

جامعة 8 ماي 1945

قالممة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية

تخصص: مالية المؤسسات

تحت عنوان

أثر إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة

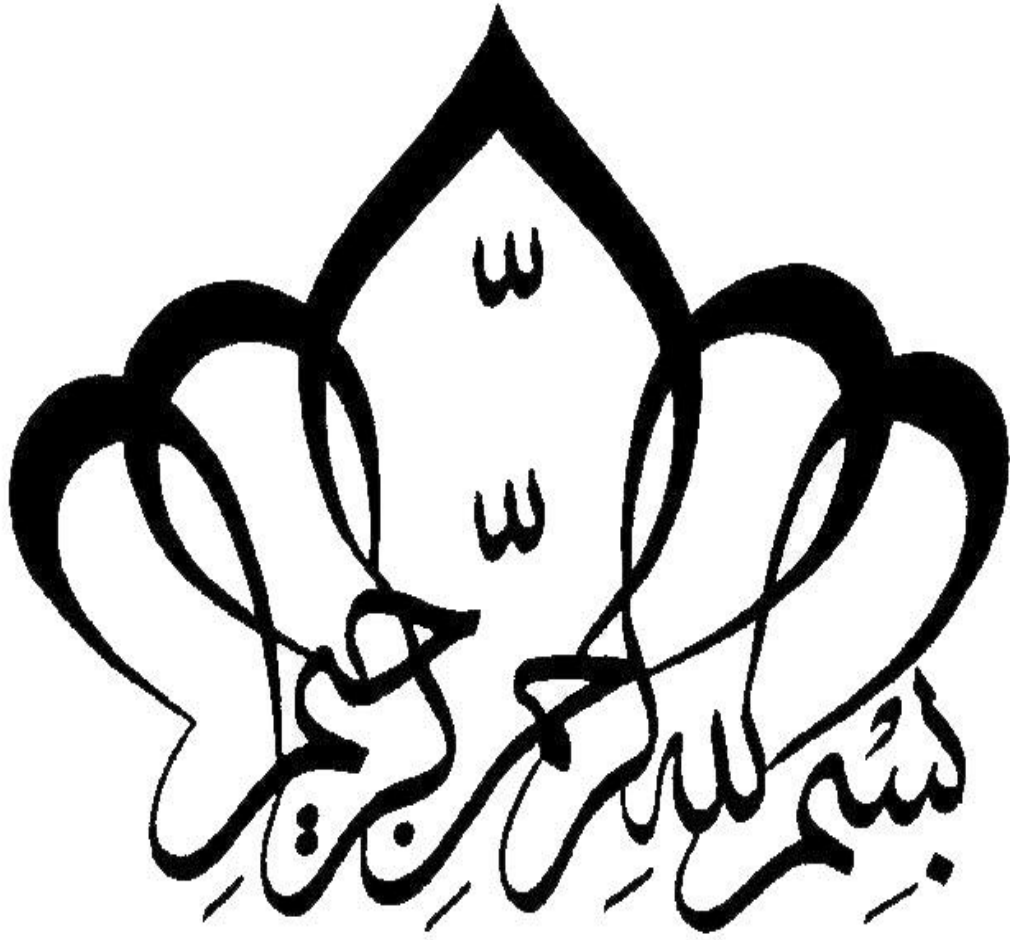
الاثتمانية

دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية خلال الفترة (2015-2016)

إشراف الأستاذة:
الدكتورة عديلة مريم

من إعداد الطالبة:
أحلام بن حملة

السنة الجامعية: 2016-2017



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

" قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ "

صدق الله العظيم

سورة البقرة: الآية 32

شكر وتقدير

قال الله تعالى: ﴿ وَقُلْ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ﴾

(سورة القصص: 105)

الحمد لله الذي علم بالقلم علم الإنسان ما لم يعلم والصلاة والسلام على خير

البرية معلم البشرية سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

فالحمد لله عز وجل الذي ألهمنا الصبر والثبات ومدنا بالقوة والعزم على

مواصلة مشوارنا الدراسي.

نشكر كل من قدم لنا يد العون والمساعدة في انجاز هذه المذكرة، ونخص

بالذكر الأستاذة المحترمة قدوتنا "الدكتورة عديلة مريميت" التي لم تبخل علينا

بنصائحها وإرشاداتها، من خلال إشرافها على عملنا خطوة بخطوة وبكل جدية

وتفاني بارك الله فيها .

كما نتقدم بالشكر الخالص إلى كل من أساتذة وعمال إدارة علوم التسيير، ونخص

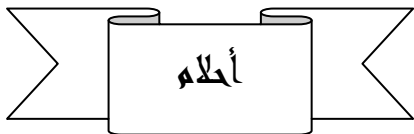
بالذكر "الدكتورة سامية عمر عبده" التي لم تبخل علينا بنصائحها. والأستاذ

القيدير الدكتور دهبوش عبد القادر وبن جدو عبد السلام اللذان ساعدانا

كثيرا في انجاز هذا العمل المتواضع نسأل الله لهم الصحة والبركة

كما نتقدم بالشكر إلى كل من أفادنا في تحضير هذا العمل وقدم لنا يد

المساعدة من قريب أو من بعيد.



إهداء

"كن عالماً فإن لم تستطع فكن متعلماً , فإن لم تستطع فأحب العلماء فإن لم تستطع فلا تبغضهم"

الى من يغار العطاء من عطائها لأنها أعظم من أي عطاء , الى الشمعة التي تحترق
لتنير دربي , مهبة قلبي ونبض روحي , الى التي لا أجيد الكتابة عنها فلا
أحد يستطيع وصفه جزء من الجنة أمي الغالية حفظها الله

الى من عاش يبني قصورا لم يسكن فيها , من عاش بزرع أشجارا لم ينتظر
ظلالها , من علمني الحروف ومسك القلم , الى من أثق بأن روحه ترفرف حولي فرحاً بما
وصلت إليه أبي المجاهد طيب الله ثراه وتغمده بواسع رحمته وأسكنه فسيح جنانه

الى الغاليين على قلبي تاج رأسي وقرّة عيني الى الروح التي سكنت روحي محمد
وادم وهدى حفظهم الله لي وأدامهم عوناً وسنداً

الى أخوالي وخالتي الأعماء وجدتي الغالية

الى فلسطين العزة والكرامة

الى وطني الحبيب.

أعلام

ملخص الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر ممارسات إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية، حيث شملت الدراسة 43 شركة مدرجة ببورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة ما بين (2015-2016). وقد تم قياس درجة ممارسة تلك الشركات لإدارة الأرباح عن طريق نموذج (Miller) وكذا درجة الكفاءة الائتمانية لكل شركة من خلال تطبيق ثلاث نماذج (Z-Score, Springate, Fulmer) لقياس مخاطر الائتمان بالاستعانة بنسب مالية مستخرجة من القوائم المالية لتلك الشركات.

وخلصت الدراسة الى عدة نتائج أهمها أن إدارات شركات المساهمة المدرجة ببورصة فلسطين تمارس إدارة الأرباح بغض النظر عن حجم الشركة (رأس المال) أو القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه، وأن (45.51%) من الشركات عينة الدراسة على الأقل تعاني من حالة تعثر اقتصادي، كما أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Springate et Fulmer)، بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Z-Score).

الكلمات المفتاحية: إدارة الأرباح، الكفاءة الائتمانية، التصنيف الائتماني، التعثر المالي.

Résumé

Cette étude vise à déterminer l'impact des pratiques de la gestion des résultats (comptabilité créative) sur l'efficacité de crédit (la solvabilité financière), l'étude a inclus 43 entreprises cotées sur le marché financier du Palestine au cours de la période (2015-2016). En mesurant le degré de la gestion des résultats de ces entreprises par le modèle de (Miller), ainsi que le degré de l'efficacité de crédit (la solvabilité financière) de chaque entreprise par trois modèles (Z-Score, Springate, Fulmer) qui permettent de mesurer les risques de crédit en utilisant des ratios financiers provenant des rapports annuels de ces entreprises.

L'étude a aboutit à plusieurs résultats, dont: les directions des entreprises cotées sur le marché financier de Palestine exercent la gestion des résultats quelle que soit la taille de l'entreprise (capital) ou le secteur économique auxquelles elles appartiennent, et que (45.51%) de ces entreprises au moins souffraient d'un cas économique vacillant, Les résultats ont également montré qu'il n'y avait pas de relation significative entre les pratiques de la gestion des résultats et le degré de l'efficacité de crédit de ces entreprises selon le modèle de (Springate et Fulmer), alors qu'il existe une relation significative entre les pratiques de la gestion des résultats et le degré de l'efficacité de crédit de ces entreprises selon le modèle de (Z-Score).

Mots Clés: la gestion des résultats, l'efficacité de crédit, la notation financière, la détresse financière.

Abstract

This study aims to measure the impact of Earning Management practices on credit efficiency rating (Creditworthiness), the study included 43 firms listed on the Palestinian financial market during the period (2015-2016). by measuring the degree of earning management of these firms by the model of (Miller), also the degree of creditworthiness of each firm by three models (Z-score, Springate & Fulmer) that measure credit risks using financial ratios derived from the annual reports of these firms.

The study concluded several results, including: the managements of the firms listed on the financial market of Palestine exercise the Earning Management regardless of the size of the firm (capital) or the economic sector which belong with. and (45.51%) of firms at least suffer from faltering economic case, the results also showed there's no significant relation between the practices of Earning Management and the degree of Creditworthiness for these firm according to (Springate & Fulmer) models , while there's significant relation between the practices of Earning Management and the degree of Creditworthiness to these firms as a (Fulmer) model.

Keywords: Earning management, Credit efficiency, Credit rating, Financial distress.


الفهرس

الصفحة	العنوان
I	البسمة والدعاء
VII-II	التشكرات والاهداء
V-IV	ملخص الدراسة
X-VII	الفهرس
XIII-XII	فهرس الأشكال والجداول
أ-ذ	المقدمة العامة
الفصل الأول: إدارة الأرباح	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية إدارة الأرباح وأنواعها
03	المطلب الأول: تطور مفهوم إدارة الأرباح
03	الفرع الأول: مراحل تطور إدارة الأرباح
05	الفرع الثاني: تعريف إدارة الأرباح
07	الفرع الثالث: أخلاقيات إدارة الأرباح
08	المطلب الثاني: دوافع إدارة الأرباح
08	الفرع الأول: الدوافع التعاقدية
11	الفرع الثاني: دوافع سوق المال
12	الفرع الثالث: الدوافع التنظيمية
13	المطلب الثالث: أنواع إدارة الأرباح
15	المبحث الثاني: ممارسات إدارة الأرباح ونتائجها
15	المطلب الأول: إستراتيجيات إدارة الأرباح
16	المطلب الثاني: أساليب إدارة الأرباح
16	الفرع الأول: إدارة الأرباح الحقيقية
18	الفرع الثاني: إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة
22	المطلب الثالث: نتائج ممارسات إدارة الأرباح
26	المبحث الثالث: نماذج وضوابط الكشف والحد من ممارسات إدارة

26	المطلب الأول: مؤشرات وجود إدارة الأرباح
28	المطلب الثاني: نماذج الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح
28	الفرع الأول: نموذج أثر الإستحقاق على مستوى الصناعة
29	الفرع الثاني: نماذج أثر المستحقات الكلية
32	الفرع الثالث: نماذج ركزت على الاستحقاق قصير الأجل والإستحقاق طويل الأجل
33	المطلب الثالث: ضوابط الحد من ممارسات إدارة الأرباح
34	الفرع الأول: دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح
37	الفرع الثاني: مسؤولية الأطر المختلفة في المنظمة في فشل عمليات المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح
39	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: تصنيف الكفاءة الائتمانية	
41	تمهيد
42	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الكفاءة الائتمانية
42	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الائتمان
42	الفرع الأول: تعريف الائتمان
43	الفرع الثاني: خصائص الائتمان
43	الفرع الثالث: أسس منح الائتمان
45	المطلب الثاني: ماهية التصنيف الائتماني
45	الفرع الأول: تعريف التصنيف الائتماني
46	الفرع الثاني: خصائص التصنيف الائتماني
46	الفرع الثالث: أهمية التصنيف الائتماني
50	المطلب الثالث: أنواع التصنيف الائتماني
50	الفرع الأول: التصنيف الائتماني حسب معيار الفترة الزمنية
50	الفرع الثاني: التصنيف الائتماني حسب معيار الأداة المصنفة
52	الفرع الثالث: التصنيف الائتماني حسب معيار الجهة المصنفة
53	الفرع الرابع: التصنيف حسب معيار الجهة الطالبة للتصنيف
54	المبحث الثاني: وكالات التصنيف الائتماني
54	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول وكالات التصنيف الائتماني

54	الفرع الأول: تعريف وكالات التصنيف الائتماني
55	الفرع الثاني: نشأة وتطور وكالات التصنيف الائتماني
57	الفرع الثالث: المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتماني
57	المطلب الثاني: آلية عمل وكالات التصنيف الائتماني
58	الفرع الأول: منهجية التصنيف الائتماني لوكالات التنقيط الدولية
59	الفرع الثاني: محددات التصنيف الائتماني (التحليل الكمي والكيفي) لوكالات التنقيط الدولية
60	الفرع الثالث: خدمات غير التصنيف التي تقدمها وكالات التصنيف الائتماني
61	المطلب الثالث: درجات التصنيف المعتمدة من قبل عمالقة التصنيف الائتماني (سلم التنقيط)
65	المبحث الثالث: الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بالأزمات، تعثر الشركات وإدارة الأرباح
65	المطلب الأول: تصنيف الكفاءة الائتمانية والأزمات
65	الفرع الأول: التصنيف الائتماني والأزمات المالية (1997-1999)
67	الفرع الثاني: إنرون وفشل التصنيف (2 ديسمبر 2001)
68	الفرع الثالث: التصنيف الائتماني وأزمة الرهن العقاري (فيفري 2007)
68	الفرع الرابع: التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية (سبتمبر 2008)
71	الفرع الخامس: التصنيف الائتماني وأزمة منطقة الأورو (أفريل 2010)
72	المطلب الثاني: تصنيف الكفاءة الائتمانية وتعثر الشركات (الفشل المالي)
72	الفرع الأول: مفهوم تعثر الشركات
73	الفرع الثاني: أسباب تعثر الشركات
73	الفرع الثالث: أنواع تعثر الشركات
74	الفرع الرابع: مراحل تعثر الشركات
74	الفرع الخامس: نماذج التنبؤ بتعثر الشركات
77	المطلب الثالث: تصنيف الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بإدارة الأرباح
80	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: دراسة حالة سوق فلسطين للأوراق المالية	
82	تمهيد
83	المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة التطبيقية
83	المطلب الأول: مبررات اختيار سوق فلسطين للأوراق المالية وفترة الدراسة
83	الفرع الأول: مبررات اختيار سوق فلسطين للأوراق المالية

83	الفرع الثاني: مبررات اختيار فترة الدراسة
84	المطلب الثاني: منهج، مصادر وعينة البيانات التطبيقية
84	الفرع الأول: منهج الدراسة التطبيقية
87	الفرع الثاني: مصادر بيانات الدراسة التطبيقية
88	المطلب الثالث: عينة الدراسة
88	الفرع الأول: توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي
89	الفرع الثاني: توزيع عينة الدراسة حسب رأس المال
90	المبحث الثاني: قياس ممارسات إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية ببورصة فلسطين
90	المطلب الأول: لمحة عن سوق فلسطين للأوراق المالية
90	الفرع الأول: نبذة عن سوق فلسطين للأوراق المالية
91	الفرع الثاني: رسالة البورصة وأهدافها الرئيسية
92	الفرع الثالث: أداء البورصة
96	المطلب الثاني: قياس مدى ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح
100	المطلب الثالث: قياس الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين
107	المبحث الثالث: المعالجة الاحصائية للدراسة واختبار فرضياتها
107	المطلب الأول: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولموجروف-سمرنوف) (I-Sample K-S)
109	المطلب الثاني: اختبار فرضيات الدراسة التطبيقية
109	الفرع الأول: اختبار الفرضية الأولى
111	الفرع الثاني: اختبار الفرضية الثانية
114	الفرع الثالث: اختبار الفرضية الثالثة
118	خلاصة الفصل الثالث
120	الخاتمة العامة
125	قائمة المراجع
138	الملاحق



فهرس الأشكال
والجداول

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
37	دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح	(1-1)
92	مؤشر القدس للفترة (2015-2016)	(1-3)
94	قيمة الأسهم المتداولة ببورصة فلسطين للفترة (1997-2016)	(2-3)
94	عدد الأسهم المتداولة ببورصة فلسطين للفترة (1997-2016)	(3-3)
95	التوزيع النسبي لقيمة الأسهم المتداولة حسب القطاع لسنة 2016	(4-3)
95	التوزيع النسبي لعدد الأسهم المتداولة حسب القطاع لسنة 2016	(5-3)

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
56	أعداد الحكومات المصنفة من قبل S & P و Moody's خلال الفترة الممتدة (1975-2003)	(1-2)
62	مقارنة التصنيف الائتماني للدول لعام 2003	(2-2)
63	التصنيفات الائتماني للفترة طويلة الأجل لوكالة Moody's, Fitch و S & P.	(3-2)
66	اخفاق وكالات التقييم الدولية في التصنيف الائتماني خلال الفترة (1997-2000)	(4-2)
70	التصنيف الائتماني لبعض المؤسسات المالية قبل يوم واحد من إفلاسها أو انقازها	(5-2)
88	توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي	(1-3)
89	عينة الدراسة حسب رأس المال	(2-3)
93	مؤشرات القطاعات ببورصة فلسطين لسنة 2016	(3-3)
95	مؤشرات نشاط التداول ببورصة فلسطين لسنة 2016	(4-3)
99-97	النسب المالية ودرجة ممارسة إدارة الأرباح لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين	(5-3)
102-101	النسب المالية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين	(6-3)
105-104	درجة الكفاءة الإئتمانية لشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين لسنة 2016	(7-3)
108	اختبار التوزيع الطبيعي (I-Sample Kolmogorov- Smirnov) لمتغيرات الدراسة	(8-3)
110	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية 1	(9-3)
111	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية 1	(10-3)
112	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية 2	(11-3)
113	نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية 2	(12-3)
115	نتائج اختبار فرضيات العلاقة بين ادارة الارباح وتصنيف الكفاءة الائتمانية	(13-3)



المقدمة العامة

المقدمة العامة

مما لا شك فيه أن مؤشر الربح لا يزال يحتل المرتبة المتقدمة من بين المؤشرات المستخدمة في الحكم على المقدرة الايرادية والائتمانية الحالية والمستقبلية للوحدة الاقتصادية، وقياس كفاءة استخدام مواردها المتاحة، لكن ما يثير الشك هو ما تتخذه الإدارة من قرارات تتحكم من خلالها في المعلومات المحاسبية المنشورة بالتقارير المالية، والتي تلعب دورا أساسيا في توجيه المستثمرين وتقييم اتجاهاتهم المستقبلية (باستخدام مؤشرات الربحية والسيولة خاصة)، فمع وجود بدائل مختلفة للقياس والتقييم المحاسبي وتعدد السياسات والطرق المحاسبية وحرية الإدارة في الاختيار بين تلك البدائل المتاحة بما يتناسب ورؤيتها، قد يؤدي ذلك إلى التأثير ايجابيا أو سلبا على صافي الدخل، وهو ما يعرف بإدارة الأرباح أو إدارة المكاسب.

وهناك العديد من الأسباب التي تدفع الإدارة إلى مثل هذا السلوك، ويمكن القول أن نسبة المديونية تعد من أهم الدوافع إلى قيام الإدارة بتبني أساليب وسياسات محاسبية تؤدي إلى تضخيم أرباحها وتحسين كفاءتها الائتمانية، وبالتالي تخفيف حدة القيود أو الشروط التي تفرضها اتفاقيات القروض وعقود الدين على تلك الشركات، حيث أنه غالبا ما تتعلق تلك القيود بحجم حقوق الملكية.

إلا أن سرية عقود الدين وعدم القدرة على الإطلاع على الشروط والنسب في هذه العقود دفع الباحثين إلى الاستعانة بمقاييس معينة، كنسبة الدين إلى حقوق الملكية وغيرها من النسب لقياس الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات، وبالتالي يمكن الاستنتاج أن الدائنين والمقرضين يزيدون من الشروط في عقود الدين بهدف الحد من مخاطر الائتمان، ومن هنا يمكن استخدام معادلات قياس القدرة الائتمانية لهته الشركات كمقياس لقرنها أو بعدها عن حدود اختراق عقود الدين، حيث من المنطقي أن الشركات التي تسعى لتحسين كفاءتها الائتمانية بطرق احتيالية وغير أخلاقية حتى ولو كانت متعثرة هي أكثر الشركات لجوء لممارسة إدارة الأرباح واختراق شروط عقود الدين عن غيرها من الشركات ذات الكفاءة الائتمانية العالية، ومن هنا جاءت فكرة الدراسة بقياس علاقة وأثر ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لإدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات.

إشكالية الدراسة:

تتبع أهمية البيانات المحاسبية التي تقوم بنشرها الشركات المساهمة في بورصة فلسطين من اعتماد المستثمرين والمحللين الماليين وكل من له علاقة ببورصة فلسطين على تلك البيانات في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، لكن ممارسة إدارة بعض هذه الشركات لإدارة الأرباح بهدف تحسين كفاءتها الائتمانية، يؤدي إلى تشويه تلك البيانات وبالتالي قدرة المستثمر الاعتماد عليها في اتخاذ قراره الاستثماري، وبناء على ذلك تتمحور إشكالية الدراسة حول التساؤل التالي:

ما مدى تأثير ممارسة إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟.

- انطلاقاً من الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة التساؤلات الفرعية التالية:
- هل لممارسات إدارة الأرباح تأثير على القوائم المالية وقرارات المستثمرين؟.
- هل لتصنيف الكفاءة الائتمانية تأثير على القوائم المالية وقرارات المستثمرين؟.
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب كل من نموذج (Z-score, Springate & Fulmer)؟.

فرضيات الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة، تم صياغة الفرضيات التالية:

- 1- تسعى إدارة الأرباح لتضخيم أرباح المؤسسة بطرق احتيالية لتتناسق تماماً مع تنبؤات المستثمرين، وبالتالي فهي تؤثر على قراراتهم المستقبلية وتنقص من جودة ومصداقية القوائم المالية.
- 2- يسعى تصنيف الكفاءة الائتمانية الى جعل نتائج تحليل وتقييم جودة الائتمان متاحة لنطاق واسع من المستثمرين، وبذلك فهو يزيد من جودة ومصداقية القوائم المالية و يؤثر على قرارات المستثمرين.
- 3- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب كل من نموذج (Z-score, Springate & Fulmer).

أهمية الدراسة:

تنبثق أهمية هذه الدراسة من أهمية المشكلة التي تناولتها، حيث أنها تناولت موضوع إدارة الأرباح، والذي يزيد من أهميتها أثر إتباع سياسة إدارة الأرباح على قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، كما تنبثق أهمية هذه الدراسة من محاولتها الوصول إلى التأكد من سبب يعد من أهم أسباب إدارة الأرباح ألا وهو خوف الإدارة من اختراق الشروط الخاصة بعقود الدين والذي تستخدم الدراسة الكفاءة الائتمانية كمؤشر لها، والتي يترتب عليها عدد من الإشارات لكل من المستثمرين والمالكين وحتى الزبائن، تصل بهم إلى زيادة أو ضعف الثقة بإدارة هذه الشركات.

وعلى الجانب الفلسطيني تنبع أهمية هذه الدراسة في إعطاء صورة واضحة للمستثمرين والمقرضين للشركات الفلسطينية حول دور وآثار ممارسة إدارة هذه الشركات لإدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لها.

أهداف الدراسة:

استهدفت هذه الدراسة بشكل أساسي التعرف على علاقة وتأثير ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات، وذلك من خلال:

- التعريف بإدارة الأرباح، دوافعها وآثارها على الشركات ومستخدمي القوائم المالية، وكذا النماذج المستخدمة لقياسها وذلك من خلال الإطار النظري لهذه الدراسة.
- التعريف بالكفاءة الائتمانية و الوكالات المختصة بتصنيفها، منهجية التصنيف والنماذج المستخدمة لقياسها، وذلك من خلال الإطار النظري لهذه الدراسة.
- التوصل إلى قياس درجة ممارسة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح وذلك حسب نموذج Miller لقياس ممارسات إدارة الأرباح.
- التعرف على درجة الكفاءة الائتمانية لكل شركة من الشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة فلسطين من خلال تطبيق كل من نموذج (Z-score, Springate & Fulmer) لقياس مخاطر الائتمان على قوائمها المنشورة في بورصة فلسطين.
- معرفة ان كان هناك أثر لممارسات ادارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

منهج الدراسة:

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة وتحديد العلاقة بين متغيرات الدراسة وتحديد مدى تأثير إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية، وكذلك الوصول إلى نتائج دقيقة، تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي في عرض الجوانب النظرية لإدارة الأرباح وتصنيف الكفاءة الائتمانية، كما تم إتباع المنهج الاحصائي في الجانب التطبيقي لدراسة العلاقة بين إدارة الأرباح وتصنيف الكفاءة الائتمانية باستخدام بعض الأساليب الإحصائية، النسب المالية والأدوات القياسية.

الأدوات المستخدمة:

انسجاماً مع أهداف الدراسة ولغاية جمع المعلومات تم استخراج النسب والمقاييس المكونة لكل من نماذج الكفاءة الائتمانية (Z-score, Springate & Fulmer) وإدارة الأرباح حسب نموذج (Miller) المتعلقة بفرضيات الدراسة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة، وقد تم الاستعانة ببرنامج SPSS الإصدار 20 للقيام بالاختبارات التالية: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولموجروف-سمونوف (I-Sample K-S)) لدراسة معنوية تلك النسب عند مستوى معنوية 5%، اختبار فيشر (تحليل التباين الأحادي) (One-way Anova) لإثبات فرضيات الدراسة من عدمها وكذا تفسير نتائجها وذلك عند مستوى معنوية 5%، وأخيراً اختبار تحليل معامل الارتباط (correlation de Pearson) لتفسير وتحليل معنوية العلاقة الاحصائية بين متغيري الدراسة وذلك عند مستوى معنوية 5%.

الدراسات السابقة:

إن موضوع أثر إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لا يزال قيد البحث والجدل بين الاقتصاديين حيث ينعدم الموضوع في الدول العربية، كما ولا توجد كتب متخصصة حوله، إلا أن هناك بعض البحوث والدراسات تناولت جانب من جوانب هذا الموضوع نذكر منها:

1- دراسة هاني محمد الأشقر 2010، بعنوان: "إدارة الأرباح وعلاقتها بالعوائد غير المتوقعة للسهم ومدى تأثير العلاقة بحجم الشركة"، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة (2000-2006)، هدفت هذه الدراسة (رسالة ماجستير) إلى التعرف على إدارة الأرباح وعلاقتها بعوائد الأسهم في بورصة فلسطين، وقد اعتمدت الدراسة التطبيقية على نموذج جونز المعدل في قياس درجة إدارة الأرباح ل 23 شركة عينة الدراسة، وقد تم جمع المعلومات بهذا الخصوص من القوائم المالية السنوية لكل شركة، وتم استخدام إختبار ستودنت (T-test) وإختبار تحليل التباين الأحادي (One Way Anova) والانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لإختبار فرضيات الدراسة والعلاقة بين المتغيرات، وقد خلصت الدراسة إلى عدة نتائج منها: أن معظم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين تمارس إدارة الأرباح، كما تبين وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين كل من صافي الربح التشغيلي والتدفق النقدي من العمليات التشغيلية والتغير في إيرادات تحت التحصيل للشركة مع عوائد الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، في حين عدم وجود علاقات ذات دلالة إحصائية بين التغير في حسابات تحت التحصيل وإجمالي أصول الشركة مع عوائد الأسهم في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وأخيراً أوصت الدراسة بضرورة زيادة فعالية دور لجان التدقيق لتصبح على درجة من الإدراك والوعي في الكشف عن الممارسات الاحتيالية لإدارة الأرباح.

2- دراسة Farzin 2012 بعنوان: "إدارة الأرباح الكفؤة أو الانتهازية وعلاقتها بحجم الشركات وممارسات حوكمة الشركات" دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة الإيرانية للفترة الممتدة بين (2004-2009)، هدفت هذه الدراسة (مقال) إلى فحص مدى ممارسة إدارة الأرباح في الشركات الإيرانية، وأثر تقدير الاستحقاقات كمؤشر لإدارة الأرباح على الأرباح المستقبلية، كما هدفت إلى دراسة تأثير العوامل التالية (حجم الشركة، هيكل الملكية، نوعية المراجعة ونسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين) على ممارسة الشركات المدرجة ببورصة إيران لإدارة الأرباح، ولتحقيق هدف هذه الدراسة تم تحليل القوائم المالية لعينة مكونة من 167 شركة من الشركات الإيرانية، وقد تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية لبناء نماذج انحدار خطي بسيط بالاستعانة ببرنامج Eviews لإثبات فرضيات الدراسة من عدمها، وفي الأخير أسفرت نتائج الدراسة أن (حجم الشركة، هيكل الملكية، نوعية المراجعة ونسبة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين) لها تأثير على ممارسة الشركة لإدارة الأرباح.

3- دراسة Neffati & al 2011 بعنوان: "إدارة الأرباح، المخاطر وحوكمة الشركات في الشركات الأمريكية" خلال الفترة الممتدة بين (1994-2001)، هدفت هذه الدراسة (مقال) إلى تحليل كيف يمكن أن يتأثر مستوى المخاطر من خلال بعض آليات الحوكمة وما إذا كان هذا الخطر هو الدافع لإدارة الأرباح، حددت الدراسة ثلاثة أنواع من

المخاطر: (المخاطر العامة، المخاطر التشغيلية والمخاطر المالية)، وأجريت هذه الدراسة على مجموعة من الشركات الأمريكية وعددها 222 شركة، وقد تم استخدام اختبار ستودنت (T-test) لإختبار معنوية معاملات النموذج واختبار فيشر (F) و Durbin-Watson للكشف عن تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة، وقد أشارت نتائج الدراسة الميدانية على الشركات الأمريكية أن إدارة الأرباح ارتبطت ارتباطا إيجابيا مع الخطر أيا كان نوعه (عام، تشغيلي، مالي)، كما أن ممارسات الحوكمة تعمل على تقليل المخاطر، أي أن الشركات التي تكون أكثر تعرضا للمخاطر تكون أكثر عرضة لممارسة إدارة الأرباح والفشل في ممارسة الحوكمة، ومع ذلك قد تختلف الممارسات الجيدة وفقا لنوع المخاطر، كما وجدت الدراسة أن الممارسات الجيدة لها تأثير سلبي على إدارة الأرباح في حين أن جميع أنواع المخاطر لها تأثير إيجابي على إدارة الأرباح.

4- دراسة Beaver 1966 بعنوان: "النسب المالية كمؤشرات للتنبؤ بالفشل المالي" دراسة تطبيقية على الشركات الأمريكية، خلال الفترة الممتدة بين (1954-1964)، تعد هذه الدراسة (مقال) من أولى الدراسات التي هدفت إلى التوصل لنموذج رياضي يمكن من خلاله التنبؤ بفشل الشركات اعتمادا على النسب المالية، حيث أجريت الدراسة على عينة من 79 شركة متعثرة و79 شركة غير متعثرة متساوية في مجمل الأصول ونوع الصناعة، وقد تم استخدام اختبار التصنيف المزدوج (Dichotomous classification)، وقد كان معيار التعثر هو إفلاس الشركة أو عدم قدرتها على تسديد ديونها أو التخلف عن دفع أرباح أسهمها الممتازة، واستخدم 30 سنة مالية صنفها في 6 مجموعات هي (التدفق النقدي، صافي الربح، الالتزامات إلى مجموع الأصول، الأصول السائلة إلى مجموع الأصول، الأصول السائلة إلى الالتزامات المتداولة، ومعدل الدوران)، ثم قام باختبار نسبة واحدة من كل مجموعة لتحليلها واستخدم في ذلك نموذج الانحدار البسيط (Simple Regression Model) فتوصل إلى أنه يمكن التنبؤ بفشل الشركات قبل 5 سنوات من الفشل باستخدام النسب التالية:

- التدفق النقدي إلى إجمالي المطلوبات.

- صافي الربح إلى إجمالي الأصول.

- إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الأصول.

5- دراسة سرمد كوكب الجميل وأحمد محمد حسن نون 2007 بعنوان: "قياس القدرة الائتمانية في منظمات الأعمال في الأردن" للفترة الممتدة (2000-2002)، سعت الدراسة (مقال) إلى تحليل القدرة الائتمانية لمنظمات الأعمال وقياسها وشملت قطاعين بأكملهما (قطاع الصناعة وقطاع المصارف) للشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية، وقد حددت مجموعة من المتغيرات ذات الأهمية في قياس القدرة الائتمانية للمصارف والشركات متمثلة بمجموعة من النسب المالية (نسب السيولة والربحية)، واستخدمت الدراسة التحليل العاملي لاختبار المتغيرات الحاصلة بنسب الائتمان وكذلك نموذج الانحدار المقطعي ونموذج الانحدار المتجمع أو المتسلسل لاختبار فرضيات البحث، وحددت مجموعة من المتغيرات المالية التي تؤثر القدرة المالية للشركة وأثر هذه المتغيرات في المديونية بكونها

متغيراً معتمداً، وخلصت الدراسة إلى ضرورة تحسين إدارة المخاطر وتحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض المخاطر الائتمانية للقروض المتعثرة الناتجة عن امتناع المقترضين عن دفع إلتزاماتهم.

6- دراسة نجاة شاكور محمود 2014 بعنوان: "العوامل المؤثرة في تطبيق نظام التصنيف الائتماني وفق اتفاقية بازل 02" دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية للفترة الممتدة من (2009-2012)، هدفت الدراسة (رسالة ماجستير) إلى إبراز العوامل التي تتأثر بها عملية التصنيف الائتماني (سواء عوامل داخلية أو خارجية) والتي تؤثر في إمكانية تطبيق بنود اتفاقية بازل 02 من قبل المصارف العراقية، كما وحددت العينة بـ 40 فرعاً من فروع المصارف الحكومية (الرافدين والرشيدي)، وتم استطلاع رأي فروع هذه المصارف عن طريق استبيانات موزعة وقد طبقت جملة من الاختبارات الاحصائية من بينها (اختبار التوزيع الطبيعي، اختبار ستيودنت، اختبار ثنائي الحدين واختبار مربع كاي)، وخلصت الدراسة إلى انه لم يتم تطبيق إتفاقية بازل 2، وأن عملية التصنيف بالمصارف العراقية تفتقر إلى قاعدة بيانات شاملة تسهل العمل في هذا المجال وكذا عدم وجود إدارة قانونية تقوم بدراسة المستندات القانونية المقدمة من قبل طالب القروض ومتابعة القضايا المختلفة لأجل تحصيل الحقوق.

7- دراسة Sohaib Ali & Attiya Yasmine 2016 بعنوان: "علاقة التصنيف الائتماني بهيكل رأس المال وسلوك إدارة الأرباح" دراسة تطبيقية على الشركة المدرجة ببورصة باكستان للفترة الممتدة (2007-2012)، هدفت الدراسة (مقال) إلى البحث عن تأثير التصنيفات الائتمانية الخارجية على عملية اتخاذ القرار بالهيكل المالي لـ 80 شركة باكستانية خدمية، واختبرت هذه الدراسة ما إذا كانت هناك فروق إحصائية في مستويات الرفع المالي للشركات ودرجات التصنيف الائتماني لتلك الشركات وعلاقة ذلك بإدارة الأرباح، وقد تم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) ونموذج الانحدار اللوجيستي (Logistic Regression) لاختبار الفرضيات والربط بين المتغيرات، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن التصنيفات الائتمانية هي أهم محددات الهيكل المالي للشركات وأن هناك علاقة خطية على شكل حرف U بين التصنيفات الائتمانية وهيكل رأس المال للشركات وأن الشركات المصنفة لديها نفوذ أعلى مقارنة بالشركات غير المصنفة، كما أن نسب المديونية المرتفعة للشركات تكون حافزاً لإدارة الأرباح من أجل الحصول على تصنيفات ائتمانية عالية والحصول على ترقية مقارنة بالشركات التي تتمتع بنسب مديونية منخفضة، كما ان الشركات المصنفة تدير أرباحها بدرجة كبيرة مقارنة بالشركات غير المصنفة والشركات ذات التصنيفات العليا والدنيا لديها مستوى منخفض من الرافعة المالية مقارنة بالشركات ذات التصنيف المتوسط.

8- دراسة Chung-hua shen & Yu-li huang 2008 بعنوان: "هل تأثير إدارة الأرباح محايد على التكلفة المصرفية للدين؟"، هدفت هذه الدراسة (مقال) إلى معرفة كيفية تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية باستخدام بيانات مصرفية لـ 85 بلداً للفترة الممتدة من (1998-2005)، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار الفرضيات والعلاقة بين المتغيرات، وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن وكالات التصنيف الائتماني تخفض التصنيفات الائتمانية للبنوك عندما تتوافر ممارسات لإدارة الأرباح، مما يعني أن إدارة الأرباح تزيد من عبء الدين المصرفي وتكاليف الاقتراض، وينقص هذا التأثير السلبي في البلدان التي تتمتع بنظم حوكمة وشفافية أفضل

بسبب انخفاض التباين في المعلومات ولكنها تتفاقم في البلدان ذات الحكم الأسوأ، كما أن تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية يكون محايدا في البلدان ذات الدخل المرتفع والبلدان التي تتمتع بحماية قوية من الدائنين والمصارف التي تخضع لدرجة عالية من التدقيق من قبل مراجعي الحسابات.

9- دراسة حنان محمد اسماعيل يوسف 2014 بعنوان "دور حوكمة الشركات في الحد من سلوك الإدارة الانتهازي بالبورصة المصرية وذلك للفترة الممتدة (1997-2007)، استهدفت الدراسة (مقال) اختبار مدى استخدام المديرين لاختياراتهم الإدارية في تحديد خسائر اضمحلال الشهرة (Goodwill impairment losses) للشهرة المشتراة الناتجة عن عمليات تجميع الأعمال لعينة من 50 شركة ناشطة ببورصة مصر، كما اختبرت الدراسة دور اليات حوكمة الشركات في تقييد ذلك الاستخدام الاداري الإنتهازي، واستخدامه بشكل يزيد من المحتوى المعلوماتي للقوائم المالية عن طريق تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الادارة ومستخدمي القوائم المالية، وقد تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط لمعالجة الدراسة احصائيا، وخلصت الدراسة الى عدة نتائج من بينها: أن هناك علاقة سلبية معنوية بين خسائر اضمحلال في قيمة الشهرة وكل من نسبة ملكية الادارة العليا لأسهم الشركة وتقلب الدخل، كما أن هناك علاقة ايجابية معنوية بين خسائر اضمحلال في قيمة الشهرة واليات الحوكمة القوية مقاسة باستقلال مجلس الادارة ودرجة تركيز الملكية، وبذلك فان اليات الحوكمة القوية يمكن أن تغير من اتجاه الادارة من استخدام الاختيار الاداري للاعتراف بخسارة اضمحلال الشهرة انتهازيا الى استخدام ذلك الاختيار الاداري لتوصيل معلوماتهم الخاصة عن حقيقة أداء الشركة وعن التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة من الشهرة الناتجة من الأصول المقتناة.

التوثيق العلمي:

تم الاعتماد في إنجاز هذه الدراسة في جانب الأدبيات النظرية على مراجع باللغة العربية وباللغة الانجليزية وباللغة الفرنسية، تتمثل في كتب ومذكرات ماجستير ودكتوراه، إضافة إلى المجلات والمقالات العلمية والمكتبيات ومواقع الإنترنت، أما في جانب الدراسة التطبيقية فقد تم الاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن سوق فلسطين للأوراق المالية وكتب التحليل الاحصائي.

شرح المصطلحات الأساسية:

تتمثل متغيرات الدراسة الأساسية في:

إدارة الأرباح **Earning Management**: هي محاولة الادارة التلاعب بشكل غير حقيقي في الأرباح، لتحقيق أفكار مقدمة عن الأرباح المتوقعة (مثل توقعات المحللين الماليين أو التقديرات المستقبلية للإدارة عن الأرباح أو استمرار تحقيق بعض اتجاهات الأرباح).

الكفاءة الائتمانية **Credit Worthiness**: مقدرة الجهة المقرضة على الاستمرار في خدمة ديونها والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد.

التعثر المالي Financial Distress: هي تلك المرحلة التي وصلت فيها المؤسسة إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة والتي تجعلها قريبة جدا من مراحل أو مستويات التعثر المالي التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى، أو نتيجة للمشكلتين معا.

أصحاب المصلحة Stakeholders: أو حملة الأسهم أو الأطراف المعنية أو ذوي العلاقة أو الطرف المؤثر، هم جهات (أفراد أو مجموعات) قد تكون ضمن منظمة أو خارجها، لهم مصلحة في عمل المنظمة، وقادرون على ان يضغطوا عليها عند الضرورة، وقد تكون المصالح مالية أو غير ذلك مثلا أصحاب المصلحة في الشركات (المساهمين والدائنين وحملة السندات والمستخدمين والعملاء والإدارة والمجتمع والحكومة).

التصنيف الائتماني Credit Rating: هو عبارة عن رأي محلل مختص أو مؤسسات مختصة (وكالات التصنيف الائتماني) في الملاءة الائتمانية العامة للمؤسسة، أي قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية ودرجة المخاطر المالية التي تواجهها، أو الملاءة الائتمانية لإصدار معين من السندات أو أي التزامات مالية أخرى كالجدارة الائتمانية السيادية للدول، وذلك اعتمادا على المخاطر ذات العلاقة.

تمهيد الدخل Income Smoothing: هو تسوية مقصودة للدخل المعلن بهدف الوصول إلى المستوى أو الاتجاه المرغوب، ويعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الانحرافات غير الطبيعية في الدخل إلى الحد الممكن أو المسموح به في ظل مبادئ المحاسبة والإدارة المقبولة.

محتويات الدراسة:

تم تناول الدراسة في ثلاث فصول، فصلين للجانب النظري بهدف الإحاطة بالموضوع وإعطاء خلفية جيدة عنه وفصل ثالث للدراسة التطبيقية أين تم اختبار الفرضيات من خلال دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة فلسطين ويمكن عرض محتوى الدراسة كمايلي:

الفصل الأول بعنوان "إدارة الأرباح"، حيث تم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، تطرق المبحث الأول لمفاهيم أساسية حول إدارة الأرباح من حيث مفهومها ودوافعها وأنواعها، أما في المبحث الثاني فتم من خلاله توضيح استراتيجيات إدارة الأرباح وأساليب ممارستها وكذا نتائجها، إضافة إلى مؤشرات ونماذج الكشف عن إدارة الأرباح وضوابط الحد منها في المبحث الثالث.

أما الفصل الثاني بعنوان "تصنيف الكفاءة الائتمانية"، فتم تقسيمه هو الآخر لثلاث مباحث، حيث أن المبحث الأول يتطرق لمفاهيم أساسية حول الكفاءة الائتمانية من حيث مفهوم الائتمان والتصنيف الائتماني، أهميته ومختلف أنواعه، أما في المبحث الثاني فتم تقديم وكالات التصنيف الائتماني من حيث نشأتها، آلية عملها ودرجات التصنيف التي تمنحها، ليوجز الفصل في مبحثه الثالث بعلاقة تصنيف الكفاءة الائتمانية بالأزمات، تعثر الشركات وإدارة الأرباح.

صعوبات الدراسة:

تم مواجهة بعض الصعوبات في اعداد هذه المذكرة منها:

- ندرة الدراسات التي ربطت بين المتغيرين خاصة العربية منها، كما أن أغلب الدراسات الأجنبية تعرضت للعلاقة من جانبها التطبيقي فقط.
- اختلاف معايير اعداد التقارير المالية ببورصة فلسطين (والتي تعتمد على المعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS) عن معايير إعداد التقارير المالية بالجزائر وهو ما سبب تعب كبير في محاولة فهم المصطلحات وفرز النسب المالية.
- حساب ما يفوق على 1000 نسبة مالية ل 43 مؤسسة مدرجة في بورصة فلسطين حيث تعذر حسابها عبر برنامج Excel لتعذر امكانية النسخ واللصق من القوائم المالية.
- اختلاف عملة النسب المالية المنشورة للمؤسسات المدرجة ببورصة فلسطين فمنها ما نشر بالدينار الأردني والبعض الآخر بالدولار الأمريكي، مما أدى إلى ضرورة اللجوء إلى سعر الصرف لتحويل كل النسب المالية المنشورة بالدينار الأردني ل 16 مؤسسة مدرجة ببورصة فلسطين إلى الدولار الأمريكي.



الفصل الأول
إدارة الأرباح

تمهيد

لقد اتجه اهتمام الفكر المحاسبي مؤخرًا نحو محاولة فهم نموذج سلوكي مثير للجدل يتمثل في سلوك إدارة الأرباح، إذ أن الحرية الممنوحة للإدارة في الاختيار بين السياسات المحاسبية وممارسة التقديرات لبعض عناصر القوائم المالية يتم استغلالها بطريقة انتهازية، وبشكل يؤدي إلى التأثير إيجابًا أو سلبًا على صافي ربح الفترة بما يحقق أهداف الإدارة ويقابل توقعات الأطراف ذات العلاقة بشأن الأداء المالي للمؤسسة، وهذا ما يعتبر نوعًا من التلاعب بالمعلومات المحاسبية وتضليلًا لمستخدمي القوائم المالية.

سيتناول هذا الفصل:

- ماهية إدارة الأرباح وأنواعها.
- ممارسات إدارة الأرباح ونتائجها.
- نماذج وضوابط الكشف والحد من ممارسات إدارة الأرباح.

المبحث الأول: ماهية إدارة الأرباح وأنواعها

يشير "Coase" إلى أن المؤسسة عبارة عن وحدة فنية تجمع بين عوامل الإنتاج من أجل تحقيق أقصى فائدة ممكنة، حيث ينظر للمؤسسة على أنها مجموعة واسعة من العقود تتميز بوجود العديد من صراعات المصالح وأحد أسباب هذا الصراع هي مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف ذات المصلحة، كما أن سلوك الإدارة في الاختيار بين السياسات المحاسبية عند إعداد وعرض القوائم المالية يخضع في الواقع العملي للعديد من المؤثرات نتيجة تعدد الأطراف المهتمة بهذه القوائم المالية، لذا فقد حاولت نظرية الوكالة تقديم تفسيرات تساعد على فهم سلوك ودوافع الإدارة المختلفة عند الاختيار بين القواعد والسياسات المحاسبية بمختلف أنواعها.

المطلب الأول: تطور مفهوم إدارة الأرباح

إن انفصال الملكية عن الإدارة وظهور المؤسسات المساهمة كان له الأثر الكبير في ظهور نظريات اقتصادية تتم بالسلوك والعلاقات القائمة بين الأطراف ذات المصلحة وتعتبر دراسة "Berle & Means" سنة 1932 من الدراسات الرائدة في هذا المجال، حيث تشير هذه الدراسة إلى أن المؤسسة تمثل مجموعة من الأطراف ذات المصالح المختلفة والمتمثلة في المساهمين، الإدارة، الدائنين، العمال... الخ، والعلاقة بين هذه الأطراف تتميز بوجود نوع من الصراعات وتضارب المصالح، وانطلاقاً من دراسة "Berle & Means" قام كل من "Jensen & Meckling" سنة 1976 بطرح "نظرية الوكالة" التي تحاول تقديم تفسير متكامل للممارسات والسياسات المحاسبية المستخدمة من طرف إدارة المؤسسة للتأثير على الأرقام المحاسبية خاصة فيما يتعلق بصافي الدخل، حيث يعرف "Jensen & Meckling" علاقة الوكالة بأنها: "عقد يقوم بموجبه شخص (الموكل) أو عدة أشخاص بتكليف طرف آخر (الوكيل) لأداء بعض الخدمات نيابة عنه والتي تحمل في طياتها تفويضاً لسلطة اتخاذ القرارات لصالح هذا الأخير (الوكيل)"⁽¹⁾.

الفرع الأول: مراحل تطور إدارة الأرباح

لبحوث إدارة الأرباح تاريخ طويل وغني "Wendy & al 2013, Dechow 1996, Schipper 1986", وقد مر الاهتمام بممارسات إدارة الأرباح بعدة مراحل يمكن بيانها كالآتي:

1. التقديرات المحاسبية Accounting Estimates: أو ما يسمى بالتغييرات المحاسبية، والتي تعني في مفهومها العام حرية الإدارة في اختيار طريقة معينة من بين الطرق المحاسبية المختلفة لعرض وتفسير المعلومات المحاسبية بالتقارير والقوائم المالية، وقد سادت هذه المرحلة فترة التسعينات من القرن السابق ونالت اهتماماً كبيراً من جانب المنظمات والهيئات العلمية والمهنية المعنية بوضع المعايير المحاسبية، ومع تعدد السياسات المحاسبية أو

¹ Michael C. Jensen & William H. Meckling, **theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure**, Journal of financial economics, Vol 03, N°04, University of Rochester, USA, July 1976, P.308. Sur le site: http://uclafinance.typepad.com/main/files/jensen_76.pdf (30/01/2017).

التقديرات المحاسبية أو الاختبارات المحاسبية أي كان تسميتها، أصبح من الصعب تماثل السياسات المحاسبية المطبقة في منظمات الأعمال المختلفة، بل وتعدى الأمر إلى أكثر من ذلك، حيث أن المنظمة الواحدة قد تقوم بتطبيق تقديرات وسياسات محاسبية مختلفة في نفس الفترة أو في الفترات المحاسبية المتتالية، وهذا نتيجة تدخل الإدارة بغرض تحقيق رغبتها في زيادة الأرباح أو زيادة معدل النمو في قيمة السهم من فترة إلى أخرى، من خلال اختيار أي بديل من البدائل المحاسبية المقبولة قبولاً عمومياً، وهو ما أطلق عليه في تلك الفترة "بنضرة التفضيل الإداري للبدائل المحاسبية"⁽¹⁾.

2. إستراتيجية تمهيد الدخل Income smoothing: يعتبر تمهيد الدخل أحد السلوكيات غير القانونية التي تستخدمها الإدارة في التأثير على المعلومات التي تحتويها القوائم المالية، ويعد تمهيد الدخل تلاعباً متعمداً بتوقيت الاعتراف بالإيرادات والمصروفات المعلنة بهدف تحقيق مستوى ثابت ومستقر من الدخل⁽²⁾.

● وقد عرف Copeland (1968) تمهيد الدخل بأنه: "تعديل تقلبات الأرباح من سنة لأخرى عن طريق نقل الأرباح من السنوات الأكثر ربحاً إلى السنوات الأقل ربحاً"⁽³⁾.

● أما Belkaoui (2004) فيرى أن تمهيد الدخل: "تسوية مقصودة للدخل المعلن بهدف الوصول إلى المستوى أو الاتجاه المرغوب والذي يعبر عن رغبة الإدارة في تقليل الانحرافات غير الطبيعية في الدخل إلى الحد الممكن، أو المسموح به في ظل المبادئ المحاسبية والإدارية المقبولة"⁽⁴⁾.

