوضح نسب توزيع المؤسسات في مجتمع و عينة الدراسة حسب القطاع.

شكل رقم (3-4): يوضح توزيع المؤسسات في مجتمع وعينة الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات الجدول رقم (3-11)

من خلال الشكل السابق يتضح أن عينة الدراسة قد شملت القطاعات الموجودة على مستوى بورصة عمان، أما عن سبب إختلال ترتيب أهمية القطاعات في العينة مقارنة بالمجتمع فهو إستبعاد البنوك ومؤسسات التأمين للسبب السابق الذكر وهو اختلاف طابعهما المحاسبي وإلا لكانت العينة متجانسة تماما مع المجتمع.

المطلب الثاني: تحديد متغيرات ونموذج الدراسة

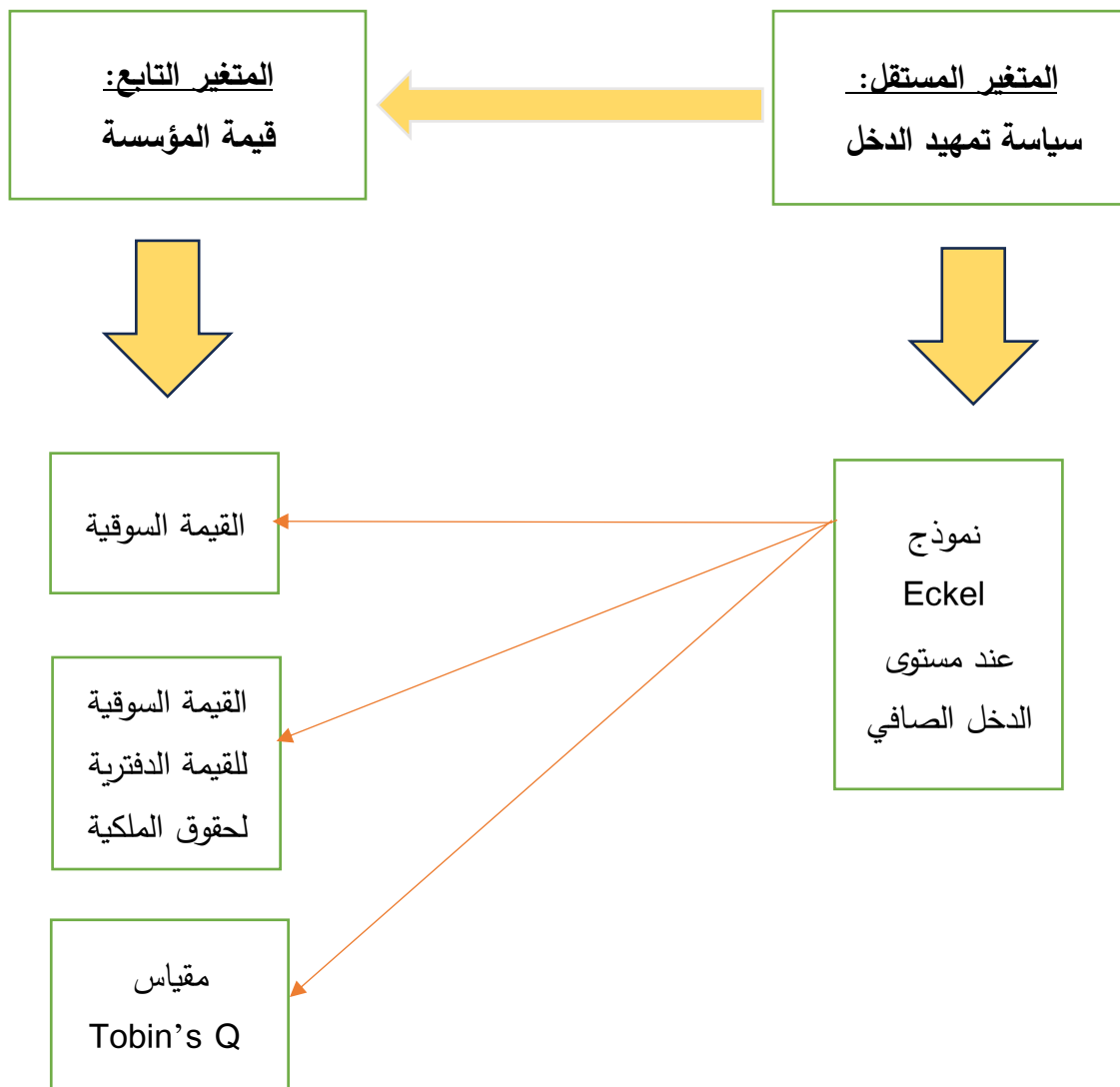
من خلال هذا المطلب سيتم تحديد متغيرات الدراسة وهي المتغير المستقل ويصطلح عليه بسياسة تمهيد الدخل والمتغير التابع وهو قيمة المؤسسة.

سياسة تمهيد الدخل: يتم تحديدها بالإعتماد على نموذج Eckel عند مستوى الدخل الصافي.

قيمة المؤسسة: تم تقريع المتغير التابع إلى ثلاث متغيرات وهما القيمة السوقية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وقيمة المؤسسة وفقا لمقياس Tobin's Q.

الشكل الموالي يوضح نموذج الدراسة.

الشكل رقم (3-5): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة

الواضح من خلال النموذج السابق أنه سيتم دراسة أثر سياسة تمهيد الدخل والتي تم قياسها بالإعتماد على نموذج Eckel عند مستوى الدخل الصافي في قيمة المؤسسة والتي تم التعبير عنها ب ثلاث قيم أساسية وهم القيمة السوقية والقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة بناء على مقياس Tobin's Q.

المطلب الثالث: قياس سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة

يسمح هذا المطلب بالتعرف على الخطوات المتبعة في قياس كل من المتغير المستقل (سياسة تمهيد الدخل) والمتغير التابع (قيمة المؤسسة).

الفرع الأول: الخطوات المتبعة في قياس سياسة تمهيد الدخل

من أجل قياس سياسة تمهيد الدخل تم الإعتماد على المقياس المقترح من قبل Eckel في 1981 ويعد من أفضل المقاييس المقترحة لتجنبه التقدير وإعتماده النهج الإحصائي وفيما يلي المراحل المتبعة في عملية قياسه:

أولاً: حساب التغير في الدخل الصافي والمبيعات للفترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022.

ثانياً: حساب الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل من التغير في المبيعات والدخل الصافي لإيجاد معامل التباين وذلك من خلال الصيغة التالية:

$$cv = \left(\frac{SD}{\bar{x}} \right) \cdot 100$$

cv: معامل التباين

SD : الانحراف المعياري

$\bar{x}$: الوسط الحسابي

ثالثاً: حساب مؤشر التمهيد ويكون ذلك من خلال تطبيق نموذج Eckel بالصيغة التالية:

$$SB = cv\Delta I / cv\Delta S$$

SB : مؤشر التمهيد

cv ΔI : معامل التباين للتغير في الدخل

cv ΔS : معامل التباين للتغير في المبيعات

رابعاً: تصنيف المؤسسات الممهدة لدخلها من غيرها الغير ممهدة لدخلها من خلال قيمة المؤشر على النحو التالي:

✓ إذا كانت قيمة المؤشر أقل من الواحد فإن المؤسسة ممهدة لدخلها؛

✓ إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من أو تساوي الواحد فإن المؤسسة غير ممهدة لدخلها.

خامساً: على اعتبار أن مؤشر تمهيد الدخل يسمح بالحصول على قيمة لكل مؤسسة والتي لم تعطي أي نتائج بخصوص الدراسة فإنه تم ترجيح مؤشر التمهيد بقيمة الدخل الصافي إلى مجموع الأصول للحصول على سلسلة زمنية ممتدة على فترة الدراسة.

الفرع الثاني: الخطوات المتبعة في قياس قيمة المؤسسة

من المفروض أنه يتم الإعتماد على مجموعة من الخطوات للحصول على القيمة السوقية ولكن بورصة عمان تقوم بإعطاء القيمة بشكل مباشر وعلى العموم يمكن اللجوء للخطوات التالية لقياس القيمة السوقية لأي مؤسسة.

أولاً: خطوات قياس القيمة السوقية

من أجل الحصول على القيمة السوقية للمؤسسة يجب إتباع الخطوات التالي:

- ✓ تحديد عدد الأسهم المتداولة للمؤسسة في السوق لكل سنة من سنوات الدراسة؛
- ✓ تحديد سعر السهم في السوق والذي يأخذ من تاريخ الإقفال في 31 ديسمبر من كل سنة؛
- ✓ وعليه فإن القيمة السوقية هي حاصل ضرب عدد الأسهم المتداولة في سعر الإغلاق.

ثانياً: خطوات قياس قيمة المؤسسة وفقاً للقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

يعد سعر السهم السوقي للقيمة الدفترية مؤشراً مهماً يتم الرجوع إليه لمعرفة حالة المؤسسة، فهو أحد المقاييس التي يضعها المستثمر في حسابه عند ما يريد إتخاذ قرار شراء الأسهم فتجد المؤسسات ذات الأداء الجيد محققة لنسبة تفوق الواحد كدلالة على أن القيمة السوقية للسهم تتجاوز قيمته الدفترية وكلما ابتعدت هاته القيمة عن الواحد أكثر فأكثر كلما إزداد إهتمام المستثمر لمؤسسة نظراً لقدرتها على خلق قيمة من وجهة نظر المستثمر والسوق الذي يقر أن للمؤسسة آفاق في المستقبل (Luckyardi et al., 2021, p. 8) ويمكن إعطاء الصيغة على النحو التالي (قريني, 2024, ص 197):

$$Ve = \frac{MVE}{BVE} = Times$$

MVE : القيمة السوقية لحقوق الملكية

BVE: القيمة الدفترية لحقوق الملكية

ثالثاً: خطوات قياس قيمة المؤسسة وفقاً لمقياس Tobin's Q

يعتبر مقياس Tobin's Q من المقاييس المفضلة لدى الباحثين وذلك لأنه مزيج بين القيم المحاسبية والسوقية التي تستخدم لمعرفة أداء السوق، فهي مقياس يستخدم لمعرفة القيمة التي ينسبها السوق للمؤسسة على المدى الطويل ومن ثم إمكانية الحكم على قدرة المؤسسة على خلق قيمة مستقبلاً مما يساعد المستثمرين على إتخاذ قرار الإستثمار وبذلك فهو مؤشر مهم تم اللجوء إليه لمعرفة إلى أي مدى يمكن لبعض الممارسات

المحاسبية مثل تمهيد الدخل أن تؤثر فيه، فهي النسبة المعبر عنها بالقيمة السوقية للمؤسسة إلى تكلفة إستبدال الأصول على النحو التالي (خلف وآخرون، 2023، ص 9):

$$\text{نسبة Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{القيمة الإستبدالية للأصول}}$$

المعتمد به في الدراسات السابقة أنه يتم تعويض القيمة الإستبدالية للأصول بالقيمة الدفترية وذلك لصعوبة تحديدها فتصبح الصيغة على النحو التالي:

$$\text{نسبة Tobin's Q} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{القيمة الدفترية للأصول}}$$

المبحث الرابع: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

من خلال هذا المبحث سيتم التعرف على أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة من خلال مؤشر القيمة السوقية، القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية والقيمة وفقا لمؤشر Tobin's Q وذلك على عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني، وهذا من خلال التحليل الساكن كخطوة أولية بعد دراسة الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة، تحليل الارتباط والقيام باختبار التجانس ليتم الانتقال لدراسة الأثر من خلال طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول من أجل التعمق أكثر في طبيعة الأثر وبعدها يتم تحليل ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة

إن متغيرات الدراسة تمتاز ببعض الخصائص الإحصائية والتي تعطينا في بادئ الأمر معلومات عامة عن عينة الدراسة ككل ومدى ترابط وتداخل المتغيرات وسيخصص هذا المطلب لذلك.

الفرع الأول: نتائج قياس سياسة تمهيد الدخل

قبل القيام بعملية التقدير يجب معرفة إلى أي مدى تمارس المؤسسات الأردنية سياسة تمهيد الدخل وللوصول للنتائج الدقيقة وهذا بعد إستخدام مؤشر Eckel، تم اللجوء لإختبار ذو الحدين بإعتباره إختبار إحصائي لا معلمي للعينة الواحدة، يؤكد مستوى معنوية النتائج المتوصل إليها فهو يصلح لهاته النوعية من البيانات الرتببة ذات المتغير الثنائي ويعتمد على فرضية ثنائية ذات النسبة 50%.

الجدول رقم (3-12): إختبار ذو الحدين

Test binomial

		Catégorie	N	Proportion observée	Proportion testée	Sig. exacte (bilatérale)
IS	Groupe 1	ممهدة	70	,86	,50	,000
	Groupe 2	غير ممهدة	11	,14		
	Total		81	1,00		

المصدر: مخرجات برنامج SPSS 22

من خلال نتائج إختبار ذو الحدين يتبين أن مستوى المعنوية خلال فترة الدراسة أقل من 0.05 وهذا يدل على أن عينة الدراسة مارست سياسة تمهيد الدخل، فالواضح من خلال الجدول أعلاه أن عدد المؤسسات الممارسة 70 مؤسسة مقابل 11 مؤسسة غير ممارسة لسياسة تمهيد الدخل.

الفرع الثاني: فحص متغيرات الدراسة

بعد حساب متغيرات الدراسة إنطلاقاً من القوائم المالية المنشورة بمساعدة برنامج Excel وبرنامج SPSS تم إدخالها لبرنامج Eviews10 والذي أعطى النتائج الموضحة في الجدول أدناه.

الجدول رقم (3-13): يوضح الخصائص الإحصائية لمتغيرات الدراسة

	IS	MV	TOBAL	MB
Mean	-0.042639	72175679	0.672162	1.244309
Median	0.001277	18360726	0.484910	0.870000
Maximum	0.267282	2.95E+09	11.47762	104.7840
Minimum	-7.345341	540000.0	-0.207907	0.117000
Std. Dev.	0.414519	2.53E+08	0.696690	4.170545
Skewness	-12.14804	7.811276	6.848434	23.70622
Kurtosis	179.9841	72.59483	93.47763	588.1490
Sum	-27.63039	4.68E+10	435.5610	806.3125
Sum Sq. Dev.	111.1714	4.16E+19	314.0392	11253.56
Observations	648	648	648	648

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برنامج Eviews10

من الجدول أعلاه يمكن تقديم الملاحظات التالية:

بالنسبة لسياسة تمهيد الدخل (IS): فإن أكبر قيمة قدرت بـ 0.267282 أما أقل قيمة كانت - 7.345341 بمتوسط قدره -0.0426 وإنحراف معياري يقدر بـ 0.414519.

بالنسبة للقيمة السوقية (MV): إن المتوسط الحسابي للقيمة السوقية قد بلغ 72175679 بانحراف معياري 2.53E+08 حيث أن أعلى قيمة سوقية تم تحقيقها من قبل مؤسسة مناجم الفوسفات الأردنية في

سنة 2022 والتي تنشط ضمن القطاع الصناعي، فيما تم تحقيق أدنى قيمة سوقية من قبل مؤسسة التجارة والاستثمارات العالمية في سنة 2021 والتي تنشط في قطاع الخدمات.

بالنسبة للقيمة وفقاً لمقياس **Tobin's Q**: بلغ المتوسط الحسابي لقيمة المؤسسة وفقاً لمقياس طوبين ب 0.672162 بانحراف معياري قدر ب 0.696690، فيما تم تحقيق أعلى قيمة للمؤسسة وفقاً للمقياس السابق الذكر من قبل مؤسسة الأسواق الحرة الأردنية التي تنشط ضمن قطاع الخدمات، أما أدنى قيمة فكانت من نصيب مؤسسة مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية والتي تنشط ضمن القطاع المالي وبالتحديد في مجال العقارات.