وفي دراسة قام بها Barnea & al (1976) تبين أن من أهم دوافع الإدارة لتبني ممارسات تمهيد الدخل هو زيادة قدرة مستخدمي القوائم المالية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وزيادة درجة الأمان الوظيفي وزيادة معدل النمو في الدخل ودرجة رضا حاملي الأسهم عن أداء المؤسسة، أما دراسة Beidleman (1973) فأشارت

¹ سامي محمد أحمد غنيمي، إطار مقترح لدور الشفافية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في منظمات الأعمال، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، المجلد 02، العدد 01، جامعة بنها، مصر، جانفي 2011، ص. 27. على الموقع:

https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiBoMfvtJrUUAhXK1RoKHTwgCwUQFggnMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.bu.edu.eg%2Fportal%2Fuploads%2FCommerce%2FAccounting%2520%2F2738%2Fpublications%2FSamy%2520Mohamed%2520Ahmed%2520Ghnemi_Proposed%2520framework%2520for%2520the%2520role%2520of%2520transparency%2520in%2520the%2520reduction%2520of%2520earnings%2520management%2520practices%2520in%2520business%2520organizations%2520study%2520risk%2520trial.doc&usq=AFQjCNHmdL8tmlASS3Um5pws4OGzeqiimg&sig2=JRGiegsUeCZpdYIlkYTW-g (30/01/2017).

² عبير فايز الخوري ومحمد زياد شخاترة، مدى استخدام ممارسات تمهيد الدخل في قطاع الخدمات الأردني، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 04، جامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا، الأردن، 2014، ص. 570. على الموقع:

<https://journals.ju.edu.jo/old/index.php/JJBA/article/download/7705/4128> (30/01/2017).

³ ابتسام خالد بن شباب العتيبي، تمهيد الدخل والعوائد غير العادية للأسهم في الشركات المساهمة السعودية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الشرق العربي للدراسات العليا، المملكة العربية السعودية، 2016، ص. 10. على الموقع:

https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2792373_code2559904.pdf?abstractid=2792373&mirid=1&type=2 (30/1/2017).

⁴ لؤي محفوظ محمد شفيق داود، دور لجان التدقيق في الحد من ممارسات تمهيد الدخل في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2015، ص. 25. على الموقع:

http://zu.edu.jo/UploadFile/PaperFiles/PaperFile_16_19.pdf (30/01/2017).

إلى أن دوافع تمهيد الدخل تتمثل في تحقيق تيار مستقر من الدخل للمساهمين، بما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة في الأجل الطويل وبالتالي تحقيق مصلحة الملاك⁽¹⁾.

3. مرحلة إدارة الأرباح Earnings management: حيث بدأت تدخلات الإدارة تأخذ بعدا جديدا في تحديد الأرباح، بصورة تعبر عن دوافعها الخاصة لتحقيق ذلك، وقد سادت تلك المرحلة خلال العشر سنوات الأخيرة من القرن العشرين وحتى الآن وأطلق عليها "مرحلة الاستحقاقات"، وما يجدر الإشارة إليه أن تلك المرحلة لا تنفصل عن المرحلتين السابقتين وخاصة "إستراتيجية تمهيد الدخل" بحيث يمكن القول أن مرحلة تمهيد الدخل تعد إحدى الوسائل التي تستخدمها الإدارة في عملية ممارسة الأرباح في منظمات الأعمال، وبالتالي فإن هذه المرحلة هي الأكثر شمولاً لأنها تجب المراحل السابقة لها⁽²⁾.

الفرع الثاني: تعريف إدارة الأرباح

يشكل موضوع إدارة الأرباح أحد أهم اتجاهات البحث المحاسبي المعاصر، وفي ظل عدم وجود تعريف محدد لمفهوم إدارة الأرباح وتعدد التعريفات التي قدمتها الأبحاث المحاسبية والتي تحمل في طياتها وجهات نظر مكتملة لبعضها البعض، سيساعد ذلك على وصف سلوك إدارة الأرباح وصفا جيدا ومن مختلف النواحي كما يلي:

- عرف (Shipper 1989) إدارة الأرباح على أنها: "تدخل متعمد في عملية إعداد التقارير المالية الخارجية بنية تحقيق بعض المكاسب الخاصة"⁽³⁾.

- أما (Levit 1989) فقد عرف إدارة الأرباح بوصفها "تلك المنطقة الرمادية أين يقوم المدراء بمختلف أشكال التلاعب وتجري المحاسبة المنحرفة، حيث تعكس تقارير الأرباح رغبات الإدارة بدلا من الأداء المالي الحقيقي للشركة"⁽⁴⁾.

- وأشار (Healy & Wahlen 1999) إلى أن: "إدارة الأرباح تتحقق عندما يقوم المديرون باستخدام الاجتهاد والحكم الشخصي في إعداد التقارير المالية وإعادة هيكلة العمليات بهدف تعديل التقارير المالية، إما لتضليل

¹ محمد زيدان إبراهيم، السلوك الأخلاقي للإدارة عند قياس الدخل المحاسبي بمنظمات الأعمال، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة مالية، جامعة المنوفية، مصر، 2006، ص.02. على الموقع:

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/arado/unpan026393.pdf> (30/01/2017).

² سامي أحمد غنيمي، مرجع سبق ذكره، ص.31.

³ Prena Rami & al, **managerial incentives for earnings management among listed firms: evidence from Fidgi**, global journal of Business research, Vol 07, N°01, University of the South Pacific, Suva, 2013, P.21. Sur le site: <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/ibf/gjbres/gjbr-v7n1-2013/GJBR-V7N1-2013-3.pdf> (30/01/2017).

⁴ Shuo Yi Lu & Xiao Tian Zhu, **earnings management through real activities manipulation before mergers and acquisitions**, journal of finance and accountancy, Vol 13, N°10, University of Delaware, USA, 2013, P.09. Sur le site : <http://www.aabri.com/manuscripts/131530.pdf> (30/01/2017).

المساهمين بشأن الأداء الاقتصادي للشركة أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام والنتائج المحاسبية المسجلة⁽¹⁾."

• وعرف (2007) Mrchael إدارة الأرباح بأنها: " محاولة من الإدارة للتأثير في الأرباح المفصح عنها، أو التلاعب بها من خلال استخدام أساليب محاسبية معينة، مثل الاعتراف ببند غير متكررة على أنها متكررة وتأجيل أو تعجيل الاعتراف ببعض المصروفات أو الإيرادات، أو استخدام أساليب أخرى مصممة للتأثير في أرباح المدى القصير⁽²⁾."

ولقد أشار (2003) Rosner: "أن أسباب فشل الشركات مثل (Enron, Worldcom & Xerox) هو الانخراط في إعداد تقارير مالية احتيالية لإخفاء ضائقتهم ومحتهم، فمدراء الشركات الفاشلة يتوقع أن يكونوا متفائلين للتغلب على مشاكل شركاتهم المؤقتة على المدى القصير وذلك بزيادة الدخل لإخفاء الظروف المالية المتدهورة وتحسينها ومن ثم زيادة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة، أو تخفيضه بغرض تخفيض الضرائب، أو تمهيدته (تلطيف الدخل) عن طريق تخفيضه إذا كان مرتفعا أو زيادته إذا كان منخفضا (توزيعه بين الفترات)، وذلك لتخفيض التقلبات في مستوى الربح لتحقيق الاستقرار في أسعار الأسهم في السوق، وكل هذه الممارسات تؤدي إلى فشل الشركة على المدى الطويل، كما رجح الباحث بأن تكون الشركات الفاشلة أكثر عرضة لممارسة إدارة الأرباح والعمل على زيادة الدخل مقارنة بالشركات الناجحة⁽³⁾."

من خلال التعريفات السابقة نلاحظ أن هناك اتفاقا على أن ممارسة إدارة الأرباح هي تحريف وتغيير للأداء الحقيقي للشركة، بغرض تحقيق إما مصلحة شخصية لمحدث هذا التحريف والتغيير وإما للتأثير على الأرباح المفصح عنها لغايات التلاعب، ويتم ذلك عند إعداد وعرض التقارير المالية للشركة مستغلة المرونة التي تسمح بها المعايير والقواعد المحاسبية (الخيارات المحاسبية).

¹ Patrick Wajnsztajn & Caroline Heinz, **Earnings management and the cost of publicly issued debt**, degree project in corporate and financial management, Lund University, Sweden, 2016, P.12. sur le site: <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOid=8886212&fileOid=8886218> (30/01/2017).

² أحمد يوسف أبو جبريل وعلي عبد القادر الدينيات، أثر التدقيق الداخلي في الحد من إدارة الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 12، الجامعة الأردنية، الأردن، 2016، ص.05. على الموقع: <http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=80407&search=ادارة%20ارباح> (30/01/2017).

³ محمد رجب محمود بدر، دور القياس المتوازن في ترشيد أداء إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013، ص.50. على الموقع:

http://www.alazhar.edu.ps/Library/aattachedFile.asp?id_no=0046288 (30/01/2017).

الفرع الثالث: أخلاقيات إدارة الأرباح

نظرا لما يتمتع به المديرون من صلاحيات كبيرة ومطلقة داخل الشركات فإنهم الأقدر على الفهم و الإلمام بكل المعلومات المتعلقة بأعمال الشركات، الأمر الذي يدعو إلى ضرورة أن يكون لدى هؤلاء المديرين إستراتيجية إفصاح عن تلك المعلومات للأطراف الخارجية التي ينقصها الكثير من الخبرة والإلمام بمجريات الأحداث داخل الشركات، التي إما أن يكونوا فيها مساهمين أو مستثمرين أو دائنين أو غير ذلك، كما ينبغي لهذه الإستراتيجية أن توازن بين الشفافية والإفصاح الكامل عن جميع المعلومات المادية للشركة في الوقت الملائم من ناحية، والسرية التي تتطلب حماية المعلومات التي يجب ألا تتاح للجميع من ناحية أخرى، حيث أن الحفاظ على هذا التوازن هو الرفض الرئيسي للحاكمية المؤسسية داخل الشركة⁽¹⁾.

إن الوضع الأخلاقي لإدارة الأرباح هو موضوع خلاف كبير يعتمد على ما إذا كانت ممارستها مبررة أخلاقيا أم لا، أي هل تقصد الإدارة من ذلك التحسين الجوهرى لبعض الجوانب المتعلقة بإستراتيجيتها المستقبلية أو للتضليل المعتمد للأطراف ذات العلاقة، وفي كل الأحوال فإن الخداع ليس دائما لا أخلاقيا لكنه بحاجة إلى تبرير، فعندما يتوفر بديل عن الخداع لا يمكن أن نجد مبررا لممارسة الخداع، وكما يقول الفيلسوف Bok أن المشكلة مع الخداع أنه قد يحجب هدفا ما أو يحذف أو يخفي بدائل مناسبة ينجم عنها تقديرات خاطئة تلحق الضرر بالطرف الذي تم خداعه⁽²⁾.

إن ما يميز إدارة الأرباح عن غيرها من الممارسات مثل (تمهيد الدخل وتنظيف القوائم المالية وغيرها) أنها تتم في السر عادة، أي أنه ليس هناك إعلان عن الأرباح التي قد أديرت وكذلك ليس هناك إفصاح عن الأساليب التي استخدمت ولا عن القيمة التي تم تعديلها، وبالتالي فإن إدارة الأرباح ليست مبررة أخلاقيا وذلك بسبب أنها تتم في السر، ولا يفصح عنها بأي شكل من الأشكال الأمر الذي يؤدي إلى التضليل والخداعة وقد يقول قائل بأن هناك تناقضا بين الجرم التام بعدم وجود مبررات أخلاقية لإدارة الأرباح، وبين التسامح في إضفاء نوع من القانونية على بعض الممارسات التي قد يظن البعض بأنها ما هي إلا أسلوب من أساليب إدارة الأرباح، ولكن هناك رأي مختلف لبعض الباحثين حول هذا التناقض بأنهم يرجحون الرأي القائل بعدم وجود مبررات أخلاقية لإدارة الأرباح وخاصة إذا ما اقترنت بوجود تضليل وتعتيم على بعض الأحداث الاقتصادية الهامة والتي قد تضر كثيرا بمصالح

¹ خالد موسى دبور، دور إستراتيجية التخصص الصناعي لمراجع الحسابات الخارجي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013، ص.48. على الموقع:

http://www.alazhar.edu.ps/Library/aattachedFile.asp?id_no=0046785 (30/01/2017).

² عماد محمد علي أبو عجيلة وعلام حمدان، أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص.06. على الموقع:

<http://eco.univ-setif.dz/seminars/finacialcrisis/2.pdf> (30/01/2017).

مختلف الأطراف، أما بخصوص الممارسات التي لا تقتزن ببعض التضليل أو الخداع، فهي تخرج عن الأساليب ذات العلاقة بإدارة الأرباح إلى اجتهادات شخصية من أجل التحسين فقط وليس إلحاق الضرر⁽¹⁾.

المطلب الثاني: دوافع إدارة الأرباح

إن لكل ممارسة من ممارسات الحياة العملية دوافع معينة تعمل كموجه لتحقيق بعض الأهداف المنشودة لتلك الممارسة وهذا ينطبق تماما على إدارة الأرباح، حيث يشير Beneish إلى وجود وجهتي نظر مختلفتين حول دوافع قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح هما وجهة النظر الانتهازية ووجهة النظر المعلوماتية، بالنسبة لوجهة النظر الانتهازية (Opportunistic Perspective) ترى أن الإدارة تهدف من ممارسات إدارة الأرباح إلى تضليل الأطراف ذات المصلحة حول الأداء الاقتصادي الحقيقي للمؤسسة أو للتأثير على النتائج التعاقدية لها وذلك بغرض تحقيق منافع ذاتية لها، أما بالنسبة لوجهة النظر المعلوماتية (Informational Perspective) فترى أن الدافع من وراء قيام الإدارة بإدارة أرباحها هو التأثير على مستخدمي المعلومات المحاسبية عن طريق الكشف عن معلومات تتفق وتوقعاتهم بشأن التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة وعندئذ يكون الدافع هو إظهار كفاءة المؤسسة، وهنا يؤكد Beneish على أنه من الصعب جدا الحكم على ما إذا كان دافع الإدارة من تبني ممارسات إدارة الأرباح هو الدافع الانتهازي أو الدافع المعلوماتي (الإبلاغي)، بالرغم من أن العديد من الدراسات السابقة قد أثبتت فرضية الدافع الانتهازي⁽²⁾.

كما وأشارت معظم الدراسات التي تناولت إدارة الأرباح إلى وجود ثلاث دوافع رئيسية تدفع إلى الإدارة إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح وهي :

الفرع الأول: الدوافع التعاقدية

أشار (1999) Healy & Wahlen إلى أنه عندما يكون التعاقد بين الشركة والأطراف الأخرى مبنيا على النتائج المحاسبية فإنه يتولد لدى المديرين الحافز للقيام بإدارة الأرباح بما يحقق أهدافها وتمثل هذه الدوافع في:

1. زيادة مكافآت وحوافز الإدارة: لقد أثبتت العديد من الدراسات أن إدارة المؤسسة تعمل على تعظيم منفعتها الشخصية على حساب مصلحة المساهمين وبالتالي تحويل جزء من الثروة من المساهمين إلى الإدارة، ووفقا لنظرية الوكالة فإن كافة الأطراف ذات المصلحة تتميز بالرشد الاقتصادي لذا فإن المساهمين يحتاطون لمثل هذا النوع من التعارض في المصالح ويكون ذلك بوضع أساليب تحد من قدرة الإدارة على تعظيم منفعتها الشخصية، ومن بين هذه الأساليب نجد "عقود الحوافز" التي تعد من أهم العقود المالية القائمة بالمؤسسة، وهي عبارة عن اتفاقيات يبرمها المساهمون مع الإدارة تتضمن تحقيق مقاييس أداء معينة كصافي الدخل أو معدل العائد على حقوق الملكية مقابل الحصول على حوافز معينة، ويمكن أن تكون هذه الحوافز عبارة عن مكافآت نقدية تقدم للإدارة سنويا

¹ خالد موسى دبور، مرجع سبق ذكره، ص.49.

² Messod.D.Beneish, **Earning Management: a perspective**, working paper, Indian University, India, April 2001, P.3. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269625 (04/02/2017).

كنسبة مئوية من الأرباح المحققة وتسمى بالحوافز النقدية "Cash Bouns" ، كما يمكن أن تكون هذه الحوافز عبارة عن امتلاك حصة من أسهم المؤسسة وتسمى بخطط امتلاك الأسهم "Stock Options Plans"¹.

وبما أن ربط الحوافز بالأداء يتطلب ضرورة وجود مقياس موضوعي لقياس هذا الأداء فإن المساهمين يتخذون النتائج المحاسبية التي تحتويها القوائم المالية كمقياس لتقييم أداء الإدارة، وحسب فرضية التعويض التي جاءت بها النظرية الإيجابية فإن المؤسسة التي تحتوي على عقود الحوافز تكون أكثر عرضة لاختيار السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تقديم أرباح الفترات اللاحقة للفترة الحالية بغرض تضخيم الأرباح⁽²⁾.

وعليه تتم زيادة الأرباح اذا كانت الادارة تحصل على حوافزها وعلاواتها كنسبة من صافي الربح، كما تلجأ الإدارة الى تخفيض الأرباح عند الحصول على الحوافز والعلاوات في شكل حقوق شراء أسهم لكي يمكنها ممارسة حق الشراء بسعر أقل⁽³⁾.

2. التوافق على شروط عقد الدين: حسب نظرية الوكالة هناك علاقة تعاقدية تربط بين الدائنين والمؤسسة وهذا ما يجعل الأطراف الدائنة تهتم بمؤشر الأرباح خاصة التقلبات في هذا المؤشر التي تشير إلى زيادة مخاطر عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين⁽⁴⁾.

وحسب فرضية إتفاقية الدين يؤكد كل من Watts & Zemmerman (1978) أن المؤسسات التي تكون فيها نسبة المديونية مرتفعة والتي تكون عرضة لعدم تحقيق الشروط الخاصة بعقد الدين، سوف تميل إلى إستخدام السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تقدم أرباح الفترات اللاحقة إلى الفترة الحالية بغرض تضخيم الأرباح الحالية⁽⁵⁾.

¹ بوسنة حمزة، دور التدقيق المحاسبي في تفعيل الرقابة على إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص دراسات مالية ومحاسبة معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012، ص.84. على الموقع:

<http://www.univ-setif.dz/MMAGISTER/images/facultes/SEG/2012/Boussennahamza.pdf> (30/01/2017).

² Thomas Jeanjean, **contribution à l'analyse de la gestion du résultat des sociétés cotées**, working paper, École normale supérieure Paris-Saclay, France, May 2001, P.03., sur le site:

<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584633/document> (04/02/2017).

³ علاء حسن كريم الشرع، دور لجان التدقيق في الحد من ممارسات ادارة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة العراقية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2017، ص.172. على الموقع:

<http://muthjaes.net/wp-content/uploads/2017/05/بحث-دكتور-علاء-الشرع.pdf> (03/06/2017).

⁴ Andrew K. Prevost & al, **earning management and the cost of debt**, working paper, Ohio University, India, July 2007, P.4. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1083808 (04/02/2017).

⁵ حنان محمد اسماعيل يوسف، دور حوكمة الشركات في الحد من سلوك الإدارة الانتهازي في إدارة الأرباح من خلال الاعتراف بخسائر اضمحلال الشهرة، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد 02، العدد 01، جوان 2014، ص.200. على الموقع:

<http://www.acc4arab.com/acc/attachment.php?attachmentid=2537&d=1470905772> (09/02/2017).

كما تناولت دراسة Linda (1987) ملامح عقود الدين وأثرها على اختيار الإدارة بين السياسات المحاسبية وركزت على تحليل عقود الوكالة بين أطراف التعاقد، حيث تنشأ تكاليف الوكالة المصاحبة لإصدار الدين نتيجة توقع حاملي السندات بأن المساهمين قد يحاولون التأثير على قرارات الإدارة فيما يخص حقوق حاملي السندات، ويتجلى ذلك في احتمال تخلف المؤسسة عن سداد التزاماتها نتيجة توزيعات الأرباح الكبيرة على حاملي الأسهم أو إصدار صكوك دين ممتازة أو القيام بمشروعات ذات مخاطرة مرتفعة، لذا فإن عقد الدين غالباً ما يتضمن شروط صارمة تبنى على أساس أرقام محاسبية أو مشتقات الأرقام المحاسبية مثل رأس المال العامل أو عدد مرات تغطية الفوائد... الخ من المؤشرات، والتي تعمل على رصد أداء المؤسسة وتقييد التصرفات المالية والاستثمارية التي تخفض من قيمة ديونها الخارجية لأن مخالفة هذه الشروط ينتج عنها ارتفاع تكلفة الاقتراض أو فرض شروط تقييدية جديدة على المؤسسة⁽¹⁾.

3. اكتساب مزايا عند التفاوض مع نقابات واتحادات العمال: في فترات زمنية معينة تتفاوض الإدارة مع ممثلي العمال حول أمور تتعلق بمصلحة العمال كرفع مستويات الأجور والمكافآت والمعاشات، ومن المرجح أن يركز ممثلوا العمال على الأرباح المحققة من طرف المؤسسة لطلب زيادات في الأجور، في المقابل تسعى الإدارة إلى الحصول على عقود عمل ميسرة تحاول من خلالها تخفيض أي زيادات مقترحة في الأجور من جانب ممثلي العمال، فمعظم المؤسسات تبرم عقود مع العمال على أساس إعطائهم أجر ثابت بالإضافة إلى مكافئة تحدد على أساس نسبة معينة من الأرباح في حال تحقيق المؤسسة لمستوى ربح معين، وبالتالي فإن أي زيادة حادة في الأرباح المعلنة أو تحقيق مستويات أرباح معينة من شأنه أن يدفع العمال إلى المطالبة بزيادة أجورهم، لذلك تسعى الإدارة إلى التأثير على المفاوضات مع ممثلي الاتحادات والنقابات من خلال تبني ممارسات إدارة الأرباح وتخفيض صافي الربح في الفترة التي تسبق هذا التفاوض لتجنب تنفيذ هذه العقود بهدف الهام هذه الاتحادات بعدم قدرة المؤسسة على ضمان أي زيادات في أجور العمال⁽²⁾.

4. تحقيق الأمن الوظيفي: في بعض الأحيان قد يكون سعي الإدارة من وراء القيام بممارسات إدارة الأرباح ليس الحصول على الحوافز المالية فقط، وإنما قد يمتد لمجموعة أخرى من الحوافز غير المباشرة والتي تحاول الإدارة الحصول على أكبر قدر منها وهي: الأمن الوظيفي، السمعة المهنية الحسنة والمكانة المرموقة، حيث تؤثر الأرقام المحاسبية تأثيراً مباشراً على مقدار ما تحصل عليه الإدارة من حوافز غير مالية وهذا ما يحفزها على إدارة أرباحها مستهدفة الحصول على ثقة الملاك بما يكفل لها الاحتفاظ بمركزها الوظيفي⁽³⁾. كما أن وجود المستثمرين الأجانب

¹ بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 86-87.

² المرجع نفسه، ص 88.

³ Biao Xie & al, **earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee**, working paper, Southern Illinois University, USA, July 2001, P.05. sur le site:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304195 (04/02/2017).

يدفع بالإدارة الى تبني معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) مما ينعكس على أساليب إدارة الأرباح في الكيانات الإقتصادية⁽¹⁾.

وتوصلت دراسة (Graham & al (2005) إلى أن المخاوف المتعلقة بالمستقبل المهني وسمعة الإدارة المهنية لدى الغير تعتبر من العوامل التي تدفع الإدارة للقيام بممارسات إدارة الأرباح، وقد جاء في دراستهم دافع تحقيق الأمن الوظيفي والسمعة المهنية الخارجية في المرتبة الثالثة في حين احتل دافع تعظيم الحوافز والمكافآت المرتبة السابعة من بين دوافع لجوء الإدارة لممارسات إدارة الأرباح⁽²⁾.

كما وتوصلت دراسة (Nefatti (2011) التي أجريت على 222 شركة امريكية أن إدارة الأرباح تزداد في هته الشركات كلما زاد الخطر أي كان نوعه (عام، تشغيلي أو مالي) وأن الشركات التي تقترب من خطر الإفلاس والمخاطر التنظيمية وغيرها من المخاطر والتي تسعى لتحقيق الأمن الوظيفي، هي أكثر الشركات ممارسة لإدارة الأرباح⁽³⁾.

الفرع الثاني: دوافع سوق المال

تظهر حوافز إدارة الأرباح المتعلقة بسوق المال عندما يكون لدى الإدارة تصور بوجود علاقة بين الأرباح المعلن عنها وقيمة الأسهم في السوق المالي (القيمة السوقية للشركة)، حيث تستخدم الإدارة أحكامها الشخصية والحرية المتاحة لها وفق المبادئ المحاسبية المقبولة عموماً للتلاعب بالأرقام المحاسبية المعلن عنها وتحسين صافي الربح، وذلك بهدف التأثير على أسعار الأسهم خاصة في الفترات التي تسبق طرح العروض العامة الأولية وعروض الأسهم التي تطرح لزيادة رأس مال المؤسسات القائمة، كما ترتبط دوافع إدارة الأرباح المتعلقة بالسوق المالي بتضخيم أرباح المؤسسة لتتناسق مع تنبؤات المحللين الماليين أو تنبؤات الإدارة نفسها، وذلك لمنع حدوث أي تقلبات أو تذبذبات في أسعار أسهم المؤسسة في المدى القصير⁽⁴⁾. وكذا لتفادي العقوبات التي من الممكن أن

¹ فؤاد صديقي، سلوك إدارة الأرباح في الكيانات الإقتصادية في سياق تطبيق النظام المحاسبي المالي، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015، ص.05. على الموقع:

<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=55216&search=إدارة%20الأرباح> (31/01/2017).

² John R. Graham & al, **the economic Implications of corporate financial reporting**, Journal of accounting and economics, Vol 40, issue 03, University of Washington, USA, April 2005, PP.27-28. Sur le site: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P89_The_economic_implications.pdf (04/02/2017).

³ Amirra Nefatti & al, **Earnings Management, Risk And Corporate Governance in US Companies**, corporate ownership & control journal, Vol 08, Issue 02, USA, 2011, P.173. sur le site:

https://www.academia.edu/8128608/EARNINGS_MANAGEMENT_RISK_AND_CORPORATE_GOVERNANCE_IN_US_COMPANIES (12/02/2017).

⁴ بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص.89.

تعرض لها الشركة إذا فشلت في تحقيق توقعات المحللين الماليين، وأيضاً قد تقوم الشركات التي تواجه سنة سيئة بتحميل مبلغاً من المصروفات غير العادية على إيرادات السنة الحالية، وذلك بهدف تحقيق أرباح في السنوات المقبلة، وهو ما يعرف بالغسيل الكبير "Big Bath" والذي عادة ما يتم إجراؤه عند تغيير الإدارة العليا وذلك لتطهير الميزانية استعداداً لبداية جديدة⁽¹⁾.

الفرع الثالث: الدوافع التنظيمية

تظهر الحوافز التنظيمية لإدارة الأرباح عندما يوجد اعتقاد بان للأرباح المعلن عنها تأثيراً على عمل واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين، وبالتالي فإنه من خلال إدارة نتائج العمليات يمكن للمديرين التأثير على أعمال واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين مما يقلل من الضغط السياسي وتأثير التشريعات على المنشأة، وقد أشار (Watts and Zimmerman 1978) إلى أن المنشآت التي تكون موضع اهتمام الدولة والرأي العام قد تخضع لقرارات حكومية وتفرض عليها تكاليف سياسية، كما وأشار (Magrath & Weld 2002) إلى أن التقلبات الكبيرة في أرباح تلك المنشآت قد تجذب انتباه الحكومة، ويؤيد هذا الرأي (Bartov & al 2002)، حيث أشاروا إلى أن التقلبات في الأرباح والتي تأخذ شكل زيادة كبيرة قد ينظر إليها كمؤشر للاحتكار، أما إذا أخذت التقلبات شكل انخفاض كبير في الأرباح، فقد ينظر إليها كمؤشر لتعسر المنشأة وإضطرابها مما يدفع الدولة للتدخل في الحالتين، فعلى سبيل المثال أدى الجدل الذي أثير حول الرعاية الصحية خلال السنتين الأولتين من إدارة "Clinton" و الذي ركز على أسعار الدواء، إلى توجيه انتباه القادة السياسيين نحو الأرباح الفاحشة التي تحققها شركات الصناعات الدوائية، وردا على ذلك استخدم مديري شركات الصناعات الدوائية الطرق المحاسبية لتحقيق الأرباح أثناء تلك الفترة، وبالمثل قام مديري شركات البترول بإدارة الأرباح بتخفيضها أثناء أزمة الخليج الأولى عام 1990، وذلك لصرف الانتباه السياسي عنها⁽²⁾.

ونجد أن أحد الأهداف الرئيسية من إعداد القوائم المالية هو تحديد الوعاء الضريبي التي تخضع له المؤسسة خلال فترة نشاط معينة، وبناء على ذلك يمكن للإدارة التقرير عن الربح بالشكل الذي يؤدي إلى الحد من قيمة المدفوعات الضريبية، كما أن تحقيق وفورات ضريبية يمكن اعتبارها من دوافع لجوء الإدارة للتلاعب بالأرباح، ويمكن للإدارة تحقيق وفورات ضريبية حقيقية خلال فترات الإعفاء الضريبي عن طريق تأجيل بعض المصاريف إلى فترات مستقبلية تكون خاضعة للضريبة وبالتالي تحقق أرباح أعلى خلال فترات الإعفاء الضريبي⁽³⁾.

¹ سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد 45، العدد 03، جامعة الإسكندرية، مصر، 2008، ص.15. على الموقع:

أثر-جودة-المراجعة-الخارجية-على-عمليات-إدارة الأرباح -مع-دراسة-تطبيقية-سمير-<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/> (04/02/2017).pdf كامل

² المرجع نفسه، ص ص. 15-16.

³ محمد زيدان إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص.11.

كما ونجد أن من أهم الدوافع التنظيمية لإدارة الأرباح التحايل على التنظيم الصناعي، وقد كانت أغلب الدراسات على الشركات الأمريكية بمختلف أغراضها، حيث أشارت إلى خضوع جميع الصناعات عمليا لدرجة من التنظيم، وخضوع البعض الآخر إلى مراقبة تنظيمية ترتبط بالبيانات المالية بصورة صريحة (الأعمال المصرفية وشركات التأمين وقطاع الخدمات)، حيث تتطلب الأنظمة المصرفية من المصارف توفير متطلبات الملاءمة المالية، كما تقضي نظم التأمين بأن يستوفي المؤمنون شروطا تحقق الحد الأدنى من السلامة المالية، وفي المقابل فإن المرافق الخدمية تخضع للتصنيف النظامي والذي يسمح لها بالحصول على عائد عادي فقط على أصولها المستثمرة، وبالتالي هناك تأكيد على أن مثل هذه الأنظمة تولد حوافز لإدارة قائمة الدخل ومتغيرات جدول الموازنة التي تهم المنظمين⁽¹⁾.

المطلب الثالث: أنواع إدارة الأرباح

تصنف إدارة الأرباح إلى تصنيفات متعددة تبعا لشرعيتها، اتجاهها، من حيث مدى تأثيرها على التدفقات النقدية ونية الإدارة من ممارستها، وقد أشارت بعض الدراسات إلى تلك التصنيفات كما يلي:

1. من حيث شرعيتها: وتقسم إلى⁽²⁾:

أ. إدارة الأرباح الشرعية: وهي التي تكون وفق ما تسمح به المبادئ المحاسبية المقبولة عموما من حيث الاختيار بين البدائل والتقديرية المحاسبية، وأيضا تكون موافقة للأنظمة والقوانين ويطلق عليها كذلك إدارة الأرباح الجيدة أو إدارة الأرباح التشغيلية، وتحدث عند اتخاذ الإدارة قرارات إختيارية للمحافظة على أداء مالي مستقر.

ب. إدارة الأرباح غير الشرعية: وهي التي تخالف وتنتهك المبادئ المحاسبية المقبولة عموما أو القوانين للوصول إلى أهداف الإدارة وهذا النوع من إدارة الأرباح يمكن اعتباره غشا ويطلق عليها أيضا إدارة الأرباح السيئة، وتهدف هذه الممارسة إلى إخفاء الربح التشغيلي الحقيقي من خلال وضع بعض القيود الإصطناعية أو استخدام تقديرات غير منطقية.

2. من حيث اتجاهها: وتقسم إلى⁽³⁾:

أ. إدارة الأرباح الهابطة: وهي التي تهدف إلى تخفيض الدخل.

¹ حماد محمد أبو عجيلة وعلام حمدان، مرجع سبق ذكره، ص 7-8.

² أحمد يوسف أبو جبريل، أثر التدقيق الداخلي على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2014، ص 20. على الموقع:

http://zu.edu.jo/UploadFile/PaperFiles/PaperFile_40_14.pdf (30/01/2017).

³ فداوي أمينة وآخرون، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة ببورصة باريس، مجلة الأكاديمية العربية، العدد 14، الدنمارك، جانفي 2014، ص 308. على الموقع:

<http://www.akhbaar.org/home/assets/docs/academy%20magazin%20no%2014%20%20%2017012014.pdf> (30/01/2017).

ب. إدارة الأرباح الصاعدة: وهي التي تهدف إلى زيادة الدخل.

3. من حيث تأثيرها على التدفق النقدي: وتقسم إلى⁽¹⁾:

أ. إدارة الأرباح الاقتصادية: وهي التي تنتج عن القيام بالأنشطة الحقيقية للشركة للتأثير على الدخل وهذا النوع يؤثر على التدفق النقدي.

ب. إدارة الأرباح من خلال إدارة الاستحقاق: وهي التي تستفيد من المرونة في التقديرات المحاسبية والبدائل للتأثير على الدخل ولكن يقتصر تأثيرها على الدخل دون التدفقات النقدية.

4. من حيث نية الإدارة: وتقسم إلى⁽²⁾:

أ. إدارة الأرباح المعلوماتية: ويهدف مثل هذا النوع إلى توفير معلومات لمستخدمي التقارير الجبائية من مستثمرين وغيرهم حول مستقبل التدفق النقدي للشركة وتوقعاتهم المستقبلية.

ب. إدارة الأرباح الإنتهازية: ويهدف هذا النوع إلى التأثير على النتائج المالية من أجل تدعيم حصول الإدارة على بعض المنافع الخاصة على حساب مصالح الأطراف الأخرى مما يمثل سلوكا انتهازيا.

¹ محمد موري كانه، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في ضوء حوكمة الشركات، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2014، ص.33. على الموقع:

<http://libback.uqu.edu.sa/hipres/futxt/16905.pdf> (30/01/2017).

² المرجع نفسه، ص.34.

المبحث الثاني: ممارسات إدارة الأرباح ونتائجها

يمكن للمحاسب الممارس بخبرته تقديم رقم الأرباح الذي ترغبه الإدارة والذي يمكن كشفه أحياناً وأحياناً أخرى لا يمكن كشفه إلا عند انهيار المنشأة، إنها ممارسات إدارة الأرباح والتي تعد من أحدث أساليب التلاعب المحاسبي الذي يمارس باستغلال المرونة المحاسبية وأحياناً حتى دون خرق القواعد والمبادئ المحاسبية، وعند تسليط الضوء أكثر نجد أن الشركات المسعرة في البورصة هي الأكثر لجوءاً لمثل هذه الممارسات اللا أخلاقية لأنه لا بد أن تظهر بصورة المؤسسة الجيدة ذات الأرباح الوفيرة ليتم قبولها في البورصة.

المطلب الأول: إستراتيجيات إدارة الأرباح

هناك مجموعة من الإستراتيجيات التي تلجأ إليها الإدارة عند ممارستها لإدارة أرباح وحداتها الاقتصادية وهي كالتالي:

1. إستراتيجية زيادة الربح Earning Increasing Strategy:

تلجأ الشركات إلى إستراتيجيات زيادة الربح لكي تصل إلى المستوى المستهدف منه، حيث تقوم الإدارة بتهمة الإستراتيجية إذا كانت الأرباح المحققة من طرف المؤسسة في الفترة الحالية منخفضة وتتوقع الإدارة زيادتها في الفترة المستقبلية، كما تلجأ لهذه الإستراتيجية لتجنب ظهور الخسائر في كشوفاتها المالية، فهي تطمح في ذلك إلى مقابلة توقعات وتنبؤات المحللين الماليين والحصول على زيادة قيمة أسهمها في الأسواق المالية أو تحقيق منافع خاصة بها⁽¹⁾.

2. إستراتيجية تخفيض الربح Earning decreasing strategy:

توجد عدة أسباب تدفع الشركات لتخفيض أرباحها منها تحقيق مكاسب ضريبية أو تجنب التكاليف السياسية التي تفرض عليها من قبل الحكومات وطلبات نقابات العمال بزيادة أجور العاملين، أو قد تكون دوافع تخفيض الأرباح بسبب أن مستوى أرباح الشركة المتحققة مرتفعة وتوقعات المحللين الماليين وتتوقع الإدارة انخفاضها في الفترة المستقبلية⁽²⁾. وتلجأ الشركات إلى إتباع سياسات معينة لتخفيض الأرباح والاحتفاظ بجزء من الأرباح المالية من أجل تحسين مستوى الأرباح المستقبلية وتمثل هذه السياسات في:

أ. سياسة الإدخار "Cookie-Jar": وهي ممارسة محاسبية خادعة تستخدم في فترات النتائج المالية الجيدة لإنشاء احتياطات تعزز الأرباح في السنوات العجاف وذلك لتخفيف التقلبات في النتائج المالية، مما يعطي المستثمرين انطباعاً مظللاً باستمرار الشركة في تحقيق الأرباح⁽³⁾.

¹ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.99.

² بشرى نجم عبد الله المشهداني وليلى ناجي محمد الفتلاوي، المداخل المعتمدة في قياس إدارة أرباح الشركة وأثر فعاليات الحوكمة في تخفيضها، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 93، جامعة بغداد، العراق، 2012، ص.31. على الموقع:

<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=66806> (30/01/2017).

³ Michael S. Dell, **cookie jar accounting**, working paper, Université de Texas, USA, 2016, P.01. sur le site: <http://www.investopedia.com/terms/c/cookiejaraccounting.asp> (04/02/2017).

ب. سياسة التخلص من كل الخسائر في سنة رديئة "Big Bath": أو ما يسمى بالغسيل الكبير وهي ممارسة للتلاعب بأرباح الشركة لتجعلها تبدو أسوأ مما هي عليها حقاً، بحيث يتم توسيع الخسائر وتقليل حجم الأصول التي بحوزة الشركة وهذا لتعزيز أرباح العام المقبل، وقد يؤدي الارتفاع الكبير في الأرباح إلى مكافأة أكبر للمديرين التنفيذيين كما وقد يستخدم المديرون التنفيذيين الجدد هذه الممارسة حتى يتمكنوا من إلقاء اللوم على أداء الشركة الضعيف على الرئيس التنفيذي السابق وأخذون الفضل في تحسينات العام المقبل⁽¹⁾.

بالنسبة للإستراتيجية الأولى والثانية فإنها تتعامل مع توقعات الإدارة بشأن الفترات المستقبلية وبالتالي فهي تنقل معلومات إضافية للأطراف الخارجية عن الأداء المستقبلي للمؤسسة.

3. إستراتيجية تخفيف التقلبات والتذبذبات بالدخل (تمهيد الدخل) Income Smoothing strategy:

وهو ما تم الإشارة إليه سابقاً فإن ممارسة تمهيد الدخل تلجأ إليها الشركات عندما يكون هناك تذبذب أو تقلب في أرباحها خلال الفترات المالية، حيث تحاول الإدارة التخفيف من هذه التقلبات والتذبذبات والحفاظ على مستوى الربح ودرجة نموه بغرض تخفيض المخاطرة وإظهار الأداء المالي للشركة بشكل طبيعي ومستقر (تتخذ الإدارة إجراءات لزيادة الأرباح عندما تكون منخفضة نسبياً وتقلل من الأرباح عندما تكون مرتفعة نسبياً)⁽²⁾.

المطلب الثاني: أساليب إدارة الأرباح

تتعدد الطرق والأساليب المتبعة في ممارسات الشركات لإدارة الأرباح وتندرج هذه الأساليب ضمن الاستراتيجيات التي تم الإشارة إليها سابقاً، وتتمثل أساليب ممارسة إدارة الأرباح في إدارة الأرباح الحقيقية وإدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة كالتالي:

الفرع الأول: إدارة الأرباح الحقيقية

تم إدارة الأرباح الحقيقية من خلال تنفيذ سياسات تشغيلية تنحرف عن الممارسة العادية أو عند التخطيط المثالي للعمليات بهدف التأثير فقط على الأرباح، ويقوم هذا النوع على استخدام قرارات إدارية تتعلق بأنشطة الإنتاج والاستثمار والمبيعات يطلق عليها المتغيرات أو الأساليب الحقيقية⁽³⁾. ووفقاً لذلك يمكن للإدارة القيام بإدارة الأرباح من خلال استخدام ثلاثة وسائل:

1. إدارة المبيعات والمشتريات: يمكن لإدارة المؤسسة القيام بممارسات إدارة الأرباح عن طريق بعض القرارات المرتبطة بالمبيعات والمشتريات ويتحقق ذلك من خلال:

¹ Hetaxi Patel, **Big bath**, working paper, Auro University, India, 2016, P.01. sur le site:

http://www.academia.edu/5351014/Big_bath (04/02/2017).

² Alexandra Tudor, **income smoothing and earnings formativeness**, working paper, University of Eindhoven, Pays-Bas, 2016, P.62. sur le site: https://repub.eur.nl/pub/20019/72-90_tudor.pdf (04/02/2017).

³ وليد الطيب عمر خالد، أثر محاسبة القيمة العادلة على سلوك واتجاهات إدارة الأرباح في القطاع المصرفي في السودان، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، جامعة جازان، المملكة العربية السعودية، المجلد 02، العدد 05، 04 يونيو 2016، ص.261. على الموقع:

<https://drive.google.com/file/d/0B9QsQ6SZL93LenZib19RRnpNRnM/view> (10/02/2017).

زيادة الإنتاج قد تؤدي إلى زيادة المشتريات بنسبة أعلى من زيادة المخزون آخر المدة بما يؤدي إلى زيادة تكلفة البضاعة المباعة ومن ثم إنخفاض الأرباح، كما أن زيادة المخزون ستؤدي إلى تحمل الشركة لتكاليف تخزين مرتفعة، وقد يتعرض المخزون للتلف خاصة إذا عجزت الشركة عن تصريفه⁽¹⁾.

الفرع الثاني: إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة

تقسم إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو المصطنعة إلى قسمين هما:

1. إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية في إطار مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً: وتنقسم بدورها إلى ثلاث أقسام:

أ. إدارة الاستحقاقات: يرى كامل محمد عيسى أن نظام المحاسبة على أساس الاستحقاق يتطلب وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية المتعارف عليها من المديرين القيام بوضع العديد من التقديرات المحاسبية التي لها تأثير جوهري على الأرباح المعلنة، ومن بين أحكام التقديرات المحاسبية التي يمكن أن تؤثر على الأرباح في اتجاه أو آخر مايلي⁽²⁾:

- تتطلب عقود الإنشاءات طويلة الأجل تقديرات تتعلق بالتقدم في إنجاز الأعمال وتكلفة هذا الإنجاز، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للتقدم في إنجاز الأعمال، وذلك بغرض تضخيم الأرباح.
- يتطلب احتساب الإهلاك تقدير العمر الإنتاجي وقيمة الخردة للأصول القابلة للإهلاك، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للعمر الإنتاجي وقيمة الخردة، وذلك لتدنية مصروف الإهلاك بنية تضخيم الأرباح.
- يجب تصنيف التكاليف إلى تكاليف إنتاج وتكاليف فترية، ويمكن للمديرين أثناء فترات نمو المخزون تصنيف بعض التكاليف الهامشية كتكاليف إنتاج بدلاً من تكاليف فترية، مما يؤدي إلى تدنية المصروفات ومن ثم تضخيم الإنتاج.
- يجب أن يظهر حساب العملاء بالقيمة الصافية القابلة للتحقق، وبالتالي يمكن للمديرين أن يستخدموا تقديرات متفائلة للقيم القابلة للتحصيل بغرض تخفيض مخصص الديون المشكوك فيها ومن ثم تضخيم الأرباح.
- يجب الاعتراف بأرباح بيع الأصول بالكامل في فترة البيع ويمكن للمديرين التلاعب بتوقيت بيع الأصول كأوراق المالية والأصول الثابتة، مما يؤدي إلى تدعيم الأرباح.

¹ إبراهيم العدي ورناء صقور، مدى تأثير نظام الرقابة الداخلية الفعال في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 3، جامعة دمشق، سوريا، 2014، ص.393. على الموقع:

<http://journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/download/1025/983> (03/02/2017).

² فداوي أمينة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، العدد 04، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013، ص.5-7. على الموقع:

<http://revue-organisation->

travail.yolasite.com/resources/20%ممارسات%إدارة%الأرباح%في%الشركات%المساهمة%المسجلة%ببورصة%الجزائر

(03/02/2017).

- يجب إهلاك التكاليف المدفوعة مقدما مقابل ضمان الأصول على فترة الاستفادة من هذا الضمان، ويمكن للمديرين من خلال التقديرات المتفائلة لتكاليف الضمان تخفيض المصروفات المالية بهدف تضخيم الأرباح.
- يجب إعتبار مصاريف الصيانة العادية مصاريف دورية تحمل على الفترة، أما مصاريف الصيانة غير العادية فتعتبر مصروف رأسمالي تحمل على الأصل موضوع الصيانة، ويمكن للمديرين تدعيم الأرباح الحالية من خلال معالجة مصاريف الصيانة العادية كمصاريف غير عادية.
- يمكن للمديرين تحفيز العملاء على التعجيل بالشراء عن طريق تخفيض السعر، وذلك بغرض زيادة المبيعات ومن ثم تدعيم الأرباح.

• يجب أن يظهر المخزون بالدفاتر على أساس التكلفة أو السوق أيهما أقل، ويمكن للمديرين من خلال استخدام قيمة سوقية متفائلة تخفيض قيمة المخزون، ومن ثم ممارسة إدارة الأرباح.

ب. إختيار توقيت ملائم لتطبيق سياسة محاسبية إلزامية: عندما يصدر معيار محاسبي جديد فإنه يتم تحديد ميعاد لاحق لصدوره كبداية للتطبيق ومع ذلك فإنه عادة ما تسمح المعايير المحاسبية بالتطبيق المبكر لأي معيار عند الميعاد المحدد، ويتاح للشركات الفرصة أن تقوم بالتطبيق المبكر أو الإنتظار حتى الميعاد المحدد للتطبيق⁽¹⁾.

ت. التغيرات المحاسبية الإختيارية: وتتضمن التحول من طريقة محاسبية إلى طريقة محاسبية أخرى مثل التحول من طريق الوارد أخيرا صادر أولا (LIFO) إلى الوارد أولا صادر أولا (FIFO)⁽²⁾.

2. إدارة الأرباح ذات الطبيعة المحاسبية أو الوهمية خارج إطار المحاسبة المقبولة عموما: يشير Ronen & Yaari إلى ان ممارسات إدارة الأرباح غالبا ما تكون في إطار المعايير والمبادئ المحاسبية المقبولة عموما، لكن هذه الممارسات ستتعدد مع مرور الوقت إلى أن تصبح خارج إطار المبادئ المحاسبية المقبولة عموما ويطلق عليها إدارة الأرباح الخبيثة "Pernicious Earnings Management" أو كما يسميها الكتاب الأكاديميون بممارسات المحاسبة الإبداعية⁽³⁾. ومن بين الأساليب الإحتيالية التي تلجأ إليها الادارة ضمن هذا السياق مايلي:

أ. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالإيرادات: وفقا للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها "GAAP" والمعايير المحاسبية الدولية "IAS" يتم الإعتراف بالإيراد أي إثباته وتسجيله بالدفاتر المحاسبية والقوائم المالية عند إكتسابه بصفة عامة بتسليم السلعة أو تقديم الخدمة محل البيع للعميل، ويكون الإيراد قابلا للتحقق عندما تكون الأصول المستلمة أو المحتفظ بها جاهزة للتحويل إلى نقد أو مطالبات في نقد، إلا أن الشركات تقوم بالتلاعب في الإيرادات

¹ الهادي محمد إبراهيم ومصطفى هارون، المحاسبة القضائية ودورها في الحد من ممارسة إدارة الأرباح يسوق المال في الخرطوم، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد 55، الجامعة المستنصرية، العراق، 2016، ص.240. على الموقع: <http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aid=114227> (20/02/2017).

² معتز عبد الحميد علي كبلان، أثر ممارسات إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي، مجلة البحوث المالية والإقتصادية، المجلد 01، العدد 01، جامعة بنغازي، ليبيا، 2016، ص.33. على الموقع: <http://uob.edu.ly/assets/uploads/pagedownloads/185af-315199879-.pdf> (30/01/2017).

³ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.107.

سواء بتخفيضها أو تضخيمها من خلال مجموعة من الممارسات بقصد التأثير على أرباح الفترة بما يتفق مع مصالحها الذاتية ومن أهم هذه الممارسات نجد⁽¹⁾:

● الإعتراف بالإيرادات من عمليات البيع غير التامة: في هذه الحالة يتم الإعتراف بالإيراد المترتب على عملية البيع قبل أن تكتمل العملية ذاتها على أرض الواقع.

● الإعتراف بإيرادات وهمية مثل تسجيل النقد المستلم من عمليات الإقتراض بإعتباره إيرادات.

● قيام الشركة بزيادة إيراداتها لمرة واحدة خلال العام من عمليات غير تشغيلية ومثال ذلك قيامها ببيع أحد الأصول بسعر مرتفع في حين يكون مسجلا لديها بسعر منخفض.

ب. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالمصاريف: تقوم بعض الشركات بممارسات معينة للتلاعب بالمصروفات بغرض تضخيمها أو تخفيضها لإظهار قيمة المصروفات على غير حقيقتها ومن هذه الممارسات⁽²⁾:

● رسملة وتأجيل المصروفات لفترات لاحقة: تقوم الإدارة بالتلاعب في مصاريف الفترة برسملة المصاريف وتسجيلها كأصول، ويترتب على ذلك تضخيم أرباح الفترة الحالية على حساب تخفيض أرباح الفترات اللاحقة التي يتم خلالها إهلاك هذه الأصول أو الأصول المؤجلة، وتشمل هذه الممارسات مايلي:

- تسجيل بعض المصاريف التشغيلية الخاصة بالفترة الحالية كأصول ثابتة.

- تخفيض إهلاك بعض الأصول الثابتة التي يتم إهلاكها بطريقة إعادة التقدير، وذلك للمغالاة في تقدير قيمة تلك الأصول في نهاية الفترة.

- عدم تسجيل إستحقاق بعض المصاريف للفترة الحالية كمصروفات التأمين والضرائب.

- تحميل المصاريف الخاصة بأحد الأصول الثابتة على اصل آخر ذو معدل إهلاك أقل وفترة إهلاك أطول.

● التلاعب في تقييم مخزون آخر المدة: في بعض الأحيان يقوم المسؤولون ببعض الشركات بالتلاعب في إجراءات جرد وتقييم المخزون آخر المدة بغرض تضخيم قيمة المخزون (الأصل) وتخفيض تكلفة البضاعة المباعة (المصرف) وبالتالي تضخيم الأرباح على غير الحقيقة ومن أمثلة هذه التلاعبات:

● عدم تخفيض قيمة الفاقد والتالف من البضاعة من قيمة مخزون آخر المدة.

● إعادة تغليف البضاعة التالفة والراكدة وتقييمها على أساس أنها بضاعة سليمة.

● إجراء تحويلات وهمية من المخازن الأصلية إلى مخازن خارجية لتغطية العجز في كمية المخزون.

● التلاعب في تكوين واستخدام مخصصات الالتزامات المتوقعة: حيث تقوم الشركات في نهاية كل فترة محاسبية بتكوين مخصصات لمواجهة الالتزامات المتوقعة الخاصة بالفترة مثل مخصص الدعاوى القضائية، ونظرا لأن هذه الالتزامات تكون غير محددة القيمة بصورة نهائية فإن تكوين هذه المخصصات يخضع للتقدير والحكم الشخصي،

¹ إبراهيم العدي ورناء صقر، مرجع سبق ذكره، ص ص. 393-394.

² المرجع نفسه، ص ص. 394-395.

وبالتالي فإن تكوين هذه المخصصات يمنح الإدارة درجة عالية من الحرية في تحديد مبلغها مما يؤثر بشكل مباشر في عملية قياس الربح، وتعتبر مخصصات الديون المشكوك فيها من أهم صور التلاعب في الأرباح عند تكوين المخصصات.

● عدم تسجيل الإنخفاض الدائم في قيمة الأصول الثابتة وغير الملموسة: بالرغم من إنخفاض قيمة أصول المؤسسة إلا أن الإدارة لا تقوم بتسجيل هذا الإنخفاض وذلك بهدف تضخيم أرباحها، كما تقوم الإدارة بالمبالغة في تقييم بنود الأصول غير الملموسة مثل العلامة التجارية والإعتراف المحاسبي بالأصول غير الملموسة بما يخالف معايير المحاسبة الدولية مثل الإعتراف بالشهرة غير المشتراة، أما بالنسبة للأصول الثابتة فإنه لا يتم الإلتزام بمبدأ التكلفة التاريخية في تحديد القيمة المدرجة لها في الميزانية إضافة إلى التلاعب في نسب الإهلاك المتعارف عليها.

ت. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بالمعاملات غير النقدية والمعاملات بشروط خاصة: يمكن حصر ممارسات إدارة الأرباح المتعلقة بالمعاملات غير النقدية وبشروط خاصة في ما يلي⁽¹⁾:

● المعاملات غير النقدية: في بعض الأحيان تقوم المؤسسة بعمليات تبادل غير نقدية تقدم فيها سلع وخدمات مقابل الحصول على سلع وخدمات أخرى دون أن يتم سداد أو تحصيل نقدي بإجمالي قيمة السلع والخدمات محل التبادل، وتتطلب معايير المحاسبة الدولية أن يتم تسجيل هذه المعاملات بالقيمة العادلة للسلع والخدمات محل التبادل فإذا لم تكن هذه السلع والخدمات متداولة في سوق معروف ومستقر فإنه يكون من الصعب تحديد القيمة العادلة لهذه السلع والخدمات، وهذا ما يخلق مجالاً للتلاعب من قبل الإدارة التي تلجأ للمغالاة في تقدير القيمة العادلة بغرض إظهار أرباح عالية على غير الحقيقة من عمليات التبادل.

● المعاملات بشروط خاصة: في حالات أخرى نجد أن بعض المؤسسات تقوم ببيع منتجاتها للعملاء مقابل تعهداها بشراء سلع من هؤلاء العملاء، وعند البيع يتم الاعتراف بالإيراد فوراً على الرغم من أن البيع كان معلقاً على شرط قيام المؤسسة بالشراء من العميل وبالتالي لم يكن الإيراد قد تحقق وقت البيع.

ث. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بعمليات الاندماج: يمكن حصر ممارسات إدارة الأرباح المتعلقة بعمليات الاندماج فيما يلي⁽²⁾:

● التلاعب في أصول المؤسسة المندمجة: عند الاندماج يتم إعادة تقييم أصول والتزامات المؤسسة المندمجة بقيمتها العادلة في تاريخ الاندماج ويتحدد بناء على ذلك المقابل الذي تسدده المؤسسة الداخلة للاستحواذ على المؤسسة المندمجة، وهنا تقوم إدارة المؤسسة الداخلة بالتلاعب في تقييم أصول المؤسسة المندمجة إما بالمغالاة في تقدير قيمتها العادلة أو بتسجيلها بقيمتها الدفترية دون التحقق من أنها تعادل قيمتها العادلة.

¹ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.110.

² المرجع نفسه، ص.111.

• التلاعب في مخصصات الإندماج: عادة ما يصاحب عملية الاندماج قيام المؤسسة الداجمة بتكبد مصاريف لتحقيق التكامل الفني بين خطوط الإنتاج أو للتخلص من بعض خطوط الإنتاج التي لا تتفق مع الخطط الموضوعية، حيث يتم تقدير هذه المصاريف وتكوين مخصصات بقيمتها عند الإندماج وفي الفترات المحاسبية اللاحقة يتم تنفيذ الأعمال الفنية المطلوبة وتسجيل تكلفتها خصما من قيمة المخصصات المكونة، وفي هذا الإطار تقوم إدارة المؤسسة الداجمة بالمغالاة في تقدير قيمة المخصصات عند تكوينها ثم تخفيضها في الفترات المحاسبية اللاحقة وتسجيل هذا الانخفاض كأرباح أو استخدام هذه المخصصات في تغطية المصاريف التشغيلية العادية بغرض تحسين مستوى الأرباح بعد الإندماج على غير الحقيقة.

• دمج نتائج الأعمال بالقوائم المالية قبل تاريخ الإندماج الفعلي: بصفة عامة لا يجوز جمع نتائج الأعمال للمؤسسات المدججة عن أي فترة محاسبية سابقة لتاريخ الإندماج، كما أن معايير المحاسبة تحدد الشروط الواجب توافرها للاعتراف بالاندماج وبالتالي تحديد التاريخ الذي يجب على المؤسسة الداجمة عنده البدء في تجميع نتائج الأعمال، وفي هذا الإطار نجد أن بعض المؤسسات الداجمة تقوم بدمج نتائج الأعمال قبل توافر الشروط اللازمة للاعتراف بالاندماج (عادة لبضعة اشهر سابقة)، وذلك بهدف تحسين المركز المالي ونتائج الأعمال للمؤسسة على غير الحقيقة.

ج. ممارسات إدارة الأرباح الخاصة بعمليات الإفصاح: في هذا الإطار نجد أن الإدارة تلجأ إلى التحايل عند إعداد القوائم المالية خاصة قائمة الدخل، ويشمل التحايل في قائمة الدخل الخطوات التي تتخذها الإدارة لإيصال القدرة الكسبية لمختلف مستويات الدخل بشكل مختلف عن الشكل الأصلي، فنجد الدخل التشغيلي والدخل قبل العناصر غير العادية والدخل قبل الضرائب وصافي الدخل، فالإدارة يمكنها أن تضع في التقرير المكاسب غير المتكررة باعتبارها إيرادات أخرى أو أن تضع المصروف التشغيلي على أنه مصروف غير تشغيلي، ويترتب على هذه الممارسات مستويات ظاهرية للدخل التشغيلي أعلى من الدخل التشغيلي الحقيقي رغم أن ذلك لا يؤثر على صافي الدخل النهائي⁽¹⁾.

المطلب الثالث: نتائج ممارسات إدارة الأرباح

في الكلمة التي ألقاها رئيس المجلس الأعلى لهيئة الأوراق المالية الأمريكية "Arthur Levitt" تحت عنوان "Number game" "لعبة الأرقام" في سبتمبر 1998، أشار إلى أن الإدارة تسيء استخدام المرونة التي تنطوي عليها معايير المحاسبة والحرية المتاحة لها في ممارسة بعض التقديرات والأحكام الشخصية لبعض بنود القوائم المالية، بهدف تشويه المعلومات الواردة بهذه القوائم وتحقيق مكاسب خاصة، كما أشار إلى أن الآثار السلبية الناجمة عن

¹ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.112.

ممارسات إدارة الأرباح على نوعية التقارير المالية المعلنة قد تؤثر سلبا على كفاءة سوق رأس المال، وبالتالي تخفيض ثقة جمهور المستثمرين في التقارير المالية للمؤسسات ككل⁽¹⁾.

وفي هذا الإطار يؤكد Clkman أن الإدارة تدرك بأن ممارسات إدارة الأرباح وبالرغم من تحقيقها لمنافع في المدى القصير للمؤسسة إلا أنها تؤدي إلى حدوث مشاكل خطيرة في المدى الطويل⁽²⁾.

ومن أهم المشاكل الناجمة عن ممارسات إدارة الأرباح مايلي:

1. تخفيض قيمة المؤسسة : توجد العديد من قرارات التشغيل التي تتخذها المؤسسة بغرض التأثير على الأرباح قصيرة الأجل إلا أنها يمكن أن تؤدي في الأجل الطويل إلى الإضرار بالكفاءة الاقتصادية للمؤسسة، فعلى سبيل المثال الجهود المبذولة من الإدارة العليا بهدف تسريع وزيادة الإيرادات في السنة الحالية قد تؤدي لبيع المنتج في نهاية السنة الحالية بشروط كان من الممكن أن تكون أفضل لو تم بيع نفس المنتج لنفس العميل في السنة الموالية، كما أن تأخير المصاريف الاختيارية يمكن أن يؤدي إلى الإضرار بأداء المؤسسة في المدى الطويل، فتأجيل عملية صيانة المعدات والآلات وتأخير عملية البحث والتطوير وتدريب العمال يمكن أن يؤدي إلى تعطل الآلات وتآكلها وتخفيض إنتاجية المؤسسة وبالتالي تضييع المؤسسة لحصتها في السوق لفائدة المؤسسات المنافسة⁽³⁾، وهذا ما أكدته دراسة Gunny التي أشارت إلى أن أنشطة إدارة الأرباح الحقيقية كالتلاعب بالمصاريف الاختيارية المتعلقة بالبحث والتطوير، التلاعب بتوقيت بيع أصول المؤسسة، تخفيض النفقات الإدارية والتسويقية، تخفيض أسعار البيع ومنح شروط إئتمانية أكثر تساهل تؤثر سلبا على الأداء التشغيلي المستقبلي للمؤسسة⁽⁴⁾.

2. تلاشي المعايير الأخلاقية: حتى وإن كانت الأرباح لا تنتهك المعايير المحاسبية بشكل واضح، فهي ممارسة مشكوك فيها من الناحية الأخلاقية، فالمنشأة التي تدير أرباحها ترسل رسالة للعاملين بها بأن إخفاء وتضليل الحقيقة هي ممارسة مقبولة، ويخلق المديرون الذين يتحملون خطر هذه الممارسة مناخا أخلاقيا يسمح بوجود أنشطة أخرى مشكوك فيها، فالمدير الذي يطلب من موظفي المبيعات تعجيل المبيعات في أحد الأيام يخسر السلطة الأخلاقية التي تمكنه من إنتقاد خطط المبيعات المشكوك فيها في يوم آخر، وأيضا يمكن أن تصبح إدارة

¹ Jackson. Scott B & Pitman. Marshall K, **auditors and earnings management**, CPA Journal, Vol 71, Issue 07, USA, July 2001, P.01. sur le site:

<https://www.questia.com/magazine/1P3-76414676/auditors-and-earnings-management> (12/02/2017).

² بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص.124.

³ سمير كامل محمد عيسى، مرجع سبق ذكره، ص.18-19.

⁴ Katherine A. Houghton & al, **Audit quality: earnings management in the context of 1997 Asian crisis**, working paper for the International Accounting Summer conference, Monash University, Australia, January 2003, P.29. sur le site:

<https://business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/Johl.pdf> (04/02/2017).

الأرباح منحدرًا زلقًا جدًا، فأساليب التحايل المحاسبية البسيطة نسبيًا تصبح معقدة أكثر فأكثر إلى أن تؤدي إلى خلق مخالفات جوهرية في القوائم المالية⁽¹⁾.

3. إخفاء مشكلات الإدارة التشغيلية: إن ممارسات إدارة الأرباح لا تتم على مستوى الإدارة العليا للمؤسسة فقط وإنما تمارس أيضًا على مستوى الوحدات التشغيلية للمؤسسة، فمديري الوحدات التشغيلية يمكنهم التلاعب بالمعلومات المالية بهدف الحصول على المكافآت والحوافز أو تحقيق ترقية في المنصب أو تجنب إنتقادات سوء الأداء، وهنا يشير Clikman إلى أن أحد أهم مخاطر ممارسات إدارة الأرباح التي تتم في المستويات الدنيا تتمثل في إخفاء مشاكل التشغيل عن الإدارة العليا، حيث تبقى الأخطاء بدون تصحيح والمشاكل بدون حلول لفترة زمنية طويلة وهذا ما يؤثر سلبًا على أداء المؤسسة ككل⁽²⁾.

4. العقوبات الاقتصادية وإعادة إعداد القوائم المالية: في السنوات الأخيرة فرضت لجنة مراقبة عمليات البورصة الأمريكية SCE عقوبات صارمة على المؤسسات التي قامت بإدارة أرباحها، فعلى سبيل المثال في أوت سنة 1995 قامت لجنة مراقبة عمليات البورصة بتسليط غرامة مالية قدرها 1 مليون دولار أمريكي على مؤسسة "W.R.Grace & Co" مع إلزامها بإعادة حساب أرباحها، ويعود سبب ذلك إلى أن المؤسسة قامت في الفترة الممتدة بين 1990-1992 بتخفيض أرباحها المعلنة بمبلغ 55 مليون دولار وتسجيلها كاحتياطات (إحتياطات سرية)، وفي الفترة الممتدة بين 1993-1994 قامت المؤسسة بإعادة الإحتياطات وتسجيلها على أنها أرباح محققة وذلك لتلبية الأرباح الفصلية المستهدفة، وفي هذا الإطار يؤكد Clikman أنه حتى ولو لم تقم لجنة مراقبة عمليات البورصة بفرض غرامات مالية أو عقوبات تأديبية على المؤسسة، فإنه مجرد إعادة إحتساب الأرباح والإعلان عنها يمكن أن يكون في حد ذاته مكلف جدًا للمؤسسة، فخلال السنوات الخمس الماضية فقدت المؤسسات التي أعادت إحتساب أرباحها في المتوسط 10% من قيمتها السوقية وذلك خلال الثلاثة أيام التالية من إعلانها إعادة إعداد قوائمها المالية⁽³⁾.

5. التأثير على المركز المالي للمؤسسة: في هذا الإطار يؤكد Hamdan على أن ممارسات الإدارة الاحتياطية التي تعتمد على التلاعب بالمستحقات المحاسبية تعتبر ممارسة سلبية تهدم بها المؤسسة نفسها مما يؤدي إلى انهيار مركزها المالي وتعرضها للتعثر المالي، وذلك نتيجة الإعلان عن أرباح وهمية مع القيام بتوزيعات نقدية على المساهمين الأمر الذي يؤدي إلى تآكل رأس مال المؤسسة⁽⁴⁾. وقد توصلت دراسة (2012) Farzin أن لحجم الشركة دور فعال في تقييد إدارة الأرباح الانتهازية لأسباب عدة منها: أولاً حجم الشركة يرتبط بنظام الرقابة الداخلية فالشركات الكبرى يكون لها رقابة داخلية أكثر تطورًا و مدققين داخليين أكثر خبرة بالمقارنة مع الشركات الأصغر

¹ محمد رجب محمود بدر، مرجع سبق ذكره، ص. 57.

² هاني محمد الأشقر، مرجع سبق ذكره، ص. 37.

³ خالد موسى دبور، مرجع سبق ذكره، ص. 54-55.

⁴ بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص. 126.

حجما، ثانيا يتم تدقيق الشركات الكبيرة عادة من قبل شركات تدقيق كبيرة الحجم (شركات CPA) لديهم مدققين أكثر خبرة يمكن أن يساعدوا بدورهم على منع تحريف الأرباح، ثالثا تأخذ الشركات الكبيرة الحجم في الاعتبار تكاليف السمعة عند الانخراط في إدارة الأرباح. فالشركات الكبيرة والتي عادة ما نشأت مند تاريخ طويل يكون لها تقدير أفضل للسوق وتحسن الرقابة على عملياتها بالمقارنة بالشركات صغيرة الحجم، ولذلك فإن قلقهم بشأن السمعة قد يمنع الشركات الكبيرة من التلاعب في الأرباح⁽¹⁾.

6. خلق الصراع بين الملاك والإدارة: تشير Miller إلى أن الإدارة وبصفتها وكيل عن المساهمين وراعية لأموالهم المستثمرة فمن المفترض أن تعمل على تحقيق مصلحتهم وتحقيق أقصى قدر من الأرباح للمؤسسة على المدى الطويل، ومع ذلك فإن الأهداف قصيرة الأجل هي ضرورية أيضا لتحسين إنتاجية وصورة المؤسسة وهنا تبرز إحدى المشاكل المرتبطة بعمل الإدارة والمتمثلة في تركيز الإدارة على تحقيق الأرباح في المدى القصير بهدف الحصول على أقصى قدر من المرتبات والمكافآت، بدلا من التركيز على النجاح الاقتصادي للمؤسسة في المدى الطويل وهذا ما يخلق نوع من الصراع بين الملاك والإدارة⁽²⁾.

7. فشل الأداء الإنتاجي: حيث تؤدي إدارة الأرباح إلى تخفيض قيمة المنشأة لأن تأجيل الاعتراف بالنفقات أو تأخير إجراؤها كنفقات بحوث التطوير أو إجراء الصيانة يؤدي إلى فشل الأداء الإنتاجي وخسارة حصة المنشأة في السوق، كما أن تعجيل الإيرادات قد يفقد المنشأة تحقيق شروط تصريف منتجاتها بصورة أفضل⁽³⁾.

¹ Farzin Rezae, **Efficient or opportunistic earnings management with regards to the role of firm size and corporate governance practices**, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 3, N°9, Islamic Azad University, Iran, 2012, P.1314. sur le site:

<http://www.journal-archives14.webs.com/1312-1322.pdf> (13/02/2017).

² بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص. 125.

³ علي عبد الله أحمد شاهين، **إدارة الأرباح ومخاطرها في البيئة المصرفية**، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2011، ص. 10. على الموقع:

<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=67988&search=إدارة%20الأرباح%20ومخاطرها%20في%20البيئة%20المصرفية> (15/02/2017).

المبحث الثالث: نماذج وضوابط الكشف والحد من ممارسات إدارة الأرباح

يعتمد الكثير من مستخدمي التقارير المالية على الأرقام المحاسبية المعلنة فيها لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية، ولكن بوجود المرونة المتاحة للإدارة في اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي منحتها لها المبادئ المحاسبية أصبح بإمكان الإدارة الاختيار بين تلك الطرق والسياسات البديلة وتدخّلها في عمليات القياس والإفصاح المحاسبي، وقيامها بالعديد من الأعمال جعل إمكانية اكتشافها والوقوف على مدى تدخّلها أمراً صعباً، مما دفع الكثير من الباحثين إلى التوجه نحو القياس الكمي لتلك الممارسات من خلال استخدام الأساليب الإحصائية وتحليل القوائم المالية للكشف عن مدى تدخّل الإدارة في الأرقام المحاسبية التي تمّ الكثير من مستخدمي القوائم المالية، وكذا تفعيل دور المراجعة ونظم الرقابة الداخلية والخارجية في الحد من هذه الممارسات التضليلية.

المطلب الأول: مؤشرات وجود إدارة الأرباح

على الرغم من الصعوبة التي تكتنف عملية قياس إدارة الأرباح إلا أن المتبع للأدب المحاسبي في هذا المجال يجد العديد من الوسائل الكمية والكيفية التي تساعد على اكتشاف هذه الظاهرة، وقد توصل "البارودي" إلى أن هناك طريقتين للكشف عن ممارسات الإدارة لإدارة الأرباح هما⁽¹⁾:

- **الطريقة الأولى:** الاتصال بالإدارة والمحاسب القانوني وإجراء المقابلات الشخصية معهم، وطرح الاستفسارات وتدوين الملاحظات التي من خلالها يمكن الوصول إلى معرفة مدى ممارسة الإدارة لهذه السلوكيات.
- **الطريقة الثانية:** فحص التقارير المالية للشركات موضع الدراسة وتحليل البيانات التي تتضمنها تلك التقارير، في محاولة للتوصل إلى نتائج تفيد وجود مثل هذا السلوك من خلال تأثيره على الأرقام الواردة في التقارير المالية التي خضعت للتحليل من قبل الباحثين بعدة طرق.

إن الطريقة الأولى والتي تعتمد على آراء المدراء ربما لا تعطي نتائج عن تلك الممارسات لأن الإدارة تسعى دائماً إلى إخفاء مثل هذه الحقائق فهي تخفي تلك الممارسات في التقارير المالية، فكيف إذا كان في صيغة أسئلة مباشرة صريحة، أما النتائج التي يتم الوصول إليها عن طريق المحاسبين القانونيين فقد لا تعد دقيقة، وذلك لعدة أسباب منها أن المحاسب القانوني لا يستطيع كشف مثل تلك الممارسات وكذلك تحتم عليه قواعد السلوك المهني التي يخضع لها المحاسبون القانونيون عدم إفشاء أسرار العملاء للغير من صميم عمله، وأخيراً قد يكون المحاسب القانوني متواطئاً مع الإدارة.

أما الطريقة الثانية فتعتبر من أدق الطرق المتاحة للباحثين في الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح لخضوعها إلى فحص نتائج فعلية وعدم اللجوء إلى الآراء وقوائم الاستقصاء لكونها تخضع لما يريد أن يظهره الجيب.

¹ محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص 50-51.

ويناقش Magrath & Well بعض الأمور التي تمثل مؤشرات على التلاعب في رقم الأرباح ويؤدي فحصها بدقة إلى اكتشاف ممارسة إدارة الأرباح وهي كالتالي⁽¹⁾:

1. التدفقات النقدية غير المرتبطة بالأرباح: تعتبر من أكثر العلامات التحذيرية وضوحاً لإدارة الأرباح هو الاعتراف الخاطئ للإيرادات وعدم وجود ارتباط بين التدفقات النقدية من عمليات التشغيل والأرباح، فإذا تم الاعتراف بالإيراد كما يجب فإن التدفقات النقدية تكون قريبة من الإيراد المعترف به وبالتالي مع الأرباح، فمع استمرار النشاط تكتمل الدورة التجارية وتصبح النقدية متاحة لإعادة الإستثمار عندما يقوم المدينون بالسداد في الوقت المحدد، وأما إذا كانت التدفقات النقدية أقل من الإيراد بشكل كبير فإن ذلك يعد مؤشراً على أن المؤسسة قامت بتضخيم الإيرادات عن طريق تسجيل مبيعات لا تخص الفترة أو تسجيل مبيعات آجلة لعملاء غير معروفين أو تسجيل مبيعات وهمية.

2. أرصدة المدينين غير المرتبطة بالإيرادات: إن ارتفاع رقم المدينين بشكل سريع وكبير عن الإيرادات قد يكون مؤشراً على أن العملاء يواجهون مشاكل مالية، وقد يكون أيضاً مؤشراً على أن المؤسسة تطبق ممارسات محاسبية للتأثير على رقم الأرباح عن طريق تسجيل مبيعات وهمية أو تضخيم الإيرادات مقابل تضخيم المدينين بأي طريقة أخرى.

3. مخصصات الحسابات المشكوك في تحصيلها لا تتفق مع حسابات المدينين: إن الزيادة في رقم المدينين التي لا يقابلها زيادة في المخصصات قد يكون دليلاً على أن الإدارة تدرك أنها أثبتت الإيرادات قبل موعد إستحقاقها، وقد يكون مؤشراً على أن الإدارة تعتمد تخفيض المخصصات المعدة لمقابلة الديون المشكوك في تحصيلها أو الإيرادات الوهمية المسجلة.

4. الإحتياطات غير المرتبطة بعناصر الميزانية: يتم تكوين الإحتياطات قبل أن تكون الظروف التي تطلبت تكوينها معروفة بالتأكد، لذلك فإن تكوينها يتدخل فيه الحكم الشخصي بشكل كبير، ويكون للإدارة العليا بما لديها من معرفة بظروف العملاء والمؤسسة والصناعة ككل القرار بتحديد قيمة تلك الإحتياطات، الأمر الذي يتطلب الفحص الدقيق لكل الملاحظات الخاصة بالإحتياطات التي تقدمها الإدارة، وكذلك أي أمور أخرى ترتبط بها لكي يمكن التحديد إن كان التغيير في حسابات الإحتياطات يرتبط بأداء المؤسسة أم أن الغرض منه التلاعب في رقم الأعمال.

5. إتفاق رقم الأرباح تماماً مع تنبؤات المحللين الماليين: بالرغم من أن هناك مؤسسات تحقق مستوى الأرباح التي تتفق مع توقعات المحللين الماليين بطريقة مشروعة ودون التلاعب في رقم الأرباح، إلا أن هناك بعض

¹Magrath Lorraine & Leonard G.Well, **abusive earnings management and early warning signs**, The CPA journal, Vol 08, Issue 03, Valdosta State University, USA, august 2002, PP.53-54. Sur le site:

https://www.researchgate.net/profile/Len_Weld/publication/261357290_Earnings_Management/links/0a85e533eb37cbebb9000000.pdf (15/02/2017).

المؤسسات الأخرى التي يمكن أن تواجه ظروف تجعلها تعجز عن تحقيق أرباح تتفق مع توقعات المحللين الماليين، ولذلك تلجأ إلى التلاعب في رقم الأرباح لكي يتفق مع هذه التوقعات لذلك يجب فحص السياسات المحاسبية التي اتبعتها المؤسسات في تحقيق مستوى الأرباح بما يتفق مع تنبؤات المحللين الماليين.

المطلب الثاني: نماذج الكشف عن ممارسات إدارة الأرباح

توجد ثلاث أنواع رئيسية من النماذج المستخدمة لتقدير وقياس ممارسات إدارة الأرباح في المؤسسة وهي نماذج أثر الإستحقاق على مستوى الصناعة، نماذج أثر المستحقات الكلية ونماذج الاستحقاق قصير وطويل الأجل. وقبل التطرق لهذه النماذج علينا التمييز بين نوعين من المستحقات المحاسبية⁽¹⁾:

1. مستحقات غير إختيارية: تنشأ نتيجة المعاملات التي تقوم بها المؤسسة في الفترة الحالية، وهي طبيعية نظرا لمستوى أداء المؤسسة، إستراتيجياتها، إتفاقات الصناعة، والعوامل الاقتصادية الأخرى.

2. مستحقات إختيارية: تنشأ نتيجة عملية المفاضلة التي يقوم بها المسيرين عند إختيار البدائل المحاسبية، وكذا نتيجة للتقديرات والأحكام التي يصدرونها عند تطبيقها، حيث تؤكد معظم الدراسات أن أغلب المسيرين يعملون على زيادة أو تخفيض المستحقات المحاسبية المتعلقة بحسابات تحت التحصيل (العملاء والديون المشكوك فيها)، حسابات المخزون (خسائر الإنخفاض في القيمة)، حسابات الذمم الدائنة، الإيرادات المؤجلة، الإلتزامات المستحقة، المصاريف المدفوعة مسبقا... الخ، وذلك من أجل الوصول إلى رقم الربح المستهدف.

الفرع الأول: نموذج أثر الإستحقاق على مستوى الصناعة

يفترض نموذج الصناعة المطور من طرف Sloan & Dechow سنة 1991 أن جميع المؤسسات التي تنتمي لنفس قطاع الصناعة تتمتع بنفس التغير في العوامل المحددة للمستحقات غير الإختيارية، ويعتمد نموذج الصناعة على إستخدام تحليل الإنحدار للمستحقات غير الإختيارية كدالة في متوسط المستحقات الكلية لقطاع الصناعة الذي تنتمي إليه المؤسسة، وتمثل الميزة الأساسية لنموذج أثر المستحقات على مستوى الصناعة في أنه يمكن التمييز بسهولة بين المستحقات الإختيارية وغير الإختيارية عن طريق الإعتماد على المبادئ المحاسبية المقبولة⁽²⁾.

¹ بلال كيموش، دور المصاريف والنواتج غير النقدية واحتياجات رأس المال العامل في إدارة الأرباح، مجلة الباحث، العدد 14، جامعة سطيف، 2014، ص.05. على الموقع:

<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=14363&search=إدارة%20الأرباح> (03/04/2017).

² Chaouki Ghaoui, **la manipulation des résultats explique-t-elle la performance financière à moyen et long terme des émissions subséquentes d'actions**, thèse de doctorat en administration des affaires, Univesité du Québec, France, 2008, PP.49-50. Sur le site: <http://www.archipel.uqam.ca/1236/1/M10267.pdf> (12/02/2017).

تجدر الإشارة إلى أن هذا الافتراض لا يكون صحيحاً إلا إذا كانت الأصول الاقتصادية للمؤسسات التي تنتمي لنفس الصناعة متجانسة مع وجود ترابط قوي بين المستحقات وحوافز إدارة الأرباح في مؤسسات القطاع الواحد، ويمكن صياغة نموذج الصناعة للمستحقات غير الإختيارية كما يلي⁽¹⁾:

$$NDAC_{ijt}/A_{t-1} = B_1 + B_2 \text{median}_j(TAC_t/A_{t-1})$$

حيث أن:

- $NDAC_{ijt}$: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسات (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).
- $\text{Median}_j(TAC_t/A_{t-1})$: القيمة الوسطية للمستحقات خلال الفترة (t) منسوبة إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة (t-1) وذلك لجميع مؤسسات العينة والناشطة في نفس قطاع الصناعة (j).
- B_1, B_2 : معالم نموذج خاصة بالمؤسسة يتم تقديرها عن طريق تحليل معادلة الإنحدار لملاحظات فترة التقدير.

الفرع الثاني: نماذج أثر المستحقات الكلية

تضمنت الدراسات السابقة استخدام أربع نماذج أساسية لأثر الإستحقاق الإجمالي منتصف الثمانينات: نموذج Healy، نموذج De Angelo، نموذج Jones ونموذج Jones المعدل، حيث تحاول تلك النماذج تحليل أثر الإستحقاق الإجمالي إلى أثر الإستحقاق الإختياري وأثر الإستحقاق غير الإختياري، ثم يتم فحص أثر الإستحقاق الإختياري بهدف التحقق من وجود ممارسات لإدارة الأرباح⁽²⁾.

1. **نموذج Healy سنة 1985**: يقوم نموذج Healy على تقسيم المستحقات الكلية إلى مستحقات إختيارية وغير إختيارية وقيمة المستحقات الإختيارية هي التي تحدد درجة ممارسة إدارة الأرباح، ويتم حساب المستحقات الإختيارية المقدره خلال فترة معينة بتقسيم المستحقات الكلية للفترة الحالية على إجمالي الأصول في بداية الفترة ومقارنتها من سنة لأخرى، وتختلف دراسة Healy عن جميع الدراسات السابقة في كونها تتوقع حدوث ممارسات إدارة الأرباح خلال جميع فترات النشاط، كما أنها تفترض ثبات أثر المستحقات غير الإختيارية من فترة لأخرى، كما يعتمد نموذج Healy على تقسيم عينة الدراسة إلى ثلاث مجموعات، تشتمل إحدى المجموعات على الأرباح التي من المفترض أن يتم إدارتها صعوداً، أما المجموعتين المتبقيتين فتشتمل على الأرباح التي من المفترض أن يتم إدارتها هبوطاً، ويتم استخدام المجموعة الأولى كفترة تقدير (Estimation Period)، أما المجموعة الثانية فيتم استخدامها كفترة حدث (Event Period)، والمعادلة التالية توضح نموذج Healy كما يلي⁽³⁾:

$$EDAC_{it} = TAC_{it}/A_{it-1}$$

حيث أن:

- $EDAC_{it}$: المستحقات الإختيارية التقديرية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t).

¹ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.114.

² فداوي أمينة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة في بورصة باريس، مرجع سبق ذكره، ص.8.

³ حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.115.

• TAC_{it} : المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t).

• A_{it-1} : إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-1).

2. نموذج De Angelo سنة 1986: يتم إكتشاف إدارة الأرباح وفقا لهذا النموذج عن طريق حساب الاختلاف بين إجمالي الإستحقاق بين فترتين وقسمته على إجمالي الأصول أول الفترة الأخيرة، ويفترض عدم وجود إدارة أرباح في الفترة الحالية إذا كان الاختلاف بين إجمالي الإستحقاق في الفترة الحالية والفترة السابقة يساوي صفرا، مثلا لتقدير إدارة الأرباح في عام 2009 يتم إحتساب إجمالي الإستحقاق لعام 2009 وي طرح منه إجمالي الإستحقاق لعام 2008 ويقسم الناتج على إجمالي الأصول أول عام 2009، وهذا يعني أنه إذا كان الناتج يساوي صفرا فإن ذلك يعني عدم وجود إدارة الأرباح، وتعبّر المعادلة التالية عن نموذج De Angelo لقياس المستحقات الإختيارية⁽¹⁾:

$$EDAC_{it} = Tac_{it} - Tac_{it-1} / A_{it-1}$$

حيث أن :

• $EDAC_{it}$: المستحقات الإختيارية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t).

• Tac_{it} : إجمالي الإستحقاق في الفترة الحالية.

• A_{it-1} : إجمالي الأصول في بداية الفترة.

أما بالنسبة للمستحقات غير الإختيارية فيتم قياسها كما يلي⁽²⁾:

$$NDAC_{it} = TAC_{it-1} / A_{it-2}$$

حيث أن:

• $NDAC_{it}$: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسة (i) في الفترة (t).

• TAC_{it-1} : المستحقات الكلية للمؤسسة (i) خلال الفترة (t-1).

• A_{it-2} : إجمالي أصول المؤسسة (i) في نهاية الفترة (t-2).

ومصدر خطأ القياس في نموذج De Angelo يأتي من إهمال المتغيرات التي قد تؤثر على الإستحقاق في الفترة الحالية، حيث يفترض أن الإستحقاق غير الإختياري يتأثر بتغير الظروف الإقتصادية ونموذج De Angelo لا يأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية⁽³⁾.

يتشابه نموذج De Angelo مع نموذج Healy في أن قيمة المستحقات غير الإختيارية للفترة الحالية محكومة بقيمة المستحقات الكلية في الفترة السابقة، كما أنه في حالة ثبات أثر المستحقات غير الإختيارية على

¹ محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص.54.

² حمزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.116.

³ محمد موري كانه، مرجع سبق ذكره، ص.63.

مدى الفترات الزمنية والمستحقات الإختيارية تساوي صفر في فترة التقدير فإن النموذجين يقيسان المستحقات غير الإختيارية بدون أخطاء قياس⁽¹⁾.

3. نموذج Jones سنة 1991: وهو نموذج يستخدم لقياس إدارة الأرباح بإستخدام نموذج الإنحدار لقياس المستحقات الإختيارية لفصلها عن المستحقات الكلية، وبالتالي فهو نموذج يفرض متغيرين يعبران عن مستوى المستحقات الكلية وهما: مستوى الملكية الكلية كالمصانع، والتغير في حساب رأس المال العامل مثل التغير في الإيرادات، وأثبتت دراسة Jones بأن هذا النموذج ناجح في تفسير ما يقارب (25%) من التفاوت في المستحقات الإجمالية⁽²⁾.

ويمكن التعبير عن نموذج Jones لقياس المستحقات غير الإختيارية في المعادلة التالية⁽³⁾:

$$NDAC_{ijt}/A_{ijt-1} = a_1(1/A_{ijt-1}) + a_2(\Delta REV_{ijt}/A_{ijt-1}) + a_3(PPE_{ijt}/A_{ijt-1})$$

حيث أن:

- $NDAC_{ijt}$: المستحقات غير الإختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).
- ΔREV_{ijt} : التغير في رقم أعمال المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترتين (t) و (t-1).
- A_{ijt-1} : إجمالي أصول المؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) في نهاية الفترة (t-1).
- PPE_{ijt} : إجمالي العقارات والممتلكات والآلات للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).
- a_1, a_2, a_3 : معالم نموذج خاصة بالمؤسسة يتم تقديرها لمجموعة مؤسسات العينة التي تنتمي لنفس قطاع النشاط وذلك لكل سنة من سنوات الدراسة.

ويتم تقدير معالم النموذج الخاصة بالمؤسسة (a_1, a_2, a_3) من خلال إستخدام معادلة الانحدار التالية لكل

سنة من سنوات الدراسة ولكل نشاط كما يلي:

$$TAC_{ijt} = a_1(1/A_{ijt-1}) + a_2(\Delta REV_{ijt}/A_{ijt-1}) + a_3(PPE_{ijt}/A_{ijt-1}) + e_{ijt}$$

حيث أن:

- e_{ijt} : قيمة المستحقات الإختيارية للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) خلال الفترة (t).
4. نموذج Jones المعدل 1995: لقد قام Dechow & al سنة 1995 بتقديم نسخة معدلة لنموذج Jones للتصدي لأي تأثيرات ناتجة عن التلاعب في المبيعات من طرف الإدارة التي تؤدي إلى تقديرات منحازة عند قياس المستحقات غير الإختيارية والتي بدورها تؤثر على قيمة المستحقات الإختيارية، والفرق الوحيد بين

¹ همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.106.

² المهادي آدم محمد إبراهيم ومصطفى هارون، مرجع سبق ذكره، ص.243.

³ Eli Bartov & al, **the rewards to meeting or beating earnings expectations**, working papers, University of California, USA, October 2001, P.01. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247435 (12/02/2017).

نموذج Jones الأصلي والنموذج المعدل هو أن هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار التغير الحاصل في المبيعات النقدية كعنصر غير معرض للتلاعب بدلا من التغيرات الحاصلة في رقم الأعمال⁽¹⁾.

ويمكن صياغة نموذج Jones المعدل لحساب المستحقات غير الاختيارية كما يلي⁽²⁾:

$$NDAC_{ijt}/A_{ijt-1} = a_1(1/A_{ijt-1}) + a_2((\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt})/A_{ijt-1}) + a_3(PPE_{ijt}/A_{ijt-1})$$

حيث أن:

• ΔREC_{ijt} : التغير في رصيد حساب العملاء للمؤسسة (i) التي تنتمي للقطاع (j) بين الفترة (t) و (t-1).
وحسب Bartov & al تقدير معالم النموذج الخاصة بالمؤسسة (a_1, a_2, a_3) يتم من خلال إستخدام معادلة الإنحدار السابقة في نموذج Jones الأصلي لكل سنة من سنوات الدراسة ولكل قطاع وليس من خلال معادلة الإنحدار للنموذج المعدل، والتعديل الوحيد يكون بضبط التغير الحاصل في رقم الأعمال إلى التغير الحاصل في حساب العملاء لحساب المستحقات الإختيارية كما يلي⁽³⁾:

$$TAC_{ijt}/A_{ijt-1} = a_1(1/A_{ijt-1}) + a_2(\Delta REV_{ijt-1}) + a_3(PPE_{ijt}/A_{ijt-1}) + e_{ijt}$$

وبالتالي فإن المستحقات الإختيارية يمكن التعبير عنها حسب Bartov & al في المعادلة التالية:

$$NDAC_{ijt}/A_{ijt-1} = TAC_{ijt}/A_{ijt-1} - (a_1(1/A_{ijt-1}) + a_2((\Delta REV_{ijt} - \Delta REC_{ijt})/A_{ijt-1}) + a_3(PPE_{ijt}/A_{ijt-1}))$$

يفترض نموذج Jones المعدل أن كل التغيرات في المبيعات الآجلة خلال فترة الدراسة تنشأ عن ممارسة إدارة الأرباح، ويقوم هذا الإفتراض على مبدأ أن إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات الآجلة تكون أسهل من إدارة الأرباح عن طريق التحكم في إيرادات المبيعات النقدية.

الفرع الثالث: نماذج ركزت على الاستحقاق قصير الأجل والإستحقاق طويل الأجل

حديثا ظهرت نماذج أخرى للتنبؤ بإدارة الأرباح ركزت على الاستحقاق قصير الأجل (إستحقاق رأس المال العامل) من هذه النماذج نموذج (Chou Gambola & liu (2006)، نموذج (2006) Visvanathan ونموذج (2007) Miller.

أوضحت دراسة Chou Gombola & liu أن من السهل على الإدارة التلاعب في الأرباح بإستخدام الإستحقاق قصير الأجل، حيث تختار السياسات المحاسبية التي يكون لها التأثير المرغوب في الأجل القصير مثل السياسات المحاسبية التي يترتب عليها تسويات الأصول قصيرة الأجل مثل التغير في أرصدة حسابات المدينين. كما أوضحت دراسة Visvanathan أن إجمالي الإستحقاق يتكون من إستحقاق طويل الأجل (مثل الإهلاك والضرائب المؤجلة) وإستحقاق قصير الأجل والذي يتضح من التغير في المدينين والتغير

¹ Chaouki Ghaoui, op.cit, PP.51-52.

² همزة بوسنة، مرجع سبق ذكره، ص.113.

³ Eli Bartov & al, op.cit, PP.9-10.

في عناصر الأصول والخصوم المتداولة، من ناحية أخرى فإن التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية والذي يعد مقياساً بديلاً لا يتأثر بالإستحقاق فإنه يعد أقل قابلية للتلاعب من صافي الدخل المعد وفقاً لأساس الإستحقاق. وحيث أن عناصر الأصول والخصوم المتداولة هي العناصر المكونة لرأس المال العامل (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة) فقد إستخدمت Miller 2007 نسبة للعلاقة بين التغير في رأس المال العامل كعنصر معرض للتلاعب والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية كعنصر غير معرض للتلاعب، وقد أطلق على هذه النسبة نسبة ميلر ويمكن إستخدام هذه النسبة لإكتشاف التلاعب في الأرباح حيث تكون قيمتها صفر في حالة عدم وجود تلاعب في الأرباح أما إذا اختلفت قيمتها عن الصفر فإن ذلك يكون مؤشراً على وجود التلاعب في رقم الأرباح، ويلخص ما سبق في النموذج التالي⁽¹⁾.

الفرضية H₀: فرضية عدم وجود إدارة أرباح:

$$H_0 = (DWC/CF0)_{it} - (DWC/CF0)_{it-1} = 0$$

الفرضية H₁: فرضية وجود إدارة أرباح:

$$H_1 = (DWC/CF0)_{it} - (DWC/CF0)_{it-1} \neq 0$$

إن نسبة ميلر مصممة لرصد المستحقات قصيرة الأجل، لذا فإنها لا تأخذ بعين الاعتبار الأصول الثابتة وتعتمد في حسابها على التغير الحاصل في الإيرادات والحسابات تحت التحصيل بإعتبارهما من العناصر المكونة للتغير في رأس المال العامل والتدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، وكلما زاد التغير في نسبة ميلر كلما دل ذلك على قيام الإدارة بممارسات إدارة الأرباح.

المطلب الثالث: ضوابط الحد من ممارسات إدارة الأرباح

أدى ظهور الآثار السلبية لسوء الإدارة وفسادها المالي وإدارتها للأرباح من جهة وسوء تطبيق المعادلة المحاسبية وعجز النظم الرقابية من جهة أخرى، إلى ضرورة تفعيل المراجعة الداخلية والخارجية وتبني مدخل إضافة قيمة حقيقية للشركة وتحسين عملياتها.

الفرع الأول: دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح

يعمل لجان المراجعة على الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتفعيل نظم الرقابة الداخلية والخارجية وفقاً للمراحل التالية:

¹ محمد رجب محمود بدر، مرجع سبق ذكره، ص ص. 65-66.

1. الإشراف على أعمال المراجعة الداخلية ونظم الرقابة الداخلية وتقييمها: ويتم ذلك على قسمين⁽¹⁾:

أ. الإشراف على أعمال المراجعة الداخلية: إن وظيفة المراجعة الداخلية، إذا تمت صياغتها وتطبيقها بصورة فعالة، يمكن أن يكون لها أثر إيجابي في تقليل فرص إصدار تقارير مالية مضللة، وما يؤكد ذلك ما توصلت إليها دراسة Asare & al 2008 التي تؤكد أن أنشطة المراجعة الداخلية لها دور في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، هذا ويمكن للجنة المراجعة دعم وظيفة المراجعة الداخلية من خلال مايلي:

- الموافقة على تعيين مدير إدارة المراجعة الداخلية، وعزله والمشاركة في تحديد أتعابه.
- مراجعة مدى ملائمة هيكل قسم المراجعة الداخلية بالشركة ومسؤوليته والكوادر العاملة به وموارده ووظيفته، ورفع تقرير حول ما سبق إلى مجلس الإدارة.
- مراجعة إعداد وتنفيذ برنامج العمل السنوي الخاص بالمراجعة الداخلية بالشركة.
- دراسة تقارير المراجعة الداخلية ومتابعة الإدارة في تنفيذ الملاحظات الموجهة لها من قبل إدارة المراجعة الداخلية.

- تدعيم إستغلال المراجعة الداخلية والتأكد من عدم وجود قيود عليهم عند تنفيذهم لمسؤولياتهم.
- مراجعة مدى إلتزام المراجع الداخلي بتطبيق مبادئ الحوكمة.

ب. الإشراف على نظم الرقابة الداخلية وتقييمها: يمكن للجان المراجعة أن تساهم في الارتقاء بكفاءة أداء أنظمة الرقابة الداخلية وتحسين الثقة في التقارير والقوائم المالية المنشورة من خلال مايلي:

- التحقق من أن نظام الرقابة الداخلية قد تم تصميمه بشكل مناسب، بحيث يوفر لمجلس الإدارة ولجان المراجعة والمستويات الإدارية المختصة تأكيدا معقولا عن مدى كفاءة وفعالية عمليات وأنشطة وسياسات الشركة، ومدى عدالة وموثوقية قوائمها المالية، ومدى إتساق أنشطة وسياسات الشركة مع القوانين والأنظمة ذات الصلة.
- تقييم ومناقشة مدى كفاءة نظام الرقابة الداخلية مع كل من إدارة الشركة والمراجع الداخلي والخارجي، والذي من شأنه أن يؤثر في جودة التقارير والقوائم المالية.
- دراسة ومناقشة خطط الإدارة للتعامل مع نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية، وخططها المتعلقة بإتخاذ الإجراءات التصحيحية.
- دراسة ومراجعة النظم المحاسبية ونظم العمل والإجراءات المالية والإدارية المتبعة، وإقتراح التعديلات الواجب إدخالها لزيادة جودة وفعالية الرقابة الداخلية

¹ أحمد حامد محمود عبد الحليم، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 02، جامعة بنها، مصر، جوان 2012، ص.32-33. على الموقع:

2. دور المراجعة الخارجية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح

إن المشكلة الرئيسية في العلاقات التعاقدية هي عدم تماثل المعلومات بين الأطراف المختصة باقتصاديات المؤسسة، فليس من شك في أن الوكيل (الإدارة) لديها خبرة ومعلومات أفضل من حيث الكم والكيف عما يمتلكها المساهمون، الأمر الذي يدفع الوكيل على العمل على استغلال ما لديه من المعلومات في تعظيم منفعة وبالتالي يحدث التعارض في المصالح، وهنا يبرز دور المراجعة الخارجية كأداة للرقابة على تصرفات الوكيل وتخفيض هذا التعارض، ولزيادة فعالية المراجعة الخارجية في الحد من الممارسات السلبية لإدارة الأرباح لا بد من الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية⁽¹⁾:

- الإلتزام بمعايير المراجعة الدولية.
- الإلتزام بقواعد السلوك الأخلاقي.
- وجود نظام للرقابة على جودة أداء المراجعة الخارجية، سواء من خلال أن تتم عملية المراقبة من داخل مكتب المراجعة بواسطة أعضاء من مستوى تنظيمي أعلى أو بواسطة مكاتب أخرى.
- إعتداد المراجع على كل من نظم دعم القرار ونظم الخبرة لما لها من دور كبير في ترشيد أداء المراجع الخارجي، وذلك من خلال التغلب على مشكلة التخصص وتقسيم العمل والسرعة في إنجاز مهام المراجعة وترشيد الحكم المهني والتقدير الشخصي.
- الإرتقاء بمفهوم الإفصاح في تقرير المراجعة، وذلك بزيادة تأكيد الصدق المحاسبي به وتوسيع نطاقه، ليتضمن معلومات تفي بالإحتياجات المتعددة لمستخدميه ومواكبة التطورات المستمرة في بيئة الأعمال.
- تحديد العملاء الذين يشكلون خطورة عالية كنتيجة لممارسة سلوك إدارة الأرباح.
- فحص التقارير المالية السنوية والمعلومات الفترية ويجب عليها التركيز على الآتي⁽²⁾:
 - السياسات المحاسبية التي تطبقها المنشأة.
 - كفاية وموضوعية ملاءمة الإفصاح.
 - جوانب عدم الإتفاق بين المراجع والإدارة.
 - أسباب التغيرات الهامة في الأرقام والنسب المحاسبية.

¹ هائل أبو رشيد، دور الضوابط الرقابية في الحد من مخاطر إدارة الأرباح، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد 37، العدد 2، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2015، ص. 134. على الموقع: <http://journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/view/1693/1627>, (04/02/2017).

² مزمل عوض طه محمد، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة الدراسات العليا، المجلد 05، العدد 17، جامعة النيلين، السودان، جوان 2016، ص ص. 289-290. على الموقع:

<http://repository.neelain.edu.sd:8080/jspui/bitstream/123456789/2912/3/19-12.pdf> (12/02/2017).

– مناقشة أي تعديلات في القوائم المالية مثل تغيير الطرق المحاسبية.

- تحديد مؤشرات الخطر (Red Flags) في القوائم المالية مثل: عمليات زيادة الأرباح غير المفسرة، الزيادة غير الطبيعية في رصيد المدينون وتغيير المدقق الخارجي⁽¹⁾.

وفي دراسة لمبارك الرفاعي بعنوان جودة أنشطة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بالتطبيق على شركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي السعودي، توصل الباحث إلى أنه توجد علاقة عكسية ذات تأثير معنوي بين جودة المراجعة الداخلية وإدارة الأرباح في الشركات المساهمة السعودية، كما أن حجم عمل المراجعة الداخلية المرتبط بعملية إعداد وعرض التقارير المالية له تأثير معنوي كبير على إدارة الأرباح، واعتبر الباحث النتيجة السابقة نتيجة منطقية نظراً لأن ممارسات إدارة الأرباح غالباً ما يتم تطبيقها في مرحلة إعداد وعرض التقارير المالية، لذلك كلما كانت المراجعة الداخلية تمارس أنشطتها في هذه المرحلة بفعالية كلما كان لها دور أكبر في كشف ممارسات إدارة الأرباح والحد منها، بينما كلما ابتعدت عن هذه المنطقة وركزت على المهام الأخرى مثل الرقابة الداخلية وتقويم الأداء كلما انحسر دورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح⁽²⁾.