بالنسبة للقيمة السوقية المرجحة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية (MB): بلغ المتوسط الحسابي لقيمة المؤسسة وفقاً لمقياس MBVE ب 1.244309 بانحراف معياري قدر ب 4.170545، فيما تم تحقيق أعلى قيمة للمؤسسة وفقاً للمقياس السابق الذكر من قبل مؤسسة مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر التي تنشط ضمن قطاع الصناعة، أما أدنى قيمة فكانت من نصيب مؤسسة الموارد الصناعية الأردنية والتي تنشط ضمن ذات القطاع.

الفرع الثالث: الارتباط بين متغيرات الدراسة

مصفوفة الارتباط تكشف عن إمكانية وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة مع تحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات بالإضافة لقوتها، حيث أنّ تجاوزها لقيمة 0.5 يدل على وجود ارتباط قوي وبالتالي إزدواج خطي بين المتغيرات.

الجدول رقم (3-14): يوضح الارتباط بين متغيرات الدراسة

	IS	MV	TOBAL	MB
IS	1.000000	0.049501	0.077741	0.019416
MV	0.049501	1.000000	0.256983	0.043906
TOBAL	0.077741	0.256983	1.000000	0.128011
MB	0.019416	0.043906	0.128011	1.000000

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات Eviews 10

يبين الجدول أعلاه مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة حيث أظهر أن معاملات الارتباط بين المتغيرات ضعيفة مما يدل على عدم وجود مشكل الإزدواج الخطي بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة وذلك لضعف العلاقة بينهم وعدم تجاوز القيمة 0.5.

الفرع الرابع: إختبار الفروق Mann-Whitney U

قبل معرفة إذا كان هناك فروق بين المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل وغير الممارسة فيما يخص قيمة المؤسسة بمختلف مؤشراتها يجب أولاً معرفة إذا كانت العينتين مستقلتين وتم الإستعانة بإختبار Khi-deux حيث أكد الإختبار إستقلالية العينتين (انظر الملحق رقم 2). لمعرفة إذا كانت هناك فروق ذات دلالة إحصائية فيما يخص قيمة المؤسسة بالنسبة للمؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل والمؤسسات غير ممارسة تم الإستعانة بإختبار Mann-Whitney U وهو الإختبار المناسب لدراسة الفروق في حالة متغير كمي (قيمة المؤسسة) ومتغير رتبي (سياسة تمهيد الدخل) وهو إختبار بديل لإختبار T-test لعينتين مستقلتين (حيث أنه لم يتم تطبيقه لعدم توفر الشروط اللازمة لتطبيقه) ونتائج الإختبار توضح من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-15): يوضح نتائج إختبار Mann-Whitney U

Rangs		N	Rang moyen	Somme des rangs		
التمهيد						
MV	غير ممارسة	11	38,18	420,00	U de Mann-Whitney	354,000
	ممارسة	70	43,44	2901,00	W de Wilcoxon	420,000
	Total	81			Sig. asymptotique (bilatérale)	,669
mb	غير ممارسة	10	25,82	284,00	U de Mann-Whitney	218,000
	ممارسة	71	43,39	3037,00	W de Wilcoxon	284,000
	Total	81			Sig. asymptotique (bilatérale)	,021
Qtobal	غير ممارسة	10	47,73	525,00	U de Mann-Whitney	311,000
	ممارسة	71	39,94	2796,00	W de Wilcoxon	2796,000
	Total	81			Sig. asymptotique (bilatérale)	,308

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج SPSS 22

من خلال إختبار Mann-Whitney U الذي يبين إمكانية وجود فروق بين المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل والمؤسسات غير الممارسة فيما يخص قيمة المؤسسات فقد أعطى النتائج التالية:

✓ عدم معنوية إختبار Mann-Whitney U فيما يخص القيمة السوقية وعليه لا توجد فروق ذات دلالة معنوية بين المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل وغير الممارسة فيما يخص القيمة السوقية.

✓ معنوية إختبار Mann-Whitney U فيما يخص القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية كما أن متوسط الرتب في المؤسسات الممارسة قدر بـ 43,39 في حين بلغ في المؤسسات غير الممارسة 25,82 مما يدل على وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل والمؤسسات غير الممارسة حيث أن القيمة السوقية للقيمة الدفترية في المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل أكبر منها في المؤسسات غير الممارسة.

✓ عدم معنوية إختبار Mann-Whitney U فيما يخص قيمة المؤسسة وفقاً لمؤشر Tobin's Q مما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة معنوية بين المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل وغير الممارسة فيما يخص قيمة المؤسسة وفقاً لمؤشر Tobin's Q.

المطلب الثاني: تقدير نموذج الدراسة من خلال التحليل الساكن وطريقة العزوم المعممة

في هذه المرحلة من الدراسة سيتم تقدير النموذج القياسي للدراسة بتحديد طبيعة الأثر الموجود بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني للفترة الممتدة من 2015 وإلى غاية 2022 وهذا من خلال التحليل الساكن بنماذج الثلاثة وفقاً للمعادلة التالية:

$$V = \alpha + \beta 1IS$$

ثم الإنتقال لدراسة طبيعة الأثر وفق طريقة العزوم المعممة من خلال المعادلة التالية:

$$V = \alpha Vt - 1 + \beta 1IS + ui + eit$$

ولكن قبل هذا سيتم التطرق لإختبار التجانس.

الفرع الأول: إختبار التجانس

يهدف إختبار Hsiao¹ للكشف عن إمكانية وجود تطابق للأثر الفردي للمؤسسات عينة الدراسة عبر الزمن أم أن هناك إختلاف في الأثر الفردي، ورغم أهميته إلا أن هناك العديد من المشاكل القياسية التي تواجه الباحثين عند تطبيقه ومن بينها، أن بعد الوحدات المقطعية أكبر بكثير من بعد الزمن أو العكس والجدول الموالي يوضح نتائج هذا الإختبار.

الجدول رقم (3-16): يوضح إختبار التجانس

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	1.140833	0.145916
H2	0.981670	0.526791
H3	1.303372	0.048287

¹ نتيجة هذا الإختبار تخص نموذج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية فيما تم الإستغناء عنه في بقية النماذج الأخرى لعدم إعطائه النتائج المرجوة - لسبب السابق الذكر - حيث يمكن ذلك بإجماع أغلبية الباحثين.

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات Eviews 10

من خلال الجدول الموضح أعلاه والذي يختبر فرضية بنية التجانس العام والتي تنص على تطابق الثوابت وتمائل شعاع المعاملات واختبار تجانس المعاملات والذي تم الإشارة إليه سابقاً من خلال الشكل رقم (3-3) فقد تبين قبول الفرضية الأولى والثانية لتجاوز المعنوية مستوى 0,05 ورفض الفرضية الثالثة لأنها أقل من مستوى المعنوية.

الفرع الثاني: تقدير نماذج بانل الساكن

من أجل تحديد طبيعة العلاقة والأثر الناتج عن ممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة سيتم اللجوء للتحليل الساكن من خلال نماذجه الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي؛ التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية).

أولاً: تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسة

سمح برنامج Eviews 10 من الحصول على نتائج التحليل الساكن بنماذجه الثلاثة لأثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسة وذلك من خلال المعادلة التالية والجدول الموضح أدناه:

$$MV = \alpha + \beta IS$$

الجدول رقم (3-17): يوضح أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية من خلال نماذج بانل الساكن

المتغيرات المفسرة		النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
C	Coefficient	73466275	72502616	72567188
	Std. Error	10004900	5111691	24995966
	t-Statistic	7.343030	14.18369	2.903156
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0038
IS	Coefficient	30267612	7667456.	9181835.
	Std. Error	24027830	15831104	15615944
	t-Statistic	1.259690	0.484329	0.587978
	Prob.	0.2082	0.6283	0.5568
R-squared		0.002450	0.773452	0.000535
Adjusted R-squared		0.000906	0.741031	-0.001012
F-statistic		1.586818	23.85640	0.346073
Prob(F-statistic)		0.208236	0.000000	0.556550
Durbin-Watson stat		0.155208	0.672270	0.589861

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

مبدئياً يمكن القول أن النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية غير صالح للتقدير من الناحية الإحصائية وذلك لأن إختبار فيشر أكبر من 0,05 وبذلك سوف تستثنى نتائج تقدير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات عينة الدراسة بالإعتماد على هذين النموذجين.

أما فيما يخص نموذج التأثيرات الثابتة وبالنظر إلى إختبار فيشر والذي أعطى قيمة أقل من 0.05 يمكن القول أن النموذج صالح للتقدير من الناحية الإحصائية مع معامل تحديد يفوق 70% غير أن معلمة سياسة تمهيد الدخل غير دالة إحصائياً، حيث قدرت قيمتها بأكثر من 0,62 وهي أكبر من 0,05 مما يدل على عدم وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل والقيمة السوقية للمؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي خلال فترة الدراسة بالإعتماد على نتائج نموذج التأثيرات الثابتة.

كخلاصة لما سبق يمكن القول أن التحليل الساكن من خلال نموذج التأثيرات الثابتة بين عدم وجود أثر لسياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات عينة الدراسة .

ثانياً: تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية

بالإعتماد على برنامج Eviews 10 سنتحصل على نتائج تقدير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفقاً للعلاقة التالية والجدول الموضح أدناه:

$$MB = \alpha + \beta IS$$

الجدول رقم (3-18): يوضح : تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية

لحقوق الملكية وفق نماذج بانل الساكن

المتغيرات المفسرة	النموذج التجميعي	النموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
C	Coefficient	-0.105625	0.057296
	Std. Error	0.029333	0.043560
	t-Statistic	-3.600926	1.315330
	Prob.	0.0003	0.1889
IS	Coefficient	-0.018008	0.052890
	Std. Error	0.011648	0.013970
	t-Statistic	-1.546057	3.785979
	Prob.	0.1226	0.0002
R-squared			
Adjusted R-squared			
F-statistic			
Prob(F-statistic)			
Durbin-Watson stat			

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

يتضح جليا من خلال الجدول السابق أن نموذج الإنحدار التجميعي غير صالح للتقدير لأن إختبار فيشر تجاوز مستوى المعنوية 0,05.

يمكن الإعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير العلاقة بين سياسة تمهيد الدخل والقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وذلك لصلاحية النموذج من الناحية الإحصائية فبالرجوع لإختبار فيشر نجد أنه لم يتعدى مستوى المعنوية المقدر ب 0,05، ضف لذلك أن معلمة سياسة تمهيد الدخل معنوية وموجبة مما يدل على وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة المعبر عنها بالقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مع معامل تحديد تجاوز 70%، كذلك عدم معاناة النموذج من مشكل الارتباط الذاتي نظرا لإقتراب معامل Durbin-Watson من القيمة 2.

نموذج التأثيرات العشوائية يقدم نتائج بخصوص وجود أثر لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة من 2015 لغاية 2022 استنادا لمقياس القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وذلك لمعنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية وهذا إستنادا لقيمة إختبار فيشر الذي لم يتجاوز مستوى المعنوية 0,05.

1.2 المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

بعد إستبعاد نموذج الإنحدار التجميعي لعدم معنوية النموذج من الناحية الإحصائية سيتم المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية من خلال إختبار Hausman.

الجدول (3-19): يوضح نتائج إختبار Hausma

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: EQ05				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	10.036452	1	0.0015	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
IS	0.075139	0.052890	0.000049	0.0015

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

يقوم إختبار Hausman على فرضيتين أساسيتين حيث تنص الفرضية الصفرية على قبول نموذج التأثيرات الثابتة، فيما تنص الفرضية البديلة على قبول نموذج التأثيرات العشوائية وذلك عند مستوى المعنوية 5%.

بالرجوع لنتائج الإختبار الخاص بالدراسة نرى أن احتمالية الإختبار أقل من مستوى المعنوية وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب للقيام بعملية التقدير. مما سبق يمكن القول أن نموذج التأثيرات الثابتة بين وجود أثر موجب لسياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ومعامل التحديد يفسر ذلك بنسبة 75%.

ثالثاً: أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقاً لمقياس Tobin's Q

نماذج التحليل الساكن تبين طبيعة الأثر بين كل من سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة اعتماداً على مقياس Tobin's Q من خلال المعادلة التالية والجدول الموضح أدناه:

$$V_{tobal} = \alpha + \beta IS$$

الجدول رقم (3-20): يوضح أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقاً لمقياس Tobin's Q وفق نماذج بانل الساكن

المتغيرات المفسرة	النموذج التجميعي	النموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
C	Coefficient	0.677733	0.672279
	Std. Error	0.027451	0.061813
	t-Statistic	24.68868	10.88735
	Prob.	0.0000	0.0000
IS	Coefficient	0.130660	0.002733
	Std. Error	0.065927	0.055111
	t-Statistic	1.981899	0.049593
	Prob.	0.0479	0.9605
R-squared		0.006044	0.636627
Adjusted R-squared		0.004505	0.584625
F-statistic		3.927923	12.24233
Prob(F-statistic)		0.047914	0.000000
Durbin-Watson stat		0.752950	2.036384

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برنامج Eviews 10

من خلال الجدول أعلاه يتضح جلياً أن النموذج التجميعي صالح للتقدير من الناحية الإحصائية وذلك لأن إختبار فيشر لا يفوق القيمة 0,05 مع معنوية معلمة سياسة تمهيد الدخل مما يدل على وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة بالإعتماد على نسبة Tobin's Q غير أن معامل التحديد لا يفسر هذه العلاقة حيث أن قيمته جد ضئيلة.

يمكن الاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير العلاقة بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة من خلال مقياس Tobin's Q وذلك لصلاحية النموذج من الناحية الإحصائية وذلك بالرجوع لإختبار فيشر الذي لم يتعدى مستوى المعنوية المقدر ب 0,05، غير أن معلمة سياسة تمهيد الدخل غير معنوية لتجاوزها القيمة 0,05 مما يدل على عدم وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة وفقاً لمقياس Tobin's Q بالرغم من معامل التحديد الذي تجاوز 60%، وخلو النموذج من الارتباط الذاتي نظراً لمساواة معامل Durbin-Watson للقيمة 2.

نموذج التأثيرات العشوائية لم يقدم أي نتائج بخصوص وجود أثر لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات استناداً لمقياس Tobin's Q وذلك في المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة من 2015 لغاية 2022 لعدم معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية وهذا استناداً لقيمة إختبار فيشر والذي فاق مستوى المعنوية 0,05.

1.3 المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

سيتم من خلال إختبار وجود آثار فردية ثابتة **Redundants Fixed Effects** من إختيار النموذج المناسب للتقدير حيث يسمح بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة على إعتبار أنهم نماذج صالحة للتقدير من الناحية الإحصائية. يقوم هذا الإختبار على فرضيتين أساسيتين وهما:

H0: النموذج التجميعي هو الأنسب للتقدير إذا كانت نتيجة الإختبار أكبر من 0,05.

H1: نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب للتقدير إذا كانت نتيجة الإختبار أقل من 0,05.

الجدول رقم (3-21): نتائج إختبار **Redundants Fixed Effects**

Redundant Fixed Effects Tests			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.277683	(80,566)	0.0000
Cross-section Chi-square	652.058816	80	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال النتائج المقدم في الجدول أعلاه فإن احتمال الإختبار أقل من 0.05 ومنه يتم قبول الفرضية البديلة التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأفضل للقيام بعملية التقدير.

كخلاصة لما سبق بيّن إختبار **Redundants Fixed Effects** أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الصالح لتقدير غير أن هذا الأخير بيّن عدم وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة من

خلال مقياس Tobin's Q وهذا لعينة الدراسة المتمثلة في المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني للفترة (2015-2022).

الفرع الثالث: تقدير نموذج الدراسة من خلال طريقة العزوم المعممة للفرق الأول

يمكن اللجوء لطريقة العزوم المعممة لاسيما إذا كان الأفق الزمني قصير مثل هذه الدراسة التي لم تتعدى 8 سنوات مع إمكانية إدراج المتغير التابع كمتغير مفسر فهي تعتمد على أدنى حد من الافتراضات ومع ذلك توفر تقديرات متسقة وهذا ما يجعلها تحظى بشعبية كبيرة لدى الأكاديميين.

أولاً: تقدير الأثر الديناميكي لسياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية

سمح برنامج Eviews 10 وبالإعتماد على طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول من الحصول على طبيعة الأثر بين سياسة تمهيد الدخل والقيمة السوقية في المؤسسات الأردنية عينة الدراسة ويمكن إدخال فترة إبطاء زمنية على المتغير التابع MV كمتغير مفسر لتقدير نموذج بائل الديناميكي باستخدام تقنية العزوم المعممة كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$MV_{it} = \alpha MV_{it-1} + \beta_1 IS + u_i + e_{it} \dots \dots \dots 1$$

بحيث u_i هي أثار المتعلق بعدم التجانس، e_i حد الخطأ. ويمكن توضيح ذلك في الجدول أدناه.

الجدول رقم (3-22): يوضح تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية وفقاً لطريقة العزوم المعممة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MV(-1)	1.271899	0.012335	103.1164	0.0000
IS	1.12E+09	1.43E+08	7.825266	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	8376528.	S.D. dependent var	1.04E+08	
S.E. of regression	5.68E+08	Sum squared resid	1.56E+20	
J-statistic	26.22243	Instrument rank	21	
Prob(J-statistic)	0.124110			
Wald Test:				
Equation: EQ07				
Test			Probabilit	
Statistic	Value	df	y	
Chi-square	10632.99	1	0.0000	

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(2)	-1.214718	2848027108239492 0000	2344598605577922000 0	0.2245

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

يوضح الجدول أعلاه نتائج تقدير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة 2015 لغاية 2022 باستخدام طريقة العزوم المعممة حيث أن إختبار Sargan test أعطى قيمة تفوق 0.05% ومنه يمكن القول أن الأدوات المستخدمة في النموذج ملائمة وذات جودة بالإضافة لصلاحية طريقة العزوم في التقدير، فيما أعطى إختبار Wald قيمة أقل من 0.05% وبالتالي فالنموذج صالح من الناحية الإحصائية ويمكن الإعتماد عليه في التقدير، أما إختبار Arellano-bond فقد أعطى إحتمال تجاوز 0.05% وهذا يشير لعدم وجود مشكل الإرتبط الذاتي التسلسلي لحد الخطأ العشوائي ذو الدرجة الثانية. .

أما بالنسبة للقيمة السوقية المتأخرة بفترة زمنية واحدة فقد كانت موجبة ومعنوية مما يدل على أن تحقيق قيمة سوقية موجبة بوحدة واحدة في الفترة السابقة للمؤسسات عينة الدراسة سوف يؤدي لزيادة في القيمة السوقية الحالية ب 1.27.

بينت نتائج التقدير أن تأثير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية جاء معنوياً وموجباً، إذ أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل سوف تؤدي إلى الزيادة في القيمة السوقية للمؤسسات عينة الدراسة ب 1.12E+09 وحدة.

ثانياً: تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية للمؤسسات الأردنية بطريقة العزوم المعممة للفرق الأول

إن طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الاول أعطت نتائج تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية المرجحة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية ويمكن إدخال فترة إبطاء زمنية على المتغير التابع MB كمتغير مفسر لتقدير نموذج بانل الديناميكي باستخدام تقنية العزوم المعممة كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$MBit = \alpha MBit_{-1} + \beta IIS + u_i + e_{it} \dots \dots \dots 2$$

وتم توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي.

الجدول رقم (3-23): يوضح تقدير الأثر الديناميكي لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية بمقياس القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفقاً لطريقة العزوم المعممة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MB(-1)	-0.893738	0.006232	-143.4226	0.0000
IS	12.86638	3.397347	3.787186	0.0002
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	-0.005807	S.D. dependent var	6.637051	
S.E. of regression	8.029677	Sum squared resid	31206.24	
J-statistic	31.28853	Instrument rank	21	
Prob(J-statistic)	0.037524			

Wald Test:			
Equation: EQ03			
Test Statistic	Value	df	Probability
Chi-square	20570.04205434382	1	0.0000

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(2)	-1.516876	-4014.384529	2646.482024	0.1293

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

يوضح الجدول أعلاه نتائج تقدير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية للمؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة 2015 لغاية 2022 باستخدام طريقة العزوم المعممة حيث أن اختبار Sargan test أعطى قيمة عند مستوى المعنوية 1% ومنه يمكن القول أن الأدوات المستخدمة في النموذج ملائمة وذات جودة بالإضافة لصلاحية طريقة العزوم في التقدير فيما أعطى اختبار Wald قيمة أقل من 0.05% وبالتالي فالنموذج صالح من الناحية الإحصائية ويمكن الإعتماد عليه في التقدير، أما اختبار Arellano-bond المخصص للكشف عن الارتباط الذاتي فقد بين عدم وجوده لأن احتمال إحصائية هذا النموذج أكبر من 0.05%.

أما بالنسبة للقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية المتأخرة بفترة زمنية واحدة فقد كانت سالبة ومعنوية مما يدل على أن تحقيق قيمة سوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية سالبة بوحدة واحدة في الفترة السابقة للمؤسسات عينة الدراسة سوف يؤدي لتخفيض القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية الحالية بأكثر من 0,89 وحدة.

بينت نتائج التقدير أن تأثير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية جاء موجب ومعنوي، إذ أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل سوف تعمل على تحسين القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بمقدار يزيد عن 12 وحدة.

ثالثاً: تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة بمقياس Tobin's Q للمؤسسات الأردنية

يمكن إدخال فترة إبطاء زمنية على المتغير التابع TQ كمتغير مفسر لتقدير نموذج بانل الديناميكي باستخدام تقنية العزوم المعممة كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$TQ_{it} = \alpha TQ_{it-1} + \beta_1 IS + u_i + e_{it} \dots \dots \dots 3$$

إن نتائج تقدير أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة بمقياس Tobin's Q للمؤسسات الأردنية عينة الدراسة موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-24): يوضح تقدير الأثر الديناميكي لسياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية بمقياس Tobin's Q وفقاً لطريقة العزوم المعممة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TOBAL(-1)	0.110469	0.007110	15.53700	0.0000
IS	2.583303	0.741564	3.483587	0.0005
Effects Specification				
Cross-section fixed (first differences)				
Mean dependent var	-0.013163	S.D. dependent var	0.618485	
S.E. of regression	1.451964	Sum squared resid	1020.369	
J-statistic	14.82695	Instrument rank	21	
Prob(J-statistic)	0.733531			

Wald Test:			
Equation: Untitled			
Chi-square	241.3983	1	0.0000

Arellano-Bond Serial Correlation Test				
Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(2)	-1.249877	-164.646006	131.729718	0.2113

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

يوضح الجدول أعلاه نتائج تقدير سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة 2015 لغاية 2022 مقاسة بمقياس Tobin's Q بالإعتماد على طريقة العزوم المعممة حيث أن إختبار Sargan test أعطى قيمة تفوق 0.05% ومنه يمكن القول أن الأدوات المستخدمة في النموذج ملائمة وذات جودة بالإضافة لصلاحية طريقة العزوم في التقدير فيما أعطى إختبار Wald قيمة أقل من

0.05% وبالتالي فالنموذج صالح من الناحية الإحصائية ويمكن الإعتماد عليه في التقدير، أما إختبار Arellano-bond فقد بين عدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي من الدرجة الثانية لحد الخطأ العشوائي لان احتمال إحصائية هذا النموذج أكبر من 0.05%.

أما بالنسبة لقيمة **Tobin's Q** المتأخرة بفترة زمنية واحدة فقد كانت موجبة ومعنوية مما يدل على أن تحقيق قيمة بمقياس **Tobin's Q** موجبة بوحدة واحدة في الفترة السابقة للمؤسسات عينة الدراسة سوف يؤدي لخلق قيمة في الفترة الحالية بـ 0.110469.

بينت نتائج التقدير أن تأثير سياسة تمهيد الدخل في القيمة المقاسة بمقياس **Tobin's Q** جاء معنوياً وموجباً، إذ أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل سوف تؤدي إلى زيادة قيمة المؤسسات عينة الدراسة بـ 2.58 وحدة.

المطلب الثالث: مناقشة نتائج الدراسة

من أجل تحديد طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل وهو سياسة تمهيد الدخل والمتغير التابع قيمة المؤسسة والذي تم التعبير عنها من جانب القيم المالية الإستراتيجية وهي كل من القيمة السوقية، القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية، القيمة وفقاً لنسبة **Tobin's Q** حيث تم إختيار السوق المالي الأردني ممثلاً لمجتمع الدراسة وتم حصر العينة الملائمة التي قدر عددها بـ 81 مؤسسة موزعة على ثلاثة قطاعات رئيسية وتم تقدير النموذج والتوصل للنتائج التالية:

✓ سمح مؤشر **Eckel** بتصنيف المؤسسات عينة الدراسة لمؤسسات ممارسة للتمهيد وأخرى غير ممارسة للتمهيد وتم تأكيد هذه النتيجة إحصائياً من خلال إختبار ذو الحدين حيث كان عدد المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل 70 مؤسسة فيما كان عدد المؤسسات غير الممارسة 11 مؤسسة.

✓ تباين القيمة السوقية بين المؤسسات عينة الدراسة وكذلك داخل القطاع نفسه وهذا واضح من خلال أعلى وأدنى قيمة محققة ويرجع ذلك لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه كل مؤسسة والنشاط الممارس وحداثة بعض المؤسسات بالإضافة لعوامل أخرى تتعلق بكل مؤسسة والسوق المالي الأردني.

✓ القيمة السوقية لأغلبية المؤسسات عينة الدراسة قادرة على تغطية القيمة الدفترية لحقوق الملكية وهذا دليل على أن معظم المؤسسات تملك آفاق نحو المستقبل.

✓ وفقاً لنسبة **Tobin's Q** فأغلبية المؤسسات غير قادرة على خلق قيمة وأن قيمتها السوقية عاجزة عن تغطية إستثماراتها أي أن العائد المتوقع على حقوق الملكية لا يغطي تكاليف إستبدال الأصول.

إن تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة جاء من خلال إجراء التحليل الساكن كخطوة أولية والذي قدم بدوره مجموعة من النتائج وهي كما يلي:

✓ بالنسبة لأثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2022 فقد تم إستبعاد كل من نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية لعدم معنوية النموذج من الناحية الإحصائية، أما فيما يخص نموذج التأثيرات الثابتة فقد قدم نتيجة تقرر بعدم وجود أثر لسياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات عينة الدراسة.

✓ بالنسبة لأثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية مرجحة بالقيمة الدفترية لحقوق الملكية فقد تم إستبعاد نموذج الإنحدار التجميعي لتجاوز إختبار فيشر مستوى المعنوية فيما تم المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية من خلال إختبار هوسمان الذي بين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب للقيام بعملية التقدير وتم التوصل لوجود أثر موجب لممارسة سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية مع تفسيرها بنسبة تتجاوز 70 بالمئة من قبل معامل التحديد.

✓ بالنسبة لأثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة **Tobin's Q** فقد تم إستبعاد نموذج التأثيرات العشوائية لعدم معنوية النموذج إحصائياً وتم المفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة من خلال إختيار **Redundants Fixed Effects** وقد تم التوصل لصلاحيّة نموذج التأثيرات الثابتة للحصول على طبيعة العلاقة بين المتغيرات السابقة الذكر حيث أعطى دليل على عدم وجود علاقة بين سياسة تمهيد الدخل في قيمة **Tobin's Q** للمؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة 2015 - 2022.

كخطوة ثانية ومن أجل التعمق أكثر وإبراز طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة خصوصاً بالنسبة للقيمة السوقية والقيمة وفقاً **Tobin's Q** فقد تم اللجوء لطريقة العزوم المعممة من خلال الفرق الأول والتي أعطت مجموعة من النتائج ويمكن تقديمها على النحو التالي:

✓ تحقيق المؤسسات الأردنية عينة الدراسة لقيمة سوقية موجبة في السنة السابقة بوحدة واحدة سيملكها من تحقيق قيمة سوقية موجبة في السنة الحالية بما مقداره 1.27.

✓ تؤثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية عينة الدراسة بشكل موجب حيث تعمل على زيادة القيمة السوقية بمقدار 1.12، وهذه النتيجة تتفق مع مؤيدي سياسة تمهيد الدخل على أنها ممارسة مقبولة ولا تخرج عن نطاق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

✓ أما بالنسبة للقيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية المتأخرة بفترة زمنية واحدة فقد كانت سالبة ومعنوية مما يدل على أن تحقيق قيمة سوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية سالبة بوحدة واحدة في الفترة السابقة للمؤسسات عينة الدراسة سوف يؤدي لتخفيض في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية الحالية بأكثر من 0.89.

✓ بينت نتائج التقدير أن تأثير سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية جاء موجباً ودال إحصائياً، إذ أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل ستعمل على زيادة القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية بـ 12 وحدة.

✓ إن تمكن المؤسسات عينة الدراسة من خلق قيمة بما مقداره وحدة واحدة في الفترة السابقة وهذا بناء على مقياس Tobin's Q سيجعلها قادرة على خلق قيمة في الفترة الحالية بمقدار 0.110469.

✓ بينت نتائج التقدير أن تأثير سياسة تمهيد الدخل في القيمة المقاسة بمقياس Tobin's Q جاء معنوياً وموجباً، إذ أن ممارسة سياسة تمهيد الدخل سوف تؤدي إلى خلق قيمة للمؤسسات عينة الدراسة بـ 2.58 وحدة، وهذه النتيجة تتفق مع مؤيدي سياسة تمهيد الدخل على أنها ممارسة مقبولة ولا تخرج عن المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً.

بالنظر للنتائج المتوصل إليها سواء من خلال التحليل الساكن أو من خلال طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول فإن تأثير سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة كان تأثيراً موجباً وهذا عند مؤشر القيمة السوقية ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية ونسبة Tobin's Q وهذا يدل على ممارسة المؤسسات عينة الدراسة لسياسة تمهيد الدخل ضمن الإطار المقبول ولم تخرج عن المبادئ المحاسبية السليمة فهي تستخدم التقدير المحاسبي لتخفيف تباين الأرباح فقط وأن هدف تمهيد الدخل هو التمهيد الإعلامي من أجل جذب المستثمرين وأن تبقى ضمن توقعات السوق وهذا ما يفسر التأثير الإيجابي و يتفق مع السياسة المتبعة في بورصة عمان فباعتبارها بورصة ناشئة فهي تسعى للتطور والتقدم ودخول مؤسساتها في الممارسات المشكوك بها لدرجة التأثير السلبي في قيمة المؤسسات يؤثر على مستقبلها ولذلك فهي صارمة في وضع القوانين الخاصة ببورصتها وكذلك تفرض عقوبات لاذعة لمخالفاتها، وعليها فبرغم

من ممارسة تمهيد الدخل في المؤسسات الأردنية غير أن مستوى التمهيد جاء ضعيف فلم يتعدى في بعض المؤسسات نسبة 2 %، ومن الممكن كذلك أن يكون من أجل تخفيض قيمة الضرائب فالمعروف أن بورصة الأردن تفرض ضرائب عالية وهذا ما أدى لإنسحاب الأجانب منها.