في ضوء ما سبق يمكن توضيح دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح من خلال الشكل

التالي:

¹ عمر فريد مصطفى شقور، أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح بالفنادق المدرجة في بورصة عمان، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد 16، العدد 02، جامعة الزرقاء، الأردن، 2015، ص.95. على الموقع:

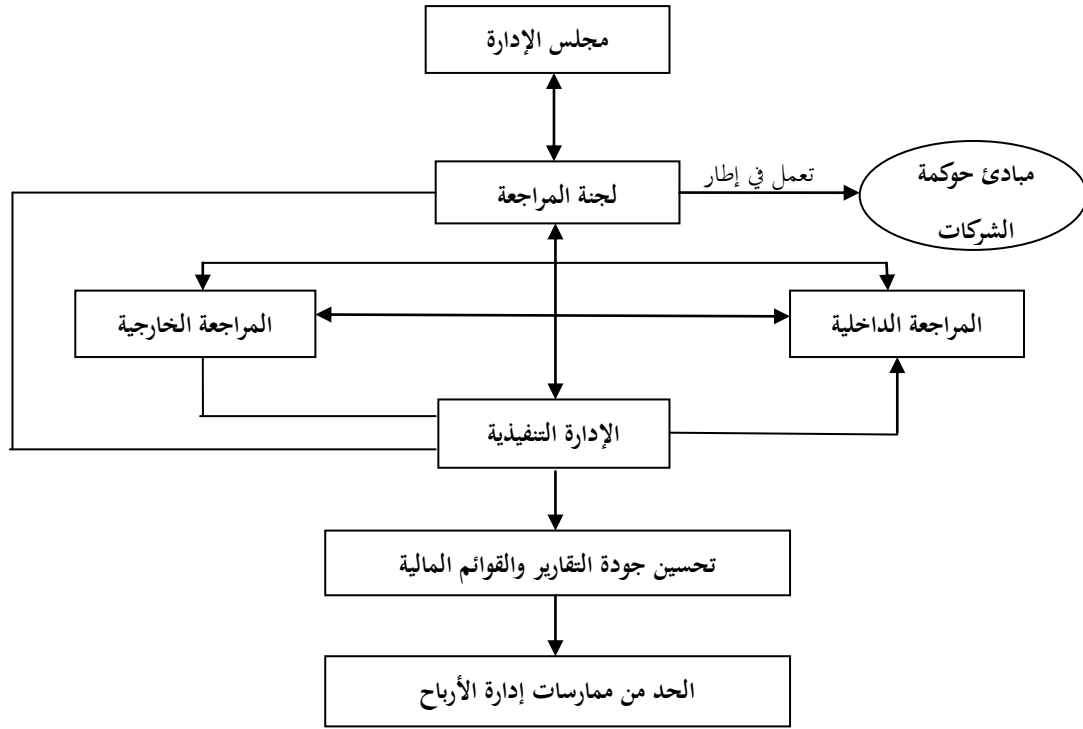
<http://zujournal.zu.edu.jo/images/stories/10.pdf> (12/02/2017).

² الرفاعي إبراهيم مبارك، جودة أنشطة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 2013، ص.230. على الموقع:

<http://faculty.mu.edu.sa/public/uploads/1425843420.0638>

.pdf (02/02/2017). جودة أنشطة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح من 20% من 20% ممار

الشكل رقم (1-1): دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح



المصدر: أحمد حامد محمود عبد الحليم، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 02، جامعة بنها، مصر، جوان 2012، ص.37. على الموقع:

http://www.eulc.edu.eg/eulc_v5/Libraries/UploadFiles/DownLoadFile.aspx?RelatedBibID=ZmEwNjQ3ZDctODU1Mi00MzQyLTljNzMtNmFkNmNIY2FhZmUwX2l0ZW1zXzExODYzMzQ1XzExMDcxNTM5X18=&file_name=4.pdf (12/04/2017).

الفرع الثاني: مسؤولية الأطر المختلفة في المنظمة في فشل عمليات المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح

إن إدارة الأرباح في المنظمة والتي تمارس بالدرجة الأولى من قبل الإدارة التي لديها القدرة على التأثير بالتقارير المالية لن تتم لولا وجود عوامل أخرى ساهمت بشكل مباشر أو غير مباشر فيها، وأدت إلى شل معايير التدقيق والمراجعة في الحد منها ومن أهم هذه العوامل نجد الممارسات التي تتم من قبل مراجع الحسابات وبشكل عام تتم إدارة الأرباح وفق الإحتمالات التالية⁽¹⁾:

1. أن تتم إدارة الأرباح دون قدرة المراجع الخارجي على إكتشافها رغم إلتزامه بمعايير المراجعة المتعارف عليها.

¹ حسنين طارق محمد وأحمد سباعي قطب، دراسة تحليلية لعوامل ونماذج قياس جودة الرقابة الخارجية على الحسابات، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 20، جامعة القاهرة، 2003، ص.11. على الموقع:

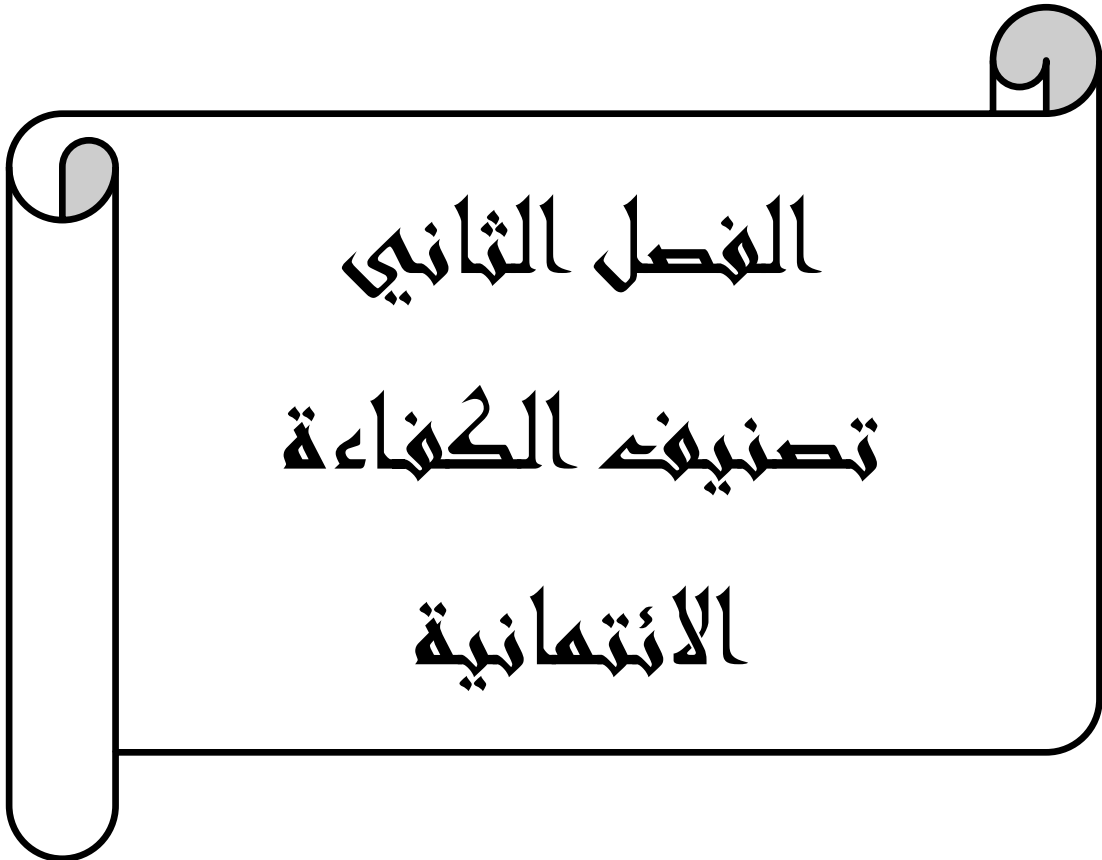
<http://www.mediafire.com/file/61w5tqnez6ecqcx/جودة+المراجعة+حسين+طارق.pdf> (30/01/2017).

2. أن تتم إدارة الأرباح دون قدرة المراجع الخارجي على إكتشافها نتيجة إنخفاض جودة المراجعة.
 3. أن تتم إدارة الأرباح بالتعاون مع المراجع الخارجي وبطريقة تتعارض مع معتقداتهم وفهمهم للظروف المحيطة، أي بطريقة لا تتلاءم مع السلوك الأخلاقي لمهنة المراجعة.
- وانسجاما مع سبق فإن هناك عوامل متعددة ربما ساهمت في فشل عملية المراجعة الخارجية أهمها مايلي⁽¹⁾:
- استخدام التقدير الشخصي للمراجع.
 - إنخفاض جودة المراجعة: والتي تكون بسبب تقديم المراجع لخدمات غير خدمات المراجعة، وعدم تقدير المراجع لمسؤوليته القانونية، بالإضافة إلى غياب المنافسة بين كبرى المكاتب العالمية للمراجعة.
 - إنخفاض رقابة المساهمين: وذلك لانخفاض الثقة بالمحللين الماليين ومنظمات الوساطة المالية بالإضافة إلى تشتت الملكية بين صغار المساهمين.
 - قصور بعض المعايير التي تصدر من قبل المنظمات المهنية والأكاديمية إلا أنه في بعض الدول لا وجود لتلك المنظمات المهنية والأكاديمية المختصة بعملية إصدار المعايير المحاسبية من جهة، وإن وجدت فهي لا تعمل على إصدار معايير محاسبية متناسقة ومتلائمة مع الظروف البيئية والاقتصادية لتلك الدول.
 - الفجوة القانونية والتشريعية الخاضعة لأعمال تلك المنظمات، حيث أخفقت بعض التشريعات في ممارسة دورها الرقابي والإشرافي مما ساعد على زيادة ظاهرة إدارة الأرباح بين المنظمات.

¹ حسنين طارق محمد وأحمد سباعي قطب، مرجع سبق ذكره، ص.12.

خلاصة الفصل الأول

بعد استعراض مختلف المفاهيم الخاصة بإدارة الأرباح أصبح من الواضح أن اعتماد الأطراف ذات المصلحة على رقم الربح المحاسبي وحده دون الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤدي إلى تخفيض مستوى جودة الأرباح، من شأنه أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات غير عقلانية بسبب وجود تحيز في قياس الدخل من طرف الإدارة وبالرغم من الدور الذي يمكن أن تلعبه المعايير المحاسبية في الحد من سلوك إدارة الأرباح إلا أن هذه الجهود تعتبر محدودة، الأمر الذي يستلزم إعادة النظر في بعض القواعد والممارسات والمعايير المحاسبية وضبط المدى المتاح أمام الإدارة في التصرف في استخدام البدائل المتاحة والتركيز على ضرورة التزام المؤسسات بتطبيق هذه المعايير بعيداً عن الانتهازية والافصاح عن الكثير من الأمور على غير حقيقتها.



الفصل الثاني
تصنيف الكفاءة
الإنتمانية

تمهيد

أدى تطور الأسواق المالية وانفتاحها وكثرة المعاملات الاقتصادية والمتعاملين وازدياد سرعتها، وارتفاع حجم الصفقات التجارية وعددها، الحاجة إلى توفير المزيد من الائتمان، والذي يتطلب بدوره توفر معلومات دقيقة وسريعة لتحديد قدرة المقترضين على السداد، كما أدت حاجة كل من المستثمرين والمقرضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم إلى إنشاء وكالات التصنيف الائتماني والتي بلغ عددها في نهاية القرن العشرين ما يقارب 150 وكالة تصنيف إئتماني، كل منها يمارس نشاطه في تقييم قدرة الحكومات والمؤسسات المالية على الوفاء بالتزاماتها المالية، وتنتشر هذه الوكالات فيما يزيد عن 100 دولة متقدمة ونامية وأصبحت بذلك تتمتع بتأثير قوي في عالم المال واكتسبت ثقة الحكومات والمستثمرين حول العالم.

سيتناول هذا الفصل:

- مفاهيم أساسية حول الكفاءة الائتمانية.
- وكالات التصنيف الائتماني.
- علاقة تصنيف الكفاءة الائتمانية بالأزمات، تعثر الشركات وإدارة الأرباح.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول الكفاءة الائتمانية

تعد الثقة والأمان والإطمئنان أساس المعاملات الائتمانية، وفي ظل غياب المعلومات الكافية لاتخاذ قرار الاستثمار لشراء الأدوات المالية المصدرة يلجأ المستثمر إلى التصنيف الائتماني لقياس مستوى المخاطر المالية وقدرة الجهة المدينة على الوفاء بالالتزامات المالية.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول الائتمان

الفرع الأول: تعريف الائتمان

يقول سبحانه وتعالى: "إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ" سورة النساء، الآية 58.

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "المستشار مؤتمن" وقال أيضا "آية المنافق ثلاث: إذا حدث كذب وإذا وعد أخلف وإذا أؤتمن خان" صدق رسول الله.

من هنا يتضح أن جذور كلمة الائتمان موجودة في القرآن الكريم وفي الحديث النبوي الشريف وهي مأخوذة من الأمانة.

أما المصطلح الإنجليزي لكلمة الائتمان فهو Credit وإن أصل كلمة Credit مأخوذة من أصل الكلمة اللاتينية Credero والتي تعني الثقة والاطمئنان، وقد عرف قاموس Webster الإنجليزي الائتمان عدة تعريفات جميعها تدور حول الثقة والاعتقاد بأن الأمر صحيح وموثوق به. وقد ورد مايلي تعريفا للكلمة⁽¹⁾:

- 1-To confide in the truth of.
- 2- Quality of being believed or of being worthy of belief.
- 3- Trustworthiness.

الائتمان لغويا: "أحد مشتقات كلمة (أمين) أي بمعنى سلم بعيدا عن الخطر والأذى (وائتمن) تعني وضع الثقة واطمئن بعيدا عن المخاطر⁽²⁾".

الائتمان اصطلاحا: هو "التزام جهة لجهة أخرى بالإقراض والمدابنة ويراد به في الاقتصاد الحديث أن يقوم الدائن بمنح مهلة من الوقت، يلتزم المدين عند انتهائها بدفع قيمة الدين فهو صيغة استثمارية تعتمد المصارف بجميع أنواعها⁽³⁾".

والائتمان بلغة القانون له معنى واسع فهو يعني: "تسليم الآخر مالا منقولاً أو غير منقول على سبيل الدين، الوديعة، الرهن، الإغارة أو لإجراء عمل ما، كل هذا سواء كان بأجر أو بغير أجر وفي جميع الأحوال يتعلق الأمر

¹ ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران، عمان، الأردن، الطبعة 1، 1999، ص.123.

² محمد داود عثمان، إدارة الائتمان ومخاطره، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2013، ص.24.

³ حسن سمير عشيح، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010، ص.20.

بتسليم مؤقت للمال مع نية استعادته⁽¹⁾."

أما الائتمان بالمفهوم التجاري يعرف على أنه: "واسطة التبادل بين البائع (المقرض) والمشتري (المقترض) التي تتمتع بقبول محدود، وبذلك فهو الوسيلة التي تسهل عملية التبادل لانتقال القيمة من البائع إلى المشتري وبعد مدة من الزمن، الذي يمثل الأجل المتفق عليه، فإن على المشتري إعادة القيمة المستلمة على شكل دفعات⁽²⁾".

ومما سبق يمكن تعريف الائتمان المصرفي بأنه: "علم وفن التعامل مع المخاطر وليس تجنبها، وهذا يعني قيام إدارة الائتمان (البنوك والمؤسسات المالية) بدراسة وتحديد وتحليل المخاطر المرتبطة بالمعاملة الائتمانية، بهدف الحد والتقليل من مخاطر الائتمان لضمان استمراريته والحد من التعثرات الائتمانية".

الفرع الثاني: خصائص الائتمان

يجب أن يتوفر في الائتمان أربعة خصائص على الأقل لكي يعتبر ائتمان وهي⁽³⁾:

1. علاقة مديونية: وجود دائن (مانح الائتمان) ووجود مدين (متلقي الائتمان) وتوافر الثقة بينها.
2. وجود دين: وجود المبلغ النقدي الذي أعطاه الدائن للمدين حيث يتعين على المدين أن يقوم برده للدائن، وهنا يظهر الارتباط بين الائتمان والنقود.
3. الأجل الزمني: الفارق الزمني وهو العنصر الجوهرية الذي يفرق بين المعاملات الفورية والمعاملات الائتمانية.
4. المخاطرة: وهي سبب حصول الدائن على دينه مضافا إليه الفائدة نتيجة انتظاره على المدين ناهيك عن احتمال عدم دفع الدين.

الفرع الثالث: أسس منح الائتمان

يجب أن يتم منح الائتمان استنادا إلى قواعد وأسس متعارف عليها وهي⁽⁴⁾:

1. توفير الأمان لأموال البنك أو المؤسسة المالية المقرضة: وذلك يعني اطمئنان البنك أو المؤسسة المالية الى أن المنشأة التي تحصل على الائتمان سوف تتمكن من سداد القروض الممنوحة لها مع فوائدها في المواعيد المحددة لذلك.

¹ عماد غفوري عبد النجار، استخدام التحليل المالي في تحليل الائتمان، مجلة المثنى للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، 2010، ص.3. على الموقع:

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=109181> (25/10/2016).

² عدنان تايه النعيمي، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009، ص.21-22.

³ محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2014، ص.72-73.

⁴ سيف هشام صباح الفخري، الائتمان المصرفي ودوره في التوسع الائتماني، رسالة ماجستير، تخصص علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2009، ص.7. على الموقع:

<http://www.kantakji.com/markets/الائتمان-المصرفي-ودوره-التوسع-الائتماني-في-الأزمات-المصرفية.aspx> (28/10/2016).

2. تحقيق الربح: والمقصود بذلك حصول البنك أو المؤسسة المالية على فوائد من القروض التي يمنحها تمكنه من دفع الفوائد على الودائع ومواجهة مصاريفه المختلفة وتحقيق عائد على رأس المال المستثمر على شكل أرباح صافية.

3. السيولة: أي توفر قدر كاف من الأموال السائلة لدى البنك أو المؤسسة المالية المقرضة لمقابلة طلبات السحب دون أي تأخير، وهدف السيولة دقيق لأنه يستلزم الموازنة بين توفير قدر مناسب من السيولة للبنك وهو أمر قد يتعارض مع هدف تحقيق الربحية، ويبقى على إدارة البنك الناجحة مهمة الموازنة بين هدي الربحية والسيولة.

تتعدد المفاهيم المرتبطة بالائتمان ولعل من أبرزها الكفاءة الائتمانية أو الجدارة الائتمانية (Credit Worthiness) وفيما يلي بعض التعريفات للكفاءة الائتمانية:

• "الكفاءة الائتمانية هي عبارة عن مؤشر لمدى احتمال عدم التخلف عن السداد وغيرها من أشكال فشل الشركات"⁽¹⁾.

• كما تعرف الكفاءة الائتمانية على أنها: "تقييم وتحليل لمدى قدرة وجدارة العميل طالب التسهيلات الائتمانية للحصول عليها، بمعنى قدرة العميل على تحقيق الدخل وبالتالي قدرته على سداد القرض، والالتزام بدفع الفوائد والمصروفات والعمولات"⁽²⁾.

• كما يشير مصطلح الكفاءة الائتمانية من وجهة نظر أخرى إلى: "مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة أو الفشل في السداد"⁽³⁾.

من خلال التعريفات السابقة يمكن استنتاج أن الكفاءة الائتمانية هي "تقدير تجربة بعض الوكالات التجارية المختصة لدراسة مدى بعد المقترض سواء أكان شخص أو شركة أو حتى دولة عن التعثر والوقوع في خطر فشل السداد".

¹ اياد سليم زملط، أساليب المحاسبة الإدارية وأثرها في رفع الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013، ص.79. على الموقع:

https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiCwOHKr5LUAhVCPRoKHYVwAGIQFggjMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.alazhar.edu.ps%2FLibrary%2FaattachedFile.asp%3Fid_no%3D0046443&usg=AFQjCNE3NOIOxEGRcTKrLg8leo775E4RWA&sig2=0MrP-St2igcKbitLNvFeeg (28/10/2016).

² عمر محمود أبو عبدة، أثر مؤشرات الجدارة الائتمانية على التسهيلات الائتمانية في المصارف التجارية العاملة في شمال الضفة الغربية في فلسطين، مجلة الأبحاث المالية والمصرفية، العدد 1، المعهد المصرفي الفلسطيني، فلسطين، مارس 2014، ص.44. على الموقع:

http://www.pbi.ps/media/journal/journal_pdf/journal_v1_n1/journal-1-1-r2.pdf (28/10/2016).

³ مسعي عبد الحليم، أثر خطر البلد على الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر، رسالة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2007، ص.74. على الموقع:

<http://bibliotheque.univ-skikda.dz/m/gestion/المؤسسة%20الاقتصادية%20في%20الجزائر.PDF> (28/10/2016).

المطلب الثاني: ماهية التصنيف الائتماني*

أصبحت التصنيفات الائتمانية المرتفعة التي تمنحها مؤسسات ووكالات التصنيف العالمية هدفا في حد ذاته تسعى الكثير من المؤسسات والشركات المالية المختلفة للحصول عليها، باعتبار هذا التصنيف شهادة دولية تؤكد حسن أداء الشركة أو البنك وقوة مركزه المالي⁽¹⁾.

الفرع الأول: تعريف التصنيف الائتماني (Le Rating ou bien La Notation Financière)

- يعرف التصنيف الائتماني على أنه "ترميز وتأشير أو ترتيب سلمي يعكس مخاطر التخلف عن السداد، ويتم تعيينه بخبرة وتقدير بعد إجراءات محددة لمعالجة مجموعة من البيانات، وهذا الترميز يعكس الجودة (الكفاءة) الائتمانية الشاملة للمقترض (Credit Worthiness)، فهو يهدف إلى تقييم وتصنيف مخاطر الائتمان⁽²⁾".
- وجاء في تقرير AMF (Autorité Des Marchés Financiers) التصنيف الائتماني أو التنقيط "هو رأي وكالة تصنيف معينة في تاريخ معين على قدرة الجهة المصدرة للدين على التكيف في الوقت المناسب مع التزاماتها المالية الآجلة (دفع الفوائد، توزيعات الأرباح، سداد أصل الدين...)⁽³⁾".
- وينطبق التصنيف الائتماني على ضمانات الدين، كالسندات، أذونات الخزينة، الصكوك وأدوات الدين الأخرى ولا ينطبق على الأوراق المالية مثل الأسهم العادية، ويتم تعيين التصنيف الائتماني أيضا للشركات والحكومات⁽⁴⁾، كما يمكن أن يكون التصنيف الائتماني لمؤسسة مالية (بنك أو صناديق الاستثمار أو شركة تأمين)، لدولة (الجدارة الائتمانية السيادية لها (Solvabilité Souveraine)) أو لعملية ائتمانية (قرض، قرض سندي، عمليات التحويل المهيكلة، التوريق...)⁽⁵⁾.

* يطلق في مفهوم التصنيف الائتماني عدة تسميات مثل: درجة الملاءة، الكفاءة أو الجدارة الائتمانية، التقييم والترميز، التقييم أو الترتيب الائتماني... الخ.

¹ وائل محفوظ، **التصنيفات الائتمانية**، مجلة إضاءات مالية ومصرفية، العدد 4، معهد الدراسات المصرفية، الكويت، 2010، ص. 01. على الموقع: http://www.kibs.edu.kw/upload/CreditRatings_375.pdf (29/10/2016).

²Céline Kharoubi et Philippe Thomas, **analyse du risque de credit "banque & marchés"**, revue banque édition, France, 2013, P.72.

³ José Nadége, **influence des agences de notation sur les banques**, thèse de doctorat en sciences de gestion, université de Bouraine, Nancy, France, 2012, P.06. Sur le site: http://cerefige.univ-lorraine.fr/sites/cerefige.univ-lorraine.fr/files/users/12-01_cahier_de_recherche_dongmo.pdf (30/10/2016).

⁴ Office of investor education and advocacy, **the ABC's of credit ratings**, investor bulletin, NO.161., USA October, 2013, P.01. sur le site: https://www.sec.gov/files/ib_creditratings.pdf (30/10/2016).

⁵ بلعزوز بن علي ومداني أحمد، **التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة والبحث عن مخرج لها**، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي"، جامعة الكويت، الكويت، 15 و 16 ديسمبر 2010، ص. 03. على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/12/-مخرج-لها-دراسة-> www.kibs.edu.kw/upload/CreditRatings_375.pdf (30/10/2016).
وضعية-وشرعية-أ.د.-بلعزوز-بن-علي-و-مداني-أحمد

وعادة ما يتم التعبير عن التصنيف الائتماني من قبل وكالات التصنيف برمز يتكون من حرف أو عدة أحرف متشابهة، ولكل وكالة تصنيف مقاييس ومعايير خاصة بها، فترميز مكون من حرف A أو عدة أحرف مشابهة (AA أو AAA) يشير إلى خطر عدم سداد أقل من ذلك المكون من حرف C أو عدة أحرف مشابهة (CC أو CCC)⁽¹⁾.

وعليه نرى مما تقدم أن التصنيف الائتماني عبارة عن "شهادة تصدر من إحدى الجهات المختصة تبدي فيها رأيها عن مدى قدرة الجهة المصدرة للأوراق المالية المدينة على الوفاء بالتزاماتها المالية "أصل الدين+الفوائد".

الفرع الثاني: خصائص التصنيف الائتماني

يتصف التصنيف الائتماني بالخصائص التالية⁽²⁾:

- يعد التصنيف الائتماني معياراً رئيسياً لتقييم الجدارة الائتمانية.
- يعد التصنيف الائتماني أداة من أدوات تقويم المخاطر ومراقبة المخاطر المصاحبة له.
- يساعد التصنيف الائتماني في تحسين جودة المحفظة الائتمانية.
- يعد التصنيف الائتماني مفهوم موحد ويطبق على كافة العلاقات الائتمانية مع المصرف أو المؤسسة المالية المانحة للائتمان.
- وحسب قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية فإن التصنيف الائتماني يتصف بصدوره من جهة مختصة وهته الجهة تسمى بوكالة التصنيف الائتماني CRA ولا يحق لأي جهة أخرى القيام بذلك⁽³⁾.
- وحسب قرار مجلس إدارة هيئة الرقابة المصرية التصنيف الائتماني يتعلق بالأوراق المالية والتي تمثل مديونية على مصدرها مثل: سندات الشركات، سندات التوريد وصكوك التحويل... إلخ⁽⁴⁾.

الفرع الثالث: أهمية التصنيف الائتماني

لقد حذر الكاتب توماس فريدمان Thomas Freidman من خطورة عمليات التصنيف الائتماني وتأثيرها على العالم، وجاء بمقالة له بجريدة نيويورك تايمز بعنوان "Foreign affairs : don't mess with Moody's"

¹ Rapport 2014 de l'AMF sur les agences de notation, P.04. sur le site:

http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/89832e2d-f82c-4669-9686-b245ab407bac_fr_1.1_rendition (16/10/2016).

² نجاة شاكر محمود، العوامل المؤثرة في تطبيق نظام التصنيف الائتماني وفق اتفاقية بازل2، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 38، العراق، 2014، ص. 10. على الموقع:

<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=87835> (16/10/2016).

³ Rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation, P.17. sur le site:

<http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=da2e5ded-936e-43fe-88cb-04849cb382e0> (22/10/2016).

⁴ هيئة الرقابة المصرية، المادة الأولى من قرار مجلس إدارة هيئة الرقابة المصرية رقم 71 ، 2009/12/2، ص. 02. على الموقع:

http://www.efsa.gov.eg/content/efsa2_ar/pool_extra_efsa/des71.htm (16/10/2016).

(العلاقات الخارجية: لا تعبثي مع موديز) في 22 فيفري 1995: "أنه في رأيه أننا نعيش في عالم تسيطر عليه قوتان لا مثيل لهما وهما الولايات المتحدة الأمريكية وموديز للتصنيف الائتماني، حيث تستطيع الولايات المتحدة الأمريكية أن تدمر أي دولة من خلال قصفها بالقنابل، وموديز تستطيع أن تدمر أي دولة من خلال تخفيض تصنيف سنداها، ويعتقد Freidman أنه من غير الواضح أحيانا من الأكثر قوة (1)".

1. أهمية التصنيف الائتماني في الأسواق المالية: يلعب التصنيف الائتماني في الأسواق المالية دورا تقييما مهما من خلال جمع وتحليل المعلومات ذات الصلة لتقييم جودة الائتمان وجعل نتائج هذه التحليلات متاحة لنطاق واسع من المستثمرين، مديري المحافظ والشركات وغيرها، ونجد خاصيتين تسهلان الاستفادة من التصنيف الائتماني في الأسواق المالية هما: التصنيفات في الوقت المناسب وفائدة المعلومات التي ترتبط بشكل إيجابي بدقة التصنيفات (2).

كما أن وجود تصنيف مقبول أصبح أحد الشروط الأساسية لدخول بعض الأسواق والحصول على تمويل من مؤسسات الاقتراض الدولية حيث تقوم السلطات المعنية في بعض الدول باستخدام التصنيف كمييار للموافقة على إصدار سندات في أسواق أو عملات معينة، كما يتم استخدام التصنيف لتحديد قانونية وفعالية الإصدارات للإدراج في الأسواق المالية الرئيسية، وكذلك لتحديد شروط بيع السندات في هته الأسواق (3). وبالتالي فالتصنيف الائتماني يحفز النمو في السوق المالي (العمق المالي) (4). يزيد من كفاءة الأسواق المالية عالميا ومحليا، ومن ثم يزيد من ترابط الأسواق المحلية والعالمية (الاندماج في السوق المالي) (5).

¹ جاء بالنص:

"There are two super powers in the world today in my opinion, there's the United States and there's Moody's bond rating service, the United States can destroy you by dropping bombs, and Moody's can destroy you by down granding bands, and believe me it's not clear sometimes who's more powerful".

راجع رأي Thomas Freidman في مقالة بعنوان Foreign affairs: don't mess with moody's جريدة نيويورك تايمز بعدد 22 فيفري 1995 على الموقع:

<http://www.nytimes.com/1995/02/22/opinion/foreign-affairs-don-t-mess-with-moody-s.html> (25/10/2016).

² Carol ANN Frost, **credit rating agencies in capital markets**, journal of accounting, NO.01., auditing and finance, University of North Texas, USA, October 2016, P.474., sur le site:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=904077 (13/12/2016).

³ بن علي بلعوز وعبد الكريم قندوز وعبد الرزاق جبار، ادارة المخاطر، ادارة المشتقات المالية، ادارة الهندسة المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2013، ص ص.243-244.

⁴ أحمد طلفاح، مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، مجلة جسر التنمية، العدد40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أفريل، 2005، ص.25. على الموقع:

http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-1.pdf (18/12/2016).

⁵ ناجي التوي، مؤشرات الجدارة الائتمانية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 44، الكويت، اوت 2005، ص.04. على الموقع: http://arab-api.org/images/publication/pdfs/73/73_develop_bridge44.pdf (18/12/2016).

2. أهمية التصنيف الائتماني للمؤسسات: هناك العديد من المزايا التي تحصل عليها المؤسسات بعد الحصول على درجة التصنيف الائتماني ومنها⁽¹⁾:

أ. النفاذ إلى أسواق رأس المال الإقليمية والعالمية **Capital market access**: حيث يتوجب على أي شركة تقوم بإصدار الديون في أسواق رأس المال العالمية الحصول على درجة تصنيف ائتماني مناسبة من أجل طمأنة وجذب شريحة واسعة من المستثمرين وكسب المزيد من الشرعية في إصدار الديون، وهذا ما يمنحها القدرة على الاقتراض والحصول على فرص تمويلية طويلة الأجل.

ب. بناء السمعة الحسنة في السوق **Build up market reputation**: حيث أن الحصول على درجة تصنيف ائتماني مناسبة يمكن المؤسسة من زيادة انتشار علامتها التجارية والتي تعتبر مهمة في جذب المستثمرين ولاسيما الأجانب منهم.

ت. تخفيض تكاليف التمويل **Lower cost of funding**: حيث أن درجة التصنيف الائتماني المرتفعة تعكس مخاطر ائتمان أقل، وهذا يمنح الشركة مقدرة أكبر على المساومة من أجل الحصول على تسهيلات ائتمانية بسعر فائدة منخفض.

ث. التميز عن المنافسين في السوق **Distinguish one self from the competition**: ولاسيما في القطاعات التي تكون فيها درجة المنافسة محدودة ومقتصرة على عدد قليل من الشركات مثل القطاع المصرفي. كما أن تصنيف الجدارة الائتمانية للمؤسسات يساهم في تحسين أداء السوق ككل مما ينعكس إيجاباً على النشاط الاقتصادي، إذ أنه يبعد المؤسسات عن أي تراخ أو إهمال أو لامبالاة قد تؤدي إلى حصولها على تنقيط سيء ينتج عنه ضعف المقدرة التمويلية وما يصاحب ذلك من تأثير سلبي على النشاطات الاستثمارية التوسعية⁽²⁾.

3. أهمية التصنيف الائتماني بالنسبة للدول (التصنيف السيادي):

● إن تكرار خفض التصنيف الائتماني للدول المدينة ينذر بكارثة اقتصادية على هته الدول المصنفة ويؤثر سلباً على جذب الاستثمارات والمدخرات، فضلاً عن سحب الثقة لدى الجهات المستثمرة⁽³⁾.

¹ رامي زعتري، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير، تخصص علاقات دولية، جامعة حلب، سوريا، 2011، ص.91. على الموقع:

<http://www.ncosyria.com/assets/files/2012/Credit%20Rating.pdf> (25/12/2016).

² بوذخ كرم وكرياش رحمة، دور وكالات التنقيط العالمية بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها، ورقة بحث مقدمة إلى المنتدى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 19 و20 جوان 2013، ص.10. على الموقع:

https://mpr.a.ub.uni-muenchen.de/55420/1/MPRA_paper_55420.pdf (17/12/2016)

³ علي أبو سفيان، مفهوم التصنيف الائتماني وأثره على اقتصاديات الدول والمؤسسات، مجلة المال والاقتصاد، العدد 72، بنك فيصل الإسلامي السوداني، السودان، جويلية 2013، ص.44. على الموقع:

http://www.fibsudan.com/pdf/alma_72.pdf (17/12/2016)

- ارتفاع مستوى الجدارة الائتمانية للدول المقترضة يسمح بالتأثير على تكلفة الإقراض الإجمالية، فالملاءة الائتمانية العالية لحكومة ألمانيا مكنتها في جانفي 2012 من الحصول على قروض بمعدلات فائدة تقارب (1,75%) لمدة تصل إلى 10 سنوات⁽¹⁾.
- عرض الأموال القابلة للإقراض: بحيث يجب على الدول المدينة الاحتفاظ بـ أو تحسين مستوى الجدارة الائتمانية لها من أجل حصولها على الحجم الأمثل من الأموال القابلة للإقراض، وبالتالي إمكانية الدخول الميسر لأسواق رأس المال الدولية للحصول على احتياجاتها التمويلية⁽²⁾.
- تحقيق استمرارية عملية النمو الاقتصادي خاصة بالدول النامية، ذلك أن الاخفاق في الحصول على درجة تصنيف ائتماني مرتفعة يمكن أن يؤدي إلى زيادة تكلفة التمويل وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج وانخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإحلال في النظام المالي، وبالتالي حدوث ركود اقتصادي. لذلك نجد أن النمو الاقتصادي للعديد من هذه الدول يعتمد في جزء منه على قدرتهم على جذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل استثمارات أو قروض، والذي يرتبط بدرجة أساسية بمستوى الجدارة الائتمانية ومختلف السياسات وأهداف النمو⁽³⁾.

كما وتحلى أهم فوائد تصنيف الجدارة الائتمانية فيما يلي⁽⁴⁾:

- تقليل عدم التماثل في المعلومات (Information Asymmetry) بين المقرض والمقترض.
- تصنيف الجدارة الائتمانية يقلل من تكاليف المستثمر المقرض في جمع المعلومات وتحليلها ومتابعة المركز المالي للشركة أو المؤسسة المصدرة للسند.

¹ عبد الرحمان مغاري، دور وكالات التصنيف الائتماني في تقييم القيم المالية واثرا على سير الأسواق المالية الدولية، مجلة أبعاد اقتصادية، العدد 03، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2013، ص.46. على الموقع:

https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14315091_1127381537299012_6002405706001547264_n.pdf/%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A-%D8%AA%D9%82%D9%8A%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%82%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A3%D8%AB%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%B3%D9%8A%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A%D8%A9.pdf?oh=22a85b617b9c0fcc1ef87d1a58eb77a&coe=592FD992&dl=1 (12/12/2016).

² محمد خالد أبو الفحم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر العالمي الأول حول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 8 و 9 ماي 2005، ص.17. على الموقع: <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/10/ghg1.pdf> (22/10/2016).

³ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص.90.

⁴ أحمد طلفاح، مفاهيم أساسية حول طريقة وكالة Moody's لتصنيف السندات للشركات والمؤسسات الصناعية والتجارية، مجلة جسر التنمية، العدد 40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل، 2005، ص.17. على الموقع: http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-3.pdf (17/12/2016).

- يساعد تصنيف الجدارة الائتمانية على الحكم أو تكوين الرأي عن مستوى الإدارة وجودتها وأدائها العام في الشركات المصدرة للسندات.
- تحسين درجة الشفافية والإفصاح والوضوح لكيفية اجراء التصنيف وفهم تداعياته مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة وأكثر تعقلا.

المطلب الثالث: أنواع التصنيف الائتماني

تقوم وكالات التصنيف الائتماني باصدار أنواع متعددة من درجات التصنيف الائتماني، فقد ازدادت أنواعها بشكل كبير لتتماشى مع تطور السوق المالية العالمية، ولتلي الطلب المتزايد عليها من طرف الأطراف المعنية في تقويم التصنيف الائتماني لمصدري الأوراق المالية وتحديد احتمالات التأخر عن السداد والخسارة الناجمة عنها، ويمكن حصر أنواع التصنيفات الائتمانية من خلال تقسيماتها على حسب عدة معايير:

الفرع الأول: التصنيف الائتماني حسب معيار الفترة الزمنية

يقسم التصنيف الائتماني وفق هذا المعيار إلى⁽¹⁾:

1. **التصنيف الائتماني للفترة الطويلة: Long-term credit ratings**: يعبر التصنيف الائتماني للفترة الطويلة عن رأي وكالة التصنيف بمخاطر الائتمان ذات فترة الاستحقاق سنة أو أكثر، وتحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية طويلة الأجل، وتعد رموز التصنيف هي الأشهر في عالم التصنيف الائتماني، وهي التي تظهر في نشرات الأخبار مثل AA والتي سيتم تقديمها لاحقا.

2. **التصنيف الائتماني للفترة القصيرة: Short-term credit ratings**: يعبر التصنيف الائتماني للفترة القصيرة عن رأي وكالة التصنيف بمخاطر الائتمان ذات فترة الاستحقاق والتي لا تزيد عن 13 شهرا ويحدد احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة المدى، وتستخدم الوكالات رموز للدلالة على درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة وهي تختلف عن الرموز المستخدمة للدلالة على درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة، مثل رموز وكالة Moody's P-3, P-2, P-1.

الفرع الثاني: التصنيف الائتماني حسب معيار الأداة المصنفة

تقسم التصنيفات الائتمانية وفق هذا المعيار إلى:

1. **التصنيف الائتماني السيادي Sovereign ratings**: تعبر درجة التصنيف الائتماني السيادي عن رأي وكالة التصنيف الائتماني بالمقدرة المالية السيادية والرغبة في الدفع لمقابلة الالتزامات المالية للدولة بشكل كامل وفي الوقت المحدد⁽²⁾.

¹ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص.16.

² Standard & Poor's, **sovereign credit ratings: a primer**, working paper, the McGraw companies, NY, October 2006, P.01. sur le site:

http://s3.amazonaws.com/zanran_storage/www2.standardandpoors.com/ContentPages/561145543.pdf

(22/12/2016).

2. **التصنيف الائتماني للمصارف Bank ratings**: تعبر درجة التصنيف الائتماني للمصارف عن رأي وكالة التصنيف الائتماني في مدى إمكانية دخول المصرف في صعوبات مالية، وبالتالي مدى احتياجه الى الدعم والمساعدة المالية في المستقبل⁽¹⁾.
3. **التصنيف الائتماني للسندات Bond ratings**: ويعبر عن رأي وكالة التصنيف في درجة مخاطر الائتمان التي ينطوي عليها الاستثمار في السندات، وتصنيف السندات يعكس قدرة الشركة المصدرة لها على تسديد الفوائد والمبلغ الأصلي بشكل كامل وفي الوقت المحدد⁽²⁾.
4. **تصنيف القوة المالية لشركات التأمين Insurers financial strength ratings**: يعكس تصنيف القوة المالية لشركات التأمين عن رأي وكالة التصنيف الائتماني في المقدرة المالية لشركة التأمين على مقابلة الالتزامات المالية في المواعيد المحددة، وارتفاع تصنيفها يمكن من جذب أعمال وفتح إمكانيات جديدة، في حين أن انخفاض تصنيفها يؤدي بها إلى الخروج من عالم الأعمال⁽³⁾.
- التصنيفات الائتمانية حسب معيار الأداة المصنفة السابقة الذكر هي الأكثر شيوعا.
- ✓ ويوجد من يضيف تصنيفات ائتمانية أخرى للتصنيف الائتماني حسب معيار الأداة المصنفة وهي كالتالي⁽⁴⁾:
5. **درجات التصنيف الائتماني الوطنية National credit ratings**: تعبر درجات التصنيف الائتماني الوطنية عن رأي وكالة التصنيف في الملاءة المالية لمصدري الأوراق المالية وجودة الإصدارات في بلد معين على مقابلة الالتزامات المالية في الوقت المحدد، وذلك بالمقارنة مع المصدرين والإصدارات الأخرى في نفس البلد.
6. **تصنيفات الاسترداد Recovery ratings**: تعكس تصنيفات الاسترداد العلاقة بين الالتزامات المالية والموارد المتاحة لمقابلتها، حيث أن حجم هذه الالتزامات والموارد هي التي تحدد نسبة الاسترداد الفعلية.
7. **تصنيف الدعم للمصارف Bank support ratings**: يعبر تصنيف الدعم للمصارف عن رأي وكالة التصنيف بمدى رغبة الداعمين المحتملين لإنقاذ المصرف ومدى قدرتهم على ذلك في الوقت المناسب وبالشكل الكافي.

¹ مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات اصلاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 10، جامعة الشلف، الجزائر، جوان، 2013، ص.57. على الموقع:

http://www.univ-chlef.dz/ratsh/la_revue_N_10/Article_Revue_Academique_N_10_2013/Science_eco_admin/%20article_10.PDF (09/11/2017).

² Trans Kaplan, **bond rating confusion**, working paper, Nomura fixed income research, N.03, NY, 29 June 2006, P.02. sur le site: http://www.markadelson.com/pubs/Bond_Rating_Confusion.pdf (19/12/2016).

³ Kate angel et al, **assessing the financial strength of insures working party**, working paper, institute & faculty of actuaries, working party, USA, 2000, P.327. sur le site:

<https://www.actuaries.org.uk/system/files/documents/pdf/0315-0344.pdf> (19/12/2016).

⁴ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص ص 17-18.

8. التصنيف الائتماني لسقف البلد **Country ceilings**: يعبر التصنيف الائتماني لسقف البلد عن أعلى درجة تصنيف ائتماني بالعملة الأجنبية التي يمكن أن تعطى لأغلب المصدرين في بلد معين.

9. تصنيف الأدوات المالية المركبة **Structured finance ratings**: يعكس تصنيف الأدوات المالية المركبة المخاطر المتعلقة بها والتي تؤدي إلى حدوث حالة التأخر في السداد، وذلك من جهة نظر وكالة التصنيف الائتماني.

10. تصنيف القوة المالية لشركات التأمين الوطنية **National insurer financial strength ratings**: يعبر تصنيف القوة المالية لشركات التأمين الوطنية عن رأي وكالة التصنيف الائتماني بقدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها المالية بالمقارنة مع أقل المخاطر الائتمانية في بلد معين، وهذا يلبي احتياجات سوق التأمين المحلية.

11. أنواع أخرى للتصنيفات الائتمانية **Other credit ratings types**: تقوم وكالات التصنيف الائتماني باستحداث أنواع جديدة ومتنوعة من منتجات التصنيف الائتماني، لتلبي حاجات السوق المتزايدة في تقييم المخاطر المالية وتوقع احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية.

الفرع الثالث: التصنيف الائتماني حسب معيار الجهة المصنفة
يقسم التصنيف وفق هذا المعيار إلى⁽¹⁾:

1. التصنيف الائتماني الداخلي **Internal credit ratings**: تقوم العديد من المؤسسات المالية وخصوصا البنوك بعملية التصنيف الداخلي وتقييم المخاطر لعملائها من خلال الاعتماد على المعلومات العامة المتاحة لديها، وقد شجعت لجنة بازل للإشراف البنكي على القيام بتصنيف الائتماني الداخلي لأنها تملك بعض المعلومات الداخلية والتي يتعذر على وكالات التصنيف الائتماني الوصول إليها.

2. التصنيف الائتماني الخارجي **External credit ratings**: وهي عمليات التصنيف التي تقوم بها وكالات التصنيف الائتماني في إصدار درجات التصنيف الائتماني، والتي تعبر عن رأي وكالات التصنيف في تقييم المقدرة المالية على الوفاء بالديون ومقابلة الالتزامات المالية الحالية والمستقبلية بشكل كامل وفي الوقت المحدد.

3. تصنيف الهيئات الرسمية **Official bodies credit ratings**: تقوم بعض الهيئات الرسمية بنشر توقعاتها حول احتمال تعثر الشركات في بلد معين خلال سنتين أو ثلاث سنوات التالية، ومنها بنك فرنسا والذي يقوم منذ 1995 بحساب مؤشرات التعثر **BDFI SCORE** ونشره لـ 90000 شركة صناعية فرنسية والذي يعكس احتمال توقفها عن السداد خلال السنوات الثلاث التالية.

¹ مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص. 58.

الفرع الرابع: التصنيف حسب معيار الجهة الطالبة للتصنيف

يقسم التصنيف وفق هذا المعيار إلى⁽¹⁾:

1. **التصنيف الائتماني المطلوب Solicited ratings**: يمكن للجهات المختلفة أن تطلب من وكالات التصنيف الائتماني إعطائها درجات التصنيف الائتماني لها أو لإصداراتها المالية، وبالتالي تقوم بتوفير المعلومات اللازمة والضرورية لوكالات التصنيف الائتماني، وذلك من أجل إظهار ملاءمتها الائتمانية الجيدة، والذي يؤدي إلى زيادة فرص نجاح إصداراتها المالية وتسويقها بالشكل الأفضل، والوصول إلى مصادر التمويل ذات التكلفة الأقل.
 2. **التصنيف الائتماني غير المطلوب Unsolicited ratings**: يمكن لوكالات التصنيف الائتماني أن تقوم بعملية التصنيف الائتماني لأي بلد أو شركة أو إصدار دون طلب من الجهات المعنية أو رغبتها بذلك، وهذا الحق مكفول لوكالة التصنيف الائتماني في الدستور الأمريكي تحت بند حرية التعبير، وهي بذلك تقوم بإعلام المستثمرين والجهات المعنية بالحالة الائتمانية للدولة أو الشركة أو الأداة المالية المصنفة.
- وتعتمد وكالات التصنيف الائتماني في إصدار درجة التصنيف غير المطلوب على المعلومات العامة المتاحة في السوق مثل التقارير السنوية والحسابات المالية المنشورة، والتي عادة ما تكون غير كافية بالشكل الأمثل، مما يؤدي إلى إجبار المصدر على التعاقد معها ودفع تكاليف التصنيف في حال حصوله على درجة تصنيف ائتماني غير مقبولة بالنسبة له، وبالتالي يقوم بتوفير المزيد من المعلومات لوكالات التصنيف الائتماني، وعادة ما تكون درجة التصنيف الائتماني المطلوب أعلى من درجة التصنيف الائتماني غير المطلوب، لأن الأخيرة تستند على المعلومات العامة المتاحة فقط.

¹ رامي زعزعي، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20.

المبحث الثاني: وكالات التصنيف الائتماني

فرض التحول الكبير الذي طرأ على الاقتصاد العالمي بعد نهاية الحرب العالمية الثانية انتعاش سوق ما يسمى بالوسطاء الذين يقومون بتسهيل العمليات المالية على مختلف أشكالها، ومع انفتاح الأسواق الذي بدأ بشكل رئيسي في دول أوروبا الغربية، أمريكا الشمالية، اليابان وكوريا الجنوبية، كان لزاماً على البنوك التجارية والمؤسسات المالية والتي انفتحت بشكل كبير على عمليات التمويل المتنوعة أن تلجأ إلى ما يعرف بوكالات التصنيف الائتماني.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول وكالات التصنيف الائتماني

منذ ظهور وكالات التصنيف الائتماني لم تتوان عن تقديم خبراتها واستشاراتها في ما يخص الأصول المالية وتقييم درجة مخاطرتها، وبعملها هذا سهلت الأمر على كل من المستثمرين والمقرضين لأنها تحفظ مصالح الطرفين.

الفرع الأول: تعريف وكالات التصنيف الائتماني

وكالات التصنيف الائتماني، وكالات الجدارة الائتمانية، وكالات التنقيط العالمية، مؤسسات التقييم الدولية تعددت التسميات والمعنى واحد، يمكن تعريفها كالتالي:

- عرفت لجنة بازل 2 وكالات التصنيف الائتماني على أنها "الهيئات والمنظمات التجارية التي يركز عملها على تقييم جودة الائتمان لمختلف أنواع المقترضين"⁽¹⁾.
 - وتعرف كذلك بأنها "شركات خاصة وكنشاطر تجاري تعمل على تقييم مخاطر عدم سداد ديون المقترض (بمعنى مخاطر الإفلاس بالنسبة له)، وهؤلاء المقترضين قد يكونون شركات خاصة، مؤسسات مالية (البنوك ومؤسسات التأمين...)، أو كذلك الهيئات العامة (الدول، المناطق والمنظمات شبه الحكومية)"⁽²⁾.
 - كما تعرف وكالات التصنيف الائتماني "بتلك المؤسسات التي تعمل على تقييم السندات، سندات الدين القابلة للتداول والمنتجات المهيكلة، واليوم البلدان والدول تصنف أيضا ويتم تقييمها وهذا لا يخلو من التأثير على الاستراتيجيات الاستثمارية في جميع أنحاء العالم"⁽³⁾.
- يمكن تعريف وكالات التصنيف الائتماني على أنها "الجهة المختصة بتقييم السندات أو الأسهم الممتازة وذلك استنادا الى تقييم المخاطر الائتمانية الخاصة بالمصدر، وتعد التقييمات الصادرة عنها بمثابة دليل معترف به في أسواق الائتمان".

¹ Eric Paget et Nicoles Paivin, **la notation financière**, dunod, paris, France, 2007, P.11.