خلاصة الفصل:

إن السوق المالي لدولة الأردن مرآة عاكسة لإقتصاد البلاد وهذه الأخيرة تولى إهتمام بالغ به ولا تدخر جهد لجعله سوق متطور يؤمن الحماية اللازمة لجميع الأطراف ذات العلاقة.

تمكنت الدراسة القياسية التي تم القيام بها في هذا الفصل من إعطاء دليل حول ممارسة 70 مؤسسة من أصل 81 مؤسسة مختارة كعينة دراسة لسياسة تمهيد الدخل وذلك من خلال مؤشر Eckel عند مستوى الدخل الصافي، مع تحديد طبيعة الأثر بين كل من سياسة تمهيد الدخل وقيمة المؤسسة المقاسة بمؤشر القيمة السوقية، القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ومؤشر Tobin's Q وهذا خلال الفترة الممتدة من 2015-2022 ولأجل ذلك تم اللجوء للتحليل الساكن من خلال نماذج بانل الأساسية وكذلك طريقة العزوم المعممة من أجل توضيح أكثر والتأكيد على النتائج المحققة.

توصلت الدراسة أن المؤسسات عينة الدراسة رغم ممارستها لسياسة تمهيد الدخل إلا أن مستوى التمهيد ضعيف ولم يخرج عن نطاق المبادئ المحاسبية المقبولة وأنه تمهيد إعلامي بحث إنعكس في التأثير الإيجابي لقيمة المؤسسات بجميع المؤشرات السابقة الذكر.

الخاتمة

إن إدارة المؤسسة تقوم بالمفاضلة والاختيار بين الطرق المحاسبية وأساليب الإفصاح في إطار المرونة التي تسمح بها معايير المحاسبة الدولية للإعلان عن دخلها بالشكل الذي يفيد جميع الأطراف ذات العلاقة، حيث أن دخل المؤسسة المستقر البعيد عن الإرتقاعات والإنخفاضات المفاجئة وغير المرغوبة يبعث رسالة ممنهجة عن إستقرار نشاط المؤسسة وبالتالي إكتساب ثقة المساهمين، الدائنين وجميع المتعاملين معها، لذلك تعتبر سياسة تمهيد الدخل إحدى الحلول المتوفرة لممارسة عملية القياس والإبلاغ المحاسبي بالشكل الذي يؤدي إلى إزالة أي تباين أو تذبذب في دخل المؤسسة.

تسمح سياسة تمهيد الدخل بإخفاء الوضع الحقيقي للمؤسسة وإظهار مركزها المالي بصورة مغايرة عن الواقع لذلك فإن إتخاذ مستخدمي القوائم المالية لقرارات بناء على بيانات مالية ممهدة تنقصها الموثوقية من شأنه أن يضر بمصلحتهم، كما أنها تنطوي على الدوافع الإنتهازية للمديرين فيحققون من ورائها مكاسب شخصية على حساب حملة الأسهم، إلا أن بعض الأدبيات المحاسبية تقرر أن سياسة تمهيد الدخل إجراء واع لا يخرج عن نطاق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما وبالعكس فهي تدعم وتعظم فوائد المساهمين وتعزز العلاقة بين الأرباح المستقبلية وعوائد الأسهم كوسيلة إتصال فعالة للتنبؤ بالمعلومات المستقبلية فتعطي إنطباع عن إنخفاض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة وتطمئن المستثمرين على الوضعية المستقبلية للمؤسسة مما يؤدي لزيادة الطلب على أسهم المؤسسة فترتفع قيمتها.

ارتفاع قيمة المؤسسة نتيجة إتخاذ المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية لقرارات مبنية على بيانات مالية ممهدة لا تعكس الواقع الفعلي للمؤسسة لن يستمر ومن شأنه الإضرار بمصلحة المساهمين وسمعة المؤسسة ومستقبلها، وعلى ضوء ما تم تقديمه جاءت هذه الدراسة لتوضيح أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة بعد الإطلاع على العديد من الدراسات السابقة سواء العربية أو الأجنبية واختبار هذا الأثر بالتطبيق على عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني للفترة 2015-2022 وتم التوصل للعديد من النتائج وهي على النحو التالي:

أولاً: إختبار الفرضيات

إنطلاقاً مما تم تناوله في هذه الدراسة سواء بجانبها النظري والتطبيقي يمكن الإجابة على الفرضيات التي تم طرحها كما يلي:

1. **الفرضية الأولى:** "تدفع المصالح الشخصية المديرين لممارسة سياسة تمهيد الدخل" من خلال ما تم التطرق إليه في الفصل الأول من هذه الدراسة تبين أن مشكلة عدم تناسق المعلومات وتضارب المصالح تؤدي لخلق بيئة، تجعل المديرين يشاركون في تقدير العمليات المحاسبية بالشكل الذي يؤدي لتعزيز مصلحتهم الذاتية على حساب المساهمين خصوصاً إذا ما تم ربط الحوافز بالأرقام المحاسبية فإن الإدارة سوف تتبنى سياسات تزيد الأرباح في الفترة الحالية وعليه إذا كانت الأرباح

منخفضة فسيقومون بإدارتها تصاعدياً لأخذ المكافآت أما إذا كانت مرتفعة فحصلهم على المكافآت أمر مفروغ منه وفي هذه الحالة سيقومون بإدخار الأرباح للحصول عليها مستقبلاً.

2. **الفرضية الثانية:** "توجد العديد من المؤشرات المهمة لتقييم المؤسسة من الناحية المالية الإستراتيجية ومن بينها مقياس **Tobin's Q**" يعتبر مقياس **Tobin's Q** من بين المقاييس المهمة لتقييم المؤسسة وذلك لمزجه بين القيم المحاسبية والقيم السوقية التي تستخدم لمعرفة أداء السوق، فهو مقياس لمعرفة القيمة التي ينسبها السوق للمؤسسة على المدى الطويل وبالتالي فهي مؤشر مهم لمعرفة إلى أي مدى يمكن لبعض الممارسات المحاسبية أن تؤثر في قيمة المؤسسة وهذا ما يجعله مقياس مهم من الناحية المالية الإستراتيجية وهو ما يؤكد صحة الفرضية.

3. **الفرضية الثالثة:** "تمارس المؤسسات المدرجة في السوق المالي الأردني سياسة تمهيد الدخل" وهذه الفرضية تم تأكيدها من خلال مؤشر **Eckel** الذي سمح بتصنيف المؤسسات عينة الدراسة لمؤسسات ممارسة للتمهيد وأخرى غير ممارسة للتمهيد وتم تأكيد هذه النتيجة إحصائياً من خلال إختبار ذو الحدين حيث كان عدد المؤسسات الممارسة لسياسة تمهيد الدخل 70 مؤسسة بنسبة 86% فيما كان عدد المؤسسات غير الممارسة 11 مؤسسة وذلك بنسبة 14%.

4. **الفرضية الرابعة:** "يوجد أثر موجب لممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي خلال الفترة 2015-2022" وتم تأكيد صحة هذه الفرضية سواء من خلال التحليل الساكن الذي بين أن هناك أثر موجب لممارسة سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية حيث أن معامل التحديد يفسر هذه العلاقة بنسبة تتجاوز 70% أو من خلال طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول والذي أعطى نتائج تفيد بوجود أثر موجب لسياسة تمهيد الدخل في كل من القيمة السوقية، القيمة الدفترية للقيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة وفقاً لمؤشر **Tobin's Q**.

ثانياً: النتائج النظرية

دراسة الجانب النظري لمتغيرات الدراسة أسفر على النتائج المدونة أسفله:

✓ التلاعب المحاسبي يمكن أن يكون خارج أطر القوانين والقواعد وفي هذه الحالة يصبح غش وإحتيال، أما التلاعب ضمن ما هو قانوني يطلق عليه بالمحاسبة الإبداعية والتي يعبر عنها بالعديد من الأشكال؛

✓ تمهيد الدخل شكل من أشكال التلاعب المحاسبي الذي يصعب إيجاد دليل يثبت تورط مستعمليه على إعتبار أنه تقليل لتباين الأرباح بالشكل الذي يجعله مستقر؛

- ✓ تمهيد الدخل يمكن أن يكون حقيقياً عن طريق عقد صفقات مثلاً في أوقات معينة كما يمكن أن يكون وهمي ناتج عن خلط للحسابات، تكوين مخصصات، تغيير المبادئ المحاسبية المعمول بها من فترة وغيرها من الأساليب.....
- ✓ دوافع المسيرين لممارسة تمهيد الدخل تتضارب فمن جهة تمهيد نحو الأعلى للحصول على مكافآت، تعظيم قيمة المؤسسة ومن جهة أخرى تمهيد نحو الأسفل لتخلص من أعباء الضرائب، التواري عن أعين الحكومة تجنباً للأعباء الخارجية؛
- ✓ العوامل المؤثرة في تمهيد الدخل أخذت حيزاً كبيراً من انشغالات الأكاديميين ليتبين أن للربحية، الحجم، المديونية، نوع القطاع وحتى العرف المحاسبي أثر في ممارسة سياسة تمهيد الدخل؛
- ✓ توجد العديد من المقاييس للكشف عن تمهيد الدخل ولعلّ أنجعها مؤشر ايكال لاكتشافه التمهيد عند أي مستوى من الربح بالإضافة لاعتماده على المتغيرات الإحصائية وابتعاده عن التقدير؛
- ✓ احتلت القيمة فكر كل من الاقتصاديين، المحاسبين والماليين وكل أعطى وساهم في بلورة مفهوم للقيمة، ليصبح مفهوم الإدارة بالقيمة من بين المفاهيم الحديثة المعتمدة من قبل المؤسسات فتعكس أدائها وكفاءة مسيرها؛
- ✓ تقييم المؤسسة أمر غير هين بل معقد ويمر بالعديد من المراحل وعادة ما يتم اللجوء إلى طريقتين أو أكثر للوصول لقيمة المؤسسة وتدخل العديد من العوامل الأخرى لتحديد السعر المدفوع مثل الرغبة الملحة في الشراء وهنا تظهر فكرة السعر الزائد؛
- ✓ يمكن تبويب طرق تقييم المؤسسة ضمن ثلاث مداخل رئيسية وهي مدخل الذمة المالية، التدفقات النقدية والتقييم من الجانب المالي الإستراتيجي أين نجد مجموعة من المؤشرات تدرج تحت كل مدخل ولا يوجد هناك إجماع على طريقة معينة إنما طبيعة المؤسسة والنشاط الذي تمارسه بالإضافة لعوامل أخرى هي من تفرض اختيار طريقة على حساب الأخرى.

ثالثاً: النتائج التطبيقية

- دراسة أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة من خلال تطبيقها على عينة من المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة من 2015 وإلى غاية 2022 قدمت مجموعة من النتائج على النحو التالي:
- ✓ السوق المالي الأردني سوق ناشئ تسعى دولة الأردن لتطويره بشتى الطرق لأنها على يقين أنه مصدر إنعاش إقتصادي، ومع هذا فهي تعاني من خروج المؤسسات الأجنبية منه خصوصاً بسبب ارتفاع الضرائب والرسوم وعدم وجود خدمة العلاقات المالية العامة على مستوى المؤسسات الأردنية؛

- ✓ تتباين القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية عينة الدراسة وهذا راجع لطبيعة كل مؤسسة والقطاع الذي تنتمي إليه والنشاط الممارس بالإضافة لعوامل أخرى؛
- ✓ القيمة السوقية للسهم تتجاوز القيمة الدفترية له وهذا في أغلب المؤسسات عينة الدراسة لذلك يرى المستثمر أن هاته الأخيرة قادرة على خلق قيمة فيكون مستعد لاتخاذ قرار الإستثمار فيها؛
- ✓ بالرجوع لقيمة **Tobin's Q** يتضح أن أغلبية المؤسسات عينة الدراسة غير قادرة على خلق قيمة وأن العائد على حقوق الملكية لا ينطبق مع ما يطلبه المساهمون ويمكن أن يرجع السبب في أن السوق المالي الأردني مبتدئ ويعاني من انسحاب المستثمرين الأجانب وبالتالي فهو بحاجة للتنشيط واستقطاب جنسيات أخرى؛
- ✓ تم أخذ عينة من المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي للفترة 2015-2022 قدر عددها 81 مؤسسة موزعة على مختلف القطاعات التي تنشط في بورصة عمان سواء قطاع الصناعة، الخدمات والقطاع المالي حيث تبين أن نسبة المؤسسات الممارسة لممارسة سياسة تمهيد الدخل قدرت ب 86 بالمائة وهذا يدل على أن المؤسسات عينة الدراسة مارست سياسة تمهيد الدخل؛
- ✓ تأثير القيمة السوقية المتأخرة بفترة زمنية واحدة كان موجبا ومعنويا مما يدل أن تحقيق المؤسسات عينة الدراسة لقيمة سوقية موجبة بوحدة واحدة في السنة الماضية سيسمح لها بتحقيق قيمة سوقية موجبة في هذه السنة بأكثر من 1,27 وحدة؛
- ✓ تأثير القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية المتأخرة بفترة زمنية واحدة كان سالبا ومعنويا مما يدل أن تراجع القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية في السنة السابقة بوحدة واحدة سيؤدي لتراجع القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية الحالية بمقدار 0,89؛
- ✓ تأثير قيمة **Tobin's Q** المتأخرة بفترة زمنية واحدة جاء موجبا ومعنويا مما يدل على أن قدرة المؤسسات عينة الدراسة على خلق قيمة في الفترة السابقة سيجعلها قادرة على خلق قيمة في الفترة الحالية بما مقداره ب 0.11؛

من خلال التحليل الساكن:

- ✓ تبين أن هناك أثر إيجابي لممارسة سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية ومعامل التحديد يقصر هذه العلاقة بنسبة تتجاوز 70 بالمائة؛

من خلال طريقة العزوم المعممة عند مستوى الفرق الأول تبين وجود:

- ✓ أثر إيجابي لممارسة سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للمؤسسات الأردنية عينة الدراسة؛
- ✓ أثر إيجابي لممارسة سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية؛

- ✓ أثر إيجابي لممارسة سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقا لمقياس Tobin's Q؛
- ✓ ممارسة المؤسسات الأردنية لسياسة تمهيد الدخل كان له أثر إيجابي في قيمة المؤسسات عينة الدراسة وهذا يتفق مع مؤيدي هذه النوعية من الممارسات على أنها تدخل ضمن الإطار المقبول وماهي إلا تخفيف لتباين الدخل الذي يؤدي لتعظيم قيمة المؤسسة.