² Jeremy UHR, **les agences de notation : analyse critique et enjeux politiques**, institut Emile Vandervelde, Bruxelles, France, 2012, P.02. sur le site: <http://www.iev.be/getattachment/49ee0708-9a3b-4403-8ee4-a88d3b7766c4/Les-agences-de-notation---analyse-critique-et-enje.aspx> (19/12/2016).

³ Douadi lila, **instabilité des marchés financiers :l'influence des agences de notation**, cours publiés, Marchés des capitaux, université de Tizi Ouzou, Algerie, 2015, P.02. sur le site: http://www.ummto.dz/IMG/pdf/Instabilite_des_marches_financiers.pdf (19/12/2016).

الفرع الثاني: نشأة وتطور وكالات التصنيف الائتماني

ظهرت وكالات التصنيف لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث برزت أول وكالة تصنيف (تنقيط) سنة 1841 تحت مسمى "The Mercantile Agency"، حيث جاء ظهورها كرد فعل على الأزمة المالية التي حدثت سنة 1837، و التي اعتبرت كنتيجة لضعف انتقال المعلومات والبيانات بين مختلف المتعاملين وبالتالي جاءت هته الوكالة لتتولى جمع وتوزيع البيانات والمعلومات على مختلف المتعاملين بما يساعد على اتخاذ أفضل القرارات الاقتصادية، التجارية والمالية⁽¹⁾.

وفي عام 1909 وفي دليل بعنوان "Moody's Analyses Of Railroad Investments" "تحليل وكالة موديز لاستثمارات السكك الحديدية"، الذي يظهر أولى التصنيفات الائتمانية على يد John Moody التي غطت سندات شركات السكك الحديدية في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو نتيجة لديناميكية السوق المالي في الو.م.أ التي تتميز بنمو قوي لكلا من مصدري الديون والمستثمرين، وقد أتى هذا التصنيف في الوقت الاستراتيجي المناسب، وبشكل خاص بعد أزمة 1907 (الذعر المصرفي الأمريكي) التي تسببت بفشل العديد من الشركات والبنوك، وكان لـ John Moody الذكاء اللازم لفهم أنه سيكون من الصعب على نحو متزايد على المستثمرين التمييز الفعال للعديد من سندات الدين فلفت انتباههم وابتكر التصنيف الائتماني، وبحلول عام 1910 بدأ تصنيف الأوراق المالية في القطاع الصناعي والعام (سندات الشركات التي تقدم خدمات للمجتمع الماء، الغاز، الكهرباء...) ⁽²⁾.

وبحلول عام 1929 كانت Moody's تقوم بتصنيف حوالي خمسين حكومة مركزية تصدر سندات دولية وأخرى في الأسواق العالمية، وقد توقف سوق السندات العالمية بعد الحرب العالمية الثانية حتى فترة السبعينيات حيث عاد السوق للنشاط ولكن ببطء شديد، ففي نهاية الثمانينات كان هناك 15 دولة فقط تقوم بالاقتراض من سوق رأس المال الأمريكية وحصلت على تصنيف جدارة ائتمانية من Moody's، في حين حصلت الدول الأقل جدارة على القروض من السوق الأوروبية وبعض البنوك بدون الحصول على تصنيف ائتماني⁽³⁾.

وخلال فترة التسعينيات من القرن العشرين وحتى الآن ازدهر نشاط التصنيف الائتماني، وتعددت أنواعه وأصبح هناك العديد من الوكالات المحلية والإقليمية والعالمية التي تقوم بعملية التصنيف الائتماني وإصدار درجات الكفاءة الائتمانية اضافة الى وكالة Moody's بجد وكالة ستاندرد أند بورز Standard & Poor's 1941، ووكالة فيتش للتصنيف Fitch Ratings 24 ديسمبر 1913، وكل منهما يمارس نشاطه في تقويم قدرة الدول على

¹ بوذخذخ كريم وكرياش رحمة، مرجع سبق ذكره، ص.04.

² Nobert Gaillard, **les agences de notation**, la découverte, Paris, France, 2010, PP.07-08. Sur le site: <http://widget.editis.com/ladecouverte/9782707158307/#page/1/mode/1up> (21/12/2016).

³ ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص.02.

الوفاء بالتزاماتها المالية بصورة دورية فيما يزيد عن 100 دولة، حيث تنتشر فروع هته الوكالات التي تتمتع بتأثير قوي في عالم المال واكتسبت ثقة الحكومات والمستثمرين في كثير من دول العالم⁽¹⁾.

وتتخذ كل من Standard & Poor's و Moody's من نيويورك مقرا لهما وتبلغ حصة كل منهما حوالي (40%) من أعمال التصنيف الائتماني على مستوى العالم، أما Fitch Ratings فلها مقران في نيويورك ولندن وتبلغ حصتها حوالي (10%)، وتنتشر هيئات تصنيف أخرى أصغر في أنحاء العالم ومعظمها في مراكز قطرية ونتاجية محددة مثل: Salomon Brother، J.P Morgan، E.I.U، Intelligence Capital، IBCA، Duff & Phelps، و Thomason Bank Watch⁽²⁾. وخلال فترة التسعينات ازدهر نشاط التصنيف الائتماني والجدول الموالي يوضح أعداد الحكومات المصنفة من قبل S & P و Moody's خلال الفترة الممتدة 1975-2003:

الجدول رقم (2-1): أعداد الحكومات المصنفة من قبل S & P و Moody's خلال الفترة الممتدة 1975-2003:

التاريخ الأول للتصنيف من قبل (S & P / Moody's)	أعداد الحكومات الجديدة المصنفة (S & P / Moody's)	الوسيط للتصنيف (S & P / Moody's)
قبل عام 1975	3	AAA/Aaa
1975 - 1979	9	AAA/Aaa
1980 - 1984	3	AAA/Aaa
1985 - 1989	19	A/A ₂
1990 - 1994	15	BBB-/Baa
1995 - 2003	32/35	A ₃ /A-

المصدر: أحمد طلفاح، مفاهيم أساسية حول طريقة وكالة Moody's لتصنيف السندات للشركات والمؤسسات الصناعية والتجارية، مجلة جسر التنمية، العدد 40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل، 2005، ص.10. على الموقع:

http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-3.pdf (17/12/2016).

¹ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص ص.02-03.

² بانا يوتيس غافراس، لعبة التصنيف، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس، 2012، ص.35. على الموقع: <http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/2012/03/pdf/gavras.pdf> (19/12/2016).

الفرع الثالث: المعايير الواجب توفرها في وكالات التصنيف الائتماني

حدد اتفاق بازل 2 بعض الشروط أو المعايير التي يجب توفرها في مؤسسات التصنيف الائتماني الخارجي، حتى يمكن اعتمادها لقبول تصنيفاتها الائتمانية، ومن هته المعايير⁽¹⁾:

1. الموضوعية Objectivity: يجب أن يكون أسلوب تحديد التقديرات الائتمانية متشددا ونظاميا، وخاضعا لنوع من التحقق والتأكد استنادا إلى التجربة التاريخية، والمراجعة المستمرة لتلك التقديرات بما يستجيب للتغيرات في المركز المالي.

2. الاستقلالية Independence: يجب أن لا تبغي مؤسسة التصنيف الائتماني أي منفعة خاصة، مباشرة أو غير مباشرة من تقديراتها الممنوحة، وأن تكون مستقلة ولا تخضع لأي ضغوطات سياسية أو اقتصادية قد تؤثر على التصنيف وأن تكون عملية التقييم متحررة من أي قيود قد تنشأ عن مجلس الإدارة.

3. الشفافية Transparency: يجب أن تتاح هته التقديرات لكل من المؤسسات المحلية والأجنبية، والمستخدمين الماليين والمحليين في الأسواق المالية، كما يجب أن ينشر الأسلوب العام المستخدم من قبل مؤسسة التصنيف علنا إلى الجمهور.

4. الإفصاح Disclosure: يجب أن تفصح مؤسسة التصنيف الائتماني عن المعلومات الآتية: أساليبها في التقدير، النسب الفعلية للخسارة التي تحققت لكل شريحة تقدير والتعديلات في التصنيف وهذا لتتمكن كافة الأطراف التي تتعامل معها من اتخاذ القرار المناسب.

5. المصدقية Credibility: وتقاس مصداقية مؤسسات التصنيف بمدى اعتماد الأطراف المستقلة في الشركة (مستثمرون، شركات تأمين، أصحاب شركات تجارية...) على مصداقية تصنيفاتها، وكذا وجود إجراءات داخلية تمنع إساءة استخدام المعلومات السرية.

6. الموارد Resources: يجب أن تتوفر لدى مؤسسات التصنيف الائتماني الموارد والإمكانات الكافية للقيام بعمليات تصنيف ائتماني دقيق وعالي الجودة وهي تشمل: الموارد البشرية (الخبرة والسمعة والكفاءة العالية للمقيمين) وكذا الموارد التقنية (برامج وأنظمة) تمكنها من ادخال وتحليل المعلومات بطريقة سليمة وموثوقة.

المطلب الثاني: آلية عمل وكالات التصنيف الائتماني

تتبع معظم وكالات التصنيف الائتماني خطوات دقيقة ومشتركة لتقييم الكفاءة الائتمانية للدول، الشركات، ومختلف المقرضين سواء كانوا طالبين أو غير طالبين للتصنيف الائتماني، كما وتحكم هته العملية محددات كمية ونوعية سيتم توضيحها.

¹ مصرف لبنان، القرار الأساسي رقم 9641 المتعلق بتنظيم العلاقة بين المصارف وشركات التصنيف الائتماني، بيروت، لبنان، 2007/06/29، ص ص. 820-825. على الموقع:

<http://www.bdl.gov.lb/circulars/download/114/ar> (10/11/2016)

الفرع الأول: منهجية التصنيف الائتماني لوكالات التقييم الدولية

تختلف منهجية التصنيف الائتماني المطلوب عن منهجية التصنيف الائتماني غير المطلوب وكذلك عن منهجية التصنيف الائتماني السيادي (تصنيف الدول) كالآتي:

1. في حالة التصنيف الائتماني المطلوب (Solicited Ratings): يتم التقييم بعد جمع المعلومات من طالب التصنيف الائتماني (المصدر) وبعد إجراء لقاء معه، وبمجرد انتهاء التحليل يتخذ القرار النهائي للتصنيف وينشر في بيان صحفي لوكالة التصنيف⁽¹⁾. وتستغرق هته العملية فترة من 8-12 أسبوع وتتم على 4 مراحل⁽²⁾:

أ. المرحلة الأولى: إعداد المستندات وتقديمها لوكالة التقييم: بعد قيام المؤسسة الراغبة في الحصول على تقييم بتقديم طلبها إلى وكالة التقييم، فإنها تتبع ذلك بتقديم المستندات التي تطلبها الوكالة والمتعلقة ب: وضعيتها المالية، هيكل رأس مالها، وضعها في السوق وقدراتها التنافسية، هيكلها التنظيمي وآفاق تطورها المستقبلية... إلخ، وزيادة على ذلك فإنه يتواجد على مستوى كل مؤسسة ما يسمى بـ "مستشار التقييم"، والذي يتولى مهمة مرافقة ومساعدة وكالة التقييم في مهمتها، وبالأخص توضيح نقاط القوة والجوانب الإيجابية للمؤسسة المعنية بالتقييم، وذلك كتبرير واستباق لأية جوانب ونقاط سلبية قد تتوصل إليها الوكالة من خلال دراسة المستندات.

ب. المرحلة الثانية: تحليل وكالة التقييم للمستندات: تستغرق هذه العملية أسبوعين أو ثلاث أسابيع، حيث أنه قد تتخللها إمكانية طلب الوكالة لمستندات إضافية من طرف المؤسسة المعنية الخاضعة للتقييم، قيد التوصل إلى نتائج واقعية ودقيقة تعكس حقيقة الوضعية المالية والائتمانية للمؤسسة المعنية.

ت. المرحلة الثالثة: زيارة محلي الوكالة للمؤسسة الخاضعة للتقييم: يتولى المحللون زيارة المؤسسة الخاضعة للتقييم، وذلك بغرض إجراء مقابلات مع المسؤولين في المؤسسة الخاضعة للتقييم بمختلف مستوياتهم ومهامهم، وذلك ما يدفع في الغالب مسؤولي كل مؤسسة من المؤسسات الخاضعة للتقييم إلى الاجتماع فيما بينهم قصد تحضير طريقة الرد على أسئلة واستفسارات المحللين.

ث. المرحلة الرابعة: تحضير التقرير النهائي وتقديم التقييم: بعد القيام بزيارة المؤسسة الخاضعة للتقييم، يقوم المحللون بإعداد تقاريرهم التي تقدم إلى الهيئة المختصة بتقديم التقييم، والتي تقوم ببناء على ما جاء فيها وعلى ما جاء في تقارير تحليل المستندات الخاصة بمختلف جوانب نشاط المؤسسة الخاضعة للتقييم بوضع التقييم النهائي الذي يعكس حقيقة الوضعية المالية والائتمانية للمؤسسة.

2. أما في حالة التصنيف الائتماني غير المطلوب (Unsolicited Ratings): فيعتمد محلول الائتمان على المعلومات العامة المتاحة في السوق فقط من أجل إعطاء درجة التصنيف الائتماني⁽³⁾.

¹Gérard Gourguechon, **les agences de notation**, 17 Janvier 2012, P.08., document publié sur le site: <http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/files/agencesgourguechon4p.pdf> (21/12/2016).

² بوذخ كزيم وكرياش رحمة، مرجع سبق ذكره، ص.05.

³ المرجع نفسه ص.06.

3. أما فيما يخص التصنيف الائتماني السيادي (Sovereign Ratings): فمنهجية حسب وكالة Moody's تمر بثلاث خطوات تقوم بها لجنة معينة في الوكالة تسمى بلجنة التصنيف (Rating Committee) وتتم بـ⁽¹⁾:

أ. الخطوة الأولى: المرونة الاقتصادية للدولة: Country economic resilience: وتتضمن هذه الخطوة عاملين أساسيين وهما: القوة الاقتصادية (Economic strength) والتي تقيم من خلال نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، الحجم والتنوع الاقتصادي، الإبداع والمنافسة، مستوى الاستثمار في رأس المال البشري والبنية التحتية الاجتماعية، والعامل الثاني هو قوة المؤسسات (Institutional strength) والتي تقيم حسب وكالة Moody's بثلاث عوامل فرعية وهي سيادة القانون، الحوكمة والشفافية.

ب. الخطوة الثانية: الجمع بين القوة الاقتصادية وقوة المؤسسات: وذلك لتحديد المرونة الاقتصادية للدولة وهي تتم عن طريق تفاعل عاملين وهما: القوة المالية للحكومة (Gouvernement financial strenght) والتي تقيم عن طريق تحليل ميزان المدفوعات والموازنة العامة للحكومة، أما العامل الثاني فهو (التعرض لمخاطر الحدث susceptibility to event risk) والذي يشير إلى قدرة الدولة على الصمود أمام المخاطر التي تفرضها الأحداث الخارجية السياسية مثل الحروب، الأحداث الطبيعية كالزلازل والأعاصير، والأحداث المالية مثل: أزمات المضاربة.

ت. الخطوة الثالثة: تحديد التصنيف Determining the rating: وتتم عن طريق الجمع بين الخطوة الأولى والثانية بعد اجتماع لجنة التصنيف التي تتكون من رئيس مجلس الإدارة للوكالة ومحلل ائتماني مختص بالدولة المراد تصنيفها ومحلل مختص بتصنيف دولة أخرى ومحللين ائتمانيين إثنين في مجال تصنيف الشركات والمصارف، وتعطى درجة التصنيف للدولة من خلال مقارنتها مع دول أخرى ذات عوامل متشابهة، وبعد التصويت على التصنيف النهائي من طرف اللجنة.

الفرع الثاني: محددات التصنيف الائتماني (التحليل الكمي والكيفي) لوكالات التقييم الدولية

تقسم محددات التصنيف الائتماني الى محددات كمية ومحددات نوعية كالآتي:

1. مؤشرات التصنيف الائتماني (التحليل الكمي): هناك 4 مؤشرات رئيسية لإجراء التحليل المالي تستخدمها كافة وكالات الجدارة الائتمانية الدولية وهي⁽²⁾:

أ. الربحية والإيرادات: وتعبر عن قدرة المؤسسة واستمرارها في توليد إيرادات وأرباح تمكنها من تغطية تكاليف عملياتها وخدمة الديون إضافة إلى تكوين رأس مال يمكنها من النمو والتوسع في المستقبل، وأهم النسب

¹ حيدر نعمة الفريجي واحمد جواد حسن الدهلكي، العوامل المؤثرة في تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة Moody's نموذجاً، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 95، الجامعة المستنصرية، العراق، 2013، ص ص. 184-188. على الموقع:

<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=84262> (21/12/2016).

² بلعوز بن علي ومداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص ص. 05-06.

المستخدمة في هذا المؤشر نجد: الأرباح قبل الضرائب والمخصصات، العائد على متوسط الأصول المدارة والعائد على الأسهم.

ب. **تقييم جودة الأصول (الموجودات):** يعتبر مؤشر قوي على وضع الأرباح والخسائر وقدرة المؤسسة المالية على قبول المخاطر الائتمانية، حيث أنه يعكس بصورة مباشرة رأس مال المؤسسة واحتياطها العام، وهذا المؤشر يؤثر أيضا على درجة ثقة المستثمرين، وأهم النسب التي يعتمد عليها هذا المؤشر نجد: نسبة الأصول الرديئة (غير العاملة) إلى إجمالي الذمم المدينة (أصول قيد التحصيل)، نسبة الاحتياطيات إلى جملة الذمم المدينة، نسبة الأصول المعدومة إلى إجمالي الذمم المدينة ونسبة المؤونة (احتياطيات مقابل خطر أو خسارة معينة).

ت. **التمويل والسيولة:** تعتمد قدرة المؤسسة في الوصول المستمر للتمويل على درجة ثقة السوق والمقرضين على وجه الخصوص في أدائها، وهناك مجموعة من النسب المالية التي تستخدم في هذا المجال: نسبة الديون قصيرة الأجل والأوراق التجارية إلى إجمالي الديون، متوسط وذروة الأوراق التجارية المستحقة ونسبة التمويل المصرفي المباشر إلى جملة الأوراق التجارية.

ث. **الكفاية الرأسمالية:** حيث أن نقص السيولة هي العامل الرئيسي في إفلاس العديد من المؤسسات المالية، فكفاية رأس المال تعكس درجة الأمان التي تتمتع بها المؤسسة ومن ناحية أخرى ثقة المستثمرين فيها وهناك بعض النسب المفيدة في هذا المجال ومنها: إجمالي المديونية إلى الأسهم ومقدار الرفع المالي الفعال.

2. **التحليل الكيفي:** إن التحليل الكمي مفيد جدا ولكنه بدون التحليل الكيفي يبقى ناقصا لتكوين فكرة صحيحة عن المؤسسة المالية وتقييم جدارتها الائتمانية، وهناك موضوعات يتعرض لها التحليل الكيفي مثل: قدرة المؤسسة على المنافسة والمناخ العام للمنافسة في السوق، الميزة التنافسية التي تتمتع بها المؤسسة، حصتها في السوق، درجة ثقة العملاء في المؤسسة، عوائق الدخول إلى السوق الحالية والمستقبلية⁽¹⁾. درجة استقرار الصناعة، درجة التنوع الاقتصادي والمالي، جودة الإدارة والرقابة الداخلية ودرجة الإفصاح والشفافية⁽²⁾.

الفرع الثالث: خدمات غير التصنيف التي تقدمها وكالات التصنيف الائتماني: في السنوات الأخيرة بدأت وكالات التصنيف الائتماني بتقديم خدمات استشارية غير خدمات التصنيف الرسمية، وذلك مقابل دفع رسوم وتكاليف إضافية وهذا من أجل مساعدة الشركات على تحسين درجة تصنيفاتها الائتمانية واقتراح استراتيجيات لعمل الشركة، ومن هته الخدمات نجد⁽³⁾:

¹ ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص.11.

² ميرفت علي أبو كمال، الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية "بازل2"، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2007، ص.103. على الموقع:

<http://www.kantakji.com/media/1190/343.pdf> (21/12/2016).

³ Hossein Asgharian, **reformation of the credit rating industry-is there a need ?**, master thesis in Corporate governance, Lund university, Lund, Sweden, 2005, PP.27-28. Sur le site:

<https://www.sec.gov/rules/proposed/s70405/mchartwall6956.pdf> (21/12/2016).

1. خدمة تقويم التصنيف الائتماني **Rating assessment servie**: وهي خدمة استشارية تبين من خلالها وكالات التصنيف الائتماني للشركات كيف تتغير درجة التصنيف الائتماني لديها في حال إتباع إستراتيجية معينة، كما تتضمن استشارات عمليات الاندماج والاستحواذ وبيع الأصول والعديد من الخدمات الأخرى.
2. خدمة إيجاد حلول للمخاطر **Risk solutions**: وهي خدمة تقدمها بعض وكالات التصنيف الائتماني من أجل مساعدة البنوك في تطبيق مقررات لجنة بازل 2، وتقديم الأبحاث المختلفة وتوفير خدمات التدريب الداخلي والخارجي.

✓ وتنص اتفاقية بازل 2 فيما يخص التنقيط على مايلي⁽¹⁾:

- إذا خضعت المؤسسة للتنقيط من وكالة معينة، فإن المتعاملين يتوجب عليهم أخذه بعين الاعتبار.
- إذا خضعت المؤسسة للتنقيط من وكالتين، فإن المتعاملين يأخذون بعين الاعتبار التنقيط الأعلى.
- إذا خضعت المؤسسة للتنقيط من طرف عدة وكالات، فإن المتعاملين يأخذون بعين الاعتبار أدنى تنقيطين ممنوحين لها.

المطلب الثالث: درجات التصنيف المعتمدة من قبل عمالقة التصنيف الائتماني (سلم التنقيط)*

إن تصنيف الجدارة الائتمانية هو رأي الناشر بناء على تقييمه للمخاطر، والاختلاف في التصنيف يعكس بالدرجة الأولى اختلاف وجهة نظر وكالة التصنيف وطريقة تقييمها للمخاطر، وعادة ما تختلف وكالة Moody's و S & P في تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، وقبل حدوث الأزمة المكسيكية عام 1994 صنفت S & P المكسيك BB+ مع مؤشر موجب تجاه المستقبل بينما صنفت Moody's المكسيك Ba فقط، منذ ذلك الحين قامت S & P بتعديل تصنيفها لإلغاء هته الفروق، ومازال هناك العديد من الاختلافات في التصنيف بين الوكالتين⁽²⁾.

ويرجع ظهور اختلافات بين وكالات التصنيف العالمية إلى أسباب عدة يمكن إيجازها في حداثة آلية تصنيف الجدارة والنقص في الخبرات في هذا المجال، وصعوبة قياس مخاطر الجدارة الائتمانية خصوصا مدى الاستقرار السياسي ودرجة التآلف الاجتماعي، كذلك صعوبة اتفاق الوكالات على تحديد نفس الوزن الترجيحي لكل منها، وتزداد الاختلافات في حالة تصنيف الجدارة الائتمانية للدول النامية، في حين تقل في حالة تصنيف الجدارة الائتمانية للشركات متعددة الجنسية مثلا⁽³⁾. ويظهر الجدول التالي الاختلافات ومدى تكرار هته الأخيرة كما أظهرها المسح لتصنيف الدول لكل من S & P و Moody's لعام 2003:

¹ Ilanah Jospé et Juliéte Montefiore, **les failles des agences de notation**, 2012, PP.05-10, Document publié sur le site: http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf (21/12/2016).

² أحمد طلفاح، الجدارة الائتمانية السيادية، مرجع سبق ذكره، ص.29.

³ ناجي التوني، مرجع سبق ذكره، ص.07.

* الحروف الأبجدية المعتمدة في التنقيط لاترمز لأي إختصار.

الجدول رقم (2-2): مقارنة التصنيف الائتماني للدول لعام 2003

التشابه في التصنيف بين Moody's و S & P	S & P	Moody's	مجموعات التصنيف
18	23	25	AA/Aa أو أكثر
8	29	30	باقي التصنيف الائتماني الاستثماري
8	29	29	التصنيف الائتماني أقل من الدرجة الاستثمارية

المصدر: أحمد طلفاح، مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، مجلة جسر التنمية، العدد 40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أفريل، 2005، ص.25. على الموقع: http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-1.pdf (18/12/2016).

يظهر الجدول أن عدد الحالات التي تشابه فيها التصنيف كان أكبر عند تصنيف الجدارة الائتمانية المرتفع، في حين أن عدد الحالات التي تشابه فيها الشركات في التصنيف يقل عند مستويات التصنيف المنخفضة. تستخدم وكالات التصنيف الائتماني العالمية حروفاً أبجدية للدلالة على جودة الائتمان، وتختلف أصناف التنقيط ومعاييرها من وكالة إلى أخرى، وكل مستوى يتضمن مستويات فرعية وسيطة فيه، حيث أنه ما بين AAA و A فإن ذلك يعني أن ديون المؤسسة مضمونة ولا تتضمن خطر إلا بنسبة (0.05%)، ما بين BBB و B فإن ذلك يعني أن ديون المؤسسة في وضعية تجعلها محل مضاربة وبالتالي ظهور حالة لا استقرار وشك بخصوص قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، ما بين CCC و C فإن ذلك يعني أن المؤسسة في حالة خطر الإفلاس وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها، أما ما بين DDD و D فإن ذلك يعني عدم قدرة المؤسسة بشكل حقيقي على الوفاء بالتزاماتها⁽¹⁾. كما تستخدم إشارتي + أو - للنظرة المستقبلية (Credit Watch) أو الأرقام (1,2,3) لبيان الدرجة النسبية في أحد التقييمات ضمن المجموعة الواحدة بحسب وكالة التصنيف⁽²⁾.

✓ وتقسم التصنيفات بمختلف تفاصيلها إلى نوعين رئيسيين هما:

1. فئة الاستثمارات عالية الجودة (Investment or High Grade): وتمثل في التوظيفات المصنفة من AAA و BBB⁽³⁾.

2. فئة المضاربة (Speculative Grade): ويمتد تصنيفها من BB إلى آخر مستوى في سلم التنقيط D، وتزداد مخاطر التوظيف كلما ابتعدنا إلى الأسفل، حيث يعني آخر مستوى فيه الإفلاس والتوقف على التسديد⁽⁴⁾.

¹ بوذخ كريمة وكرياش رحمة، مرجع سبق ذكره، ص.08.

² بريان كوبل، تحديد مخاطر الائتمان، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة 1، 2006، ص.36.

³ كمال محمد المصري، الجدارة الائتمانية السيادية للدول، ورقة بحثية، مساق تمويل التنمية الاقتصادية، 2007، ص.26. على الموقع:

<http://site.iugaza.edu.ps/kmasri> /صفحة-المساقات/مساق-تمويل-التنمية-الاقتصادية (09/01/2017).

⁴ ناديا بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطية، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014، ص.71. على الموقع: http://thesis.univ-biskra.dz/180/1/Eco_m3_2014.pdf (15/12/2016).

والجدول التالي يوضح هذه التصنيفات للشركات الثلاث والفروق بينها:

الجدول رقم (2-3): التصنيفات الائتمانية للفترة طويلة الأجل لوكالة Moody's، Fitch و S & P.

معدل الخسارة عند كل درجة	S & P	Fitch	Moody's	الوصف	الفئة (مستوى المخاطر الائتمانية)	
0.016%	AAA	AAA	Aaa	High Prime الأكثر أمانا	فئة (درجة) الاستثمارات/ عالية الجودة	
0.0171%	AA+	AA+	Aa1	جدارة ائتمانية عالية		
0.0374%	AA	AA	Aa2	High Grade		
0.0781%	AA-	AA-	Aa3			
0.1436%	A+	A+	A1			جدارة ائتمانية متوسطة إلى عالية
0.2569%	A	A	A2	(مقدرة عالية للدفع)		Upper Meduim Grade
0.4015%	A-	A-	A3			
0.6050%	BBB+	BBB+	Baa1	جدارة ائتمانية متوسطة إلى أقل من		
0.8690%	BBB	BBB	Baa2	متوسطة (مقدرة كافية للدفع)		Lower Meduim Grade
1.6775%	BBB-	BBB-	Baa3			
2.9040%	BB+	BB+	Ba1	غير استثمارية Non Investment Grade	فئة (درجة) المضاربة	
4.6265%	BB	BB	Ba2	مخاطرة Speculative (إحتمالية الوفاء بالتزامات مع بقاء عنصر عدم التأكد)		
6.5230%	BB-	BB-	Ba3			
8.8660%	B+	B+	B1			Highly مخاطرة عالية Speculative التزمات ذات مخاطر عالية بعدم السداد
11.3905 %	B	B	B2			
14.8775%	B-	B-	B3			
19.9726%	CCC	CCC+	Caa1	In Default متعثرة (احتمالية عالية لعدم الوفاء)		
26.8125%		CCC	Caa2			
38.4017%		CCC-	Caa3			
55%			Ca	متعثرة In Default (احتمالية عالية لعدم الوفاء)		
100%			C			
	DDD					
	DD					
	D	D				

Source : Ilanah Jospé & Juliéte Montefiore, **les failles des agences de notation**, 2012, P.10., Document publié sur le site: http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf (21/12/2016).

- أما الرموز المعدلة (modifier) للفترة قصيرة الأجل: وتتمثل حسب وكالة Moody's في مايلي⁽¹⁾ :
 - ST-1 أعلى وأقوى قدرة للوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
 - ST-2 قدرة فوق المتوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
 - ST-3 قدرة متوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.
 - ST-4 قدرة دون المتوسطة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأمد.

¹ أحمد طلفاح، مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، مرجع سبق ذكره، ص.24.

المبحث الثالث: الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بالأزمات، تعثر الشركات وإدارة الأرباح

تتهم وكالات التصنيف الائتماني الدولية بأن عملها تشوبه بعض أشكال التحيز وعدم الشفافية إضافة إلى سوء التقدير، وهي عوامل تتسبب في تعقيد الأوضاع المالية وتساهم في نشوب أزمات مالية، وتعثر العديد من الشركات الذي يرجع لفشل هذه الوكالات في الحصول على معلومات وتفاصيل أكثر دقة للوصول إلى استنتاجات وتحليل ناجحة، مما عرض وكالات التصنيف الائتماني لشبهة التواطؤ في هته العمليات اللا أخلاقية وسعيها لتعظيم أرباحها بأي شكل كان.

المطلب الأول: تصنيف الكفاءة الائتمانية والأزمات

- تعرف الأزمة المالية على أنها: "حالة اضطراب على نطاق شامل بالأسواق المالية التي تصبح غير قادرة على تخصيص الأموال بشكل فعال إلى القطاعات أو الوكلاء والأفراد ذوي التصنيف الائتماني الجيد"⁽¹⁾.
- كما تعرف الأزمة المالية على أنها: "زعزعة واضطراب في استقرار النظام المصرفي المالي وتباطؤ وركود الإقتصاد الدولي وحتى العالمي (عدوى الأزمات)، نتيجة لانخفاض الثقة في الأسواق المالية والعملات والمؤسسات المالية"⁽²⁾.

الفرع الأول: التصنيف الائتماني والأزمات المالية (1997-1999)

إن الأزمة المالية التي حدثت في عام 1997 قد بدأت في العديد من الدول الآسيوية باختيار العملة التايلندية (Thai Baht) بعد توقف الحكومة عن دعم عملتها المحلية وأدى ذلك إلى انخفاض قيمتها بمقدار (14%)، ثم تبعها انهيار عملة الفيليبين (Peso) وعملة ماليزيا (Ringitt) وعملة أندونيسيا (Ruppee)، وامتدت الأزمة لتشمل عملات دول أخرى ولكن بدرجات متفاوتة، بالإضافة إلى أن الأزمة قد أدت إلى انهيار العديد من المؤسسات المالية والشركات الصناعية والتجارية وإفلاسها. كما ان الأزمة الآسيوية تبعتها أزمة روسيا عام 1998، ثم أزمة البرازيل عام 1999، وأزمة الأرجنتين عام 1999، وإن هذه الأزمات قد سلطت الضوء على التصنيف الائتماني السيادي، حيث أخفقت وكالات التصنيف في توقع الأزمة المالية قبل حدوثها، بالإضافة إلى أنها أدت إلى تفاقم هته الأزمات بعد أن قامت بتخفيض درجات التصنيف الائتماني خلال الأزمة مما أدت إلى زيادة تكلفة التمويل اللازمة لعملية الإصلاح الاقتصادي، ويعرف الإخفاق في التصنيف الائتماني بقيام وكالة التصنيف الائتماني برفع درجة التصنيف الائتماني أو خفضها بمقدار ثلاث درجات أو أكثر خلال فترة 12 شهراً⁽³⁾.

¹ Zemirli Radhia, **essai d'analyse de la contagion de la crise financière internationale de 2007 aux pays émergents**, mémoire de magister en sciences économiques, Université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012, P.16. sur le site: http://www.ummtto.dz/IMG/pdf/ZEMIRLI_Radhia.pdf (21/12/2016).

² Mekaoussi Salih & al, **l'impact de la crise alimentaire écologique et financière sur le développement humain**, European Journal of arts humanities and social sciences, Vol 02, NO.08., European centre for research training and development, UK, October 2014, PP.4-5. Sur le site: <http://www.eajournals.org/wp-content/uploads/L---impact-de-la-crise-alimentaire---cologique-et-financi---sur-le-d--veloppement-humain..pdf> (19/12/2016).

³ رامي زعتري، مرجع سبق ذكره، ص.100.

ويوضح الجدول التالي اخفاق وكالات التقييم الدولية في التصنيف الائتماني خلال الفترة (1997-2002).

الجدول رقم (2-4): اخفاق وكالات التقييم الدولية في التصنيف الائتماني خلال الفترة (1997-2000).

وكالة Standard & Poor's				
العالم	البلد	الاخفاق في التصنيف	التصنيف المعدل	مقدار التعديل
1997	تايلند	A	BBB-	4-
1997	أندونيسيا	BBB	B-	7-
1997	كوريا	AA-	B+	10-
1997	ماليزيا	A+	BBB-	5-
1998	كوريا	B+	BBB-	4+
1998	رومانيا	BB-	B-	3-
1998	روسيا	BB-	B-	4-
2000	الأرجنتين	BB	B-	4-
2002	الأورغواي	BBB-	B	5-
وكالة Moody's				
1997	تايلند	A2	Ba1	5-
1997	كوريا	A1	Ba1	6-
1997	أندونيسيا	Baa3	B3	6-
1997	ماليزيا	A1	Baa2	4-
1998	روسيا	Ba2	B3	4-
1998	مولدوفا	Ba2	B2	3-
1998	رومانيا	Ba3	B3	3-
2002	الأورغواي	Ba3	B3	6-

Source : Ashok Vir Bhatia, **sovereign credit ratings methodology: an evaluation**, IMF, working paper, NO /02/170, Washington, D.C, 2002, P.40. sur le site:

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf> (19/12/2016).

وبالنظر إلى التصنيفات السيادية لوكالتي S & P و Moody's خلال الفترة (1997-2002) نتوصل إلى⁽¹⁾:

- إخفاق كل من وكالة Moody's و S & P في توقع الأزمة الآسيوية وفشل خبرتهما خلال الأزمة.
- إخفاق وكالة S & P في توقع الأزمة الروسية وأزمة الأرجنتين معا.
- فشل وإخفاق Moody's في الأزمة الروسية.

الفرع الثاني: إنرون وفشل التصنيف (2 ديسمبر 2001)

إن المتتبع للانحيار السريع لأسهم إنرون مقارنة بتصنيفها يجد غموضا لا يبرره إلا الفشل في التصنيف الذي يخفي وراءه تعقيدا في الهيكل المالي للشركات، فسر أسهمها الذي كان يبلغ في أوت 2000 بـ 90 دولارا انخفض إلى 60 دولارا في شهر أبريل من 2001، ثم إلى 33 دولارا في 16 أكتوبر 2001 وهذا بعد إفصاح الشركة عن خسائر في الربع الثالث، وبعد الإعلان عن تعديل الأرباح للفترة 1997-2000 انخفضت أسهمها إلى 8 دولارات، ثم في 2 ديسمبر دخلت في إجراءات الإفلاس، من جهة أخرى حافظت إنرون على تصنيفات من درجة الاستثمار من قبل الوكالات الثلاثة وهذا قبل 4 أيام فقط من تاريخ الدخول في إجراءات الإفلاس، ولقد اعتبر انحيار انرون فشل كبير لوكالات التصنيف التي كان بإمكانها الحصول على معلومات وتفاصيل أكثر والتحقق من صدقها وفقا لما يخوله لها القانون، فبالرغم من إدعائها بأن المدراء قدموا معلومات مغلوبة (قاموا بممارسات إدارة الأرباح) إلا انه من شبه المؤكد أن التمهيص في تلك المعلومات كان ليكشف حقيقة إنرون⁽²⁾.

كما ويجب الإشارة إلى أعلى درجات التصنيفات الائتمانية التي منحتها وكالات التصنيف الائتماني لمجموعة عملاق الصحافة البريطانية Robert Maxwell (روبرت ماكسويل)، طيلة أكثر من ربع قرن من الزمن، مع أنه كان يتلاعب بكشوف موازناته المالية، وينفخ حساباته الجارية في المصارف من خلال اختلاس مخصصات التأمينات الاجتماعية العائدة لموظفيه (14% من أصل الراتب)، ليعوم شركاته في سوق لندن للأوراق المالية، محتفظا بالعلامة الثلاثية للتصنيف، ولم يكشف النقاب عن هذه التجاوزات المرعبة إلا بعد خمس سنوات من وفاة ماكسويل، كيف يمكن أن تفسر لنا هذه الوكالات ذلك؟⁽³⁾.

¹ Marwan Elkhoury, **credit rating agencies and their potential impact on developing countries**, working paper, Geneva, 2008, P.10. sur le site: http://unctad.org/en/Docs/osgdp20081_en.pdf (21/12/2016).

² خالد مقدم، وكالات التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية: إعادة تنظيم أم تضارب مصالح؟، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 06، جامعة الوادي، الجزائر، 2013، ص.135. على الموقع: <http://www.univ-eloued.dz/fr/stock/com-ges-eco/pdf/dirasat5.pdf> (24/11/2016).

³ الشريف سعيد هلال، وكالات التصنيف الائتماني في دائرة الشكوك العالمية، مجلة التعاون الاقتصادي، العدد 104، دار المنظومة، قطر، مارس 2013، ص.53. على الموقع:

https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14378884_1127380113965821_3620798631872823296_n.pdf?%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A-%D8%AF%D8%A7%D8%A6%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B4%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D8%A9.pdf?oh=b19b5866e7ba19e1eb4a59d0a51a335e&oe=592ED648&dl=1 (14/11/2016).

الفرع الثالث: التصنيف الائتماني وأزمة الرهن العقاري (فيفري 2007)

لقد ساهمت التصنيفات المضخمة للأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري في تفاقم أزمة الرهن العقاري من خلال⁽¹⁾:

- التصنيفات الائتمانية المضخمة التي منحها وكالات التصنيف الائتماني ساهمت في إصدار المزيد من القروض العقارية عالية المخاطرة والأوراق المالية المرتبطة بالرهن العقاري، وزيادة طلب المستثمرين على سندات الرهن والأوراق المالية المضمونة بمجموعة من أدوات الدين المختلفة Collateralized Debt Obligations.
- تعتمد متطلبات رأس المال القانوني في جزء منها على التصنيفات الائتمانية لأصول المؤسسات المالية، وبالتالي أدت هذه التصنيفات الائتمانية المضخمة إلى انخفاض نسبة الأصول التي يجب أن تحتفظ بها المؤسسات المالية، مما أدى إلى زيادة مستوى المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات في نظامها المالي.
- الانخفاض السريع لدرجات التصنيف الائتماني لسندات الرهن العقاري والتزامات الدين المضمونة والأوراق المالية المركبة ذات المخاطر المرتفعة والتي بدأت في جويلية 2007، أدت إلى حدوث صدمات للمؤسسات المالية وأثر على قدرتها في توفير السيولة اللازمة والوفاء بالتزاماتها المالية وتفاقم مشاكل الملاءة.
- كما أن عملية التصنيف لم تستند إلى معايير موضوعية لأن وكالات التصنيف الائتماني تقوم بتقديم المشورة للبنوك حول تصميم هذه المنتجات، كما أنها تتلقي أجرها من مصدري الرهن العقاري الذين يطلبون التصنيف، وعليه فقد يكون لديها حافز لتصنيف الأوراق المالية المعنية بأعلى من قيمتها بكثير لتضمن قدرة مصدرها على جذب المشترين وبالتالي تحقيق أرباح إضافية⁽²⁾.

الفرع الرابع: التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية (سبتمبر 2008)

لقد أدى ترابط البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها إلى انتقال الأزمة المالية خارج أمريكا، ثم ما فتى تأثيرها أن أصاب النشاط الاقتصادي ككل الذي شهدت شحا في التمويل بسبب إحجام البنوك التجارية عن القيام بهذا الدور، واضطرار البنوك المركزية للتدخل بشكل كبير لتقديم القروض للبنوك التجارية، وفي تقرير لشركة (Ernst & Young) عن أسباب الأزمة المالية العالمية جاءت وكالات التصنيف الائتماني في المرتبة العاشرة بوصفها أحد أهم أسباب الأزمة، إلى جانب الرهن العقاري وانحياز المؤسسات الأمريكية⁽³⁾.

¹ Financial Crisis Inquiry Commission, **credit ratings and the financial crisis**, working paper, Washington, 2010, P.03. sur le site:

http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0602-Credit-Ratings.pdf (21/12/2016).

² نادية العقون، **العولمة المالية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج**، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013، ص.176. على الموقع:

http://theses.univ-batna.dz/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=3081&Itemid=1 (19/12/2016).

³ رامي زعتر، مرجع سبق ذكره، ص.102.

ولقد ساهمت وكالات التصنيف الائتماني في الأزمة المالية العالمية وتطوير سوق التمويل المهيكل من خلال⁽¹⁾:

- العديد من المستثمرين، المؤسسات وحتى البنوك أصبحوا ينظرون إلى التصنيف الائتماني للديون بالشكل نفسه مع التصنيف الائتماني للبنوك والمنقولات وحتى أوراق الدين الأكثر تعقيدا يمكن بيعها طالما أنها حصلت على تصنيف من الدرجة الاستثمارية.
- انخفاض الشفافية في التصنيف وزيادة التعقيد في السوق ضمنت الاعتماد الكبير من قبل المشاركين في السوق على تصنيف هته الوكالات، وكنتيجة جزئية لذلك نمت عروض الديون غير التقليدية بشكل كبير في فترة قصيرة والتي أدت إلى زيادة كبيرة في تدفق الإيرادات والربحية.
- الإقبال على منح درجات عالية للتصنيف على الأوراق المالية مع الاعتقاد بأن أسعار المساكن سوف ترتفع دائما والتي من شأنها تحويل القروض إلى أوراق مالية لا تخلق مخاطر بالنسبة للمنشئ.
- فشل وكالات التصنيف الائتماني في التنبؤ عن تخلف سداد الديون المهيكله بشكل صحيح، دفع الكثير إلى التساؤل ما إذا كان نظام التصنيف لهته الأوراق المالية هو خاطئ ومعيب من أساسه.
- يرجع البعض فشل الوكالات إلى اعتمادها على المعلومات غير المدققة والبيانات العامة المقدمة من الجهات المصدرة (طالبة التصنيف) والضمانات غير الكافية منهم.
- انحرفت وكالات التصنيف في بعض الأحيان عن مستوى الافتراضات القياسية في تصنيفها وفشلت في الكشف عن تلك التغييرات، والضغط للحفاظ على حصتها في السوق، وزيادة الأرباح دفعها إلى التساهل في تطبيق المعايير وتفادي تعيين موظفين جدد، أو الاستمرار في قواعد وبيانات جديدة مكلفة ونماذج التقييم واستبدال كبار المحللين الماليين بموظفين ذوي خبرة أقل.
- ✓ كما يرجع البروفيسور Stéphane Rousseau مساهمة وكالات التصنيف الائتماني في الأزمة المالية من خلال⁽²⁾:

- أن وكالات التصنيف الائتماني لا توفر للمستثمرين الأداء التاريخي بشأن تصنيفاتها، وإمكانية التحقق منها ومقارنتها بسهولة.

¹ The World Bank Group, **credit rating agencier no easy regulatory solutions**, working paper, note NO.08., October, 2009, P.2-4. Sur le site: <http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1303327122200/Note8.pdf> (20/12/2016).

² Stéphane Rousseau, **regulation credit rating agencies after the financial crisis: the long and winding road accountability**, Rotman school of management, University of Toronto, Canada, July 2009, PP.21-24. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1456708 (21/12/2016).

- منهجية تقييم السندات والأصول المالية المدعومة تميزت بخبرة أقل مقارنة بتصنيف السندات التقليدية، مما أدى بها إلى الاعتماد على نماذج لا تغطي كل أبعاد الأخطار التي تتضمنها هذه الأصول.
- في كثير من الأحيان لا يتم التصنيف دون ضغوط من الجهات المصدرة والبنوك الاستثمارية والبنوك التجارية، فتقدم خدمة التصنيف لمصدري تلك السندات والديون تقابلها إيرادات ضخمة وبالتالي فشبهة محاولة إرضاء عملائها قائمة.

عدم تعديل درجة التصنيف الائتماني لعدد من المؤسسات المالية قبل حدوث الأزمة المالية بقليل: حيث أن وكالات التصنيف الائتماني قامت بتصنيف ديون العديد من المؤسسات التي لعبت دورا رئيسيا في الأزمة المالية ضمن درجة الاستثمار، حيث أن هته المؤسسات التي كانت تحتفظ بالأوراق المالية المضمونة بالرهونات العقارية السكنية أو تؤمن عليها، لم يتم إعادة تقييمها من قبل وكالات التصنيف حتى أوت 2007، ما عدا بنك Lehman Brothers والتي قامت وكالات التصنيف الائتماني بتخفيض تصنيفه في جوان من سنة 2007، كما أن شركة A.I.G (American International Group) حصلت على تصنيف ائتماني مرتفع ضمن درجة الاستثمار من قبل جميع وكالات التصنيف الائتماني العالمية وذلك قبل يوم واحد من محاولة إنقاذها⁽¹⁾.

ويوضح الجدول التالي درجات التصنيف الائتماني لعدد من المؤسسات المالية قبل يوم واحد من إفلاسها أو

انقاذها:

الجدول رقم(2-5): التصنيف الائتماني لبعض المؤسسات المالية قبل يوم واحد من إفلاسها أو انقاذها.

الشركة	التاريخ	الحالة	Moody's	S & P	Fitch
ليمان براذرز	2008/09/15	إعلان حالة إفلاس	A2	A	A+
A.I.G	2008/09/16	حصل على قرض بقيمة 85 مليار دولار من البنك الفدرالي الأمريكي مقابل حصة بلغت %79.9	A2	A-	A
سي تي غروب	2008/11/23	حصل على 20 مليار دولار وتلقى ضمانات على 300 مليار دولار من موجوداته من وزارة الخزانة الأمريكية.	Aa3	AA-	AA-
Merrill Lynch	2008/09/14	حصول صفقة للتملك من قبل Bank Of America	A2	A	A+
Bear Stearns	2008/03/16	حصول صفقة شراء من قبل JP Morgan	Baa1	BBB	BBB

Source: Financial Crisis Inquiry Commission, **credit ratings and the financial crisis**, working paper, Washington, 2010, P.40. sur le site:

http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0602-Credit-Ratings.pdf (21/12/2016).

¹ مداني أحمد، مرجع سبق ذكره، ص.59.

ويتبين من الجدول السابق أن وكالات التصنيف الائتماني أخفقت في توقع الأزمة المالية قبل حدوثها، حيث لم تقم بأي تعديل على درجات التصنيف الائتماني لهته المؤسسات قبل حدوث الأزمة المالية بأيام قليلة، وهذا أدى إلى فرض شروط وضوابط جديدة على وكالات التصنيف الائتماني بعد الأزمة المالية من قبل لجنة الأوراق المالية والتداول الأمريكية Securities & Exchange Commission.

الفرع الخامس: التصنيف الائتماني وأزمة منطقة الأورو (أفريل 2010)

إنعكست الأزمة المالية العالمية بصورة واضحة على أداء الاقتصاد بمنطقة اليورو ليسجل انكماشاً ومعدل نمو سالب بنحو (4.3%) خلال عام 2009، ثم تسجيل نمو محدود بنحو (1.9%) خلال عام 2010، وهو الأمر الذي أدى إلى تنامي معدلات البطالة لتبلغ نحو 9.6% و10.1% خلال ذات العامين على الترتيب، وتدهور معدلات الناتج المحلي (انكماش اقتصاديات كافة دول اليورو خلال ذات العام)⁽¹⁾.

أما الأثر الكبير الذي أحدثته وكالات التصنيف الائتماني في أزمة منطقة الأورو، هو إقدام وكالة S & P على تخفيض التصنيف الائتماني لتسع دول في يوم واحد (15 جانفي 2012)، بما فيها دول محورية كفرنسا، واعتبر هذا القرار بمثابة تخفيض التصنيف الائتماني لمنطقة الأورو وليس لبعض الدول فقط، ويعد هذا القرار انعكاس للصراع السياسي القائم بين الأطراف المتجاورة، وخصوصاً بين ألمانيا وفرنسا حول آليات معالجة الأزمة بالنظر إلى الوضع الهش لموقف فرنسا، وعلى أثرها أجبرت فرنسا على تطبيق مخطط تقشف أكثر صرامة، وأدى هذا الإجراء إلى تخلي المستثمرين المؤسساتيين عن إمتلاك جزء من ديون منطقة اليورو واللجوء إلى التغطية في سوق الأوراق المالية التي تحمي من خطر عدم سداد المقرض وهذا من شأنه رفع معدلات الفائدة على سندات الدين الحكومية لتلك الدول ويزيد بذلك خطر الإفلاس⁽²⁾.

¹ صالح شيماء صابر، أثر أزمة الديون السيادية وانخفاض التصنيف الائتماني على الدول وخاصة منطقة اليورو، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، العدد 2، دار المنظومة، مصر، أفريل، 2013، ص. 179. على الموقع:

[https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14314931_1127398593963973_4399089518142029824_n.pdf?%D8%A3%D8%AB%D8%B1-%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%88%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84-%D9%88%D8%AE%D8%A7%D8%B5%D8%A9-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%8A%D9%88%D8%B1%D9%88.pdf?oh=6e0a157i33d9e297966f016ebddfa6b1&oe=592FCB30&dl=1 \(04/12/2016\).](https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14314931_1127398593963973_4399089518142029824_n.pdf?%D8%A3%D8%AB%D8%B1-%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%88%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84-%D9%88%D8%AE%D8%A7%D8%B5%D8%A9-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%8A%D9%88%D8%B1%D9%88.pdf?oh=6e0a157i33d9e297966f016ebddfa6b1&oe=592FCB30&dl=1 (04/12/2016).)