رابعاً: التوصيات

- ✓ على اعتبار أن سياسة تمهيد الدخل مستقلة في المؤسسات الأردنية المدرجة في السوق المالي فلا بد من التعمق ومحاولة التعرف أكثر عن أسباب ودوافع المديرين في اللجوء لهذه الممارسة؛
- ✓ إن سلوك الفرد عامل مهم عند القيام بعملية القياس والإفصاح لذلك لا بد على الجهات المسؤولة عن وضع معايير العمل المحاسبي عدم الإكتفاء بسن القواعد الفنية بل أن تتخطى ذلك للجوانب الأخلاقية لما لها من تأثير على القوائم المالية؛
- ✓ إن عدم تماثل المعلومات يجعل مسيري المؤسسة على دراية بالوضع الحقيقي لها، لذلك هذه النوعية من الممارسات لا تؤثر فيهم إلا بالشكل الإيجابي وعليه يجب على المساهمين أن لا يندفعوا بتضخم أرباحهم خلال فترة ثم تنعكس الأوضاع؛
- ✓ من الضروري الحفاظ على الخصائص النوعية للقوائم المالية من مصداقية، موثوقية وقابلية للمقارنة بالإبتعاد عن الممارسات المشكوك فيها؛
- ✓ ضرورة تطبيق هذه الدراسة على أسواق عربية أخرى من أجل التأكيد على النتائج أو مخالفتها مع التوسع أكثر في العوامل التي تؤثر في سياسة تمهيد الدخل؛
- ✓ إختيار نموذج آخر للكشف عن ممارسات تمهيد الدخل مع إختلاف بيئة العمل والمدى الزمني ومحاولة معرفة تأثير سياسة تمهيد الدخل بالأنشطة الحقيقية في قيمة المؤسسة؛
- ✓ توحيد الفكر والجهد من قبل مكتبين من التدقيق الخارجي في إطار الإشتراك في عملية إصدار تقرير نهائي واحد ناتج عن تبادل الخبرات والمهارات مع وقوف كل مكتب على عمل الآخر من شأنه أن يزيد من جودة التدقيق الخارجي؛
- ✓ إن الخط الفاصل بين تمهيد الدخل السيئ والجيد رفيع ولا يمكن القضاء على الدافع الإنتهازي لممارسي هذه السياسة لذلك لا بد من وضع خط دفاعي لتجنب استفحال الممارسة؛ من آليات الحوكمة إلى ترسيخ مبادئ وأخلاقيات العمل؛

✓ ضرورة تركيز العمل الأكاديمي على تمهيد الدخل وتبني جهات رسمية له حتى يتم وضع مؤشرات تسمح بالتمييز بين التمهيد الإنتهازي والتمهيد الإعلامي لتتمكن المؤسسة من الإستفادة من هذا الأخير دون الإضرار ببقية الأطراف ذات العلاقة؛

خامسا: آفاق الدراسة

يمكن أن تفتح هذه الدراسة المجال نحو دراسات أخرى:

✓ مدى تأثير الفروقات الفردية الإدارية عند مسيري المؤسسات في اللجوء لممارسة سياسة تمهيد الدخل؛

✓ مدى كفاءة مؤشر إيكال في تصنيف المؤسسات الممارسة من غير المؤسسات الممارسة لتمهيد الدخل؛

✓ سياسة تمهيد الدخل والمسؤولية الاجتماعية؛

✓ العلاقة بين ممارسة سياسة تمهيد الدخل بالأنشطة الحقيقية والأداء المالي للمؤسسات؛

✓ دور التدقيق المشترك في الحد من ممارسة تمهيد الدخل؛

✓ مدى ممارسة سياسة تمهيد الدخل في البنوك التقليدية والإسلامية-دراسة مقارنة-.

تأمل الباحثة الإنتقال في الدراسات القادمة من مرحلة قياس ممارسة تمهيد الدخل ومعرفة الأثر إلى مرحلة الإثبات أو نفي مشروعية سياسة تمهيد الدخل مع محاولة إيجاد الحلول اللازمة في حالة الرفض القطعي لها.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

1. إبراهيم المنذور، م. (2016). أثر التفعيل الاختياري لمدخل المراجعة المشتركة على ممارسات إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة. *مجلة الفكر المحاسبي*, 20(2), 1172-1121.
2. أحمد فرحات، م. (2016). أثر تمهيد الدخل في العوائد السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. *المجلة العربية للإدارة*, 36(2)، 141-121.
3. اسماعيل، ق.، فارس، ب. ي.، & احلام، ق. (2019). دراسة حول العلاقة بين ممارسة التحفظ المحاسبي وممارسات تمهيد الدخل في شركات المساهمة الجزائرية. *مجلة الدراسات الاقتصادية*, 3 (1) 231-248.
4. التميمي، ع. ح. ي.، & الساعدي، ح. ح. ف. (2015). *إدارة الأرباح: عوامل نشوئها وأساليبها وسبل الحد منها (الاولى)*. المنهل.
5. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2009).
<https://www.google.com/search?q=%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B>
6. الجومرد، أ. ع. أ.، & الجلبي، إ. أ. إ. (2020). رأس المال البشري والاستثمار الاجنبي المباشر: قياس التأثير و اتجاه السببية في نماذج ساكنة وحركية لبيانات جدولية. *مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية*, 12(28)، 378-347.
7. الخطيب، ص. (2006). *أداء بورصة عمان*. غرفة تجارة عمان إدارة الدراسات والتدريب وحدة الدراسات والاتفاقيات الدولية <https://ammanchamber.org.jo/UploadedFiles/file16.pdf>.

8. الدهراوي، ك. أ.، & هلال، ع. أ. (2000). *المحاسبة المتوسطة - مدخل نظري تطبيقي*. - دار المعرفة الجامعية.
9. السعيد، أ. ي.، & عموري، إ. أ. (2023). *القياس المحاسبي وفق نموذج التكلفة التاريخية المعدلة في ظل التضخم وأثره على مؤشرات التوازن المالي -دراسة حالة مديرية الصيانة سوناطراك الأغواط - . مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة، 6(1)، 289-304.*
10. الفتوح، ن. أ.، & البدارين، ع. (2015). *نظرية القيمة بين ابن خلدون ومفكري الاقتصاد التقليدي. المنارة، 21، 171-201.*
11. اليمين، ف.، & لطيفة، ب. (2019). *تحليل التباين واختبارات الفروق من المتغيرات الأحادية إلى المتغيرات المتعددة الاتجاهات. دفاتر المخبر، 14(1)، 11-29.*
12. بحيري، ه. (2012). *مقاييس الاداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: النظرية والتطبيق. أداء المؤسسات الجزائرية، 1، 11-26.*
13. بكاري، ب. (2011). *أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر: دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص علوم تسيير - كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3 .*
14. بلعشي، ع. أ.، & بن رجم، م. خ. (2018). *أثر فتح رأس المال على قيمة المؤسسة الإقتصادية المسعرة في البورصة دراسة تحليلية لمجمع صيدال للصناعة الصيدلانية وفندق الأوراسي. مجلة الدراسات الإقتصادية والمالية، 11(1)، 9-21.*

15. بن قارة، ع. ا. (2019). *خطوات تطبيق تقنية Eviews باستخدام برنامج VECM*.
<https://www.google.com/search?q=%D8%AE%D8%B7%D9%88%D8%A>
16. بن كشرود، ر. (2018). *مدى مساهمة إدارة رأس المال في خلق القيمة في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية - دراسة ميدانية* - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية. جامعة باجي مختار.، عنابة.
17. بهلول، ن. ا. (2015). *المعلومة المحاسبية وقيمة المؤسسة-دراسة لأثر الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية وفق معايير المحاسبة الدولية على القيمة السوقية للسهم* - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، قسم العلوم المالية. جامعة باجي مختار.
18. بوخناف، و. (2022). *أثر ممارسات الإبداعية على قيمة المؤسسة-دراسة عينة من شركات المساهمة السعودية-للفترة بين 2014-2017* - أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة باجي مختار، عنابة.
19. بوخناف، و.، & حولي، م. (2021). *أثر ممارسات تمهيد الدخل على القيمة السوقية-دراسة عينة من شركات المساهمة السعودية للقطاع الصناعي للفترة 2014-2017*. *المجلة الجزائرية للأمن الإنساني*, 6(2), 510-532.
20. بوسنة، ح. (2018). *العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسات إدارة الأرباح: دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الفرنسية المدرجة بالبورصة* - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة.

21. بونعجة, س. (2020). ماهية القيمة العادلة كأسلوب للقياس مابين المرجعية المحاسبية الدولية والنظام المحاسبي المالي في الجزائر. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية, 1(4), 122-142.
22. جابر, ن. ش. (2016). دوافع ووسائل تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح المحاسبية وسبل الحد منها دراسة تطبيقية لعينة من الشركات العراقية. - مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية, 6(1), 7-30.
23. حامد سالم الحكيم, م., & عوض خير السيد آدم, ع. ا. (2016). الإفصاح عن القيم الجارية في بيئة التضخم ودوره في الحد من الأزمة المالية "دراسة ميدانية على المصارف العاملة بالسودان". مجلة العلوم الاقتصادية, 17(1), 116-136.
24. حبيب, ع. ح. (2003). تمهيد الدخل: دراسة ميدانية في عينة مختارة من الشركات الصناعية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق.
25. حتوت, م., & بورديمة, س. (2022). أثر سياسة تمهيد الدخل على القيمة الاقتصادية المضافة لمجموعة من المؤسسات الجزائرية-دراسة قياسية باستخدام نماذج بانل الديناميكي للفترة (2012-2019)-. مجلة العلوم الإدارية والمالية, 6(1), 341-352.
26. حسين, ع. ع. ا. (2020). تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسؤولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. الفكر المحاسبي, 24(1), 208-275.
27. حوشين, ي., & ابراهيم, ع. (2021, يونيو 27). دراسة الاستقرارية والتكامل المشترك لبيانات البانل، مع دراسة حالة تطبيقية. الندوة الوطنية الأولى بعنوان النمذجة الكمية وأدواتها بين المفهوم والتطبيق.

28. خرشي، أ. (2020). خلق القيمة المشتركة كمفهوم جديد في أخلاقيات الأعمال للشركات منظور تحليلي. مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، 4(1)، 156-172.
29. خلف، م. د. م.، الفخفاخ، أ. د. ح.، & يعقوب، أ. د. أ. (2023). الإفصاح عن مؤشرات الاستدامة وانعكاسها على القيمة السوقية في السوق المالي التونسي -دراسة ميدانية على عينة من المصارف التجارية التونسية-، مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، 15 (47)
30. خليل حيدر السعدي، أ. (2009). مشكلات القياس المحاسبي الناجمة عن التضخم واثرا على استبدال الأصول - مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 21، 105-132.
31. رابحي، ر. ك. (2022). تطور نظرية القيمة في الفكر الاقتصادي و المالي. مجلة التحليل و الاستشراف الاقتصادي، 2(2)، 153-172.
32. رابحي، ر. ك.، & بومزايد، أ. (2018). مقاربات و طرق تقييم المؤسسات الاقتصادية. مجلة الباحث الاقتصادي، 6(2)، 367-395.
33. راهي عبد، أ. (2014). أثر تمهيد الدخل على العوائد غير العادية للأسهم: دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية. مجلة القادسية للعلوم الإدارية و الاقتصادية، 16(3)، 255-272.
34. رتيعة، م. (2014). استخدام نماذج بيانات البانل في تقدير دالة النمو الاقتصادي في الدول العربية. المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، 1(2)، 152-171.

35. رزقي، م. (2008). *أثر القرارات المالية على القيمة الاقتصادية المضافة-دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتوضيب وفنون الطباعة*، ببرج بوعرييج -رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية- فرع اقتصاد وتسيير المؤسسة-. جامعة محمد خيضر، بسكرة.
36. رضوان حلوة، ح. (2004). *أسس المحاسبة المالية- قياس بنود قائمة المركز المالي* (الطبعة الأولى). دار حامد للنشر والتوزيع.
37. رمزي، أ. (2022). *مُضَاعَفُ لَاجْرَانِجٍ وَتَطْبِيقَاتِهِ الْاِقْتِصَادِيَّةِ فِي قِيَاسِ فَعَالِيَّةِ السِّيَاسَةِ اَلنَّقْدِيَّةِ*. مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 23(3)، 7-24995744/jpsa.2022.24995744-7. <https://doi.org/10.21608/jpsa.2022.24995744-7>.
38. سباع، ب. (2024). *تحليل وقياس العلاقة بين الرافعة المالية والقيمة الاقتصادية المضافة في ظل تباين حجم المؤسسة- دراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة 2010-2021* ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د ، قسم علوم تسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة-
39. سهايلية، ن. (2018). *أثر القرارات المالية ومحدداتها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال 1999-2014* طروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل. م. د. في علوم التسيير تخصص: مالية وبنوك. جامعة أم البواقي.
40. سويسبي، ه. (2008). *تقييم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر* ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر .

<http://localhost:8080/xmlui/handle/123456789/1131>

41. شاكر حسين, ن. (2014). المحاسبة الابداعية وتجميل صور الدخل. *التخطيط الاقتصادي والإداري رؤى مستقبلية في الاستثمار وإعادة اعمار العراق*. المؤتمر العلمي الحادي عشر، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، العراق.
42. شوقي, ب. (2010). دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية. *مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير*, 10(10), 135-150.
43. طالب, ع. ا., & بلمداني, م. (2020). مساهمة حوكمة الشركات في تحسين جودة القوائم المالية. *مجلة الدراسات المحاسبية والمالية المتقدمة*, 4(2), 93-110.
44. طيبة, م. ر., & بوعزة, ع. ا. (2021). مكانة بدائل القياس المحاسبي وفق القيم الجارية في التشريع الجزائري-دراسة تحليلية-. *مجلة التكامل الاقتصادي*, 9(3), 581-600.
45. عبد الحسين هاني, ع. (2020). المحاسبة الإبداعية و العوامل المؤثرة في ممارستها في الشركات العراقية. *مجلة دراسات محاسبية ومالية*, 15(53), 182-197.
46. عبد الرؤوف صالح أحمد, ل., & جابر السيد أحمد, إ. (2019). *إدارة الأرباح*. دار العلم والإيمان، دار الجديد.
47. عبد العال حماد, ط. (2008). *التقييم و إعادة هيكلة الشركات—تحديد قيمة المنشأة—*. الدار الجامعية.
48. عبد المحسن الجبوري, ف. (2003). *المحاسبة المتوسطة*. دار الأيام للنشر والتوزيع.
49. عبدالوهاب, أ. (2017). *محددات تقلبات رؤوس الأموال الدولية للاقتصادات الصاعدة خلال الفترة 1990-2014 دراسة قياسية*. *المجلة المصرية للتنمية والتخطيط*, 25(2), 46-74.

50. عز الدين، ح. (2018). أثر التعليم العالي على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (1971-2016)

-دراسة قياسية- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية - تخصص اقتصاد كمي -

جامعة الجزائر 3.

51. عكريش، ك.، & جميل، ع. ا. (2015). نمذجة قياسية لمحددات الادخار المحلي في الجزائر خلال الفترة

1980-2012. مجلة العلوم الاقتصادية، 10(2)، 01-21.

52. على حسين، أ. ح. (2003). المحاسبة المتوسطة في الأصول الثابتة والاستثمارات والالتزامات ومشاكل قياس

الدخل (الدارالجامعية).

53. عمر، م. ع. ا. (2002، 27). الأسس العلمية للتقويم والتثمين في الفكر والتطبيق الاقتصادي والمحاسبي -

مكتبة عين الجامعة. تنشيط السوق العقاري المصري، جامعة الأزهر والجمعية المصرية لتثمين الممتلكات

العقارية <https://ebook.univeyes.com/6040>.

54. عيسى، ع. م. ك.، & حشاد، ط. م. ع. (2021). قياس أثر القدرة الإدارية على المحتوى الإعلامي

لممارسات تمهيد الدخل في بيئة الأعمال المصرية: دراسة عملية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية

والتجارية، 2(2)، 317-146905371. <https://doi.org/10.21608/cfdj.2021.146905371-317>.

55. غزالي، ز.، & غزالي، ر. (2019). ممارسات إدارة الأرباح ومدى انتهاجها في شركات المساهمة: دراسة

قياسية لمجموعة من الشركات الجزائرية. مجلة العلوم الإدارية والمالية، 3(1)، 187-200.

56. فايز الخوري، ع.، & زياد شخاترة، م. (2014). مدى استخدام ممارسات تمهيد الدخل في قطاع الخدمات

الأردني. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 10(4)، 569-597.

57. فايز حداد، س. (2010). *الإدارة المالية* (الطبعة الثالثة). دار حامد للنشر والتوزيع.
58. فداغ، ا. (2000). *المحاسبة المتوسطة - النظرية والتطبيق* - (الطبعة الثانية). مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
59. فيداوي، أ. (2014). ، دور ركائز حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية دراسة عينة من الشركات المساهمة الفرنسية المسجلة بمؤشر *SBF-250*، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم، جامعة باجي مختار. عنابة.
60. قدوج، ب. ا. (2021). *تكاليف التمويل وأثرها على قيمة المؤسسة - دراسة حالة*، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د.، قسم العلوم التجارية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة محمد البشير الإبراهيمي - برج بوعريج -
61. قريني، و. (2024). *أثر تكلفة التمويل في قيمة المؤسسة في ظل اختلاف فرص النمو - دراسة قياسية لعينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي* أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه ل.م.د، قسم علوم تسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة.
62. قليل، ز. (2016). *تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الإقتصادي دراسة قياسية على مجموعة من الدول النامية باستخدام بيانات بانل في الفترة 1980-2013*، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ل.م.د، تخصص مالية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان.
63. قوادري، ع. (2018). *دراسة مقارنة بين بدلي القياس المحاسبي التكلفة التاريخية والقيمة العادلة دراسة استقصائية*. مجلة الاقتصاد الصناعي، 14 (2)، 94-106.

- 64.لعقون, أ., & يوسف, ا. (2021). خلق القيمة في المؤسسة باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة دراسة حالة مؤسسة الأوراسي 2002-2019. دراسات اقتصادية, 15 (2), 234-251.
- 65.لمياء, ع., & سمية, ب. ع. (2018). الخيارات الحقيقية: خلق القيمة والمرونة. مجلة إضافات إقتصادية, 2 (2), 189-221.
- 66.لهبيل, ب., & حروشي, ج. (2020). القياس المحاسبي وفق التكلفة التاريخية المعدلة لاستبعاد اثر التضخم من القوائم المالية. مجلة التكامل الاقتصادي, 8 (2), 62-77.
- 67.لهبيل, ب., & حروشي, ج. (2021). فاعلية القياس المحاسبي وفق التكلفة التاريخية في المحافظة على رأس المال في ظل تغيرات مستويات الأسعار. مجلة معهد العلوم الاقتصادية, 24 (1).
- 68.مباركي, س. (2015). تأثير الأسواق المالية على النمو الإقتصادي في منطقة الشرق الأوسط و شمال إفريقيا أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم تخصص إقتصاد التنمية, جامعة الحاج لخضر، باتنة .
- 69.محفوظ محمد نويجي, ح. (2019). أثر درجة تعقد التقديرات المحاسبية علي تخطيط إجراءات المراجعة وتقرير مراقب الحسابات - دراسة تجريبية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية, 3 (3), 375-442 .
- 70.محمد سعيد, ل., & معروف حسن, م. (2019). مقدار معروف حسن، أثر سياسة تمهيد الدخل على جودة الأرباح المحاسبية-دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية العاملة في محافظة أربيل. مجلة قه/ألى زانست العلمية, 4 (4), 356-414.
- 71.محمد نور, أ. (2003). المحاسبة المتوسطة - مشاكل قياس الدخل والمحاسبة والافصاح عن الأصول. الدار الجامعية.

72. محمود الزبيدي، ح. (2004). *الإدارة المالية المتقدمة*. مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
73. محمود كامل عيسى، ع. (2021). قياس أثر اتساق الفروق الضريبية على جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للمنشأة: دراسة عملية. *الفكر المحاسبى* . 408-441، 25(2).
74. مواعي، ب.، & براينيس، ع. ا. (2016). جدلية القيمة بين الفكر الاقتصادي والفكر المالي. *مجلة البشائر الاقتصادية*، 3(2)، 98-85.
75. موسى، ا. (2021). دور المراجعة المشتركة فى الحد من اساليب تمهيد الدخل - دراسة ميدانية على عينة من مكاتب المراجعة الخارجية بولاية الخرطوم. *مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية*، 6(2)، 174-186.
76. مويسي، م. (2018). *دراسة تأثير تكامل التدقيق الداخلي والخارجي على قيمة المؤسسة الاقتصادية في ولاية غرداية (دراسة ميدانية) للفترة ما بين 2014-2017*، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم التجارية ، تخصص دراسات محاسبية وجبائية متقدمة. جامعة غرداية، الجزائر.
77. نريبي، ح. ع.، & حسني شهيد، ر. (2020). أثر تمهيد الدخل في المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية - دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية. *جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، 5(13).
78. هيئة الأوراق المالية / التقارير السنوية. (2016). https://www.jsc.gov.jo/NewsGroup/ar/key_annual_report
79. هيئة الأوراق المالية / التقارير السنوية. (2022). https://www.jsc.gov.jo/NewsGroup/ar/key_annual_report
80. هيئة الأوراق المالية / التقارير السنوية. (2023).

https://www.jsc.gov.jo/NewsGroup/ar/key_annual_report

81. وصفي عبد الفتاح، أ. ا. (2000). *المحاسبة المالية المتوسطة-القياس والتقييم والافصاح المحاسبي*. دار

الجامعة الجديدة للنشر.

82. يحيى، ب. ع. ا.، & ناصر، ب. م. س. (2014). أثر المراجعة المشتركة على جودة الأرباح المحاسبية

للشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية السعودي. *دورية الادارة العامة*, 54(2), 304-281.

المراجع باللغة الأجنبية

83. Abogun, S., Adigbole, E. A., & Olorede, T. E. (2021). **Income smoothing and**

firm value in a regulated market: The moderating effect of market risk. *Asian Journal*

of Accounting Research, 6(3), 296-308. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2020-0072>

84. Adama, Z., & B Leon, H. (2019). *Théorie générale de la firme: La décision*

d'investissement.

85. Adibah Wan Ismail, W., Anuar Kamarudin, K., & Kamil Ibrahim, M. (2005). **Income**

Smoothing and Market Perception of Accounting Numbers: An Empirical

Investigation of Extraordinary Items. *Journal of Financial Reporting and Accounting*,

3(1), 49-70. <https://doi.org/10.1108/19852510580000337>

86. Afiezan, A., Wijaya, G., & Claudia, C. (2020). **The effect of free cash flow,**

company size, profitability and liquidity on debt policy for manufacturing

- companies listed on IDX in 2016–2019 periods.** *Budapest International Research and Critics Institute–Journal (BIRCI–Journal)* Vol, 3(4), 4005–4018.
87. Afrizal, J., Rindu Rika, G., & Syaipudin, U. (2021). **The Effect of Earning Management on Firm Value and Good Corporate Governance as a Moderating Variable.** *International Journal for Innovation Education and Research*, 9(2), 262–268.
88. Albouy, M. (2006). **Théorie, applications et limites de la mesure de la création de valeur.** *Revue française de gestion*, 160(1), 139–157.
89. Alfatih Alamin Abdalrahim, E., & Suleiman Musa Elzain, H. (2015). **The Impact of the Application of Fair Value Accounting on the Quality of Accounting Information. An Empirical Study on a Group of Companies Listed on the Khartoum Stock Exchange.** *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 5(1), 148–160.
90. Alvioni, O., & Prabawa, S. A. (2024). **Economic Value Added (EVA) And Market Value Added (MVA) As Financial Performance Measurement Tools (Study Of Telecommunication Companies On The IDX 2018–2022).** *Jurnal Mantik*, 7(4), Article 4. <https://doi.org/10.35335/mantik.v7i4.4544>

91. Atik, A. (2009). **Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes.** *Critical Perspectives on Accounting*, 20(5), 591–613.
<https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.01.003>
92. Badi H, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3rd ed). John Wiley & Sons.
<https://www.google.com/search?q=Badi+H.+Baltagi%2C+%C2%AB+Econometric+A>
93. Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2020). **Managerial Ability and Income Smoothing.** *The Accounting Review*, 95(4), 1–22.
94. Balaciu, D., Bogdan, V., & Vladu, A. B. (2009). **A brief review of creative accounting literature and its consequences in practice.** *Annales Universitatis Apulensis: Series Oeconomica*, 11(1), 170.
95. Barnea, A., Ronen, J., & Sadan, S. (1976). **Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items.** *The Accounting Review*, 51(1), 110–122.
96. Beattie, V., Brown, S., Ewers, D., John, B., Manson, S., Thomas, D., & Turner, M. (1994). **Extraordinary Items and Income Smoothing: A Positive Accounting Approach.** *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(6), 791–811.

97. Beidleman, C. R. (1973). **Income Smoothing: The Role of Management.** *The Accounting Review*, 48(4), 653–667.

98. Benhamouda, Y., & Zerouat, F. Z. (2015). **La création de valeur à travers la valorisation des Ressources Humaines Approche par le knowledge Management.** *Revue Les cahiers du POIDEX*, 3, 34–48.

99. Bisogno, M., & De Luca, R. (2016). **Voluntary joint audit and earnings quality: Evidence from Italian SMEs.** *International Journal of Business Research and Development*, 5(1). <https://doi.org/10.24102/ijbrd.v5i1.594>

100. Black, F., & Scholes, M. (1973). **The Pricing of Options and Corporate Liabilities.** *Journal of Political Economy*, 81(3), 637–654.

101. Bockstette, V., & Stamp, M. (2011). **Creating SharedValue. A How to Guide for the New Corporate (R) evolution.** FSG. [https://sharedvalue.org/sites/default/files/resourcefiles/Share d_Value_Guide. pdf.](https://sharedvalue.org/sites/default/files/resourcefiles/Share_d_Value_Guide.pdf)

102. Bornhorst, F., & Baum, C. F. (2007). **IPSHIN: Stata module to perform Im–Pesaran–Shin panel unit root test.** *Statistical Software Components*.

<https://ideas.repec.org//c/boc/bocode/s419704.html>

103. Bouayad Agha, S., Le Gallo, J., & Vedrine, L. (2018). **Econométrie spatiale sur données de panel**. *Manuel d'Analyse Spatiale, INSEE Méthodes n°131* np).

INSEE. <https://hal.science/hal-01941268>
104. Caby, J., & HIRIGOYEN, G. (1998). **Histoire de la valeur en finance d'entreprise** (presses académiques de l'ouest).
105. Cahan, S. F., Liu, G., & Sun, J. (2008). **Investor Protection, Income Smoothing, and Earnings Informativeness**. *Journal of International Accounting Research*, 7(1), 1–24. <https://doi.org/10.2308/jiar.2008.7.1.1>
106. Carlson, S. J., & Bathala, C. T. (1997). **Ownership Differences and Firms' Income Smoothing Behavior**. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179–196. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00101>
107. Carter Hill, R., William E, G., & Guay C, L. (2011). **Principles of Econometrics** (Fourth Edition). John Wiley & Sons.
108. Charreaux, G. (2006). **Théorie financière et stratégie financière**. *Revue française de gestion*, 160(1), 109–137. <https://doi.org/10.3166/rfg.160.109-138>

109. Chen, S., & Wang, Y. (2004). **Evidence from China on the value relevance of operating income vs. Below-the-line items.** *The International Journal of Accounting*, 39(4), 339–364. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2004.06.012>
110. Cherif, M., & Dubreuille, S. (2009). **Création de valeur et capital-investissement.** Pearson Education France.
111. Choi, F. D. S., & Meek, G. K. (2011). **International accounting** (7th ed). Prentice Hall/Pearson.
112. Chong, G. (2006). **Is income smoothing ethical?** *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 18(1), 41–44. <https://doi.org/10.1002/jcaf.20261>
113. Comprix, J., Graham, R. C., & Moore, J. A. (2011). **Empirical Evidence on the Impact of Book-Tax Differences on Divergence of Opinion among Investors.** *Journal of the American Taxation Association*, 33(1), 51–78.
114. Copeland, R. M. (1968). **Income Smoothing.** *Journal of Accounting Research*, 6, 101–116. <https://doi.org/10.2307/2490073>
115. Copeland, T. E., & Weston, J. F. (1988). **Financial theory and corporate policy** (3rd ed). Addison-Wesley.

116. Corhay, A., & Mbangala, M. (2007). *Fondements de gestion financière: Manuel et applications*. Editions de l'ULG.
117. Cristina Mihaela, O. (2019). **Economic Value Added (EVA) as an Indicator for Financial Decisions**. *Economics & Applied Informatics*, 25(3), 149–156.
118. Croissant, Y., & Millo, G. (2019). *Panel Data Econometrics with R* (First edition.). John Wiley & Sons Ltd.
119. De Luca, P. (2018). *Analytical Corporate Valuation: Fundamental Analysis, Asset Pricing, and Company Valuation*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-93551-5>
120. Delesalle, F. (2001). *Realites de la comptabilite creative " a la francaise "*.
CD <https://shs.hal.science/halshs-00584621>
121. Dirman, A. (2020). **Financial distress: The impacts of profitability, liquidity, leverage, firm size, and free cash flow**. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 17–25.
122. Dossogne, S. (2003). *Valorisation et cession d'entreprise: De l'intention à la finalisation, de la valeur au prix*. Edipro.

123. Eckel, N. (1981). **The Income Smoothing Hypothesis Revisited**. *Abacus*, 17(1), 28–40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x>

124. EL ATTAR, A. (2014). **L'Évaluation de la Valeur de l'Entreprise par l'Approche Basée Sur le Triptyque Coût–Qualité–Temps**. *Dossiers de Recherches en Economie et Gestion, : Numéro spécial*, 82–106.

125. Erasmus, P. D. (2008). **Evaluating Value Based Financial Performance Measures** [Thèse de doctora]. University of Stellenbosch.

126. Fernandez, P. (2002). **Valuation Methods and Shareholder Value Creation**. Academic Press.

127. Fetter, F. A. (1920). **Economic Principles**. Ludwig von Mises Institute.

128. Firmansyah, A., & Herawaty, V. (2019). **Do Artificial and Real Income Smoothing Increase Earnings Informativeness Equivalently in Indonesia?** 18(5), 95–101.

129. Franco, M., & ; Merton H, M. (1958). **The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment on JSTOR**. *The American Economic Review*, 48(3), . 261–297.

130. Frykman, D., & Tolleryd, J. (2012). *The financial times guide to corporate valuation*. Pearson UK.
131. Gharaibeh, A., & Abdul Qader, A. A. A. (2017). **Factors influencing firm value as measured by the Tobin's Q: Empirical evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL)**. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15, 333–358.
132. Gray, A. (1948). *The Development of Economic Doctrine: An Introductory Survey*. Ludwig von Mises Institute.
133. Greenawalt, M. B., & Sinkey, J. F. (1988). **Bank loan-loss provisions and the income-smoothing hypothesis: An empirical analysis, 1976–1984**. *Journal of Financial Services Research*, 1(4), 301–318.
134. Greene, W. H. (2002). *ECONOMETRIC ANALYSIS* (FIFTH EDITION). Pearson Education.
135. Hall, J. A. (2011). *Accounting information systems* (7th ed). South-Western Cengage Learning.
136. Helfert, E. A. (2001). *Financial analysis: Tools and techniques a guide for managers*. McGraw-Hill.