² أوكيل نسيمه وبوكساني رشيد ومصبيح أحمد، الأزمة المالية في منطقة الأورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 61، جامعة بومرداس، الجزائر، 2013، ص. 24. على الموقع:

[https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14505070_1127383323965500_805264774677120768_n.pdf?%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D9%88-%D8%A3%D8%B3%D8%A8%D8%A7%D8%A8-%D9%86%D8%B4%D9%88%D8%A8%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AA%D8%B4%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B0%D9%8A-%D9%84%D8%B9%D8%A8%D8%AA%D9%87-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A%D9%87%D8%A7.pdf?oh=3dtdfa0424dc51d2016c40cb7ac7198&oe=592F86F0&dl=1 \(12/11/2016\).](https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14505070_1127383323965500_805264774677120768_n.pdf?%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D9%88-%D8%A3%D8%B3%D8%A8%D8%A7%D8%A8-%D9%86%D8%B4%D9%88%D8%A8%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AA%D8%B4%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B0%D9%8A-%D9%84%D8%B9%D8%A8%D8%AA%D9%87-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A%D9%87%D8%A7.pdf?oh=3dtdfa0424dc51d2016c40cb7ac7198&oe=592F86F0&dl=1 (12/11/2016).)

المطلب الثاني: تصنيف الكفاءة الائتمانية وتعثر الشركات (الفشل المالي)

غالباً ما يشار إلى عدم السداد وفشل الشركات بـ "حالة الائتمان" وتشمل هذه الحالات عدم الدفع وإعادة الهيكلة والإفلاس أو حتى الانخفاض في التقدير الائتماني للمقترض، ومن هنا يتضح الارتباط بين الكفاءة الائتمانية للشركة وبعدها عن التعثر أو الفشل المالي.

الفرع الأول: مفهوم تعثر الشركات

ذهب الباحثون إلى التفرقة بين التعثر المالي والفشل المالي، على اعتبار أن التعثر المالي حالة تسبق الفشل المالي وقد لا تؤدي إليه بالضرورة، والتعثر المالي علمياً أقوى في التعبير من الفشل المالي، حيث أننا نبحث عن وضع الشركة قبل وقوعها في الفشل المالي (الذي يقصد به بعض الكتاب الإفلاس).

وبالتالي فالتعثر المالي يعني إحدى الحالتين أو كليهما وهما⁽¹⁾:

- نقص عوائد الأسهم أو توقفها.
- التوقف عن سداد الالتزامات في مواعيدها.
- أما الفشل المالي يعني أحد الأمرين أو كلاهما وهما⁽²⁾:
- التوقف كلية عن سداد الالتزامات.
- الإفلاس وتوقف النشاط.

وقد عرف Saunders & Cornett الفشل المالي على أنه: "الفترة التي يكون خلالها المقترض غير قادر على دفع التزاماته إلى المصرف وإلى الدائنين الآخرين"⁽³⁾.

كما عرف أيضاً على أنه: "تلك المرحلة التي وصلت فيها الشركة إلى حالة من الاضطرابات المالية التي يمكن التدرج بها إلى مستوى إشهار إفلاسها، سواء كانت هذه الاضطرابات تعني عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى، مما جعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها من حين إلى آخر"⁽⁴⁾.

¹ رامي حسن الغزالي، دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص. 62. على الموقع: <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/117566.pdf> (15/11/2016).

² هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2004، ص. 22-23. على الموقع: <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/59376.pdf> (15/11/2016).

³ زياد رمضان ومحفوظ جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، الطبعة 02، 2010، ص. 340.

⁴ سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، رسالة ماجستير، تخصص مالية كمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر، 2015، ص. 38. على الموقع: https://bu.univ-ouargla.dz/amari_salim.pdf?idthese=4968 (15/11/2016).

وعليه فالتعثر المالي يؤدي في مراحل متقدمة منه إلى الفشل في حالة عدم البحث عن مسبباته ووضع الحلول اللازمة قبل استفحاله فالفشل هو عبارة عن عدم قدرة المنشأة على دفع إلتزاماتها عندما يأتي موعد استحقاقها⁽¹⁾. وهذا ما يناقض تماما مفهوم الكفاءة الائتمانية وبذلك يمكن استخدام نماذج التنبؤ بتعثر الشركات كنماذج للتنبؤ بنجاحها، وبالتالي فهي نماذج ممكنة لقياس الكفاءة الائتمانية كمياً، وهذا ما ذهبت إليه هذه الدراسة.

الفرع الثاني: أسباب تعثر الشركات

يمكن تقسيم الأسباب المؤدية إلى تعثر وفشل الشركات إلى قسمين رئيسيين⁽²⁾:

1. أسباب داخلية: وتمثل في ضعف الإدارة وغياب العناصر الإدارية والفنية المتخصصة، وعدم كفاءة السياسات التشغيلية المختلفة مثل سياسات البيع والتسعير والإنتاج وتمويل جزء من الموجودات الثابتة من المطلوبات المتداولة، ووجود صراعات بين أعضاء الإدارة العليا وتغليب المصالح الخاصة للمساهمين، كما تعود لأسباب مالية تمثل في زيادة حجم الديون المتعثرة ووجود خلل في الهيكل التمويلي وضعف السيولة النقدية، مما يؤدي إلى تراكم الديون والعجز عن الوفاء بها.

2. أسباب خارجية: وتنتج عن المنافسة الشديدة والتوقعات المتشائمة للمستثمرين والمحللين الماليين في سوق الأوراق المالية وغيرها، والظروف الاقتصادية المحيطة ببيئة المنشأة وعدم توافر مصادر التمويل اللازمة لإجراء التوسعات الضرورية، ارتفاع كلفة مصادر التمويل، الاتجاهات التضخمية السائدة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، بالإضافة إلى حدوث تقلبات حادة في أسعار الصرف والتي تؤدي إلى تزايد قيمة مديونيات العديد من المنشآت المقترضة مما يتسبب في حدوث اختلال في الهيكل التمويلي.

الفرع الثالث: أنواع تعثر الشركات

تتباين وجهات نظر المهتمين بظاهرة الفشل المالي في تحديد أنواعه، إلا أن الإجماع يشير إلى أن للفشل الأنواع التالية⁽³⁾:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص.56.

² سيف عبد الرزاق محمد الوتار ووحيد محمود رمو، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، العدد 100، جامعة الموصل، العراق، 2010، ص.13. على الموقع:

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=33069> (15/11/2016).

³ عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2008، ص.58. على الموقع:

<http://alqashi.com/th/th99.pdf> (15/11/2016).

1. الفشل الإقتصادي Economic Failure: ويقصد به حالة منشأة تعجز عوائدها المتحققة عن تغطية كل التكاليف ومن ضمنها تكلفة التمويل، وبمعنى آخر أنه يعني ضعف الإدارة في تحقيق عائد على الاستثمار يقل عن معدلات الفائدة السائدة في السوق أو لا يتناسب مع المخاطر المتوقعة لتلك الاستثمارات.
2. الفشل المالي Financial Failure: يختلف مفهوم الفشل المالي وفقاً لشكل التحليل الذي يمكن استخدامه في تحديد ذلك، فقد يقصد بالفشل المالي حالة تنعدم فيها قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل رغم أن مجموع أصولها تزيد عن مجموع خصومها، كما يقصد به حالة الإفلاس التي تمر بها المنشأة (المصرف مثلاً) عندما تزداد مطلوباته عن قيمة أصوله.

الفرع الرابع: مراحل تعثر الشركات

تمر عملية التعثر المالي للشركات بالمراحل التالية⁽¹⁾:

1. مرحلة النشوء (الحضانة): وهي المرحلة الأولى التي تمر بها الشركة وعادة ما تكون غير ظاهرة وتحدث عندما تبدأ المشاكل المالية بالظهور، مثل زيادة التكاليف غير المباشرة ونقص التسهيلات الائتمانية وتزايد الأعباء وضعف رأس المال العامل ويكون عائد الأصول أقل من النسب المعتادة للمنشأة.
2. مرحلة الضعف المالي (عجز السيولة): وتحدث عندما تلاحظ الشركة حدوث تعثر مالي، وتتمثل في عدم القدرة على مواجهة الاحتياجات النقدية الفورية، وفي هذه المرحلة تكون أصول الشركة أكبر من إلتزاماتها وتكمن المشكلة في صعوبة تحويل تلك الأصول إلى سيولة نقدية لتغطية ديون الشركة المستحقة، وقد تستمر هذه المرحلة لأيام أو شهور ولمعالجة هذا الضعف يمكن للشركة اللجوء لاقتراض أموال كافية لمواجهة احتياجاتها النقدية الفورية.
3. مرحلة التدهور المالي (الاعسار المالي): تكمن هذه المرحلة في عدم قدرة الشركة في الحصول على الأموال الضرورية لتغطية ديونها المستحقة، وتستطيع الشركة معالجتها ولكن تأخذ المعالجة فترة طويلة من الزمن، وتتمثل في تعديل السياسات المالية للشركة وتغيير الإدارة، أو العمل على إصدار أسهم إضافية أو سندات، ومعظم الشركات التي تعتمد هذه المعالجة تنجح في تجاوز هذه المرحلة إذا اكتشفت الخلل في الوقت المناسب واتخذت الإجراءات المناسبة، أما الشركات التي لا تستطيع إجراء المعالجة اللازمة تنتقل إلى مرحلة الاعسار الكلي.
4. مرحلة الفشل الكلي (الاعسار الكلي): تعتبر هذه المرحلة نقطة حرجة في فشل الشركات وتحدث عندما تفوق التزامات الشركة أصولها وبالتالي لا تستطيع الشركة تجنب الاعتراف بالفشل وهناك مجموعة من المؤشرات على احتمالية إفلاس المنشأة وبالتالي فشلها أهمها: تدني الربحية وتدهورها لفتترات متتالية، عدم القدرة على المنافسة، احتلال هيكل رأس المال كالا اعتماد المتزايد على الاقتراض وتدهور الموجودات المتداولة ونسب السيولة، تأخر إعداد الحسابات الختامية وضعف الإفصاح والارتفاع المستمر في حجم الديون وإعادة جدولتها.

¹ علي حسين الدوفجي، مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 02، المجلد 06، تخصص محاسبة، جامعة بغداد، العراق، 2008، ص.04. على الموقع:

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=761> (15/11/2016).

الفرع الخامس: نماذج التنبؤ بتعثر الشركات

نشط الباحثون منذ بداية الستينات وخاصة في الولايات المتحدة بإجراء الدراسات الهادفة إلى تحديد المؤشرات التي يمكن الاسترشاد بها في التنبؤ باحتمالية التعثر المالي وفيما يلي أهم هذه النماذج:

1. نموذج Gordan L.V Springate 1978:

استخدم الباحث الكندي (Gordan Springate) أسلوب التحليل التمييزي المتعدد لاختيار أفضل أربع نسب مالية، حصلت على نسبة 92.5% في قدرتها على التمييز بين 20 شركة ناجحة و20 شركة أعلنت إفلاسها أو تم تصفيتها، واتخذ النموذج الشكل التالي للتنبؤ بتعثر الشركات⁽¹⁾:

$$Z=1,3x_1+3x_2+0,66x_3+0,4x_4$$

حيث أن: x_1 = رأس المال العامل/مجموع الأصول الملموسة.

x_2 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب/مجموع الأصول الملموسة.

x_3 = الأرباح قبل الضرائب/المطلوبات التداولية.

x_4 = صافي المبيعات/مجموع الأصول الملموسة.

وكلما ارتفعت قيمة (Z) فإنها تشير إلى سلامة المركز المالي للشركة، أما إذا كانت (Z) أقل من 0,862 فإن الشركة تصنف على أنها مهددة بخطر الإفلاس، ولقد أثبت النموذج قدرة عالية على التنبؤ بالفشل المالي، حيث قام الباحث Botheras عام 1979 بتطبيق النموذج على 50 شركة صغيرة ومتوسطة الحجم (متوسط مجموع أصولها 2,5 مليون دولار) وقد وصلت النتيجة إلى (88%). كما قام Sands في عام 1980 بفحص عينة مكونة من 24 شركة كبيرة ومتوسطة مجموع أصولها 63,4 مليون دولار، ووصلت النتيجة إلى 83,3%.

2. نموذج Fulmar 1984:

استهدفت الدراسة التوصل إلى نموذج قادر على التنبؤ بإفلاس الشركات وذلك قبل وقوعه بخمس سنوات، ولتحقيق ذلك تم احتساب 40 نسبة مالية لعينة مكونة من 60 شركة، 30 ناجحة و30 مفلسة بمتوسط أصول 455000 دولار، ومن خلال تحليل هذه النسب باستخدام أسلوب التحليل التمييزي Discriminant Analysis توصلت الدراسة إلى النموذج التالي⁽²⁾:

¹ ياسر دلوان، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالتعثر، بحث مقدم لإستكمال متطلبات الحصول على رخصة محاسب قانوني، جمعية المحاسبين القانونيين، سوريا، 2014، ص.55. على الموقع:

<http://www.asca.sy/download/PDF/baheth%20pdf.pdf> (15/11/2016).

² عمر عبد الحميد محمد العليمي، استخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي بالبنوك اليمنية، رسالة ماجستير، تخصص مالية وبنوك، جامعة الزعيم الأزهرى، السودان، 2016، ص.204. على الموقع:

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=3260> (15/11/2016).

$$Z=5,528v_1+0,212v_2+0,073v_3+1,270v_4-0,120v_5+2,335v_6+0,575v_7+1,083v_8+0,894v_9-6,075$$

حيث إذا كان $Z < 0$ تكون الشركة متعثرة وفاشلة ماليا.

حيث أن: $v_1 =$ الأرباح المحتجزة/مجموع الأصول.

$v_2 =$ المبيعات / مجموع الأصول.

$v_3 =$ الأرباح قبل الضرائب / حقوق المساهمين.

$v_4 =$ التدفق النقدي / مجموع الأصول.

$v_5 =$ مجموع الديون / مجموع الأصول.

$v_6 =$ الخصوم المتداولة / مجموع الأصول.

$v_7 =$ لوغاريتم الأصول الملموسة / مجموع الأصول.

$v_8 =$ رأس المال العامل / إجمالي الديون.

$v_9 =$ لوغاريتم الربح قبل الفوائد والضرائب / الفائدة.

وقد حقق هذا النموذج نسبة دقة تصل إلى (98%) في السنة الأولى، و(81%) في السنة الثانية.

3. نموذج Altman 1968 :

وهو نموذج يسمح باستخدام مجموعة المتغيرات المستقلة معا للوقوف على مدى قدرتها على التنبؤ بالفشل المالي وتعثر الشركات، وقد غطت الدراسة عينة من 33 شركة أعلنت إفلاسها خلال الفترة (1946-1965) واختير فيما يقابلها 33 شركة ناجحة في نفس قطاع الصناعة ونفس الفترة، ويتكون النموذج من 5 نسب مالية تشكل نموذجا يسمى بـ (Z-SCORE) واستطاع التوصل من خلال تطويره لـ 30 نسبة مالية، والنموذج كان على الشكل الآتي⁽¹⁾:

$$Z=1,2x_1+1,4x_2+3,3x_3+0,6x_4+0,99x_5$$

حيث أن: $x_1 =$ الأرباح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الأصول.

$x_2 =$ صافي رأس المال العامل / مجموع الأصول.

$x_3 =$ المبيعات / مجموع الأصول.

$x_4 =$ القيمة السوقية للأسهم / القيمة الدفترية للدين.

$x_5 =$ الأرباح المحتجزة المتراكمة / مجموع الأصول.

حيث أن Z هو مؤشر للتعثر المالي وعليه:

¹ مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2014، صص. 50-51. على الموقع:

<http://dSPACE.univ-bouira.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/3317/1/memoire%20docture.pdf> (15/11/2016).

- عندما تكون $z < 2,99$ فإن النموذج يتوقع أن الشركة ناجحة ولن تفلس.
- عندما تكون $z > 1,88$ فإن النموذج يتوقع أن الشركة سوف تفلس.
- إذا كانت z تقع بين (1,81-2,99) وهي ما تعرف بالمنطقة الرمادية فإن النموذج لا يستطيع الحكم بدقة على احتمالية إفلاس الشركة أو عدم إفلاسها. ونلاحظ أن النسب التي اعتمدها هذا النموذج تتناول أهم الأبعاد المالية التي يجب دراستها في المؤسسة وهي السيولة، الربحية، الرفع المالي والنشاط.

المطلب الثالث: تصنيف الكفاءة الائتمانية وعلاقتها بإدارة الأرباح

يعتبر الأداء المالي عاملا حاسما في تحديد التصنيفات الائتمانية، وعلى الرغم من وجود عوامل أخرى مثل مخاطر الصناعة، كفاءة الأداء وهيكل رأس المال... إلخ، إلا أن هذه العوامل أقل تأثيرا من تأثير الأداء المالي للشركة، وتتأثر قيمة الشركة بدرجة كبيرة بتغيرات التصنيف الائتماني عن أي عامل آخر، وهذا ما أثبتته دراسة (2005) Goh & Ederington على أن عائدات الشركة تتأثر سلبا بتخفيضات التصنيف الائتماني من قبل وكالات التصنيف الذي يكون ناتجا أساسا عن تدهور الأداء المالي لهذه الشركات⁽¹⁾.

إن تأثير إدارة الأرباح على التصنيفات الائتمانية استنتاجا من بعض الدراسات له ثلاث حالات:

الحالة الأولى: أن لإدارة الأرباح تأثير محايد على التصنيفات الائتمانية

وهناك سببان لهذه الحالة: الأول حسب ما ذهب إليه دراسة (2008) Chung-Hua & Yu-Li Huang

هو أن وكالات التصنيف الائتماني لا تعترف أساسا بوجود ممارسات لإدارة الأرباح أو بمعنى آخر لا تستطيع الكشف عن هذه التلاعبات لأن معلومات الإنخراط في هذه الممارسات ليست متاحة على الفور للجمهور⁽²⁾. أما السبب الثاني الذي قد يكون محتملا لهذا التأثير المحايد هو ما ذهب إليه دراسة (2014) Mattew Geiszler وهو تجاهل هذه الوكالات نهائيا لممارسات إدارة الأرباح لأنها تفتقر إلى الحوافز للكشف عن هذه الممارسات حيث أن معظم إيراداتها تأتي من رسوم التصنيف التي تدفعها هذه الشركات، الذي قد يؤدي إلى تضارب المصالح

¹ Shoaib Ali & Attiya Yasmin Javid, **relationship between credit rating, capital structure and earnings management behavior: evidence from Pakistani listed firms**, working paper, Pakistan institute of development economics, Pakistan, 2015, P.15. sur le site:

<http://www.pide.org.pk/pdf/Working%20Paper/WorkingPaper-121.pdf> (30/04/2017).

² Chung-Hua & Yu-Li Huang, **is the effect of earnings management neutral on bank cost of debt?**, accounting & finance Journal, Vol 53, Issue 01, national Taiwan University, Taiwan, 2008, P.06. sur le site: http://www.fin.ntu.edu.tw/~conference/conference2008/proceedings/proceeding/3/3-3_A71_.pdf (30/01/2016).

وعزوف هذه الشركات عن طلب التصنيفات الائتمانية من هذه الوكالات⁽¹⁾.

الحالة الثانية: أن لإدارة الأرباح تأثير سلبي على التصنيفات الائتمانية

حيث يفسر هذا التأثير أن وكالات التصنيفات الائتمانية تكون على دراية بإدارة الأرباح التي تكشفها من المعلومات العامة أو غير العامة، وبالتالي فهي لا توافق على هذا التلاعب في الأرباح لأنه يخلق عدم تناظر في المعلومات ويؤدي إلى تظليل أصحاب المصالح (المستثمرين، البنوك، الدائنين... إلخ) ، وبالتالي فإن إدارة الأرباح حسب هذا الاتجاه تزيد من عبء الدين المصرفي بسبب التصنيفات الائتمانية السلبية الممنوحة عند اكتشاف هذه الممارسات⁽²⁾.

الحالة الثالثة: أن لإدارة الأرباح تأثير إيجابي على التصنيفات الائتمانية

حيث وجد بعض الباحثون ومن بينهم دراسة (Allissa 2013) أن الشركات تنخرط في مستويات عالية من إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات أو عن طريق الأنشطة الحقيقية بهدف الحصول على تصنيفات ائتمانية أعلى من أولئك الذين لا يمارسون هذه التلاعبات، وبالتالي فالشركات يمكن أن تؤثر على تصنيفاتها الائتمانية مع افتراض الأرباح المستقبلية للحصول على تصنيفات ائتمانية أولية أكثر ملائمة وإن الحجة الكاملة وراء التلاعب في الاستحقاق يعتبر إجراء مرغوب من قبل أصحاب المصلحة في الشركة والذي سيتم تفسيره على أن الشركة حققت توقعاتها المستقبلية بنجاح⁽³⁾.

وإدارة الأرباح حسب هذا الاتجاه يمكن أن تمهد الدخول أو تعزز الأرباح فالأول يكون بهدف تقليل الضرائب المستحقة، في حين أن الأخير يكون بهدف زيادة ربحية السهم وبالتالي رفع سعره الذي يؤدي في الأخير إلى تقليل التكاليف وزيادة الأرباح وبالتالي الحصول على تصنيفات ائتمانية عالية (من الدرجة الاستثمارية) ، وهذا ما يؤكد Guoman & Titman 1998 في دراستهما التحليلية أن سعي الشركات للحد من التباين في الأرباح يمكنها من إدارة احتمال إفلاسها باعتبار أن مخاطر معلومات أسعار سوق الدين ترتبط بتقلبات الأرباح⁽⁴⁾.

¹ Matthew C. Geiszler, **The Effect of Accrual Quality, Real Activities Earnings Management and Corporate Governance on Credit Ratings**, doctoral thesis in management of companies and enterprises, Kent state university, USA, 2014, P.27. sur le site: <http://search.proquest.com/openview/c4a3ee4d8ee4ec3375243cb3c3f5ce7e/1.pdf?pq-orgsite=gschoolar&cbl=18750&diss=y> (30/04/2016).

² Chung-Hua & Yu-Li Huang, op.cit, P.07.

³ Håkan Jankensgård , **earnings management and the Cost of Publicly Issued Debt**, degree project in corporate and financial management, Lund University, Sweden, Spring 2016, P.44. sur le site: <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=8886212&fileOId=8886218> (30/04/2017).

⁴ Chung-Hua & Yu-Li Huang, op.cit, P.07.

كما أكدت دراسة Dertimas & cornagia 2012 أن المدراء يديرون أرباحهم حتى تتمكن شركاتهم من الحفاظ على أو تحسين تصنيفاتها الائتمانية، وللوصول إلى أهدافهم فإنهم يلجأون إلى الزيادة في إستخدام إدارة الأرباح الحقيقية والتي تعتبر أكثر صعوبة في الكشف عنها مقارنة بإدارة الأرباح المستندة إلى التلاعب في الاستحقاق⁽¹⁾.

وفي الأخير يمكن الاستنتاج ان سعي المدراء للتلاعب في الأرباح وإدارتها يعود أساسا للمحافظة على تصنيفاتهم الائتمانية (حق بعد سنة رديئة) أو ترقيةها الذي يؤدي في الأخير إلى مكاسب هامة للشركة، إضافة إلى التقيات الممنوحة للمدراء كنتيجة للأداء المالي الجيد للشركة والذي وافق أو أفاق توقعات أصحاب المصلحة، مما يؤدي إلى خفض تكلفة الديون وحقوق الملكية وكذا إكتساب الصورة الحسنة للشركة في السوق المالي وزيادة ثقة المستثمرين، كما ان المدراء يستخدمون استراتيجيات إدارة الأرباح من تمهيد للدخل وخفض التقلبات في الأرباح وغيرها للحد من احتمالات التعرض لمخاطر كلا من تخفيضات التصنيف الائتماني أو التعرض لمخاطر المستثمرين بالشركة (سحب أموالهم).

¹Kelly E. Carter, **the joint effect of Sarbanes–Oxley act and earnings management on credit ratings**, accounting & finance Journal, Vol 15, Issue 04, Morgan state University, USA, 2015, P.80. sur le site: http://www.na-businesspress.com/JAF/CarterKE_web15_4_.pdf (30/04/2017).

خلاصة الفصل الثاني

بعد استعراض مختلف المفاهيم الأساسية حول الكفاءة الائتمانية ووكالات التصنيف الائتماني أصبح من الواضح أن هذه الأخيرة تعد أحد القوى العاملة المتحركة في تصنيفات الدول، البنوك التجارية والمؤسسات المالية ولها كامل الحرية في إبداء رأيها عن مدى كفاءتهم الائتمانية، إلا أن صناعة التصنيف الائتماني مؤخرًا أصبحت تشوبها العديد من الشبهات وأصابع الاتهام بإدراجها ضمن أهم مسببات الأزمات المالية، وما صاحبها من انهيار في أسواق المال وإفلاس العديد من الدول والشركات إثر انعدام الشفافية والاستقلالية في التصنيفات الممنوحة، خدمة المصالح الخاصة واتخاذ القرارات الخاطئة التي حفزت في الأخير لمختلف أشكال التلاعب المحاسبي إلا أخلاقي في أرباح ومديونية الشركات ومختلف الدول.

الفصل الثالث
دراسة حالة سوق
فلسطين للأوراق المالية

تمهيد

يعتبر أثر إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية من الدراسات النادرة جدا والتي لم تتفق لحد الان على طبيعة الأثر ومعنوية العلاقة بين المتغيرين، لقلة البحوث وصعوبة الكشف عن الممارسات الاحتياطية لإدارة الأرباح ذلك وأنها ليست متاحة على الفور للجمهور في القوائم المالية.

وعليه سيتم في هذا الفصل اختبار علاقة إدارة الأرباح بتصنيف الكفاءة الائتمانية بالاستعانة بمعالجات احصائية لنسب مالية محسوبة ومستخرجة من القوائم المالية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة الممتدة 2015-2016.

ولقد تم التطرق في هذا الفصل إلى:

- الاجراءات المنهجية للدراسة التطبيقية.
- قياس ممارسات إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية للشركات عينة الدراسة.
- المعالجة الاحصائية لفرضيات الدراسة.

المبحث الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة التطبيقية

نظرا لأهمية المنهجية المتبعة في أي دراسة، ولتنوع المعلومات المتوفرة، خاصة وأنها تنعكس مباشرة على نتائج البحث، فإنه سوف يتم التعرض فيما يلي للإجراءات المنهجية المتبعة في الدراسة التطبيقية.

المطلب الأول: مبررات اختيار سوق فلسطين للأوراق المالية وفترة الدراسة

في هذا المطلب سيتم عرض باختصار أهم الدوافع التي أدت لاختيار سوق فلسطين للأوراق المالية، وكذا فترة الدراسة للقيام بالدراسة التطبيقية.

الفرع الأول: مبررات اختيار سوق فلسطين للأوراق المالية

وقع الاختيار على سوق فلسطين للأوراق المالية للقيام بالدراسة الإحصائية والتطبيقية لعدة اعتبارات نذكر منها:

- كون سوق فلسطين للأوراق المالية تتمتع بدرجة إفصاح كبيرة من حيث توفر كافة المعلومات الإحصائية، المعطيات الرقمية والعديدية الخاصة بالشركات المدرجة وأوضاعها وأرباحها وذلك من خلال الشبكات الالكترونية، البريد الالكتروني، الانترنت، لوحات العروض، وبذلك زادت من الشفافية وكفاءة السوق.
- كون سوق فلسطين للأوراق المالية أول بورصة عربية تسمح باستخدام التقنية الالكترونية والآلية للتداول بالأوراق المالية، واستطاع السوق جذب المستثمرين من مواطنين وأجانب حيث ارتفع عدد المشاركين في السوق من حوالي 30 ألف إلى 106 آلاف مستثمر نهاية سنة 2009.
- كون سوق فلسطين للأوراق المالية استطاعت أن تصل لمستويات أداء عالية، ومنذ أول جلسة تداول في 1997 وحتى نهاية 2005 ارتفعت القيمة السوقية إلى ما يقارب 4.5 مليار دولار، وهي تكون بذلك بحجم أكبر أسواق الأوراق المالية في سبع من أصل عشر دول أوروبية أعضاء جدد في الاتحاد الأوروبي.
- ساعد سوق فلسطين للأوراق المالية على توفير السيولة للمستثمرين من خلال تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة، حيث يستطيع أي مستثمر إذا احتاج إلى السيولة أن يبيع ما يملكه من أسهم وأوراق مالية أخرى بسعر السوق وبدون التعرض للفشل والخسائر الكبيرة « At fair market price » .
- يتبع سوق فلسطين للأوراق المالية أفضل المعايير والممارسات العالمية الرائدة في تصميم إطار الحوكمة الخاص به، وذلك للحفاظ على نسق إداري وتنظيمي محكم يحقق الفعالية والتوازن بين الدور الإشرافي لمجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه والدور التشغيلي المناط بالإدارة التنفيذية للشركة.

الفرع الثاني: مبررات اختيار فترة الدراسة

تمثلت مبررات اختيار فترة الدراسة (2015-2016) في عدة أسباب أهمها أنها أكبر فترة مشتركة بين عينة الدراسة والتي تم الحصول فيها عن البيانات والمعلومات المالية وكافة القوائم المالية الأكبر عدد من الشركات دون غيرها من الفترات، ثانيا لأن سنة 2015 هي السنة الثانية لتاريخ إدراج أول سندات قرض في البورصة وهذا ما

سيساعدنا في قياس الكفاءة الائتمانية والتي تطبق أساساً على سندات الدين، كما أن الفترة (2015-2016) هي الفترة الأقرب والأحدث، أما مبررات حصر الفترة في سنتين فقط هي أن نموذج MILLER لقياس ممارسات إدارة الأرباح والذي سيتم استخدامه في الدراسة قانونه الأساسي يطبق على سنتين فقط (n و n-1).

المطلب الثاني: منهج، مصادر وعينة البيانات التطبيقية

سيتم من خلال هذا المطلب التعريف بمنهج الدراسة التطبيقية، خطواتها ومصادر بياناتها كالاتي:

الفرع الأول: منهج الدراسة التطبيقية

تستدعي الإجابة عن إشكالية الدراسة الرجوع إلى معلومات وبيانات مستقاة من واقع السوق المالي المعني ومحاولة تحليلها وإسقاط الجوانب النظرية عليها، لذلك سيتم اعتماد ثلاث مناهج كفيلة بجمع المعلومات وترتيبها وتحليلها وهي.

أولاً: المنهج التاريخي: يهتم هذا المنهج بدراسة الظواهر والأحداث والمواقف التي مر عليها زمن، أو يقوم بدراسة ظاهرة معينة من خلال الرجوع إلى نشأتها والتطورات التي مرت بها، والعوامل التي أثرت عليها إلى أن صارت على الشكل الحالي، وسيتم الاعتماد على هذا المنهج في التعرف على نشأة السوق المالي الفلسطيني وتطوره⁽¹⁾.

ثانياً: المنهج الوصفي التحليلي: يهتم هذا المنهج بجمع وتلخيص الحقائق الحاضرة المرتبطة بعينة الدراسة ثم تحليلها ومحاولة تفسير مختلف مظاهرها ودوافعها، وسيتم الاعتماد على هذا المنهج في وصف وتحليل كافة المعلومات والبيانات المتاحة عن الشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بواسطة القوائم المالية المنشورة⁽²⁾.

ثالثاً: منهج دراسة حالة: والذي سيتم من خلاله تقديم تقنيات التحليل الإحصائي التي سيتم اعتمادها لاختبار الفرضيات ودراسة وتفسير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

كما وتمت صياغة فرضيات الدراسة التطبيقية كالاتي:

الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس مال الشركة.

الفرضية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس مال الشركة.

¹ مهدي زوليف وتحسين الطراونة، منهجية البحث العلمي، دار الفكر، الأردن، الطبعة 1، 1998، ص. 197.

² المرجع نفسه، ص. 197.

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب كل من نموذج (Z-score, Springate & Fulmer).

وبهدف اختبار فرضيات الدراسة تم اتباع الخطوات التالية:

1. تعيين النموذج: ويكون ذلك من خلال:

أ. تحديد متغيرات النموذج: لإثبات فرضيات الدراسة سيتم استخدام أكثر من نموذج إحصائي يربط في كل مرة بين متغير مستقل ومتغير تابع، وعليه فمتغيرات الدراسة تتمثل في:

- المتغير المستقل: تمثل في إدارة الأرباح والتي تم حسابه حسب نموذج (Miller) ورمز له بالرمز ERG.
- المتغيرات التابعة: تمثلت في:

- تصنيف الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Z-Score).

- تصنيف الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Springate).

- تصنيف الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Fulmer).

• المتغيرات المعدلة: وهي المتغيرات المراد قياس أثرها على المتغير التابع والمتغير المستقل وهي (القطاع الإقتصادي ورأس مال الشركة) وقد تم استخراجها من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة.

ب. الشكل الرياضي للنموذج: يتمثل في نسب مالية مستخرجة من القوائم المالية للشركات عينة الدراسة وهي على النحو التالي:

- النسب المالية لنموذج (Miller) لقياس ممارسات إدارة الأرباح، وكانت معادلته كالتالي:

الفرضية H_0 : فرضية عدم وجود إدارة أرباح:

$$H_0 = (DWC/CF0)_{it} - (DWC/CF0)_{it-1} = 0$$

الفرضية H_1 : فرضية وجود إدارة أرباح:

$$H_1 = (DWC/CF0)_{it} - (DWC/CF0)_{it-1} \neq 0$$

حيث أن:

DWC : رأس المال العامل.

CF0 : صافي التدفقات من أنشطة التشغيل.

- النسب المالية لقياس كفاءة الإئتمان (تعثر الشركات) حسب النماذج المذكورة (Springate, Z-Score و fulmer) : والتي تأخذ بعين الاعتبار 13 نسبة رمز لها $(X_1 - X_{13})$ كآتي:

X_1 : رأس المال العامل / إجمالي الأصول

X_2 : الأرباح المحتجزة / إجمالي الأصول

X_3 : صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الأصول

X_4 : القيمة السوقية لأسهم الشركة / إجمالي الإلتزامات

X_5 : صافي المبيعات / إجمالي الأصول

X_6 : صافي الأرباح قبل الضرائب / الإلتزامات المتداولة

X_7 : صافي الأرباح قبل الضرائب / حقوق الملكية

X_8 : صافي التدفق النقدي / إجمالي الديون

X_9 : إجمالي الديون / إجمالي الأصول

X_{10} : الإلتزامات المتداولة / إجمالي الأصول

X_{11} : لو10 (الأصول الثابتة الملموسة / إجمالي الأصول)

X_{12} : رأس المال العامل / إجمالي الديون

X_{13} : لو10 (صافي الأرباح قبل الفوائد والضرائب / الفوائد)

ثم تحسب الكفاءة الائتمانية حسب كل نموذج بتطبيق النسب الخاصة به.

2. اختبار النموذج إحصائياً: يساعد على تحديد معنوية العلاقة الاحصائية لفرضيات الدراسة وكذا اختبار

العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، وتم ذلك باستخدام برنامج SPSS الاصدار 20 وتم تطبيق

الاختبارات التالية:

- اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولموروف-سمرنوف) (I-Sample K-S) ويعتمد على نوعين من الفرضيات⁽¹⁾:

البيانات تتبع التوزيع الطبيعي $(\text{sig}) > 0.05$ القيمة الاحتمالية: H_0

البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي $(\text{sig}) < 0.05$ القيمة الاحتمالية: H_1

¹ حمزة محمد دودين، التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة 1، 2010، ص.58.

- اختبار فيشر F: (تحليل التباين الأحادي (One-way ANOVA)) يقوم باختبار فرضيتي الدراسة الأولى والثانية والتي تمثلت في تأثير المتغيرات المعدلة على المتغير المستقل وكذا تأثير المتغيرات المعدلة على المتغيرات التابعة.

ويعتمد هذا الاختبار على نوعين من الفرضيات⁽¹⁾:

$$H_0: F_t > F_C \quad - \quad \text{فرضية العدم: تكون كالاتي:}$$

وهي تنص على عدم معنوية العلاقة بين المتغيرات المعدلة و المتغير المستقل وكذلك معنوية العلاقة بين المتغيرات المعدلة المتغيرات التابعة

$$H_1: F_t < F_C \quad - \quad \text{فرضية القبول: تكون كالاتي:}$$

وهي تنص على معنوية العلاقة بين المتغيرات المعدلة و المتغير المستقل وكذلك معنوية العلاقة بين المتغيرات المعدلة والمتغيرات التابعة.

حيث أنه إذا كانت F المحسوبة أكبر من F الجدولية عند مستوى معنوية معينة ودرجة حرية (n-k, k-1)، فإنه يتم قبول الفرضية البديلة H₁ ورفض فرضية العدم H₀، ومنه يكون للتأثير وللعلاقة معنوية إحصائية، والعكس صحيح.

- اختبار معامل الارتباط "Corrélation de Pearson": والهدف منه هو الكشف عن قوة أو درجة العلاقة بين المتغير المستقل للدراسة والمتغيرات التابعة له، وتتراوح درجة العلاقة بين أي متغيرين والتي يعبر عنها باصطلاح معامل الارتباط "Correlation Coefficient" بين +1 و -1، فكلما كانت درجة الارتباط قريبة من 1 فإن ذلك يعني أن الارتباط قويا بين المتغيرين وكلما قلت درجة الارتباط كلما ضعفا العلاقة بين المتغيرين⁽²⁾.

الفرع الثاني: مصادر بيانات الدراسة التطبيقية

تعتبر المناهج المحدد المرجعي لأدوات البحث وجمع المعطيات لذلك فإن الأدوات المستعملة تختلف باختلاف المناهج، وبغرض تنفيذ أهداف الدراسة واختيار فرضياتها تم جمع المعطيات اللازمة لها واستخدام النسب المالية اللازمة وذلك بالاعتماد:

- التقارير السنوية المنشورة لشركات عينة الدراسة المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية على الموقع:

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/ListedCompanies.aspx?Tabindex=0>

- المواقع الإلكترونية لبعض مؤسسات الوساطة والسمسرة على الموقع:

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/ListedCompanies.aspx?Tabindex=0>

¹ عبد الرازق بني هاني، الاقتصاد القياسي نظرية الانحدار البسيط والمتعدد، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 1، 2014، ص.71.

² محفوظ جودة، التحليل الأساسي باستخدام SPSS، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة 1، 2008، ص.255.

• الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة فلسطين: www.pex.ps

المطلب الثالث: عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين والبالغ عددها 49 شركة حسب الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة فلسطين.

أما عينة الدراسة فقد شملت 43 شركة، وتبين أن هذه الشركات موزعة على خمس قطاعات وهي: قطاع الصناعة، قطاع الخدمات، قطاع البنوك، قطاع التأمين وقطاع الاستثمار وقد تم الحصول على كافة القوائم المالية لشركات عينة الدراسة من الفترة (2015-2016)، أما الشركات المستبعدة من عينة الدراسة فإن بياناتها غير متوفرة خلال فترة الدراسة، وقد تعذر الحصول عليها والجداول التالية تبين خصائص عينة الدراسة من حيث رأس المال والقطاع الاقتصادي التابعة له كما يلي:

الفرع الأول: توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي

يوضح الجدول رقم (3-1) أن عينة الدراسة تتكون من خمس قطاعات أكبرها قطاع الصناعة حيث يمثل (27.91%) من الشركات عينة الدراسة، مما يدل على أهمية هذا القطاع كإيراد أساسي لدخلها القومي، كما يمثل قطاع الخدمات (23.25%) من هذه الشركات والذي يدل على أهمية العنصر البشري الذي يعتبر الركيزة الأساسية في ظل الافتقار إلى بنية تحتية تزخر بالثروات الطبيعية، يليه قطاع الاستثمار بنسبة (20.94%)، أما قطاع التأمين وقطاع البنوك فنسبتهما متساويتان حيث تمثل كل منهما نسبة (13.95%) من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين عينة الدراسة، وهذا ما يدل على أن الاقتصاد الفلسطيني يعمل على تنمية كافة القطاعات، حيث نسب الشركات التابعة لكل قطاع متقاربة.

الجدول رقم (3-1): توزيع عينة الدراسة حسب القطاع الاقتصادي

القطاع الاقتصادي	مجتمع الدراسة	النسبة الكلية من المجتمع	عينة الدراسة	النسبة الكلية من العينة
الصناعة	13	26.53	12	27.91
الخدمات	12	24.48	10	23.25
الاستثمار	10	20.40	9	20.94
البنوك	7	14.29	6	13.95
التأمين	7	14.29	6	13.95
المجموع	49	100.0	43	100.0

المصدر: اعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق 01.

الفرع الثاني: توزيع عينة الدراسة حسب رأس المال

يوضح الجدول التالي توزيع عينة الدراسة حسب رأس المال حيث أن العملة هي الدولار الأمريكي (\$) . ويتبين من الجدول أن معظم شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين عينة الدراسة تنتمي إلى قطاع الشركات التي رأسمالها أقل من 15 مليون (\$) بنسبة (65.12%)، و(9.30%) من قطاع الشركات التي رأسمالها يقع بين 15-30 مليون (\$)، وهذا يدل على أن الإقتصاد الفلسطيني هو إقتصاد ناشئ حيث أن رأس مال معظم شركاته أقل من 30 مليون (\$) عدا 8 شركات التي رأسمالها أكبر من 60 مليون (\$).

الجدول رقم (3-2): توزيع عينة الدراسة حسب رأس المال

النسبة الكلية من العينة	التكرار	رأس المال
65.12	28	15 مليون أو أقل
9.30	4	30-15 مليون
2.32	1	45-30 مليون
4.65	2	60-45 مليون
18.61	8	أكثر من 60 مليون
100.0	43	المجموع (\$)

المصدر: اعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق 01.

المبحث الثاني: قياس ممارسات إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية ببورصة فلسطين

سيتم التعرض في هذا المبحث للمحة عن سوق فلسطين للأوراق المالية، إضافة إلى قياس مدى ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح وكذا قياس كفاءتها الائتمانية.

المطلب الأول: لمحة عن سوق فلسطين للأوراق المالية

سوق فلسطين للأوراق المالية أو بورصة نابلس، هي سوق الأوراق المالية الوحيدة في فلسطين ومقرها مدينة نابلس، برهنت السوق ليس فقط على أنها مرنة وقادرة على التغلب على المعوقات السياسية والاجتماعية والاقتصادية التي واجهتها، وإنما استطاعت أن تحقق مستويات أداء عالية قابلت توقعات المستثمرين، وسيتم في هذا المطلب التعرض إلى تعريف سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال عرض نبذة عنه، رسالته والأهداف الرئيسية له⁽¹⁾:

الفرع الأول: نبذة عن سوق فلسطين للأوراق المالية

تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين" في العام 1995 كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ أولى جلسات التداول في 18 فيفري 1997، وفي مطلع فيفري من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحويلها إلى شركة مساهمة عامة تجاوبا مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي سبتمبر 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح "بورصة فلسطين" علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعارا لها.

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقا لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن.

في العام 2009، وضمن تصنيف لأسواق المال على صعيد حماية المستثمرين، حصلت البورصة على المركز 33 عالميا، والمركز الثاني بين الأسواق العربية.

بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 49 شركة كما بتاريخ 2017/03/31 بقيمة سوقية تجاوزت 3591 مليون دولار أمريكي موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، التأمين، الاستثمار، الصناعة والخدمات، في حين وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات.

تتمثل القيم والمبادئ الأساسية للبورصة في الحوكمة الرشيدة، تحقيق العدالة، الشفافية، الكفاءة وتوفير الفرص المتساوية لكافة المستثمرين أما رسالة البورصة فتتمثل في "بورصة وطنية نموذجية بتوجهات عالمية".

وتتمثل أهم المحطات التي مر بها سوق فلسطين للأوراق المالية فيما يلي:

- 1995: تأسيس سوق فلسطين للأوراق المالية.

¹ من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية. (30/04/2017). <https://www.pex.ps/PSEWebSite/AboutPSE.aspx?TabIndex=0>

- 1997: أول عملية تداول.
- 2005: حقق مؤشر القدس نمو بنسبة 306% مسجلا أعلى قيمة بين أسواق العالم.
- 2006: إطلاق برامج التوعية الاستثمارية.
- 2007: إطلاق خدمة التداول عبر الانترنت (E-trade).
- 2009: في تصنيف عالمي البورصة تحتل المركز الثاني عربيا في توفير الحماية للمستثمرين.
- 2010: شركة مساهمة عامة... هوية مؤسسية جديدة.
- 2011: إدراج أكبر عدد شركات خلال عام 7 شركات.
- 2012: سوق فلسطين للأوراق المالية - شركة مدرجة -
- 2013: - إطلاق مؤشر خاص بفلسطين ضمن مؤشرات Standard & Poor's و Morgan Stanley.
- أعلى قيمة تداول في جلسة واحدة 48 مليون دولار أمريكي.
- تنفيذ التسوية النقدية ذاتيا بعد الانضمام إلى نظام المدفوعات الوطني "براق".
- 2014 - إضافة فلسطين ضمن "لائحة المراقبة" لمؤشرات FTSE.
- إدراج أول سندات قبض في تاريخ البورصة.
- 2015: إطلاق برنامج الإفصاح الإلكتروني "إفصاح".
- 2016: - الحصول على العضوية الكاملة في اتحاد البورصات العالمية WFE.
- الترقية إلى الأسواق المبتدئة ضمن مؤشرات FTSE.
- إطلاق برنامج الاكتتاب الإلكتروني "اكتتاب".

الفرع الثاني: رسالة البورصة وأهدافها الرئيسية

تتمثل رسالة بورصة فلسطين أساسا في "وضع فلسطين على خارطة الاستثمار العالمي من خلال توفير بيئة استثمار تتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة وتتسق مع أفضل الممارسات العالمية".

أما الأهداف الرئيسية للبورصة فهي كالتالي:

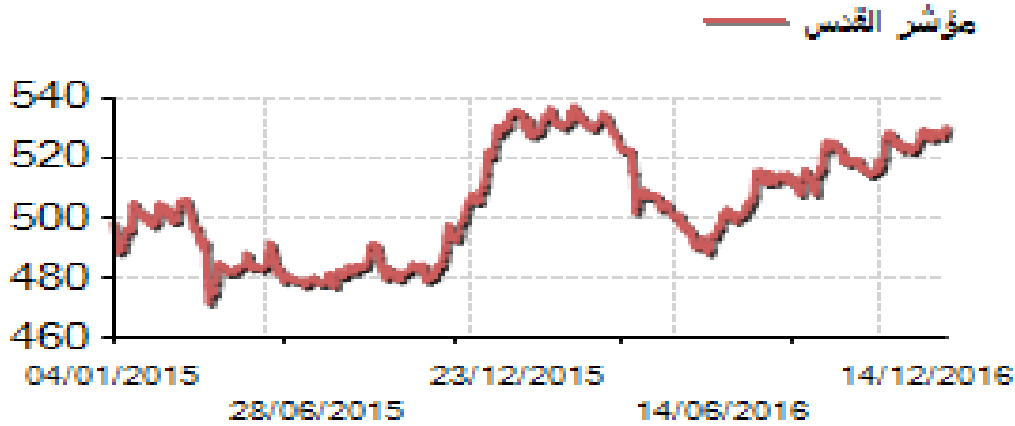
- توفير بيئة تداول آمنة لخدمة المستثمرين والمحافظة على مصالحهم.
- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقة مع الهيئات والمؤسسات المالية المحلية والإقليمية الدولية.
- تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطين لرأس المال الأجنبي.
- زيادة عمق البورصة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة.
- خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية.

الفرع الثالث: أداء البورصة

كان أداء بورصة فلسطين للأوراق المالية لسنة 2016 ومقارنة بسنة 2015 كالتالي⁽¹⁾:

1. مؤشر القدس:

الشكل رقم (3-1): مؤشر القدس للفترة (2015-2016).



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017).

أغلق مؤشر القدس نهاية شهر ديسمبر من العام 2016 عند مستوى 530.16 نقطة منخفضاً ما قيمته 2.57 نقطة أي ما نسبته (0.48%) عن إغلاق العام 2015، ويأتي هذا الانخفاض في مؤشر القدس على خلفية انخفاض مؤشر قطاع الخدمات الذي أغلق عند مستوى 45.03 نقطة منخفضاً ما نسبته (6.94%) عن إغلاق العام 2015، وقد سجل مؤشر القدس أعلى قيمة إغلاق له خلال العام 2016 عند مستوى 536.95 نقطة.

وبالنظر إلى حركة المؤشر خلال العام 2016، يتبين الانخفاض الملحوظ الذي سجله مؤشر القدس نهاية الربع الأول، حيث أغلق عند مستوى 506.28 نقطة منخفضاً ما نسبته (4.96%) عن إغلاق العام 2015، كما واستمرت مرحلة الانخفاض الملحوظ في المؤشر خلال الربع الثاني ليصل إلى أدنى قيمة سجلها خلال العام 2016 والتي كانت عند مستوى 488.39 نقطة، ليعود بعدها إلى التعافي من خلال تسجيل الارتفاعات المتلاحقة خلال الربعين الثالث والرابع من العام 2016، حيث حقق المؤشر في نهاية الربع الثالث ارتفاعاً بنسبة (2.94%) عن إغلاق الربع الثاني، كما وسجل المؤشر نهاية العام ارتفاعاً قيمته 26.37 نقطة عن إغلاق النصف الأول من العام 2016 أي ما نسبته (5.23%).

¹ من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017).

2. مؤشرات القطاعات

أغلق المؤشر العام والذي يضم جميع الشركات المدرجة عند مستوى 285.17 نقطة مرتفعا ما قيمته 3.09 نقطة أي ما نسبته (1.10%) عن إغلاق العام 2015، وفيما يتعلق بمؤشرات القطاعات فقد ارتفعت جميعها باستثناء مؤشر قطاع الخدمات، حيث ارتفع مؤشر قطاع البنوك والخدمات المالية بنسبة (0.56%) ليغلق عند مستوى 144.38 نقطة، كذلك وارتفع مؤشر قطاع التأمين بنسبة (36.58%) ليغلق عند مستوى 67.06 نقطة، أما قطاع الصناعة فقد ارتفع بنسبة (11.86%) ليغلق عند مستوى 78.17 نقطة، وأخيرا قطاع الاستثمار ارتفع بنسبة (9.80%) ليغلق عند مستوى 26.33 نقطة، أما مؤشر قطاع الخدمات فقد فسجل انخفاضاً بنسبة (6.94%) مغلقاً عند مستوى 45.03 نقطة، والجدول الموالي يشمل مؤشرات القطاعات ويلخص ماسبق.

الجدول رقم (3-3): مؤشرات مؤشرات القطاعات ببورصة فلسطين لسنة 2016.