137. Holinata, W. & Yanti. (2020). ***Factors Affecting Income Smoothing.***

<https://doi.org/10.2991/assehr.k.201209.046>

138. Hověžáková, I. (2010). ***The project of the Economic Value Added implementation into the management of the company XY s.r.o. In order to raise its economic performance—.***

139. Høvring, C. M. (2017). **Corporate social responsibility as shared value creation: Toward a communicative approach.** *Corporate Communications*, 22(2), 239–256. <https://doi.org/10.1108/CCIJ-11-2016-0078>

140. Huang, P., Zhang, Y., Deis, D. R., & Moffitt, J. S. (2009a). **Do artificial income smoothing and real income smoothing contribute to firm value equivalently?** *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 224–233.

141. Ibrahim, M. & Obeidat. (2021). **Relationship Between Firm Size and Profitability with Income Smoothing: Evidence from Food and Beverages (F&B) Firms in Jordan.** *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(7), 789–796. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no6.0789>

142. Iguergaziz, W. (2011). ***Problématique d'évaluation des entreprises algériennes dans le cadre de la privatisation*** [Mémoire en vue de l'obtention du

diplôme de magister en Sciences Economiques Option: Monnaie–Finance–Banque].

UNIVERSITE Mouloud MAMMERI.

143. Inc, M. & C., Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). **Valuation:**

Measuring and Managing the Value of Companies, University Edition (fifth

edition). John Wiley and Sons.

144. Jaros, J., & Bartosova, V. (2015). **To the Capital Structure Choice: Miller**

and Modigliani Model. *Procedia Economics and Finance*, 26, 351–358.

145. Jensen, M. C. J., William H., & Mecklin, W. H. (1976). Theory of the Firm:

Managerial Behavior, **Agency Costs and Ownership Structure**. *Journal of*

Financial Economic, 3(4), 305–360.

146. Jin, K., Shan, Y., & Taylor, S. (2015). **Matching between revenues and**

expenses and the adoption of International Financial Reporting Standards.

Pacific–Basin Finance Journal, 35, 90–107.

147. Jones, M. J. (2011). **Creative Accounting, Fraud and International**

Accounting Scandals. Wiley.

148. Kamarudin, K. A., Wan Ismail, W. A., & Yasin, S. (2018). **Deceptive versus**

Informative Income Smoothing: Evidence from Audit Committee Attributes.

International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP), 8(8), 324–

329. <https://doi.org/10.29322/IJSRP.8.8.2018.p8038>

149. Karl, M. (1867). ***Capital A Critique of Political Economy***. Foreign Languages Publishing House.
150. karl, M. (1895). ***Capital, Volume III.*** : Foreign Languages Publishing House.
151. Kerzabi, D. (2015). ***Les déterminants de la valeur actionnariale: Cas des entreprises maghebines cotées en bourse*** [Thèse en vue de l'obtention du Doctorat FACULTÉ DES SCIENCES ÉCONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES SCIENCES DE GESTION]. UNIVERSITE ABOU BAKR BELKAID.
152. Kimouche, B. (2011). ***The Evolution of Theories of Economic Value*** (SSRN Scholarly Paper 2879597). <https://doi.org/10.2139/ssrn.2879597>
153. King, J. E., & McLure, M. (2014). **History of the Concept of Value.** *Economics Discussion / Working Papers*, 14(6), 14–06.
154. Kliestik, T., Nica, E., Suler, P., & Valaskova, K. (2020). ***Innovations in the Company's Earning Management: The Case for the Czech Republic and Slovakia.*** <https://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/80037>
155. Koch, B. S. (1981). **Income Smoothing: An Experiment.** *The Accounting Review*, 56(3), 574–586.

156. Legros, georges. (2011). *L'évaluation des entreprises georges* (2 e édition). Dunod.

157. Li, S., & Richie, N. (2016). **Income smoothing and the cost of debt.** *China Journal of Accounting Research*, 9(3), 175–190.

<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.03.001>

158. Lin, B., & Yang, R. (2012). **Restructure the Accounting Rules for Restructuring Charges? IFRS vs. US GAAP.** *The CPA Journal*, 82, 38–41.

159. Luckyardi, S., Agustini, K., Nugraha, N., & Sari, M. (2021). **The impact of dividend policy and capital structure on firm value in agricultural sector.**

Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA), 11(1), 1–20.

160. Maéso, R., Philipps, A., & Raulet, C. (2005). *Comptabilité financière* (10e édition). Dunod.

161. Mahmud, N. (2012). **Income smoothing and Industrial Sector.** *Elixir Fin. Mgmt.*, 50, 10248–10252.

162. Maniatis, A. (2021). **Detecting the probability of financial fraud due to earnings manipulation in companies listed in Athens Stock Exchange Market.**

Journal of Financial Crime, 29(2), 603–619. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2021-0083>

163. McCarthy, M., O'Reilly, D., & Schneider, D. (2022). **Extraordinary Item Classification Eliminated from the Income Statement: Some Supportive Evidence.** *The Coastal Business Journal*, 16(1).
<https://digitalcommons.coastal.edu/cbj/vol16/iss1/2>
164. Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J., & Wootton, C. W. (1995). **A market based analysis of income smoothing.** *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1179–1193. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1995.tb00900.x>
165. Michelson, S., Wootton, C. W., & Jordan-Wagner, J. (2003). **An Analysis of Income Smoothing.** *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, 2(1), Article 1. <https://doi.org/10.19030/iber.v2i1.3758>
166. Miller, J. E. (2009). **The Development Of The Miller Ratio (MR): A Tool To Detect For The Possibility Of Earnings Management (EM).** *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 7(1), Article 1.
167. Mohanty, R. P, C., L. ., (2009). **Understanding value creation: The shareholder value perspective.** *LBS Journal of Management & Research*, 7(1), 12–26.

168. Moses, O. D. (1987). **Income Smoothing and Incentives: Empirical Tests Using Accounting Changes.** *The Accounting Review*, 62(2), 358–377.
169. Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). **Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.** *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
170. Ng, J., Ranasinghe, T., Shi, G., & Yang, H. (2019). **Unemployment insurance benefits and income smoothing.** *Journal of Accounting and Public Policy*, 38(1), 15–30. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2019.01.002>
171. Noori, H., & Al-Hashimy, H. (2022). **A review of Accounting Manipulation and Detection: Technique and Prevention Methods.** 82–89.
<https://doi.org/10.35629/8028-11108289>
172. Nurdiansyah, D., Pardistya, I., Mahpudin, E., & Nophiansah, D. (2021). **The empirical evidence of the effect of company size, leverage and profitability on income smoothing.** *Accounting*, 7(7), 1805–1812.
173. Palupi, A. (2020). **The Effect of Corporate Governance and Income Tax on Income Smoothing.** *EQUITY*, 23(1), 19–30.

174. Pedroni, peter. (1999). **Critical Values For Cointegration Tests In Heterogeneous Panels With Multiple Regressors**,. *OXFORD BULLETIN OF ECONOMICS AND STATISTICS*, 61(SPECIAL ISSUE), 653–670.
175. PHILLIPS, P. C. B., & PERRON, P. (1988). **Testing for a unit root in time series regression**. *Biometrika*, 75(2), 335–346.
176. Prabhakaran, S. (2019,). **Augmented Dickey–Fuller (ADF) Test—Must Read Guide—ML+**. *Machine Learning Plus*.
<https://www.machinelearningplus.com/time-series/augmented-dickey-fuller-test>
177. Prencipe, A., Bar–Yosef, S., Mazzola, P., & Pozza, L. (2011). **Income Smoothing in Family–Controlled Companies: Evidence from Italy**. *Corporate Governance: An International Review*, 19(6), 529–546.
178. Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). **The Relationship Between Board Interlocking and Income Smoothing Practices**. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55–66. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501320>
179. Ricardo, D. (1821). **On the Principles of Political Economy and Taxation** (third edition). Batoche books.

180. Sabina, J. A., & Irina, A. I. (2010). **A survey on business evaluation methods used in mergers.** *Annals of Faculty of Economics*, 1(2), 878–884.
181. Saboly, M. (2001). **Information comptable et défaillance des entreprises: Le cas français.** *Comptabilité Contrôle Audit*, 7(2), 67–86.
182. Saleh, N. M., & Ahmed, K. (2005). **Earnings management of distressed firms during debt renegotiation.** *Accounting and Business Research*, 35(1), 69–86.
183. Salehi, M., & Gholami, F. (2015). **The relationship between income smoothing and investment efficiency with companies' value.** *Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo*, 4(11),.
184. Schilit, H. M., & Perler, J. (2018). **Financial Shenanigans: How to Detect Accounting Gimmicks & Fraud in Financial Reports**, Third Edition de Howard M. Schilit, Jeremy Perler – Livre électronique / Scribd (third edition). McGraw. –Third–Edition <https://www.scribd.com/book/530532700/Financial-Shenanigans-How-to-Detect-Accounting-Gimmicks-Fraud-in-Financial-Reports->
185. Schroeder, R. G., Clark, M. W., & Cathey, J. M. (2022). **Financial Accounting Theory and Analysis: Text and Cases.** John Wiley & Sons.

186. Seetaram, N., & Petit, S. (2012). **Panel data analysis. *Handbook of research methods in tourism***. Edward Elgar Publishing.

187. Setti, H., Metnaoui, M., & Hacine, Y. (2022). **Analyse de la non stationnarité d'une série chronologique par les tests de racine unitaire: Application au produit intérieur brut de l'Algérie durant la période 1962–2019.**

343–326 ,(2)8.

188. Shamkuts, V. (2010). *BS–Thesis. Fair value accounting*. Kipdf.Com.

https://kipdf.com/bs-thesis-fair-value-accounting_5afafbef8ead0e0a868b45a9.html

189. Sheridan, T. (2000). **Purchased Goodwill and its Accounting Treatment.**

The ITB Journal, 1(1), 14–17. <https://doi.org/10.21427/D7HS62>

190. Sholihah, H. P. (2013). **The effect of earnings management on the value relevance of earnings and book value.** *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(2), 1–15.

191. Singleton, T. W., & Singleton, A. J. (2010). **Fraud Auditing and Forensic Accounting.** John Wiley & Sons.

192. Sirbu, A. (2012). **Economic Value Added (EVA) Approach in Russia.**

Concepts. Approaches. Instruments. *Revista de Management Comparat Internațional*, 13(2), 305–312.

193. Soliman, W. S. (2019). **The Influence of Political Costs on Income Smoothing: Evidence From Listed Egyptian Firms.** *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9(2), 29.

194. Steiger, F. (2010). **The validity of company valuation using Discounted Cash Flow methods.** *arXiv preprint arXiv:1003.4881*.

<https://arxiv.org/abs/1003.4881>

195. Tadjeddine, Y. (2002). **LiÈvaluation des firmes comme convention.**

Document de travail Forum 2004-04, 1–17.

196. Temile, S., Enaruna, D., Prasetyo, D., & Tampubolon, B. (2021).

Manipulation of accounting figures and financial performance of listed nigerian firms. *Journal of Management and Science*, 11, 3466–7037.

197. TLAMSI, I. (2018). **Interaction Entre l’Evaluation de l’Entreprise et la Gouvernance Cas de la Société Saïdal** [Thèse pour l’obtention du diplôme de doctorat LMD]. Université Abdelhamid BEN BADIS MOSTAGANEM.

198. Toivanen, J. (2009). **A componentwise splitting method for pricing American options under the Bates model.** *Applied and Numerical Partial Differential Equations: Scientific Computing in Simulation, Optimization and Control in a Multidisciplinary Context* (227–213). Springer.
199. Trueman, B., & Titman, S. (1988). **An Explanation for Accounting Income Smoothing.** *Journal of Accounting Research*, 26, 127–139.
200. Tucker, J. W., & Zarowin, P. A. (2006). **Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?** *The Accounting Review*, 81(1), 251–270.
201. Uche, E. (2021). **External audit characteristics and earnings management: Income smoothing approach.** 12(2), 59–71.
202. Utami, D., Evana, E., & Yuliansyah, Y. (2020). **The Influence of Audit Opinion and Managerial Ownership on Income Smoothing in Banking Companies.** *International Research Journal of Business Studies*, 13(1), 15–26.
203. Van Caillie, D., & Leboutte, D. (1990). **De la valeur d'une entreprise à la détermination de son prix de cession: Le problème du " Goodwill".** *La Vie au Bureau*, 1990(Novembre).

https://orbi.uliege.be/bitstream/2268/57533/1/VanCaillie_1990_VAB-12.pdf

204. Verleun, M., Georgakopoulos, G., Sotiropoulos, I., & Vasileiou, K. Z. (2011).
The Sarbanes–Oxley Act and Accounting Quality: A Comprehensive Examination. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 49–64.
205. Vlaović–Begović, S., Momčilović, M., & Jovin, S. (2013). **Advantages and limitations of the discounted cash flow to firm valuation.** *Škola biznisa*, 1, 38–47.
206. Wells, J. T. (2018). *International Fraud Handbook*. John Wiley & Sons.
207. Williamson, O. E. (1988). **Corporate Finance and Corporate Governance.** *The Journal of Finance*, 43(3), 567–591.
208. Wirtz, P. (2011). **Beyond Agency Theory: Value Creation and the Role of Cognition in the Relationship Between Entrepreneurs and Venture Capitalists.** R. Yazdipour, *Advances in Entrepreneurial Finance* (ص 43–31). Springer New York.
https://doi.org/10.1007/978-1-4419-7527-0_3
209. Wong, J., & Wong, N. (2010). **Voluntary disclosure of operating income.** *Accounting & Finance*, 50(1), 221–239. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00319.x>
210. Xu, D., Lee, S. H., & Eom, T. (2007). *Introduction to Panel Data Analysis* (Second Edition). <https://doi.org/10.1201/9781420013276.ch32>

211. Yang, C.-Y., Murinde, V., & Ding, X.. **Ownership Structure, Corporate Governance and Income Smoothing in China.** *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 10(2).
212. Zerni, M., Haapamäki, E., Järvinen, T., & Niemi, L. (2012). **Do Joint Audits Improve Audit Quality? Evidence from Voluntary Joint Audits.** *European Accounting Review*, 21(4), 731–765.
- <https://doi.org/10.1080/09638180.2012.678599>

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق رقم (1): المؤسسات عينة الدراسة

الرقم	المؤسسة	القطاع	رمز المؤسسة	مجال النشاط
1	اسمنت الشمالية	القطاع الصناعي	141224	الصناعة الإستخراجية
2	البوتاس العربية	القطاع الصناعي	141043	الصناعة الإستخراجية
3	الوطنية لصناعة الألمنيوم	القطاع الصناعي	141011	الصناعة الإستخراجية
4	مناجم الفوسفات الأردنية	القطاع الصناعي	141018	الصناعة الإستخراجية
5	العربية لصناعة الألمنيوم	القطاع الصناعي	141006	الصناعة الإستخراجية
6	الوطنية لصناعة الصلب	القطاع الصناعي	141011	الصناعة الإستخراجية
7	حديد الأردن	القطاع الصناعي	141070	الصناعة الإستخراجية
8	الوطنية لصناعة الكوابل	القطاع الصناعي	141039	الصناعة الكهربائية
9	مصانع الكابلات المتحدة	القطاع الصناعي	141215	الصناعة الكهربائية
10	الأردنية لصناعة الأنابيب	القطاع الصناعي	141019	الصناعة الهندسية
11	العربية لصناعة المواسير المعدنية	القطاع الصناعي	141098	الصناعة الهندسية
12	أساس لصناعة الخرسانات	القطاع الصناعي	141214	الصناعة الهندسية
13	الباطون الجاهز	القطاع الصناعي	141065	الصناعة الهندسية
14	القدس لصناعة الخرسانات	القطاع الصناعي	141208	الصناعة الهندسية
15	مصانع الأخواج الأردنية	القطاع الصناعي	141014	صناعة الملابس

16	دار الدواء للتنمية والاستثمار	القطاع الصناعي	141012	الصناعة الطبية
17	الحياة للصناعات الدوائية	القطاع الصناعي	141210	الصناعة الطبية
18	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	القطاع الصناعي	141219	الصناعة الطبية
19	الصناعية التجارية الزراعية / الإنتاج	القطاع الصناعي	141009	الصناعة الكيماوية
20	الموارد الصناعية الأردنية	القطاع الصناعي	141055	الصناعة الكيماوية
21	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	القطاع الصناعي	141217	الصناعة الكيماوية
22	العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطارية	القطاع الصناعي	141209	الصناعة الكيماوية
23	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	القطاع الصناعي	141002	صناعة الأغذية
24	الأردنية الألبان الأردنية	القطاع الصناعي	141004	صناعة الأغذية
25	الاستثمارات العامة	القطاع الصناعي	141029	صناعة الأغذية
26	العالمية الحديثة للزيوت النباتية	القطاع الصناعي	141052	صناعة الأغذية
27	دار الغذاء	القطاع الصناعي	141094	صناعة الأغذية
28	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	القطاع الصناعي	141141	صناعة الأغذية
29	سنيورة للصناعات الغذائية	القطاع الصناعي	141222	صناعة الأغذية
30	مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	القطاع الصناعي	141074	صناعة السجائر والتبغ
31	الأسواق الحرة الأردنية	القطاع الخدماتي	131022	الخدمات التجارية
32	المركز الأردني للتجارة الدولية	القطاع الخدماتي	131023	الخدمات التجارية
33	التسهيلات التجارية الأردنية	القطاع الخدماتي	131062	الخدمات التجارية
34	المتخصصة للتجارة والاستثمارات	القطاع الخدماتي	131081	الخدمات التجارية
35	بندار للتجارة والإستثمار	القطاع الخدماتي	131219	الخدمات التجارية
36	مجموعة أوفتك القابضة	القطاع الخدماتي	131228	الخدمات التجارية

37	المتكاملة للتأجير التمويلي	القطاع الخدماتي	131264	الخدمات التجارية
38	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	القطاع الخدماتي	141058	الخدمات التجارية
39	الزرقاء للتعليم والاستثمار	القطاع الخدماتي	131051	الخدمات التعليمية
40	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	القطاع الخدماتي	131052	الخدمات التعليمية
41	الإسراء للتعليم والاستثمار	القطاع الخدماتي	131220	الخدمات التعليمية
42	فيلا دلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	القطاع الخدماتي	131222	الخدمات التعليمية
43	البتراء	القطاع الخدماتي	131221	الخدمات التعليمية
44	الاتصالات الأردنية	القطاع الخدماتي	131206	الخدمات الإتصالية
45	الكهرباء الأردنية	القطاع الخدماتي	131004	خدمات الطاقة
46	آفاق للطاقة	القطاع الخدماتي	131286	خدمات الطاقة
47	مصفاة البترول الأردنية /جوبترول	القطاع الخدماتي	142041	خدمات الطاقة
48	الفنادق والسياحة الأردنية	القطاع الخدماتي	131003	خدمات السياحة
49	العربية الدولية للفنادق	القطاع الخدماتي	131005	خدمات السياحة
50	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	القطاع الخدماتي	131035	خدمات السياحة
51	زارة للاستثمار القابضة	القطاع الخدماتي	131067	خدمات السياحة
52	الشرق للمشاريع الاستثمارية	القطاع الخدماتي	131078	خدمات السياحة
53	الدولية للفنادق والاسواق التجارية	القطاع الخدماتي	131098	خدمات السياحة
54	الركائز للاستثمار	القطاع الخدماتي	131261	خدمات السياحة
55	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	القطاع الخدماتي	131012	خدمات النقل
56	السلام الدولية للنقل والتجارة	القطاع الخدماتي	131034	خدمات النقل
57	نقليات سياحة اردنية	القطاع الخدماتي	131080	خدمات النقل
58	الأردنية للاستثمار والنقل المتعدد	القطاع الخدماتي	131083	خدمات النقل
59	الأردنية مسافات للنقل المتخصص	القطاع الخدماتي	131243	خدمات النقل
60	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي	القطاع الخدماتي	131262	خدمات النقل

61	المجموعة الاستشارية الاستثمارية	القطاع الخدماتي	131207	خدمات صحية
62	مستشفى ابن الهيثم	القطاع الخدماتي	131279	خدمات صحية
63	مسافات للنقل المتخصص	القطاع الخدماتي	131243	خدمات النقل
64	ديكابولس للأملاك لقطاع العقارات	القطاع المالي	131017	العقارات
65	الاتحاد لتطوير الأراضي	القطاع المالي	131073	العقارات
66	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان	القطاع المالي	131076	العقارات
67	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	القطاع المالي	131077	العقارات
68	المحفظة العقارية الاستثمارية	القطاع المالي	131101	العقارات
69	تطوير العقارات	القطاع المالي	131087	العقارات
70	الإنماء للتجارة والاستثمارات العالمية	القطاع المالي	131225	العقارات
71	العقارية الأردنية للتنمية	القطاع المالي	131229	العقارات
72	عمد للاستثمار والتنمية العقارية	القطاع المالي	131234	العقارات
73	الإحداثيات العقارية	القطاع المالي	131236	العقارات
74	فينيكس العربية القابضة	القطاع المالي	131239	العقارات
75	المعاصرون للمشاريع الاسكانية	القطاع المالي	131241	العقارات
76	الكفاءة للاستثمارات العقارية	القطاع المالي	131246	العقارات
77	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	القطاع المالي	131255	العقارات
78	التحديث للاستثمارات العقارية	القطاع المالي	131265	العقارات
79	المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان	القطاع المالي	131270	العقارات
80	مساكن الأردن لتطوير والمشاريع الصناعية	القطاع المالي	131284	العقارات
81	المتكاملة لتطوير الاراضي والإستثمار	القطاع المالي	141036	العقارات

قائمة الملاحق

الملحق رقم (2): نتائج إستقلال العينتين

Tests du khi-deux

	Valeur	ddl	Sig. approx. (bilatérale)
khi-deux de Pearson	81,000 ^a	80	,448
Rapport de vraisemblance	64,358	80	,899
Association linéaire par linéaire	,360	1	,549
N d'observations valides	81		

a. 162 cellules (100,0%) ont un effectif théorique inférieur à 5.
L'effectif théorique minimum est de ,14.

Tests du khi-deux

	Valeur	ddl	Sig. approx. (bilatérale)
khi-deux de Pearson	61,118 ^a	65	,614
Rapport de vraisemblance	51,174	65	,895
Association linéaire par linéaire	3,910	1	,048
N d'observations valides	81		

a. 132 cellules (100,0%) ont un effectif théorique inférieur à 5.
L'effectif théorique minimum est de ,14.

Tests du khi-deux

	Valeur	ddl	Sig. approx. (bilatérale)
khi-deux de Pearson	81,000 ^a	80	,448
Rapport de vraisemblance	64,358	80	,899
Association linéaire par linéaire	,319	1	,572
N d'observations valides	81		

a. 162 cellules (100,0%) ont un effectif théorique inférieur à 5.
L'effectif théorique minimum est de ,14.

قائمة الملاحق

الملحق رقم (3): نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية وفق نماذج التحليل الساكن

Dependent Variable: MV
Method: Panel Least Squares
Date: 02/09/25 Time: 21:07
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	73466275	10004900	7.343030	0.0000
IS	30267612	24027830	1.259690	0.2082
R-squared	0.002450	Mean dependent var	72175679	
Adjusted R-squared	0.000906	S.D. dependent var	2.53E+08	
S.E. of regression	2.53E+08	Akaike info criterion	41.54148	
Sum squared resid	4.15E+19	Schwarz criterion	41.55529	
Log likelihood	-13457.44	Hannan-Quinn criter.	41.54684	
F-statistic	1.586818	Durbin-Watson stat	0.155208	
Prob(F-statistic)	0.208236			

Dependent Variable: MV
Method: Panel Least Squares
Date: 08/03/24 Time: 13:17
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72502616	5111691.	14.18369	0.0000
IS	7667456.	15831104	0.484329	0.6283

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.773452	Mean dependent var	72175679
Adjusted R-squared	0.741031	S.D. dependent var	2.53E+08
S.E. of regression	1.29E+08	Akaike info criterion	40.30605
Sum squared resid	9.42E+18	Schwarz criterion	40.87219
Log likelihood	-12977.16	Hannan-Quinn criter.	40.52567
F-statistic	23.85640	Durbin-Watson stat	0.672270
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: mv
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/03/24 Time: 13:20
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	72567188	24995966	2.903156	0.0038
IS	9181835.	15615944	0.587978	0.5568
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			2.20E+08	0.7446
Idiosyncratic random			1.29E+08	0.2554
Weighted Statistics				
R-squared	0.000535	Mean dependent var	14635902	
Adjusted R-squared	-0.001012	S.D. dependent var	1.29E+08	
S.E. of regression	1.29E+08	Sum squared resid	1.07E+19	
F-statistic	0.346073	Durbin-Watson stat	0.589861	
Prob(F-statistic)	0.556550			

الملحق رقم (4): نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة السوقية للقيمة الدفترية لحقوق الملكية وفق نماذج التحليل الساكن

Dependent Variable: MB
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/25 Time: 21:25
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.105625	0.029333	-3.600926	0.0003
IS	-0.018008	0.011648	-1.546057	0.1226
R-squared	0.003687	Mean dependent var	-0.064242	
Adjusted R-squared	0.002144	S.D. dependent var	0.305758	
S.E. of regression	0.305430	Akaike info criterion	0.468889	
Sum squared resid	60.26370	Schwarz criterion	0.482697	
Log likelihood	-149.9201	Hannan-Quinn criter.	0.474246	
F-statistic	2.390291	Durbin-Watson stat	0.392136	
Prob(F-statistic)	0.122581			

Dependent Variable: MB
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/25 Time: 21:26
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108424	0.036487	2.971553	0.0031
IS	0.075139	0.015636	4.805540	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.755571	Mean dependent var	-0.064242
Adjusted R-squared	0.720590	S.D. dependent var	0.305758
S.E. of regression	0.161621	Akaike info criterion	-0.689333
Sum squared resid	14.78472	Schwarz criterion	-0.123192
Log likelihood	305.3438	Hannan-Quinn criter.	-0.469710
F-statistic	21.59996	Durbin-Watson stat	1.512842
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: MB
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/09/25 Time: 20:53
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.057296	0.043560	1.315330	0.1889
IS	0.052890	0.013970	3.785979	0.0002

Effects Specification

	S.D.	Rho
Cross-section random	0.258764	0.7194
Idiosyncratic random	0.161621	0.2806

Weighted Statistics

R-squared	0.021414	Mean dependent var	-0.013853
Adjusted R-squared	0.019899	S.D. dependent var	0.164392
S.E. of regression	0.162748	Sum squared resid	17.11048
F-statistic	14.13590	Durbin-Watson stat	1.307617
Prob(F-statistic)	0.000185		

الملحق رقم (05): نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في القيمة المؤسسة وفقا لمؤشر

Tobin's Q وفقاً نماذج التحليل الساكن

Dependent Variable: TOBAL
Method: Panel Least Squares
Date: 07/27/24 Time: 15:03
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.677733	0.027451	24.68868	0.0000
IS	0.130660	0.065927	1.981899	0.0479
R-squared	0.006044	Mean dependent var	0.672162	
Adjusted R-squared	0.004505	S.D. dependent var	0.696690	
S.E. of regression	0.695119	Akaike info criterion	2.113615	
Sum squared resid	312.1413	Schwarz criterion	2.127423	
Log likelihood	-682.8113	Hannan-Quinn criter.	2.118972	
F-statistic	3.927923	Durbin-Watson stat	0.752950	
Prob(F-statistic)	0.047914			

Dependent Variable: TOBAL
Method: Panel Least Squares
Date: 02/11/25 Time: 21:39
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.672279	0.017795	37.77953	0.0000
IS	0.002733	0.055111	0.049593	0.9605

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.636627	Mean dependent var	0.672162
Adjusted R-squared	0.584625	S.D. dependent var	0.696690
S.E. of regression	0.449014	Akaike info criterion	1.354265
Sum squared resid	114.1134	Schwarz criterion	1.920406
Log likelihood	-356.7819	Hannan-Quinn criter.	1.573888
F-statistic	12.24233	Durbin-Watson stat	2.036384
Prob(F-statistic)	0.000000		

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 02/11/25 Time: 21:41
Sample: 2015 2022
Periods included: 8
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 648
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.672985	0.061813	10.88735	0.0000
IS	0.019292	0.053655	0.359556	0.7193
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.532792	0.5847	
Idiosyncratic random		0.449014	0.4153	
Weighted Statistics				
R-squared	0.000200	Mean dependent var	0.191938	
Adjusted R-squared	-0.001348	S.D. dependent var	0.448966	
S.E. of regression	0.449268	Sum squared resid	130.3898	
F-statistic	0.129135	Durbin-Watson stat	1.782845	
Prob(F-statistic)	0.719448			

الملحق رقم (06): نتائج إختبار Redundant Fixed Effects

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: EQ05
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	12.277683	(80,566)	0.0000
Cross-section Chi-square	652.058816	80	0.0000

الملحق رقم (07): نتائج إختبار Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: EQ05
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.036452	1	0.0015

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
IS	0.075139	0.052890	0.000049	0.0015

الملحق رقم (08): نتائج أثر سياسة تمهيد الدخل في قيمة المؤسسة وفقا لطريقة العزوم المعممة
عند مستوى الفرق الأول

Dependent Variable: MV
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 08/03/24 Time: 13:32
Sample (adjusted): 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 486
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(MV,-2) •
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MV(-1)	1.271899	0.012335	103.1164	0.0000
IS	1.12E+09	1.43E+08	7.825266	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	8376528.	S.D. dependent var	1.04E+08
S.E. of regression	5.68E+08	Sum squared resid	1.56E+20
J-statistic	26.22243	Instrument rank	21
Prob(J-statistic)	0.124110		

Dependent Variable: TOBAL
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 08/03/24 Time: 13:36
Sample (adjusted): 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 486
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(TOBAL,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TOBAL(-1)	0.110469	0.007110	15.53700	0.0000
IS	2.583303	0.741564	3.483587	0.0005

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.013163	S.D. dependent var	0.618485
S.E. of regression	1.451964	Sum squared resid	1020.369
J-statistic	14.82695	Instrument rank	21
Prob(J-statistic)	0.733531		

Dependent Variable: MB
Method: Panel Generalized Method of Moments
Transformation: First Differences
Date: 02/09/25 Time: 19:01
Sample (adjusted): 2017 2022
Periods included: 6
Cross-sections included: 81
Total panel (balanced) observations: 486
White period instrument weighting matrix
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)
Instrument specification: @DYN(MB,-2)
Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MB(-1)	-0.893738	0.006232	-143.4226	0.0000
IS	12.86638	3.397347	3.787186	0.0002

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.005807	S.D. dependent var	6.637051
S.E. of regression	8.029677	Sum squared resid	31206.24
J-statistic	31.28853	Instrument rank	21
Prob(J-statistic)	0.037524		