المؤشر	الإغلاق	الافتتاح	التغير	
			نقطة	(%)
القدس	530.16	532.73	-2.57	-0.48
العام	285.17	282.08	3.09	1.10
البنوك والخدمات المالية	144.38	143.57	0.81	0.56
الصناعة	78.17	69.88	8.29	11.86
التأمين	67.06	49.10	17.96	36.58
الاستثمار	26.33	23.98	2.35	9.80
الخدمات	45.03	48.39	-3.36	-6.94

المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

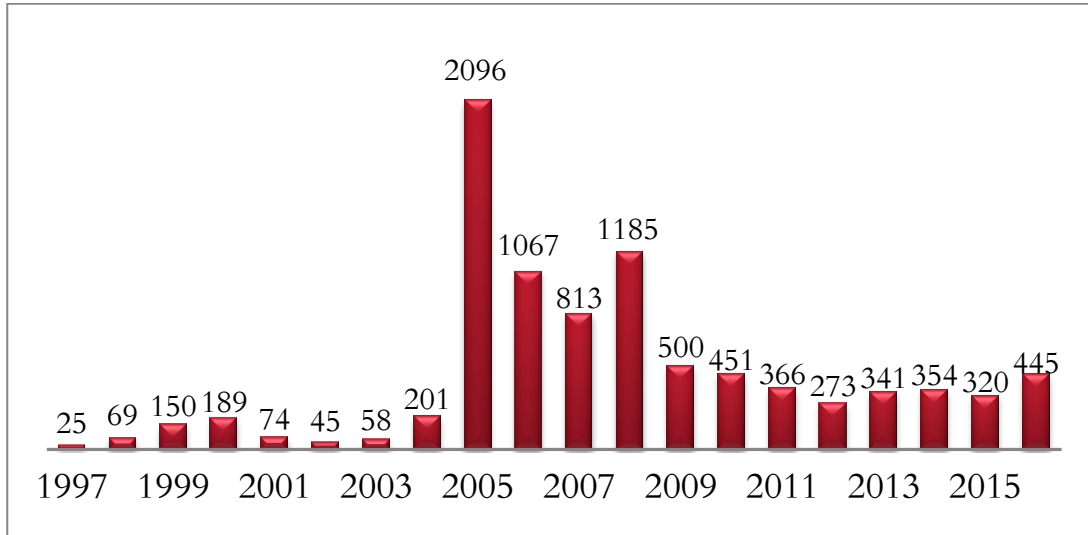
<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017).

3. مؤشرات نشاط التداول:

تم عقد 245 جلسة تداول خلال العام 2016، تم خلالها تداول 232817327 سهما بقيمة 445152368 دولارا أمريكيا نفذت من خلال 34010 عقدا، وفيما يتعلق بحجم السوق، فقد بلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة نهاية شهر ديسمبر 2016 حوالي 3390122335 دولار أمريكي بارتفاع بلغت نسبته (1.53%) عن نهاية نفس الفترة من العام 2015، في حين بلغت قيمة الأسهم المتداولة 445152368 دولارا بارتفاع بلغت نسبته (38.94%) عن العام 2015، واستحوذ قطاع البنوك والخدمات المالية على النصيب الأكبر من قيمة الأسهم المتداولة خلال العام 2016، حيث شكلت قيمة الأسهم المتداولة

ما نسبته (41.55%) من إجمالي قيمة التداولات خلال العام، في حين استحوذ قطاع الاستثمار على ما نسبته (25.74%) من قيمة التداولات، تلاه في المرتبة الثالثة قطاع الخدمات بنسبة (23.41%) من إجمالي قيم التداول.

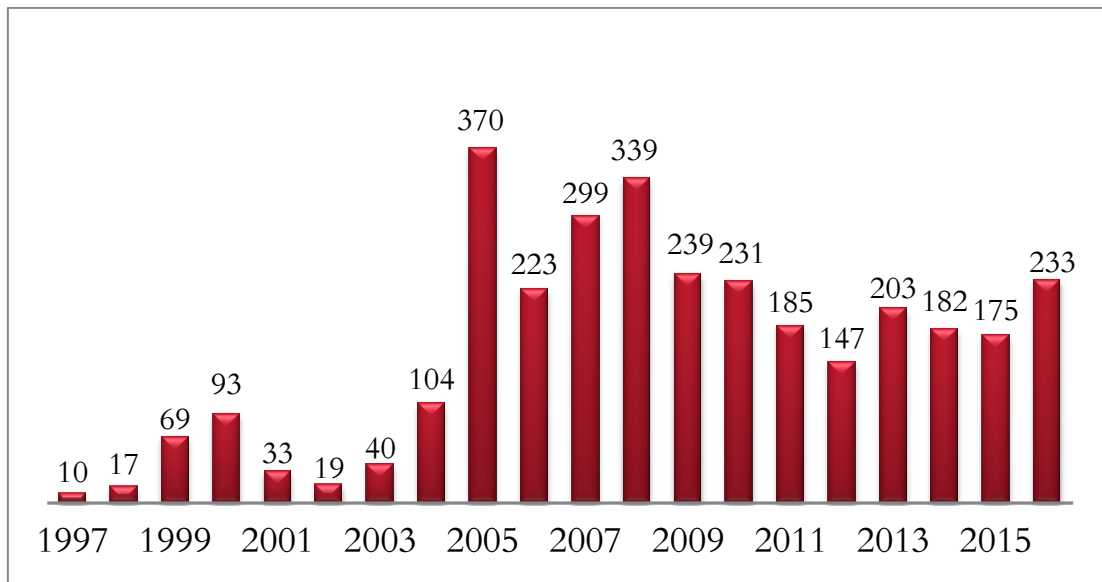
الشكل رقم (3-2): قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) للفترة (1997-2016).



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017).

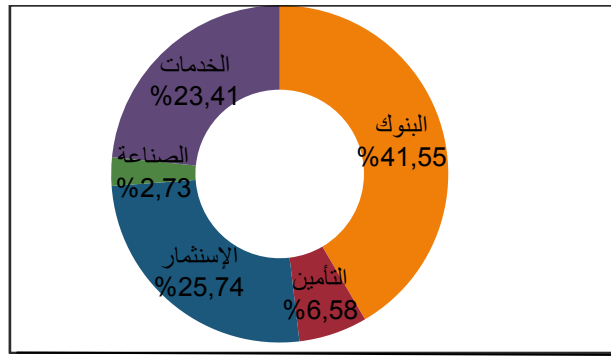
الشكل رقم (3-3): عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم) للفترة (1997-2016).



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017)

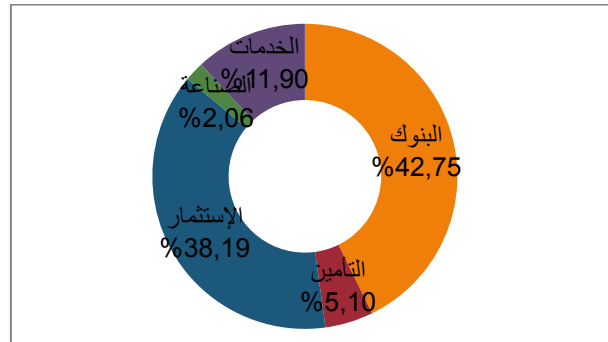
الشكل رقم (3-4): التوزيع النسبي لقيمة الأسهم المتداولة حسب القطاع لسنة 2016.



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017)

الشكل رقم (3-5): التوزيع النسبي لعدد الأسهم المتداولة حسب القطاع لسنة 2016.



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017)

والجدول الموالي يوضح مؤشرات التداول حسب القطاع لسوق فلسطين للأوراق المالية:

الجدول رقم (3-4): مؤشرات نشاط التداول ببورصة فلسطين لسنة 2016.

القطاع	القيمة السوقية (\$)	عدد الصفقات	قيمة الأسهم المتداولة (\$)	عدد الأسهم المتداولة	عدد الشركات
البنوك والخدمات المالية	1028988015	9482	184960320	99518768	7
التأمين	150912500	618	29288370	11871187	7
الاستثمار	564056509	10505	114562485	88912257	9
الصناعة	335468324	2135	12133927	4807320	13
الخدمات	1310696987	11270	104207267	27707795	12
المجموع	3390122335	34010	445152369	232817327	48

المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية.

<http://www.pex.ps/EDisclosure/WFData.aspx?ID=0X0168160X1157090X215709&lang=ar> (10/05/2017)

المطلب الثاني: قياس مدى ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح

لقياس إدارة الأرباح لدى شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، تم استخدام نموذج (Miller) وذلك لأنه الأحدث بين نماذج قياس إدارة الأرباح، إضافة إلى سهولة تطبيقه والحصول على البيانات المالية اللازمة، لذلك فقد تم إستخراج النسب المالية اللازمة لهذه النماذج من القوائم المالية لتلك الشركات، والجدول رقم (3-5) يوضح النسب المالية اللازمة ودرجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح للفترة 2015-2016 حسب النموذج المذكور:

جدول رقم (3-5): النسب المالية ودرجة ممارسة إدارة الأرباح لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

درجة ممارسة إدارة الأرباح	التدفقات من الأنشطة التشغيلية		الالتزامات المتداولة		الأصول المتداولة		رمز الشركة
	2016	2015	2016	2015	2016	2015	
2.42808	227021	720619	512284	598752	1147326	864804	C ₁
0.14861	754751	541640	3466027	3074187	1400194	1511170	C ₂
-0.46553	1216788	861674	1617258	1325284	4633143	3862133	C ₃
11.77539	2393280	8812354	144945327	109455926	187351445	161831568	C ₄
2.85071	353957	90481	1217874	807465	3341211	1092312	C ₅
-0.93589	227549	132948	187071	203371	347249	421382	C ₆
1.52450	2602900	5233303	6330519	7022141	11446346	9329663	C ₇
-0.12008	3019557	2656808	2045532	1763368	7803569	7148712	C ₈
3.80297	-107686980	-35813982	3686187317	2457719028	3939768989	2678253536	C ₉
1.94212	4510730	4935883	5131361	6486791	44311593	39773816	C ₁₀
11.12044	-197466	132014	4082755	4622708	3552592	3509090	C ₁₁
30.59829	26791	134044	247679	88500	1310835	1306294	C ₁₂

20.17625	281170	-3045778	5553250	5139050	10770706	10073275	C ₁₃
155.74718	1523704	-36737	31810029	33017382	40217642	38536356	C ₁₄
11.81784-	-26433043	-54602983	258051377	231134207	764683712	632399803	C ₁₅
-2.92242	-365677	2222045	16712240	15388107	17622821	16348698	C ₁₆
- 1.64989	2483558	1848283	8580273	9241764	31188781	29116648	C ₁₇
-1.78700	-842327	-245248	3221730	4512916	2456860	3851961	C ₁₈
-0.05792	44644	60507	399499	668790	209630	414949	C ₁₉
26.40886	3292318	279953	24629202	22038360	19079758	14173240	C ₂₀
0.69446	1064540	1066800	10952935	11645097	11839290	11792483	C ₂₁
-0.53222	650616	620148	960297	959419	3794678	3991121	C ₂₂
-0.23041	6197577	6847992	52202127	44779402	57512600	52225032	C ₂₃
-17.37571	-204223	808642	4611877	3109249	7435990	5977615	C ₂₄
10.89878	13827000	7433000	94360000	174659000	119249000	107028000	C ₂₅
5.11412	262797	13368	1598134	1305775	1800825	1247720	C ₂₆
-2.67575	118089000	32394000	343578000	155884000	317749000	235477000	C ₂₇
0.93793	9547535	14427514	8967806	9090768	5131560	59551463	C ₂₈

8.49063	7874094	-33544255	270022194	251925092	324636149	304077421	C ₂₉
-126.74482	1153506	-108317	24925276	27076978	16425106	14146546	C ₃₀
154.01865	6809	112183	18232	17943	1135329	1144617	C ₃₁
1.31637	3241850	5655106	10615733	10127195	17661484	14973626	C ₃₂
0.00322	2251629	4243572	25920369	25580733	36947495	46349538	C ₃₃
-55.29286	1030259	50411	454976	252050	9187004	8507780	C ₃₄
-1.31342	-51033360	40418154	866465184	722998460	893748893	754475901	C ₃₅
0.58479	-527328	-450928	1179014	1555559	1438821	2041422	C ₃₆
0.94185	522727	2259965	30009847	21988179	26058249	18149701	C ₃₇
0.77733	-30552651	-25584397	861898296	728273546	900349472	780359637	C ₃₈
-3.79023	12756765	-3521061	91140052	57960850	76168364	48747619	C ₃₉
-52.43561	-330604	879631	4424429	1451560	15851960	17170565	C ₄₀
1.21826	17087945	14813222	51314075	73105661	38181913	43675301	C ₄₁
18.12601	797534	-347654	1207605	1171455	5888428	5432613	C ₄₂
-4.50497	-946396	-9556369	3014697	8460499	8027115	16022951	C ₄₃

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات عينة الدراسة المدرجة ببورصة فلسطين على الموقع. (<http://www.pex.ps/PSEWebSite/ListedCompanies.aspx?Tabindex=30/04/2017>)

يتضح من الجدول أن كل قيم درجة إدارة الأرباح للشركات عينة الدراسة تختلف عن الصفر، وهو ما يدل على أن كل الشركات عينة الدراسة تمارس إدارة الأرباح، لكن تختلف درجة ممارسة إدارة الأرباح من شركة إلى أخرى، حيث 9 شركات من العينة (ما نسبته 20.93% من الشركات عينة الدراسة) درجة ممارستها لإدارة الأرباح ضئيلة جدا وهي محصورة بين [1, -1] ، كما وتوجد شركات أخرى تمارس إدارة الأرباح بدرجة كبيرة جدا حيث تختلف درجة ممارستها لإدارة الأرباح عن الصفر ب 20، 30 و 50 درجة ومنها ما وصلت درجة ممارستها لإدارة الأرباح الى 126، 154 و 155 درجة، وهي قيم مربكة ولا تدل إلا على ضعف الهيئات الرقابية سواء الداخلية أو الخارجية في ممارسة مهامها الرقابية والحد من هذه التجاوزات.

المطلب الثالث: قياس الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

لقياس الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تم إستخدام النماذج الخاصة بتعثر الشركات وقد تم اختيار ثلاثة من النماذج وهي (نموذج Z-Score، نموذج Springate، ونموذج Fulmer) والتي أجمعت معظم الدراسات على كفاءتها لهذا الغرض، لذلك فقد تم استخراج النسب المالية اللازمة لهذه النماذج من القوائم المالية لتلك الشركات

الجدول رقم (3-6) يوضح النسب المالية لقياس كفاءة الائتمان (تعثر الشركات) لسنة 2016 حسب النماذج المذكورة (Z-score, Springate & Fulmer) والتي تأخذ بعين الاعتبار 13 نسبة رمز لها (X_1-X_{13}) وقد تم الإشارة لتلك النسب سابقا في منهج الدراسة.

جدول رقم (3-6): النسب المالية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين

النسب المالية المستخدمة في نماذج الدراسة													
X ₁₃	X ₁₂	X ₁₁	X ₁₀	X ₉	X ₈	X ₇	X ₆	X ₅	X ₄	X ₃	X ₂	X ₁	رمز الشركة
1.15002	0.69190	-0.06006	0.03688	0.06608	0.00415	0.02649	0.67089	0.05586	14.02236	0.02177	0.10505	0.04572	C ₁
-0.24361	-0.15543	-0.02137	0.11889	0.45590	-0.00180	-0.08453	-0.38686	0.14461	1.48253	0.01432	-0.13085	-0.07086	C ₂
1.82800	1.64168	-0.85422	0.28786	0.32698	0.20294	0.33997	0.79485	0.95575	5.96551	0.22218	0.27635	0.53680	C ₃
0.49423	0.20051	-0.30790	0.43952	0.64129	-0.04256	0.13056	0.10656	1.82047	0.55606	0.06378	0.04522	0.12859	C ₄
00	1.69675	-0.41633	0.19850	0.20397	0.44465	0.05171	0.20737	0.19156	4.33922	0.03784	-0.11323	0.34609	C ₅
0.22836	0.78184	-0.12888	0.01808	0.01980	-0.08133	0.00564	0.30548	0.01811	50.10676	0.00424	0.21981	0.01548	C ₆
1.45769	-0.64974	-0.21748	0.19205	0.23071	-0.01675	0.14087	0.56426	1.04079	6.63063	0.11154	0.25205	0.14990-	C ₇
1.85939	1.51937	-0.03522	0.13602	0.25200	0.24180	0.18376	1.01054	0.51998	6.25248	0.13632	0.13696	0.38288	C ₈
1.23261	0.10548	-0.64279	1.06049	0.90201	0.02131	0.16849	0.01917	0.04309	0.13189	0.01560	0.00878	0.09515	C ₉
00	3.16538	-0.60912	0.06928	0.16712	-0.13525	0.13144	1.58005	0.43736	7.66857	0.11156	0.18811	0.52901	C ₁₀
0.87830	-0.05140	-0.09304	1.14923	0.54364	0.00674	-0.08525	-0.18079	1.08925	1.31138	0.11194	-0.010032	-0.02794	C ₁₁
00	3.19881	-1.02529	0.07468	0.10022	-0.17707	0.03696	0.44525	0.38456	6.36555	0.02946	0.02544	0.32059	C ₁₂
0.41446-	0.88231	-0.34363	0.27079	0.28835	0.03035	0.00374	0.00983	0.54651	1.93198	0.00480	0.05084-	0.25442	C ₁₃
1.17337	0.23900	-0.60147	0.66117	0.73118	0.02485	0.07131	0.02899	0.61362	0.34112	0.05348	0.03983	0.17475	C ₁₄
00	1.90774	-3.01763	0.31894	0.32817	0.20008	0.17588	0.06496	0.05738	0.53195	0.02703	0.01367	0.62606	C ₁₅
0.15854	0.05124	-0.32029	0.41626	0.44262	0.03465	-0.01621	0.02170-	0.91334	0.74606	0.01401	0.03371	0.02268	C ₁₆
0.38629	1.77880	-0.41446	0.16198	0.23995	-0.01558	0.08023	0.37644	0.53995	2.61999	0.07897	0.15751	0.24921	C ₁₇
00	-0.21488	-0.36518	0.28619	0.31620	-0.26528	-0.12267	-0.29310	0.00188	1.20801	-0.02877	0.34686	-0.06794	C ₁₈
0.56970	-0.29654	-0.13530	0.32895	0.37900	-0.03906	-0.37823	-0.54362	0.03171	0.43176	-0.06394	-5.36898	-0.15634	C ₁₉
1.50706	-0.21850	-0.43901	0.72300	0.75662	0.02877	0.21010	0.06970	0.53867	0.23341	0.07980	-0.09833	-0.16532	C ₂₀
0.28372	0.07090	-0.30285	0.47907	0.54683	-0.00772	0.03094	0.02926	0.64723	0.52155	0.04588	0.05801	0.03877	C ₂₁
00	2.46282	-0.47970	0.14129	0.16930	0.02733	0.06813	0.40056	0.93129	4.51833	0.06800	0.06259	0.41702	C ₂₂

2.44257	0.09406	-0.69294	0.61458	0.66500	0.00458	0.01949	0.10623	0.50401	0.65858	0.06727	0.07553	0.06252	C ₂₃
00	0.53461	00	0.44420	0.50880	-0.20201	0.12372	0.13440	0.49357	1.06058	0.05970	0.06981	0.27201	C ₂₄
0.53149	0.08156	-0.51179	0.11204	0.36234	0.04531	0.03669	0.20883	0.15665	0.04217	0.05034	0.20434	0.02955	C ₂₅
00	0.11900	-1.17008	0.48759	0.51965	0.17748	0.11708	0.11534	0.30731	1.04079	0.04897	-0.30294	0.06184	C ₂₆
1.87237	-0.05535	-0.75535	0.33643	0.45693	0.25306	0.16414	0.26495	0.32548	1.86987	0.08722	0.36865	-0.02529	C ₂₇
1.57858	2.84191	-0.41184	0.08976	0.14915	0.17948	0.00763	-0.07235	0.31390	4.30840	0.15687	0.15275	0.42388	C ₂₈
0.56102	0.20029	-1.23539	0.76556	0.77307	0.03706	0.05959	0.02223	0.04693	0.20765	0.01702	0.01185	0.15484	C ₂₉
00	-0.32755	-0.26026	0.67086	0.69846	0.09986	0.49009	0.22029	0.35211	0.49132	0.10102	0.15720	-0.22878	C ₃₀
00	19.86762	-0.46351	0.00571	0.01761	-0.51861	0.00750	1.29042	0.02783	155.4171	0.00749	-0.31082	0.34984	C ₃₁
1.21773	-0.60945	-0.38010	0.18581	0.26497	0.05917	0.12559	0.49682	0.78624	3.33600	0.07657	0.18139	-0.16149	C ₃₂
-0.06482	0.24206	-0.35087	0.21872	0.38440	-0.10143	-0.03923	-0.11044	0.08972	0.94760	-0.00093	0.01175	0.09305	C ₃₃
00	5.78838	-0.78321	0.03517	0.11662	0.64705	0.06918	1.72225	0.20558	32.8131	0.02674	-0.00278	0.67507	C ₃₄
0.32176	0.03132	-1.49847	0.90250	0.90723	-0.06022	0.13975	0.01436	0.04593	0.10362	0.01903	0.00528	0.02842	C ₃₅
1.69324	0.12472	-0.04693	0.08120	0.14346	-0.36880	0.03801	0.40095	0.03962	7.31231	0.01346	0.01552	0.01789	C ₃₆
00	-0.12769	-0.60903	0.70737	0.72946	0.15098	0.11220	0.04291	0.64074	0.99097	0.15919	0.00184	-0.09314	C ₃₇
0.05736	0.04447	-1.80322	0.90044	0.90336	-0.03592	0.10913	0.01171	0.29896	0.15007	0.01462	0.00665	0.04017	C ₃₈
00	-0.15618	-0.16405	0.62447	0.65684	0.04825	0.09472	0.05205	0.40305	0.46941	0.01017	0.10245	-0.10258	C ₃₉
00	0.36060	-0.41014	0.10048	0.11313	0.40460	0.02914	0.25723	0.05591	3.08346	0.02766	0.15348	0.25952	C ₄₀
0.65701	-0.08446	-0.68348	0.22944	0.69521	0.04431	-0.02256	-0.02997	0.37765	1.55980	0.08675	-0.90073	-0.05872	C ₄₁
00	2.88130	-1.32901	0.04317	0.05807	0.79320	0.00960	0.20951	0.18765	34.72800	0.00904	0.67203	0.16733	C ₄₂
00	1.06144	1.13160-	0.37556	0.38936	-0.23670	0.01765	0.04335	0.71832	1.40398	0.00859-	0.48235-	0.41328	C ₄₃

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية المنشورة للشركات عينة الدراسة المدرجة ببورصة فلسطين على الموقع. (<http://www.pex.ps/PSEWebSite/ListedCompanies.aspx?Tabindex=0>) (30/04/2017).

بعد أن تم إستخراج النسب المالية اللازمة لقياس الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، تم إستخدامها في الوصول لدرجة الكفاءة الائتمانية للشركات بعد حساب نتائج النماذج لكل شركة من شركات الدراسة حيث :

لحساب درجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج Z-Score تم إستخدام النموذج التالي:

$$Z = 1.2 x_1 + 1.4 x_2 + 3.3 x_3 + 0.6 x_4 + 0.99 x_5$$

لحساب درجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج Springate تم إستخدام النموذج التالي:

$$Z = 1.3 x_1 + 3 x_3 + 0.66 x_6 + 0.4 x_5$$

لحساب درجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج Fulmer تم إستخدام النموذج التالي:

$$Z = 5.528 x_2 + 0.212 x_5 + 0.073 x_7 + 1.27 x_8 - 0.12 x_9 + 2.335 x_{10} + 0.575 x_{11} + 1.083 x_{12} + 0.89 x_{13} - 6.075$$

والجدول رقم (3-7) يوضح درجات الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة حسب النماذج الثلاثة بالدرجتين الكمية والنوعية :

جدول رقم (3-7): درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين لسنة 2016

درجة الكفاءة الائتمانية						
رمز الشركة	حسب نموذج Z-Score		حسب نموذج Springate		حسب نموذج Fulmer	
	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية	الدرجة الكمية	الدرجة النوعية
C ₁	8.74249	ناجحة	0.58988	متعثرة	-3.65874	متعثرة
C ₂	0.81171	متعثرة	-0.24664	متعثرة	-6.95067	متعثرة
C ₃	6.28974	ناجحة	2.27128	غير متعثرة	-0.51557	متعثرة
C ₄	2.56399	مضللة	1.15702	غير متعثرة	-4.05430	متعثرة
C ₅	3.17483	ناجحة	0.77692	متعثرة	-4.05463	متعثرة
C ₆	30.42229	ناجحة	0.24170	متعثرة	-3.94322	متعثرة
C ₇	5.54983	ناجحة	0.92848	غير متعثرة	-3.58263	متعثرة
C ₈	5.36732	ناجحة	1.78165	غير متعثرة	-1.31970	متعثرة
C ₉	0.29974	متعثرة	0.20038	متعثرة	-2.76831	متعثرة
C ₁₀	6.30044	ناجحة	2.24017	غير متعثرة	-1.88500	متعثرة
C ₁₁	2.06061	مضللة	0.61588	متعثرة	-3.10557	متعثرة
C ₁₂	4.71759	ناجحة	0.95284	غير متعثرة	-3.03790	متعثرة
C ₁₃	1.95020	مضللة	0.57024	متعثرة	-5.21459	متعثرة
C ₁₄	1.25410	متعثرة	0.65220	متعثرة	-3.27458	متعثرة
C ₁₅	1.23558	متعثرة	0.96079	غير متعثرة	-4.68404	متعثرة
C ₁₆	1.47248	متعثرة	0.42253	متعثرة	-4.72092	متعثرة
C ₁₇	2.88671	مضللة	1.02531	غير متعثرة	-2.72239	متعثرة
C ₁₈	1.03580	متعثرة	-0.36733	متعثرة	-4.31540	متعثرة
C ₁₉	-7.62473	متعثرة	-0.74117	متعثرة	-34.99451	متعثرة
C ₂₀	0.60062	متعثرة	0.28595	متعثرة	-4.00287	متعثرة
C ₂₁	1.23283	متعثرة	0.46624	متعثرة	-4.41649	متعثرة

متعثرة	-2.79088	غير متعثرة	1.38301	ناجحة	4.44542	C ₂₂
متعثرة	-2.31028	متعثرة	0.55480	متعثرة	1.29687	C ₂₃
متعثرة	-4.27684	متعثرة	0.81884	متعثرة	1.74614	C ₂₄
متعثرة	-4.36677	متعثرة	0.38992	متعثرة	0.66804	C ₂₅
متعثرة	-6.91831	متعثرة	0.42635	متعثرة	0.74040	C ₂₆
متعثرة	-1.73186	متعثرة	0.53384	مضللة	2.21773	C ₂₇
متعثرة	-0.49795	غير متعثرة	1.09946	ناجحة	4.13598	C ₂₈
متعثرة	-4.24744	متعثرة	0.28579	متعثرة	0.42961	C ₂₉
متعثرة	-3.99049	متعثرة	0.29188	متعثرة	0.92229	C ₃₀
غير متعثرة	12.81593	غير متعثرة	1.34007	ناجحة	93.28719	C ₃₁
متعثرة	-4.21402	متعثرة	0.66217	ناجحة	3.09282	C ₃₂
متعثرة	-5.65541	متعثرة	0.08117	متعثرة	0.78242	C ₃₃
غير متعثرة	0.66662	غير متعثرة	2.17673	ناجحة	20.78582	C ₃₄
متعثرة	-4.64522	متعثرة	0.12188	متعثرة	0.21194	C ₃₅
متعثرة	-4.65895	متعثرة	0.34411	ناجحة	4.51422	C ₃₆
متعثرة	-4.65336	متعثرة	0.64110	متعثرة	1.64505	C ₃₇
متعثرة	-4.95603	متعثرة	0.22339	متعثرة	0.49177	C ₃₈
متعثرة	-4.23917	متعثرة	0.09273	متعثرة	0.73456	C ₃₉
متعثرة	-4.32299	متعثرة	0.61249	مضللة	2.52300	C ₄₀
متعثرة	-10.36696	متعثرة	0.31519	متعثرة	0.26454	C ₄₁
غير متعثرة	1.13793	متعثرة	0.45798	ناجحة	22.19404	C ₄₂
متعثرة	-7.55939	متعثرة	0.827433	متعثرة	1.34582	C ₄₃

المصدر من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3-6).

توضح نتائج الجدول أنه بالنسبة لنموذج Z-Score فان 15 شركة كانت ناجحة من أصل 43 شركة (ما نسبته 34.88%)، في حين أن 22 شركة كانت متعثرة (ما نسبته 51.16% من الشركات عينة الدراسة)، و6 شركات وقعت في المنطقة الرمادية وكانت نتائجها مضللة (ما نسبته 13.96% من الشركات عينة الدراسة).

أما بالنسبة لنموذج (Springate) فقد أوضحت نتائج الجدول أن ما نسبته (27.91%) فقط من الشركات عينة الدراسة كانت غير متعثرة (ناجحة) أي 12 شركة من أصل 43 شركة، في حين أن 31 شركة كانت متعثرة أي ما نسبته (72.09%) من الشركات كانت متعثرة وهي نسبة كبيرة مقارنة بنموذج (Z-Score). كما وتوضح نتائج الجدول فيما يخص نموذج (Fulmer) أن 40 شركة من الشركات عينة الدراسة كانت متعثرة أي ما نسبته (93.02%) من مجموع الشركات، وهي نسبة كبيرة جدا مقارنة بالنموذجين السابقين حيث لم تكن سوى 3 شركات من مجموع الشركات ناجحة.

وقد اتفقت النماذج الثلاثة على تعثر 20 شركة من الشركات عينة الدراسة أي ما نسبته (45.51%) من الشركات تعاني من تعثر مالي، وهي تقريبا نفس النسبة التي توصلت إليها دراسة (الأشقر 2010) لممارسات إدارة الأرباح للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، في حين اتفقت النماذج الثلاثة على أن شركتين فقط من أصل 43 شركة كانت ناجحة وهما نفس الشركتين اللتين سجلتا درجة ممارسة إدارة أرباح كبيرة جدا حيث كانت درجة ممارستهما لإدارة الأرباح على التوالي حسب الجدول السابق 154.01865، -55.29286، وهو ما يفسر بالفعل ضعف الأنظمة الرقابية أو غرض النظر عن هذه التجاوزات حيث أن إحدى الشركتين كانت سوق فلسطين للأوراق المالية في حد ذاته، وإنه في الأخير ممارسة هاتين الشركتين لإدارة الأرباح بدرجة كبيرة جدا أدى إلى تحسين تصنيف كفاءتها الائتمانية ونجاحها وفقا للنماذج الثلاثة.

المبحث الثالث: المعالجة الإحصائية للدراسة واختبار فرضياتها

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية

المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package for Social Science

وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات :

1. اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولمجراف-سمرنوف) (I-Sample K-S) عند مستوى معنوية (0.05).
2. تحليل التباين الأحادي One Way Anova (اختبار فيشر) لاختبار الفروق في كل من الكفاءة الائتمانية وإدارة الأرباح تبعاً لمتغيرات (القطاع الاقتصادي ورأس مال الشركة).
3. اختبار تحليل الارتباط (Corrélation de Pearson) عند مستوى معنوية (0.05) لقياس العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة.

المطلب الأول: اختبار التوزيع الطبيعي (اختبار كولمجراف-سمرنوف) (I-Sample K-S)

تم إجراء اختبار التوزيع الطبيعي (كولمجراف-سمرنوف) لمعرفة هل النسب الدالة على كل من نماذج الكفاءة الائتمانية إضافة إلى إدارة الأرباح لدى شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو اختبار طبيعي في حالة اختبار الفرضيات (لأن بعض الاختبارات الإحصائية تتطلب أن يتبع توزيع بعض المتغيرات فيها التوزيع الطبيعي، وقد تم صياغة فرضيات الإختبار كالتالي:

البيانات تتبع التوزيع الطبيعي $(sig) > 0.05$ القيمة الاحتمالية : H_0

البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي $(sig) < 0.05$ القيمة الاحتمالية : H_1

الجدول الموالي يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لدرجة إدارة الأرباح وكذا درجة الكفاءة الائتمانية

حسب النماذج الثلاثة (Springate ,Z-Score ,Fulmer) وذلك عند مستوى معنوية 5%.

جدول رقم (3-8): اختبار التوزيع الطبيعي (I-Sample Kolmogorov- Smirnov) لمتغيرات الدراسة

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		erg	springate	zscore	fulmer
N		43	43	43	43
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	2,0231030	,6619686	5,7865079	-4,1628933
	Ecart-type	47,33951726	,63303132	15,07238071	5,81515120
Différences les plus extrêmes	Absolue	,329	,151	,370	,289
	Positive	,279	,151	,370	,198
	Négative	-,329	-,110	-,332	-,289
Z de Kolmogorov-Smirnov	2,157	,990	2,427	1,893	
Signification asymptotique (bilatérale)	,000	,280	,000	,002	

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS).

توضح نتائج الاختبار أن القيمة الإحصائية لدرجة الكفاءة الإثمانية حسب نموذج (Springate) تساوي 0.280 وهي أكبر من 0.05 عند مستوى معنوية 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 ، وهذا ما يدل على أن هذه النسب تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

لكن القيمة الإحصائية لدرجة الكفاءة الإثمانية حسب نموذجي (Fulmer, Z-Score) إضافة إلى درجة إدارة الأرباح على الترتيب (0.000, 0.002, 0.00) وكلها أقل من 0.05 عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 وهذا يدل على أن هذه النسب لا تتبع التوزيع الطبيعي.

رغم ذلك يمكن اتباع كل من الاختبارات المعلمية أو اللامعلمية في اختبار الفرضيات الخاصة بهاتين النسبتين، حيث أن عدم تحقق شرط التوزيع الطبيعي للمتغير لا يتعبّر مشكلة إذا ما توافر في المتغير المقصود 30 مفردة أو أكثر، ويفسر ذلك بنظرية (Central Limit theorem) والتي تبين أنه إذا اخترنا جميع العينات الممكنة من مجتمع ما، وحسبنا الوسط الحسابي لكل عينة فإننا سنجد أن توزيع جميع الأوساط الحسابية لهذه العينات قريب من التوزيع الطبيعي حتى لو لم يكن التوزيع الأصلي للمجتمع قريباً من التوزيع الطبيعي، ولكن بشرط أن يكون في كل عينة 30 فرداً على الأقل⁽¹⁾ وبالتالي يسقط شرط التوزيع الطبيعي لاستخدام الاختبارات المعلمية كون حجم شركات الدراسة أكبر من 30.

¹ حمزة محمد دودين، مرجع سبق ذكره، ص. 58.

المطلب الثاني: إختبار فرضيات الدراسة التطبيقية

سيتم من خلال هذا المطلب اختبار فرضيات الدراسة التطبيقية من خلال تطبيق مجموعة من المعالجات الاحصائية باستخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One-way Anova) واختبار تحليل الارتباط (correlation de Pearson).

الفرع الأول: إختبار الفرضية الأولى

بغرض اختبار الفرضية الأولى تم توزيعها إلى فرضيتين فرعيتين هما:

الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى للقطاع الاقتصادي.

الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس مال الشركة.

1. اختبار الفرضية الفرعية الأولى: لقد تم صياغة فرضيات اختبار الفرضية الفرعية الأولى كالتالي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة $H_0: F_1 > F_C$ فلسطين لإدارة الأرباح تعزى للقطاع الاقتصادي.

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة $H_1: F_1 < F_C$ فلسطين لإدارة الأرباح تعزى للقطاع الاقتصادي.

وقد تم إستخدام إختبار تحليل التباين الأحادي (One way Anova) لإختبار الفروق في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى إلى القطاع الاقتصادي عند مستوى معنوية 5% ($a=0.05$) والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-9): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية 1

ANOVA à 1 facteur

	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	6437,123	4	1609,281	,697	,598
Intra-groupes	87686,133	38	2307,530		
Total	94123,256	42			

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS). قيمة F الجدولية (F_T) عند درجة حرية "38,4" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.606

تبين نتائج الإختبار (إختبار فيشرF) أن قيمة F المحسوبة F_C أقل من قيمة F الجدولية F_T أي :

كما أن القيمة الإحتمالية (sig) تساوي 0.598 وهي أكبر من 0.05، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 ، وهذا ما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى إلى القطاع الاقتصادي، ومن ذلك يتضح أن إدارات الشركات تمارس إدارة الأرباح وأن مديري هذه الوحدات يمارسون إدارة الأرباح لدوافع مختلفة (توقعات السوق التنظيمية، تعاقدية، سياسية، تخفيض الضرائب... الخ) بغض النظر عن طبيعة نشاط هذه الوحدات وسواء كانت خاصة أو عامة.

✓ وبالتالي تم قبول الفرضية الفرعية الأولى، وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى للقطاع الاقتصادي.

2. اختبار الفرضية الفرعية الثانية: لقد تم صياغة فرضيات اختبار الفرضية الفرعية الثانية كالتالي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة $H_0: F_i > F_C$

فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس مال الشركة.

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة $H_1: F_i < F_C$

فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس مال الشركة.

وقد تم إستخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One way Anova) لاختبار الفروق في درجة ممارسة

شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس مال الشركة عند مستوى معنوية 5%

($a = 0.05$) والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-10): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية 1

ANOVA à 1 facteur

	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	68485,854	35	1956,739	,534	,896
Intra-groupes	25637,401	7	3662,486		
Total	94123,256	42			

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS). قيمة F الجدولية (F_T) عند درجة حرية "7,35" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 3.376

تبين نتائج الإختبار (إختبار فيشر F) أن قيمة F المحسوبة F_C أقل من قيمة F الجدولية F_T أي:

وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_0 و نرفض الفرضية H_1 ، وهذا ما يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس مال الشركة، ومن ذلك يتضح أن إدارات شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تمارس إدارة الأرباح بغض النظر عن حجم الشركة (رأس المال) ويفسر ذلك بصغر حجم الشركات المدرجة في بورصة فلسطين حيث تصنف معظم الشركات في الفئات الصغرى من فئات رأس المال مما يضعف تأثير رأس المال.

- ✓ وبالتالي تم قبول الفرضية الفرعية الثانية، وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لرأس المال.
- ✓ وحيث تم قبول الفرضيتين الفرعيتين الأولى والثانية، فقد ترتب على ذلك قبول الفرضية الرئيسية وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس مال الشركة.

الفرع الثاني: اختبار الفرضية الثانية

بغرض اختبار الفرضية الثانية تم توزيعها إلى فرضيتين فرعيتين هما:

الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى للقطاع الاقتصادي.

الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لرأس مال الشركة.

1. اختبار الفرضية الفرعية الأولى: لقد تم صياغة فرضيات اختبار الفرضية الفرعية الأولى كالتالي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة $H_0 : F_T > F_C$ المدرجة في بورصة فلسطين تعزى للقطاع الاقتصادي.

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة $H_1 : F_T < F_C$ المدرجة في بورصة فلسطين تعزى للقطاع الاقتصادي.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One way Anova) لاختبار الفروق في درجة الكفاءة الائتمانية حسب النماذج الثلاثة لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى إلى القطاع الاقتصادي عند مستوى معنوية 5% ($a = 0.05$) والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-11): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الأولى للفرضية 2

ANOVA à 1 facteur						
		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
zscore	Inter-groupes	1081,798	4	270,450	1,215	,321
	Intra-groupes	8459,622	38	222,622		
	Total	9541,420	42			
springate	Inter-groupes	1,858	4	,465	1,179	,335
	Intra-groupes	14,972	38	,394		
	Total	16,831	42			
fulmer	Inter-groupes	53,530	4	13,382	,372	,827
	Intra-groupes	1366,742	38	35,967		
	Total	1420,271	42			

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS). قيمة F الجدولية (F_T) عند درجة حرية "38,4" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 2.606

توضح نتائج إختبار فيشر أن قيمة F المحسوبة F_C لكافة النماذج : Z-Score, Springate, Fulmer هي على الترتيب كالتالي (1.215, 1.179, 0.372) وكلها أقل من قيمة F الجدولية F_T والتي تساوي 2.606، كما أن القيمة الإحتمالية (sig) للنماذج الثلاثة على الترتيب هي كالتالي (0.321, 0.335, 0.827) وكلها اكبر من 0.05، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 ، وهذا يدل على عدم وجود فروق ذات

دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى إلى القطاع الاقتصادي، مما يدل على عدم وجود أثر واضح للقطاع الاقتصادي على درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، ويرجع ذلك إلى اعتماد هذه النماذج على نسب مالية كمية وليس على القطاع الاقتصادي كمتغير نوعي.

✓ وبالتالي تم قبول الفرضية الفرعية الأولى، وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى للقطاع الاقتصادي.

2. اختبار الفرضية الفرعية الثانية: لقد تم صياغة فرضيات اختبار الفرضية الفرعية الثانية كالتالي:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة $H_0 : F_T > F_C$ المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لرأس مال الشركة.

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة $H_1 : F_T < F_C$ المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لرأس مال الشركة.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One way Anova) لاختبار الفروق في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى إلى رأس مال الشركة عند مستوى معنوية 5% ($a = 0.05$) والنتائج مبينة في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-12): نتائج اختبار الفرضية الفرعية الثانية للفرضية 2

ANOVA à 1 facteur

	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification	
zscore	Inter-groupes	8996,261	35	257,036	3,300	,052
	Intra-groupes	545,159	7	77,880		
	Total	9541,420	42			
springate	Inter-groupes	9,331	35	,267	,249	,997
	Intra-groupes	7,499	7	1,071		
	Total	16,831	42			
fulmer	Inter-groupes	665,142	35	19,004	,176	1,000
	Intra-groupes	755,129	7	107,876		
	Total	1420,271	42			

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS). قيمة F الجدولية (F_T) عند درجة حرية "7،35" ومستوى دلالة 0.05 تساوي 3.376

توضح نتائج إختبار فيشر أن قيمة F المحسوبة F_C لكافة النماذج : Z-Score, Springate, Fulmer هي على الترتيب كالتالي (3.300, 0.249, 0.176) وكلها أقل من قيمة F الجدولية F_T والتي تساوي 3.376، كما أن القيمة الإحتمالية (sig) للنماذج الثلاثة على الترتيب هي كالتالي (0.052, 0.997, 1.000) وكلها أكبر من 0.05، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية H_0 ونرفض الفرضية H_1 ، وهذا يدل على عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية في درجة الكفاءة الإئتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى إلى رأس المال، وذلك رغم إجماع كافة الدراسات على أن رأس المال من أهم محددات الكفاءة الإئتمانية، ويرجع ذلك الاختلاف إلى قلة التباين بين رأس مال الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، حيث أن أكثر من (70%) من شركات المساهمة العامة الفلسطينية رأس المال الخاص بها متشابه، وبالتالي لا يتضح أثره في اختلاف الكفاءة الإئتمانية للشركات الفلسطينية.

- ✓ وبالتالي تم قبول الفرضية الفرعية الثانية، وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الإئتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لرأس المال.
- ✓ وحيث تم قبول الفرضيتين الفرعيتين الأولى والثانية، فقد ترتب على ذلك قبول الفرضية الرئيسية وعليه فلا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الإئتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس مال الشركة.

الفرع الثالث: اختبار الفرضية الثالثة (علاقة إدارة الأرباح بتصنيف الكفاءة الإئتمانية)

بغرض اختبار الفرضية الثالثة تم توزيعها الى ثلاث فرضيات فرعية:

- الفرضية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الإئتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Z-Score).
- الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الإئتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).
- الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الإئتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Fulmer).

بغرض اختبار الفرضيات تم استخدام تحليل الارتباط (Pearson) بين كل من إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية حسب نماذج الكفاءة الائتمانية (Z-Score, Springate & Fulmer) والجدول الموالي يوضح نتائج الاختبار.

جدول رقم (3-13): نتائج اختبار فرضيات العلاقة بين إدارة الأرباح وتصنيف الكفاءة الائتمانية

		Corrélations			
		erg	zscore	springate	fulmer
erg	Corrélacion de Pearson	1	,374*	-,074	,183
	Sig. (bilatérale)		,013	,638	,239
	N	43	43	43	43
zscore	Corrélacion de Pearson	,374*	1	,294	,578**
	Sig. (bilatérale)	,013		,056	,000
	N	43	43	43	43
springate	Corrélacion de Pearson	-,074	,294	1	,535**
	Sig. (bilatérale)	,638	,056		,000
	N	43	43	43	43
fulmer	Corrélacion de Pearson	,183	,578**	,535**	1
	Sig. (bilatérale)	,239	,000	,000	
	N	43	43	43	43

*. La corrélacion est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

**. La corrélacion est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر: مخرجات النظام الإحصائي (SPSS)

توضح نتائج الإختبار أن معامل الإرتباط بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Z-Score كان مساويا لـ 0.374، مما يدل على وجود علاقة طردية متوسطة بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Z-Score.

كما توضح نتائج الإختبار أن معامل الإرتباط بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Fulmer كان مساويا لـ 0.183، مما يدل على وجود علاقة طردية كذلك لكنها ضعيفة بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Fulmer.

ويمكن إرجاع العلاقة الطردية إلى أن معظم الشركات المكونة لمجتمع الدراسة هي في الأصل متعثرة مما أدى إلى قيام مديري هذه الشركات بممارسة إدارة الأرباح بهدف تفادي التصنيف السلبي لكفاءتها الائتمانية وبالتالي تزداد إدارة الأرباح كلما اقتربت الشركة من خطر التصنيف السيء لكفاءتها الائتمانية، وبالتالي يمكن أن نستنتج أنه إذا استطاعت هذه الشركات زيادة كفاءتها الائتمانية بأساليب محاسبية أخلاقية سيحد ذلك من ممارستها لإدارة الأرباح.

أما معامل الارتباط التي توضحه نتائج الاختبار بين درجة ممارسة إدارة الأرباح و الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Springate فقد كان مساويا ل -0.074 مما يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة جدا بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج Springate ، وبذلك فلا يمكن أخذه كمعيار لأنه لا يستطيع تفسير العلاقة بدرجة كبيرة.

ونلاحظ القيمة الاحتمالية للعلاقة بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Z-Score) تساوي 0.13 وهي أقل من 0.05 عند مستوى معنوية 5% ، وهذا يدل على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Z-Score) وبالتالي رفض الفرضية الثالثة.

✓ بالتالي رفض الفرضية الفرعية الأولى، وعليه توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Z-Score).

لكن القيمة الاحتمالية للعلاقة بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Springate) تساوي 0.638 وهي أكبر من 0.05 عند مستوى معنوية 5% ، وهذا ما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).

✓ بالتالي قبول الفرضية الفرعية الثانية، وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Springate).

كما أن القيمة الاحتمالية لمعامل الارتباط حسب نموذج (Fulmer) تساوي 0.239 وهي أكبر من 0.05 عند مستوى معنوية 5% ، وهذا ما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Fulmer).

✓ بالتالي قبول الفرضية الفرعية الثالثة، وعليه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Fulmer).

خلاصة الفصل الثالث

من أجل معرفة أثر ممارسات إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، تم تطبيق الخطوات المنهجية سابقة الذكر، من تطبيق النسب المالية لقياس درجة ممارسات إدارة الأرباح وتصنيف الكفاءة للائتمانية للشركات عينة الدراسة، ثم تطبيق اختبار التوزيع الطبيعي (I-Sample KS) لمعرفة هل النسب المحسوبة موزعة طبيعياً، و كذا تم اختبار الفرضيات اعتماداً على اختبار تحليل التباين الأحادي (One Way Anova) وأخيراً اعتماد تحليل الارتباط (Pearson) لقياس وتفسير معنوية العلاقة بين المتغيرين.

تم التوصل إلى نتيجة مفادها أن كل الشركات عينة الدراسة تمارس إدارة الأرباح بدرجات متفاوتة، كما أن أغلبها تعاني من حالة تعثر مالي حسب النماذج الثلاثة لقياس الكفاءة الائتمانية، كما تم التوصل إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذجي (Springate, Fulmer) في حين توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Z-Score).



الخاتمة

الخاتمة العامة

ان الممارسات الاحتياطية لسلوك إدارة الأرباح عند إعداد وعرض التقارير المالية السنوية بهدف التأثير على الأرقام المحاسبية وعلى الدخل المعلن عنه، يحسن الكفاءة الائتمانية لتلك الشركات ويكسبها الصورة الحسنة بالسوق المالي وبالتالي التأثير على قرارات المستثمرين، وهذا ما دعمته بعض الدراسات والتي توصلت لوجود أثر لممارسات إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية للشركات وتفادي خسائر اضمحلال الشهرة والتعرض للفشل المالي.

وعلى هذا الأساس تناولت الدراسة أثر إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية للشركات المساهمة العامة المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية، وقد تناول الفصل الأول مفاهيم أساسية حول إدارة الأرباح، ممارساتها ونتائجها، وكذا مؤشرات ونماذج الكشف عنها، أما الفصل الثاني فتناول مفاهيم أساسية حول الكفاءة الائتمانية ووكالات التصنيف الائتماني وعلاقة الكفاءة الائتمانية بإدارة الأرباح، أما في الجانب التطبيقي فتمت الإجابة على فرضيات الدراسة وهذا من خلال إسقاطها على سوق فلسطين للأوراق المالية وتطبيقها على 43 مؤسسة مدرجة فيه للفترة الممتدة (2015-2016) بهدف تحديد مدى تأثير ممارسات إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية.

نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال الدراسة تم التوصل لنتائج اختبار الفرضيات كآلاتي:

✓ ممارسة شركات المساهمة العامة لإدارة الأرباح لتضليل المساهمين بشأن الأداء الاقتصادي للشركة يقلل من جودة قوائمها المالية، وبالتالي يخفض من ثقة المستثمرين في تلك القوائم، بالإضافة إلى تخفيض قيمة المؤسسة والتأثير على مركزها المالي الذي يؤدي إلى خلق الصراع بين الملاك والإدارة، وكذا العقوبات الاقتصادية التي قد تتعرض لها تلك الشركات كإعادة إعداد قوائمها المالية وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

✓ يلعب التصنيف الائتماني من قبل شركات مختصة دورا تقييما مهما، فهو يزيد من جودة القوائم المالية وبالتالي ثقة المستثمرين في إدارة شركات المساهمة العامة، يقلل من عدم التماثل في المعلومات بين المقرض والمقترض، ويحسن من درجة الشفافية والإفصاح والوضوح لاتخاذ قرارات استثمارية عقلانية وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

✓ أظهرت النتائج وحسب نموذج (Z-score) على الأقل وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات وهو ما ينفي صحة الفرضية الثالثة.

نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة التطبيقية تم التوصل الى النتائج التالية:

- ✓ ممارسات إدارة الأرباح ليست مبررة أخلاقيا وذلك بسبب أنها تتم في السر، ولا يفصح عنها بأي شكل من الأشكال الأمر الذي يؤدي إلى تضليل اصحاب المصلحة.
- ✓ يوفر التصنيف الائتماني مزايا عديدة للشركات في زيادة قدرتها على النفاذ إلى أسواق رأس المال العالمية، بناء السمعة الحسنة في السوق، تخفيض تكاليف التمويل والتميز عن المنافسين، إضافة إلى تحفيزه للشركات منخفضة التصنيف على إصلاح أوضاعها المالية بغية تحسين درجة تصنيفها الائتماني.
- ✓ تنشأ عقود الدين حافزا لإدارة الأرباح، فوفقا لتوقعات نظرية الوكالة، فان المديرين من المرجح أكثر أن يقوموا باختيار السياسات المحاسبية التي تزيد من رقم الربح المفصح عنه للسنة الحالية بهدف تخفيض احتمالات مخالفة الشروط التعاقدية للدين المعتمدة على الأرقام المحاسبية، وزيادة ربحية السهم وبالتالي رفع سعره الذي يؤدي في الأخير إلى مكاسب هامة للشركة تسمح لها بالمحافظة على تصنيفاتها الائتمانية أو ترقيةها (حتى بعد سنة رديئة).
- ✓ كل الشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية تمارس إدارة الأرباح، لكن تختلف درجة الممارسة من شركة الى أخرى، ولا يدل ذلك إلا عن ضعف الهيئات الرقابية سواء الداخلية أو الخارجية في ممارسة مهامها الرقابية والحد من هذه التجاوزات، أو ربما يعود ذلك الى غرض النظر عن تلك الممارسات حيث أن إحدى الشركات التي مارست ادارة الأرباح بدرجة كبيرة جدا كانت سوق فلسطين للأوراق المالية في حد ذاته.
- ✓ إدارة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تمارس إدارة الأرباح بغض النظر عن حجم الشركة (رأس المال)، أو القطاع الاقتصادي الذي تنتمي له ، حيث أظهرت النتائج عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس المال الشركة.
- ✓ اتفقت النماذج الثلاثة للكفاءة الائتمانية المستخدمة في الدراسة (Z-score, Springate & Fulmer) على أن 45.51% من شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين على الأقل تعاني من حالة تعثر اقتصادي، وهذا يعكس التدهور الذي ينتاب الاقتصاد الفلسطيني، كما واتفقت النماذج الثلاثة للكفاءة الائتمانية على نجاح شركتين فقط من أصل 43 شركة مدرجة وهما سوق فلسطين للأوراق المالية (PSE) والفلسطينية للاستثمار والإئمان (PID). نفس تلك الشركتين سجلتا درجة ممارسة كبيرة جدا لإدارة الأرباح والتي كانت (-55.29286) (154.01865) على التوالي.
- ✓ لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في درجة الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعزى لمتغيرات القطاع الاقتصادي ورأس المال الشركة، وهذا ما يؤكد أن التدهور في الوضع الاقتصادي ألقى بضلاله على كافة القطاعات دون تمييز.

✓ معامل الارتباط بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية حسب نموذجي (Z-score, Fulmer) كان موجب مما يدل على وجود علاقة طردية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذجي الكفاءة الائتمانية (Z-score, Fulmer) ، ويمكن إرجاع هذه العلاقة الطردية إلى قيام مديري هذه الشركات بممارسة إدارة الأرباح بهدف تفادي التصنيف السلبي لكفاءتها الائتمانية، زيادة ربحية الأسهم بالسوق المالي واكتساب الصورة الحسنة وبالتالي زيادة ثقة المستثمرين. أما معامل الارتباط بين درجة ممارسة إدارة الأرباح والكفاءة الائتمانية حسب نموذج (Springate) فكان مساويا ل -0.074 مما يدل على وجود علاقة عكسية ضعيفة جدا بين درجة ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Springate)، وبالتالي فلا يمكن أخذه كمعيار مرجعي لتفسير العلاقة.

✓ وأخيرا أظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذجي (Fulmer) ، (Springate)، بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ممارسة شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لإدارة الأرباح ودرجة والكفاءة الائتمانية لتلك الشركات حسب نموذج (Z-score).

الاقتراحات:

✓ على المستثمرين بسوق فلسطين للأوراق المالية وكافة الأطراف ذات المصلحة عدم الاعتماد على رقم الربح المحاسبي وحده للشركات المدرجة لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية، فذلك قد يؤدي الى اتخاذ قرارات غير عقلانية بسبب وجود تحيز في قياس الدخل من طرف الادارة، ويجب عليهم الأخذ بعين الاعتبار العوامل الأخرى مثل مدى التزام الادارة بمبادئ الحوكمة الرشيدة، قيم وأخلاقيات العمل، الشفافية، وفعالية معايير التدقيق الداخلية والخارجية.

✓ ضرورة حصول جميع شركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين على درجة التصنيف الائتماني من أجل زيادة الشفافية، تحديد مستوى المخاطر المالية، تطبيق قواعد الحوكمة وزيادة فعالية الجهات الرقابية للقيام بدورها في حماية حقوق المستثمرين، وبالتالي تنشيط بورصة فلسطين وزيادة كفاءتها.

✓ ضرورة قيام المؤسسات المعنية في دولة فلسطين كهيئة الاستثمار وبورصة فلسطين بوضع الإطار التشريعي والقانوني، الذي يمكن الشركات من التعامل مع وكالات التصنيف الائتماني العالمية، والحصول على درجة التصنيف الائتماني.

✓ ضرورة حث الشركات الفلسطينية على ترشيد ممارسات إدارة الأرباح لما لها من انعكاسات سلبية على مستقبل الشركات في الأجل الطويل وعلى التنمية الاقتصادية الفلسطينية، وهذا ما يستدعي بذل كافة الجهود الممكنة للتصدي لتلك الممارسات ومنعها.

✓ ضرورة زيادة وعي الشركات ومديريها باتباع سبل أخلاقية لتحسين أرباحها، كأساليب المحاسبة الإدارية وإدارة التكلفة التي من شأنها زيادة أرباح هذه الشركات وكفاءتها الائتمانية ليس فقط المدى القصير بل تمتد آثارها لأطول مدى ممكن.

آفاق الدراسة:

بعد دراسة موضوع أثر إدارة الأرباح على تصنيف الكفاءة الائتمانية، فإنه لا يزال هناك العديد من الأسئلة العالقة والتي تعتبر انطلاقة لدراسات وأبحاث أخرى مستقبلية منها:

✓ مدى قدرة شركات الوساطة المالية على إجراء تصنيفات ائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي.

✓ مدى كفاءة معايير التصنيف المطبقة من قبل وكالات التصنيف العالمية في الحكم على الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة في الدول النامية.

✓ أثر استخدام أساليب المحاسبة الإدارية بغرض رفع الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي على ممارستها لإدارة الأرباح.

✓ دور حوكمة الشركات في الحد من سلوك الإدارة الانتهازي في إدارة الأرباح من خلال الاعتراف بخسائر اضمحلال الشهرة.



قائمة المراجع

I. المراجع باللغة العربية:

أولاً: الكتب

1. بريان كوبل، تحديد مخاطر الائتمان، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، الطبعة 1، 2006.
2. بن على بلعوز وعبد الكريم قندوز وعبد الرزاق جبار، ادارة المخاطر، ادارة المشتقات المالية، ادارة الهندسة المالية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 01، 2013.
3. حسن سمير عشيش، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإقراض، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2010.
4. حمزة محمد دودين، التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة 1، 2010.
5. زياد رمضان ومحمود جودة، إدارة مخاطر الائتمان، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، الطبعة 02، 2010.
6. عبد الرازق بني هاني، الاقتصاد القياسي نظرية الانحدار البسيط والمتعدد، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة 1، 2014.
7. عبد المطلب عبد الحميد، الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.
8. عدنان تايه النعيمي، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2009.
9. محفوظ جودة، التحليل الأساسي باستخدام SPSS، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة 1، 2008.
10. محمد ابراهيم عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، دار التعليم الجامعي والنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، 2014.
11. محمد داود عثمان، إدارة الائتمان ومخاطره، دار الفكر، عمان، الأردن، الطبعة 1، 2013.
12. مهدي زوليف وتحسين الطراونة، منهجية البحث العلمي، دار الفكر، الأردن، الطبعة 1، 1998.
13. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران، عمان، الأردن، الطبعة 1، 1999.

ثانياً: مواقع الانترنت

1. ابتسام خالد بن شباب العتيبي، تمهيد الدخل والعوائد غير العادية للأسهم في الشركات المساهمة السعودية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، كلية الشرق العربي للدراسات العليا، المملكة العربية السعودية، 2016. على الموقع:
https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID2792373_code2559904.pdf?abstractid=2792373&mirid=1&type=2 (30/1/2017).
2. إبراهيم العدي ورناء صقور، مدى تأثير نظام الرقابة الداخلية الفعال في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 36، العدد 3، جامعة دمشق، سوريا، 2014. على الموقع:
<http://journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/download/1025/983> (03/02/2017).
3. أحمد حامد محمود عبد الحليم، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة البحوث المحاسبية، العدد 02، جامعة بنها، مصر، جوان 2012. على الموقع:
http://www.eulc.edu.eg/eulc_v5/Libraries/UploadFiles/DownLoadFile.aspx?RelatedBibID=ZmEwNjQ3ZDctODU1Mi00MzQyLTljNzMtNmFkNmNIY2FhZmUwX2l0ZW1zXzExODYzMzQ1XzExMDcxNTM5X18=&filename=4.pdf (12/04/2017).

4. أحمد طلفاح، مفاهيم أساسية حول طريقة وكالة Moody's لتصنيف السندات للشركات والمؤسسات الصناعية والتجارية، مجلة حصر التنمية، العدد 40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل، 2005. على الموقع:
http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-3.pdf (17/12/2016).
5. أحمد طلفاح، مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية، مجلة حصر التنمية، العدد 40، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، أبريل، 2005. على الموقع:
http://www.arab-api.org/images/training/programs/1/2005/35_C19-1.pdf (18/12/2016).
6. أحمد يوسف أبو جبريل، أثر التدقيق الداخلي على إدارة الأرباح في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2014. على الموقع:
http://zu.edu.jo/UploadFile/PaperFiles/PaperFile_40_14.pdf (30/01/2017).
7. أحمد يوسف أبو جبريل وعلي عبد القادر الدينيات، أثر التدقيق الداخلي في الحد من إدارة الأرباح لدى الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 04، العدد 12، الجامعة الأردنية، الأردن، 2016. على الموقع:
<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=80407&search=ادارة%20الارباح> (30/01/2017).
8. أوكيل نسيمه وبوكساني رشيد ومصبيح أحمد، الأزمة المالية في منطقة الأورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 61، جامعة بومرداس، الجزائر، 2013. على الموقع:
https://cdn.fbsbx.com/v/t59.2708-21/14505070_1127383323965500_8052647746777120768_n.pdf?%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D9%88%D8%B1%D9%88-%D8%A3%D8%B3%D8%A8%D8%A7%D8%A8-%D9%86%D8%B4%D9%88%D8%A8%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AA%D8%B4%D8%A7%D8%B1%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D8%B0%D9%8A-%D9%84%D8%B9%D8%A8%D8%AA%D9%87-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A%D9%87%D8%A7.pdf?oh=3dftbfa0424dc51d2016c40cb7ac7198&oe=592F86F0&dl=1 (12/11/2016).
9. اياد سليم زملط، أساليب المحاسبة الإدارية وأثرها في رفع الكفاءة الائتمانية لشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013. على الموقع:
https://www.google.fr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiCwOHKt5LUAhVCPRoKHVwAGIQFggjMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.alazhar.edu.ps%2FLibrary%2FaattachedFile.asp%3Fid_no%3D0046443&usg=AFQjCNE3NOIOxEGrcTKrLg8leo775E4RWA&sig2=0MrP-St2igcKbitLNVfeeg (28/10/2016).
10. بانا يوتيس غافراس، لعبة التصنيف، مجلة التمويل والتنمية، العدد 49، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس، 2012. على الموقع:
<http://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/2012/03/pdf/gavras.pdf> (19/12/2016).
11. بشرى نجم عبد الله المشهداني وليلى ناجي محمد الفتلاوي، المداخل المعتمدة في قياس إدارة أرباح الشركة وأثر فعاليات الحوكمة في تخفيضها، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 93، جامعة بغداد، العراق، 2012. على الموقع:
<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=66806> (30/01/2017).
12. بلال كيموش، دور المصاريف والنواتج غير النقدية واحتياجات رأس المال العامل في إدارة الأرباح، مجلة الباحث، العدد 14، جامعة سطيف، 2014. على الموقع:
<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=14363&search=ادارة%20الارباح> (03/04/2017).
13. بلعوز بن علي ومداني أحمد، التصنيف الائتماني بين مسبب للأزمة والبحث عن مخرج لها، ورقة بحث مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع بالكويت حول "الأزمة المالية العالمية من منظور إسلامي"، جامعة الكويت، الكويت، 15 و 16 ديسمبر 2010. على الموقع:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/12/-لها-دراسة-عن-مخرج-لها-دراسة-الائتماني-بين-مسبب-للأزمة-المالية-العالمية-والبحث-عن-مخرج-لها-دراسة-الائتماني-بين-مداني-أحمد> (30/10/2016).

14. بوذخدخ كريم وكرياش رحمة، دور وكالات التنقيط العالمية بين الحد من الأزمات المالية والتسبب فيها، ورقة بحث مقدمة إلي الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة وتأثيرها على اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة تبسة، الجزائر، 19 و 20 جوان 2013. على الموقع: https://mpira.ub.uni-muenchen.de/55420/1/MPRA_paper_55420.pdf (17/12/2016)
15. بوسنة حمزة، دور التدقيق المحاسبي في تفعيل الرقابة على إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص دراسات مالية ومحاسبة معمقة، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2012. على الموقع: <http://www.univ-setif.dz/MMAGISTER/images/facultes/SEG/2012/Boussennahamza.pdf> (30/01/2017).
16. حسنين طارق محمد وأحمد سباعي قطب، دراسة تحليلية لعوامل ونماذج قياس جودة الرقابة الخارجية على الحسابات، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد 20، جامعة القاهرة، 2003. على الموقع: <http://www.mediafire.com/file/61w5tqnez6ecqcx/طارق+حسين+جودة+المراجعة.pdf> (30/01/2017).
17. حنان محمد اسماعيل يوسف، دور حوكمة الشركات في الحد من سلوك الإدارة الانتهازي في إدارة الأرباح من خلال الاعتراف بخسائر اضمحلال الشهرة، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد 02، العدد 01، جوان 2014. على الموقع: <http://www.acc4arab.com/acc/attachment.php?attachmentid=2537&d=1470905772> (09/02/2017).
18. حيدر نعمة الفريجي واحمد جواد حسن الدهلكي، العوامل المؤثرة في تغير التصنيف الائتماني للديون السيادية وكالة Moody's نموذجاً، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 95، الجامعة المستنصرية، العراق، 2013. على الموقع: <http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=84262> (21/12/2016).
19. خالد مقدم، وكالات التصنيف الائتماني والأزمة المالية العالمية: إعادة تنظيم أم تضارب مصالح؟، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 01، العدد 06، جامعة الوادي، الجزائر، 2013. على الموقع: <http://www.univ-eloued.dz/fit/stock/com-ges-eco/pdf/dirasat5.pdf> (24/11/2016).
20. خالد موسى دبور، دور إستراتيجية التخصص الصناعي لمراجع الحسابات الخارجي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013. على الموقع: http://www.alazhar.edu.ps/Library/aattachedFile.asp?id_no=0046785 (30/01/2017).
21. رامي حسن الغزالي، دور تطبيق قواعد حوكمة الشركات في منع حدوث التعثر المالي في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015. على الموقع: <http://library.iugaza.edu.ps/thesis/117566.pdf> (15/11/2016).
22. رامي زعتري، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير، تخصص علاقات دولية، جامعة حلب، سوريا، 2011. على الموقع: <http://www.ncosyria.com/assets/files/2012/Credit%20Rating.pdf> (25/12/2016).
23. الرفاعي إبراهيم مبارك، جودة أنشطة المراجعة الداخلية ودورها في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، 2013، ص. 230. على الموقع: <http://faculty.mu.edu.sa/public/uploads/1425843420.0638> (02/02/2017).

24. زين الدين وباسم صبحي محمد، أثر ممارسة إدارة الأرباح للأنشطة الحقيقية على التدفقات النقدية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 03، العدد 01، مصر، 2012. على الموقع:

<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/arado/unpan026393.pdf> (15/02/2017).

25. سامي محمد أحمد غنيمي، إطار مقترح لدور الشفافية في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في منظمات الأعمال، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، المجلد 02، العدد 01، جامعة بنها، مصر، جانفي 2011. على الموقع:

https://www.google.fr/url?sa=t&rtct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwiBoMfwtjrUUhXK1RoKHTwgCwUQFggnMAE&url=http%3A%2F%2Fwww.bu.edu.eg%2Fportal%2Fuploads%2FCommerce%2FAccounting%2520%2F2738%2Fpublications%2FSamy%2520Mohamed%2520Ahmed%2520Ghneni_Proposed%2520framework%2520for%2520the%2520role%2520of%2520transparency%2520in%2520the%2520reduction%2520of%2520earnings%2520management%2520practices%2520in%2520business%2520organizations%2520study%2520risk%2520trial.doc&usg=AFQjCNHmdL8tmlASS3Um5pws4OGzeqimg&sig2=JRiGiegsUcCZpdYllkYTW-g (30/01/2017).

26. سليم عماري، دور تقييم الأداء المالي في التنبؤ بالفشل المالي للشركات، رسالة ماجستير، تخصص مالية كمية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائرية، 2015. على الموقع:

https://bu.univ-ouargla.dz/amari_salim.pdf?idthese=4968 (15/11/2016).

27. سمير كامل محمد عيسى، أثر جودة المراجعة الخارجية على عمليات إدارة الأرباح، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، المجلد 45، العدد 03، جامعة الإسكندرية، مصر، 2008. على الموقع:

<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2010/01/-أثر-جودة-المراجعة-الخارجية-على-عمليات-إدارة-الأرباح-مع-دراسة-تطبيقية-سمير-كامل.pdf> (04/02/2017).

28. سيف عبد الرزاق محمد الوتار ووحيد محمود رمو، استخدام أساليب التحليل المالي في التنبؤ بفشل شركات المساهمة الصناعية، مجلة تنمية الرافدين، العدد 100، جامعة الموصل، العراق 2010. على الموقع:

<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aid=33069> (15/11/2016).

29. سيف هشام صباح الفخري، الائتمان المصرفي ودوره في التوسع الائتماني، رسالة ماجستير، تخصص علوم مالية ومصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2009. على الموقع:

<http://www.kantakji.com/markets/الائتمان-المصرفي-ودوره-التوسع-الائتماني-في-الأزمات-المصرفية.aspx> (28/10/2016).

30. الشريف سعيد هلال، وكالات التصنيف الائتماني في دائرة الشكوك العالمية، مجلة التعاون الاقتصادي، العدد 104، دار المنظومة، قطر، مارس 2013، على الموقع:

https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14378884_1127380113965821_3620798631872823296_n.pdf?%D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D9%81%D9%8A-%D8%AF%D8%A7%D8%A6%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%B4%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%A7%D9%84%D8%B9%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%8A%D8%A9.pdf?oh=b19b5866e7ba19e1eb4a59d0a51a335e&oe=592ED648&dl=1 (14/11/2016).

31. صالح شيماء صابر، أثر أزمة الديون السيادية وانخفاض التصنيف الائتماني على الدول وخاصة منطقة اليورو، المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة، العدد 2، دار المنظومة، مصر، أبريل، 2013. على الموقع:

https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14314931_1127398593963973_4399089518142029824_n.pdf?%D8%A3%D8%AB%D8%B1-%D8%A3%D8%B2%D9%85%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%8A%D9%88%D9%86-%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9-%D9%88%D8%A7%D9%86%D8%AE%D9%81%D8%A7%D8%B6-%D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-%D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84-%D9%88%D8%AE%D8%A7%D8%B5%D8%A9-%D9%85%D9%86%D8%B7%D9%82%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%8A%D9%88%D8%B1%D9%88.pdf?oh=6e0a157i33d9e297966f016ebddfa6b1&oe=592FCB30&dl=1 (04/12/2016).

32. عبد الرحمان مغاري، دور وكالات التصنيف الائتماني في تقييم القيم المالية واثرها على سير الأسواق المالية الدولية، مجلة أبعاد اقتصادية، العدد 03، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2013. على الموقع:
https://cdn.fsbx.com/v/t59.2708-21/14315091_1127381537299012_6002405706001547264_n.pdf?D8%AF%D9%88%D8%B1-D9%88%D9%83%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%AA-D8%A7%D9%84%D8%AA%D8%B5%D9%86%D9%8A%D9%81-D8%A7%D9%84%D8%A6%D8%AA%D9%85%D8%A7%D9%86%D9%8A-D9%81%D9%8A-D8%AA%D9%82%D9%8A%D9%8A%D9%85-D8%A7%D9%84%D9%82%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-D9%88%D8%A3%D8%AB%D8%B1%D9%87%D8%A7-D8%B9%D9%84%D9%89-%D8%B3%D9%8A%D8%B1-D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D9%88%D8%A7%D9%82-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9-D8%A7%D9%84%D8%AF%D9%88%D9%84%D9%8A%D8%A9.pdf?oh=22a85b617b9c0fcc1ef87d1a58eb77a&oe=592FD992&dl=1 (12/12/2016).
33. عبير فايز الخوري ومحمد زياد شخاترة، مدى استخدام ممارسات تمهيد الدخل في قطاع الخدمات الأردني، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 04، جامعة الأميرة سمية للتكنولوجيا، الأردن، 2014، على الموقع:
<https://journals.ju.edu.jo/old/index.php/JJBA/article/download/7705/4128> (30/01/2017).
34. علاء حسن كريم الشرح، دور لجان التدقيق في الحد من ممارسات ادارة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية المنشورة للشركات المساهمة العامة العراقية، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد 07، العدد 01، 2017، ص. 172. على الموقع:
<http://muthjaes.net/wp-content/uploads/2017/05/بحث-دكتور-علاء-الشرح.pdf> (03/06/2017).
35. علي أبو سفيان، مفهوم التصنيف الائتماني وأثره على اقتصاديات الدول والمؤسسات، مجلة المال والاقتصاد، العدد 72، بنك فيصل الإسلامي السوداني، السودان، جويلية 2013. على الموقع: (17/12/2016) http://www.fibsudan.com/pdf/almaal_72.pdf
36. علي حسين الدوفجي، مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفشل المالي للشركات، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 02، المجلد 06، تخصص محاسبة، جامعة بغداد، العراق، 2008. على الموقع:
<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=761> (15/11/2016).
37. علي عبد الله أحمد شاهين، إدارة الأرباح ومخاطرها في البيئة المصرفية، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2011. على الموقع:
<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=67988&search=إدارة%الأرباح%ومخاطرها%في%البيئة%المصرفية>
38. عماد غفوري عبد النجار، استخدام التحليل المالي في تحليل الائتمان، مجلة المثنى للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 5، العدد 2، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة واسط، العراق، 2010. على الموقع:
<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=109181> (25/10/2016).
39. عماد محمد علي أبو عجيلة وعلام حمدان، أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 20-21 أكتوبر 2009، ص. 06. على الموقع:
<http://eco.univ-setif.dz/seminars/financialcrisis/2.pdf> (30/01/2017).
40. عمار أكرم عمر الطويل، مدى اعتماد المصارف على التحليل المالي للتنبؤ بالتعثر، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2008، ص. 58. على الموقع:
<http://alqashi.com/th/th99.pdf> (15/11/2016).
41. عمر عبد الحميد محمد العليمي، استخدام نماذج الشبكات العصبية في التنبؤ بالفشل المالي بالبنوك اليمنية، رسالة ماجستير، تخصص مالية وبنوك، جامعة الزعيم الأزهرى، السودان، 2016. على الموقع:
<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=3260> (15/11/2016).

42. عمر فريد مصطفى شقور، أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح بالفنادق المدرجة في بورصة عمان، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد 16، العدد 02، جامعة الزرقاء، الأردن، 2015، ص.95. على الموقع:
<http://zujournal.zu.edu.jo/images/stories/10.pdf> (12/02/2017).
43. عمر محمود أبو عبدة، أثر مؤشرات الجدارة الائتمانية على التسهيلات الائتمانية في المصارف التجارية العاملة في شمال الضفة الغربية في فلسطين، مجلة الأبحاث المالية والمصرفية، العدد 1، المعهد المصرفي الفلسطيني، فلسطين، مارس 2014. على الموقع:
http://www.pbi.ps/media/journal/journal_pdf/journal_v1_n1/journal-1-1-r2.pdf (28/10/2016).
44. فداوي أمينة وآخرون، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المدرجة ببورصة باريس، مجلة الأكاديمية العربية، العدد 14، الدمارك، جانفي 2014. على الموقع:
<http://www.akhbaar.org/home/assets/docs/academy%20magazin%20no%2014%20%20%2017012014.pdf>
 (30/01/2017).
45. فداوي أمينة، قياس ممارسات إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الجزائر، مجلة التنظيم والعمل، العدد 04، جامعة باجي مختار، عنابة، 2013. على الموقع:
<http://www.akhbaar.org/home/assets/docs/academy%20magazin%20no%2014%20%20%2017012014.pdf>
 (30/01/2017).
46. فؤاد صديقي، سلوك إدارة الأرباح في الكيانات الاقتصادية في سياق تطبيق النظام المحاسبي المالي، مجلة الباحث، العدد 15، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2015. على الموقع:
<http://platform.almanhal.com/Article/Preview.aspx?ID=55216&search=ادارة%20الارباح> (31/01/2017).
47. كمال محمد المصري، الجدارة الائتمانية السيادية للدول، ورقة بحثية، مساق تمويل التنمية الاقتصادية، 2007. على الموقع:
<http://site.iugaza.edu.ps/kmasri/صفحة-المساقات/مساق-تمويل-التنمية-الاقتصادية> (09/01/2017).
48. لؤي محفوظ محمد شفيق داود، دور لجان التدقيق في الحد من ممارسات تمهيد الدخل في البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2015. على الموقع:
http://zu.edu.jo/UploadFile/PaperFiles/PaperFile_16_19.pdf (30/01/2017).
49. محمد خالد أبو الفهم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، ورقة بحث مقدمة إلى المؤتمر العالمي الأول حول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة، الجامعة الإسلامية، فلسطين، 8 و 9 ماي 2005. على الموقع:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/10/ghg1.pdf> (22/10/2016).
50. محمد رجب محمود بدر، دور القياس المتوازن في ترشيد أداء إدارة الأرباح، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الأزهر، غزة، 2013. على الموقع:
http://www.alazhar.edu.ps/Library/aattachedFile.asp?id_no=0046288 (30/01/2017).
51. محمد زيدان إبراهيم، السلوك الأخلاقي للإدارة عند قياس الدخل المحاسبي بمنظمات الأعمال، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة مالية، جامعة المنوفية، مصر، 2006. على الموقع:
<http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/arado/unpan026393.pdf> (30/01/2017).
52. محمد موري كانة، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح في ضوء حوكمة الشركات، رسالة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2014. على الموقع:
<http://libback.uqu.edu.sa/hipres/futxt/16905.pdf> (30/01/2017).

53. مداني أحمد، دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعة الأزمات في الأسواق المالية ومتطلبات اصلاحها، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 10، جامعة الشلف، الجزائر، جوان، 2013. على الموقع:
http://www.univ-chlef.dz/ratsh/la_revue_N_10/Article_Revue_Academique_N_10_2013/Science_eco_admin/%20article_10.PDF (09/11/2017).
54. مزمل عوض طه محمد، دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، مجلة الدراسات العليا، المجلد 05، العدد 17، جامعة النيلين، السودان، جوان 2016، ص ص.289-290. على الموقع:
<http://repository.neelain.edu.sd:8080/jspui/bitstream/123456789/2912/3/19-12.pdf> (12/02/2017).
55. مسعي عبد الحليم، أثر خطر البلد على الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر، رسالة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، الجزائر، 2007، ص.74. على الموقع:
<http://bibliotheque.univ-skikda.dz/m/gestion/مسعي%20عبد%20الحليم.PDF> (28/10/2016).
56. مصرف لبنان، القرار الأساسي رقم 9641 المتعلق بتنظيم العلاقة بين المصارف وشركات التصنيف الائتماني، بيروت، لبنان، 2007/06/29. على الموقع:
<http://www.bdl.gov.lb/circulars/download/114/ar> (10/11/2016)
57. مصطفى طويطي، دور التحليل النوعي في التنبؤ بفشل المؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2014. على الموقع:
<http://dspace.univ-bouira.dz:8080/jspui/bitstream/123456789/3317/1/memoire%20docture.pdf> (15/11/2016).
58. معتز عبد الحميد علي كبلان، أثر ممارسات إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي، مجلة البحوث المالية والإقتصادية، المجلد 01، العدد 01، جامعة بنغازي، ليبيا، 2016. على الموقع:
<http://uob.edu.ly/assets/uploads/pagedownloads/185af-315199879-.pdf> (30/01/2017).
59. الموقع الإلكتروني الرسمي ليورصة فلسطين: www.pex.ps
60. ميرفت علي أبو كمال، الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية "بازل2"، رسالة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، 2007. على الموقع:
<http://www.kantakji.com/media/1190/343.pdf> (21/12/2016).
61. ناجي التوني، مؤشرات الجدارة الائتمانية، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 44، الكويت، اوت 2005.. على الموقع:
http://arab-api.org/images/publication/pdfs/73/73_develop_bridge44.pdf (18/12/2016).
62. نادية العتقون، العولمة المالية والأزمات المالية: الوقاية والعلاج، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2013. على الموقع:
http://theses.univ-batna.dz/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=3081&Itemid=1 (19/12/2016).
63. نادية بلورغي، تداعيات أزمة منطقة اليورو على الشراكة الأورو متوسطة، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2014. على الموقع:
http://thesis.univ-biskra.dz/180/1/Eco_m3_2014.pdf (15/12/2016).
64. نجاة شاكر محمود، العوامل المؤثرة في تطبيق نظام التصنيف الائتماني وفق اتفاقية بازل2، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 38، العراق، 2014. على الموقع:
<http://iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=87835> (16/10/2016).

65. الهادي محمد إبراهيم ومصطفى هارون، المحاسبة القضائية ودورها في الحد من ممارسة إدارة الأرباح يسوق المال في الخرطوم، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد 55، الجامعة المستنصرية، العراق، 2016. على الموقع:
<http://www.iasj.net/iasj?func=fulltext&aId=114227> (20/02/2017).
66. هائل أبو رشيد، دور الضوابط الرقابية في الحد من مخاطر إدارة الأرباح، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، المجلد 37، العدد 2، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2015. على الموقع:
<http://journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/view/1693/1627> (04/02/2017).
67. هلا بسام عبد الله الغصين، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات، رسالة ماجستير، تخصص إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، 2004. على الموقع:
<http://library.iugaza.edu.ps/thesis/59376.pdf> (15/11/2016).
68. هواري معراج وحديدي آدم، نحو تفعيل دور الحوكمة المؤسسية في ضبط إدارة الأرباح في البنوك التجارية الجزائرية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 06-07 ماي، 2012. على الموقع:
<http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2012/05/-في-البنوك-التجارية-في-ضبط-إدارة-الأرباح-في-البنوك-التجارية-الجزائرية.pdf> (12/02/2017).
69. هيئة الرقابة المصرية، المادة الأولى من قرار مجلس ادارة هيئة الرقابة المصرية رقم 71 ، 2009/12/2. على الموقع:
http://www.efsa.gov.eg/content/efsa2_ar/pool_extra_efsa/des71.htm (16/10/2016).
70. وليد الطيب عمر خالد، أثر محاسبة القيمة العادلة على سلوك واتجاهات إدارة الأرباح في القطاع المصرفي في السودان، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، جامعة جازان، المملكة العربية السعودية، المجلد 02، العدد 05، 04 يونيو 2016. على الموقع:
<https://drive.google.com/file/d/0B9QsQ6SZL93LenZib19RRnpNRnM/view> (10/02/2017).
71. ياسر دلوان، استخدام النسب المالية في التنبؤ بالتعثر، بحث مقدم لإستكمال متطلبات الحصول على رخصة محاسب قانوني، جمعية المحاسبين القانونيين، سوريا، 2014. على الموقع:
<http://www.asca.sy/download/PDF/baheth%20pdf.pdf> (15/11/2016).

II. المراجع باللغة الأجنبية

أولاً: الكتب

1. Célile Kharoubi et Philippe Thomas, **analyse du risque de credit "banque & marchés"**, revue banque édition, France, 2013.
2. Eric Paget et Nicoles Paivin, **la notation financière**, dunod, paris, France, 2007.
3. Nobert Gaillard, **les agences de notation**, la découverte, Paris, France, 2010.

ثانياً : مواقع الانترنت

1. Alexandra Tudor, **income smoothing and earnings formativeness**, working paper, University of Eindhoven, Pays-Bas, 2016. sur le site: https://repub.eur.nl/pub/20019/72-90_tudor.pdf (04/02/2017).
2. Amirra nefatti & al, **Earnings Management, Risk And Corporate Governance in US Companies**, corporate ownership & control journal, Vol 08, Issue 02, USA, 2011. sur le site:

- [https://www.academia.edu/8128608/EARNINGS_MANAGEMENT_RISK_AND_CORPORATE_GOV
ERNANCE_IN_US_COMPANIES](https://www.academia.edu/8128608/EARNINGS_MANAGEMENT_RISK_AND_CORPORATE_GOV
ERNANCE_IN_US_COMPANIES) (12/02/2017).
3. Andrew K. Prevost & al, **earning management and the cost of debt**, working paper, Ohio University, India, July 2007. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1083808 (04/02/2017).
 4. Ashok Vir Bhatia, **sovereign credit ratings methodology: an evaluation**, IMF, working paper, NO /02/170, Washington,D.C, 2002. sur le site: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf> (19/12/2016).
 5. Biao Xie & al, **earnings management and corporate governance: the roles of the board and the audit committee**, working paper, Southern Illinois University, USA, July 2001, sur le site : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304195 (04/02/2017).
 6. Carol ANN Frost, **credit rating agencies in capital markets**, journal of accounting, NO.01., auditing and finance, University of North Texas, USA, October 2016. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=904077 (13/12/2016).
 7. Chaouki Ghaoui, **la manipulation des résultats explique-t-elle la performance financière à moyen et long terme des émissions subséquentes d'actions**, thèse de doctorat en administration des affaires, Université du Québec, France, 2008. Sur le site: <http://www.archipel.uqam.ca/1236/1/M10267.pdf> (12/02/2017).
 8. Chung-Hua & Yu-Li Huang, **is the effect of earnings management neutral on bank cost of debt?**, accounting & finance Journal, Vol 53, Issue 01, national Taiwan University, Taiwan, 2008. sur le site: http://www.fin.ntu.edu.tw/~conference/conference2008/proceedings/proceeding/3/3-3_A71_.pdf (30/01/2016).
 9. Douadi lila, **instabilité des marchés financiers :l'influence des agences de notation**, cours publiés, Marchés des capitaux, université de Tizi Ouzou, Algerie, 2015. sur le site: http://www.umtmo.dz/IMG/pdf/Instabilite_des_marches_financiers.pdf (19/12/2016).
 10. Douadi lila, **instabilité des marchés financiers :l'influence des agences de notation**, cours publiés, Marchés des capitaux, université de Tizi Ouzou, Algerie, 2015. sur le site: http://www.umtmo.dz/IMG/pdf/Instabilite_des_marches_financiers.pdf (19/12/2016).
 11. Eli Bartov & al, **the rewards to meeting or beating earnings expectations**, working papers, University of California, USA, October 2001. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=247435 (12/02/2017).
 12. Farzin Rezae, **Efficient or opportunistic earnings management with regards to the role of firm size and corporate governance practices**, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 3, N°9, Islamic Azad University, Iran, 2012. sur le site: <http://www.journal-archieives14.webs.com/1312-1322.pdf> (13/02/2017).
 13. Financial Crisis Inquiry Commission, **credit ratings and the financial crisis**, working paper, Washington, 2010. sur le site: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/2010-0602-Credit-Ratings.pdf (21/12/2016).

14. Gérard Gourguechon, **les agences de notation**, 17 Janvier 2012. document publié sur le site:
<http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/files/agencesgourguechon4p.pdf> (21/12/2016).
15. Håkan Jankensgård , **earnings management and the Cost of Publicly Issued Debt**, degree project in corporate and financial management, Lund University, Sweden, Spring 2016. sur le site:
<http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOId=8886212&fileOId=8886218>
(30/04/2017).
16. Hetaxi Patel, **Big bath**, working paper, Auro University, India, 2016. sur le site:
http://www.academia.edu/5351014/Big_bath (04/02/2017).
17. Hossein Asgharian, **reformation of the credit rating industry--is there a need ?**, master thesis in Corporate governance, Lund university, Lund, Sweden, 2005. Sur le site:
<https://www.sec.gov/rules/proposed/s70405/mchartwall6956.pdf>
18. Ilanah Jospé et Juliëtte Montefiore, **les failles des agences de notation**, 2012. Document publié sur le site:
http://www.infoguerre.fr/fichiers/Les_failles_des_agences_de_notation_2012.pdf (21/12/2016).
19. Jackson. Scott B & Pitman. Marshall K, **auditors and earnings management**, CPA Journal, Vol 71, Issue 07, USA, July 2001. sur le site:
<https://www.questia.com/magazine/1P3-76414676/auditors-and-earnings-management> (12/02/2017).
20. Jeremy UHR, **les agences de notation : analyse critique et enjeux politiques**, institut Emile Vandervelde, Bruxelles, France, 2012. sur le site: <http://www.iev.be/getattachment/49ee0708-9a3b-4403-8ee4-a88d3b7766c4/Les-agences-de-notation---analyse-critique-et-enje.aspx> (19/12/2016).
21. John R. Graham & al, **the economic Implications of corporate financial reporting**, Journal of accounting and economics, Vol 40, issue 03, University of Washington, USA, April 2005. Sur le site:
https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P89_The_economic_implications.pdf
(04/02/2017).
22. Kate angel et al, **assessing the financial strength of insures working party**, working paper, institute & faculty of actuaries, working party, USA, 2000. sur le site:
<https://www.actuaries.org.uk/system/files/documents/pdf/0315-0344.pdf> (19/12/2016).
23. Katherine A. Houghton & al, **Audit quality: earnings management in the context of 1997 Asian crisis**, working paper for the International Accounting Summer conference, Monash University, Australia, January 2003. sur le site:
<https://business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/Johl.pdf> (04/02/2017).
24. Katherine Gungg, **what are the consequences of earnings management?**, working paper, University of California, USA, January 2005. sur le site:
http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf (12/02/2017).
25. Kelly E. Carter, **the joint effect of Sarbanes-Oxley act and earnings management on credit ratings**, accounting & finance Journal, Vol 15, Issue 04, Morgan state University, USA, 2015. sur le site:
http://www.na-businesspress.com/JAF/CarterKE_web15_4_.pdf (30/04/2017).
26. Magrath Lorraine & Leonard G. Well, **abusive earnings management and early warning signs**, The CPA journal, Vol 08, Issue 03, Valdosta State University, USA, august 2002. Sur le site:

- https://www.researchgate.net/profile/Len_Weld/publication/261357290_Earnings_Management/links/0a85e533eb37cbebb9000000.pdf (15/02/2017).
27. Marwan Elkhoury, **credit rating agencies and their potential impact on developing countries**, working paper, Geneva, 2008. sur le site: http://unctad.org/en/Docs/osgdp20081_en.pdf (21/12/2016).
28. Matthew C. Geiszler, **The Effect of Accrual Quality, Real Activities Earnings Management and Corporate Governance on Credit Ratings**, doctoral thesis in management of companies and enterprises, Kent state university, USA, 2014. sur le site: <http://search.proquest.com/openview/c4a3ee4d8ee4ec3375243cb3c3f5ce7e/1.pdf?pq-orgsite=gschoolar&cbl=18750&diss=y> (30/04/2016).
29. Mekaoussi Saliha & al, **l'impact de la crise alimentaire écologique et financière sur le développement humain**, European Journal of arts humanities and social sciences, Vol 02, NO.08., European centre for research training and developement, UK, October 2014. Sur le site: <http://www.eajournals.org/wp-content/uploads/L---impact-de-la-crise-alimentaire---cologique-et-financiere-sur-le-d--veloppement-humain..pdf>
30. Messod.D.Beneish, **Earning Management: a perspective**, working paper, Indian University, India, April 2001. sur le site: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269625 (04/02/2017).
31. Michael C. Jensen & William H. Meckling, **theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure**, Journal of financial economics, Vol 03, N°04, University of Rochester, USA, July 1976. Sur le site: http://uclafinance.typepad.com/main/files/jensen_76.pdf (30/01/2017).
32. Michael S. Dell, **cookie jar accounting**, working paper, Université de Texas, USA, 2016. sur le site: <http://www.investopedia.com/terms/c/cookiejaraccounting.asp> (04/02/2017).
33. Nobert Gaillard, **les agences de notation**, la découverte, Paris, France, 2010. Sur le site: <http://widget.editis.com/ladecouverte/9782707158307/#page/1/mode/1up> (21/12/2016).
34. Office of investor education and advocacy, **the ABC's of credit ratings**, investor bulletin, NO.161., USA October, 2013. sur le site: https://www.sec.gov/files/ib_creditratings.pdf (30/10/2016).
35. Parthas S. Mohanram, **How to manage earnings management?**, working paper, institute of chartered financial analysts of India, India, October 2015. sur le site: https://www.researchgate.net/profile/Partha_Mohanram/publication/251563109_HOW_TO_MANAGE_EARNINGS_MANAGEMENT1/links/556f38b808aefcb861dd52f1/HOW-TO-MANAGE-EARNINGS-MANAGEMENT1.pdf (10/02/2017).
36. Patrick Wajnsztajn & Caroline Heinz, **Earnings management and the cost of publicly issued debt**, degree project in corporate and financial management, Lund University, Sweden, 2016. sur le site: <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordOid=8886212&fileOid=8886218> (30/01/2017)
37. Prena Rami & al, **managerial incentives for earnings management among listed firms: evidence from Fidgi**, global journal of Business research, Vol 07, N°01, University of the South Pacific, Suva, 2013. Sur le site: <ftp://ftp.repec.org/opt/ReDIF/RePEc/ibf/gjbres/gjbr-v7n1-2013/GJBR-V7N1-2013-3.pdf> (30/01/2017).

38. Rapport 2007 de l'AMF sur les agences de notation. sur le site:
<http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=da2e5ded-936e-43fe-88cb-04849cb382e0>
 (22/10/2016).
39. Rapport 2014 de l'AMF sur les agences de notation. sur le site:
http://www.amf-france.org/technique/multimedia?docId=workspace://SpacesStore/89832e2d-f82c-4669-9686-b245ab407bac_fr_1.1_rendition (16/10/2016).
40. Shoaib Ali & Attiya Yasmin Javid, **relationship between credit rating, capital structure and earnings management behavior: evidence from Pakistani listed firms**, working paper, Pakistan institute of development economics, Pakistan, 2015. sur le site:
<http://www.pide.org.pk/pdf/Working%20Paper/WorkingPaper-121.pdf> (30/04/2017).
41. Shuo Yi Lu & Xiao Tian Zhu, **earnings management through real activities manipulation before mergers and acquisitions**, journal of finance and accountancy, Vol 13, N°10, University of Delaware, USA, 2013. Sur le site : <http://www.aabri.com/manuscripts/131530.pdf> (30/01/2017).
42. Standard & Poor's, **sovereign credit ratings: a primer**, working paper, the McGraw companies, NY, October 2006. sur le site:
http://s3.amazonaws.com/zanran_storage/www2.standardandpoors.com/ContentPages/561145543.pdf
 (22/12/2016).
43. The World Bank Group, **credit rating agencier no easy regulatory solutions**, working paper, note NO.08., October, 2009. Sur le site:
<http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1303327122200/Note8.pdf> (20/12/2016).
44. The World Bank Group, **credit rating agencies no easy regulatory solutions**, working paper, note NO.08., October, 2009. Sur le site:
<http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/282884-1303327122200/Note8.pdf> (20/12/2016).
45. Thomas Friedman, **Foreign affairs: don't mess with moody's**, NY times Journal , February 22nd 1995.
<http://www.nytimes.com/1995/02/22/opinion/foreign-affairs-don-t-mess-with-moody-s.html> (02/12/2017).
46. Thomas Jeanjean, **contribution à l'analyse de la gestion du résultat des sociétés cotées**, working paper, École normale supérieure Paris-Saclay, France, May 2001. sur le site:
<https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00584633/document> (04/02/2017).
47. Trans Kaplan, **bond rating confusion**, working paper, Nomura fixed income research, N.03, NY, 29 June 2006. sur le site: http://www.markadelson.com/pubs/Bond_Rating_Confusion.pdf (19/12/2016).
48. Zemirli Radhia, **essai d'analyse de la contagion de la crise financière internationale de 2007 aux pays émergents**, mémoire de magister en sciences économiques, Université de Mouloud Mammeri, Tizi-Ouzou, 2012. sur le site: http://www.ummtto.dz/IMG/pdf/ZEMIRLI_Radhia.pdf (21/12/2016).

الملاحق

الملحق رقم 01:

الرمز	إسم المؤسسة	القطاع	رأس المال الشركة (\$)
C ₁	أبراج الوطنية (ABRAJ)	خدمات	11000000
C ₂	المؤسسة العربية للفنادق (AHC)	خدمات	19677158
C ₃	العربية لصناعة الدهانات (APC)	صناعة	1500000
C ₄	العربية الفلسطينية للإستثمار أبيك (APIC)	استثمار	66000000
C ₅	العقارية التجارية للإستثمار (AQARIYA)	استثمار	5500000
C ₆	المستثمرن العرب (ARAB)	استثمار	9452328
C ₇	دواجن فلسطين (AZIZA)	صناعة	13440000
C ₈	بيت جالا لصناعة الأدوية (BJP)	صناعة	7000000
C ₉	بنك فلسطين (BOP)	بنوك	195008685
C ₁₀	بيزيرت للأدوية (BPC)	صناعة	18502825
C ₁₁	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق (BRAVO)	خدمات	7000000
C ₁₂	مصنع الشرق للالكترود (ELECTRODE)	صناعة	750000
C ₁₃	مطاحن القمح الذهبي (GMC)	صناعة	15000000
C ₁₄	العالمية المتحدة للتأمين (GUI)	تأمين	8000000
C ₁₅	البنك الاسلامي الفلسطيني (ISBK)	بنوك	62500000
C ₁₆	سجائر القدس (JCC)	صناعة	10000000
C ₁₇	القدس للمستحضرات الطبية (JPH)	صناعة	18000000
C ₁₈	القدس للإستثمارات العقارية (JREI)	استثمار	10000000
C ₁₉	فلسطين لصناعة اللدائن (LADAEN)	صناعة	7000000
C ₂₀	المشرق للتأمين (MIC)	تأمين	5200000
C ₂₁	الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات نابكو (NAPCO)	صناعة	6900000
C ₂₂	الوطنية لصناعة الكرتون (NCI)	صناعة	5000000
C ₂₃	التأمين الوطنية (NIC)	تأمين	12000000
C ₂₄	مركز نابلس الجراحي التخصصي (NSC)	خدمات	3177813
C ₂₅	فلسطين للتنمية والاستثمار (PADICO)	استثمار	250000000

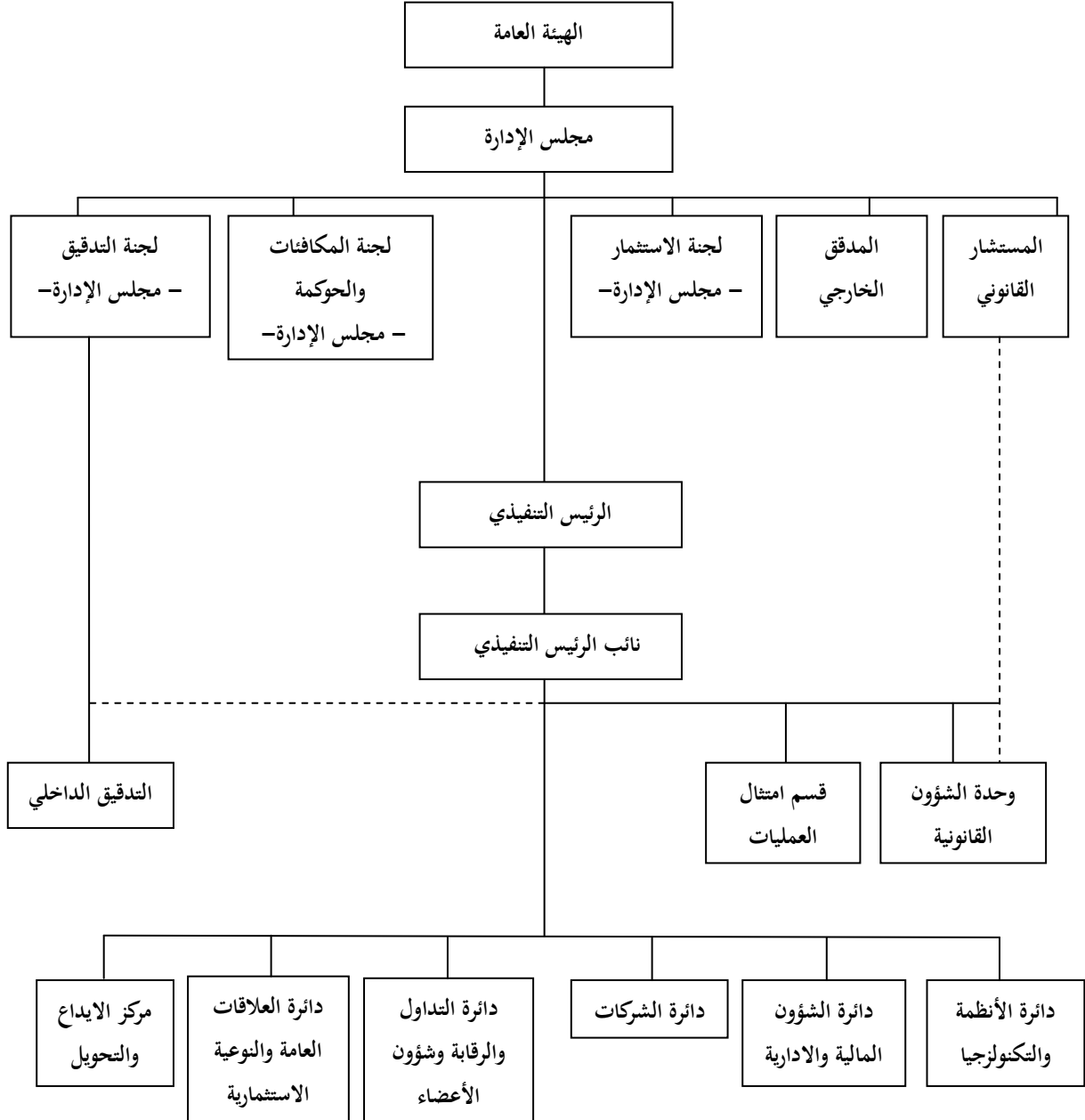
2514141	خدمات	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات (PALAQAR)	C ₂₆
131625000	خدمات	الاتصالات الفلسطينية (PATEL)	C ₂₇
60000000	خدمات	الفلسطينية للكهرباء (PEC)	C ₂₈
59600000	بنوك	بنك الاستثمار الفلسطيني (PIBC)	C ₂₉
5000000	تأمين	فلسطين للتأمين (PICO)	C ₃₀
4840419	استثمار	الفلسطينية للاستثمار والإئتماء (PID)	C ₃₁
18750000	استثمار	فلسطين للاستثمار الصناعي (PIIC)	C ₃₂
63762486	استثمار	فلسطين للاستثمار العقاري (PRICO)	C ₃₃
10000000	بنوك	سوق فلسطين للأوراق المالية (PSE)	C ₃₄
61050000	بنوك	بنك القدس (QUDS)	C ₃₅
4000000	خدمات	مصاريف رام الله (RSR)	C ₃₆
9350000	تأمين	التكافل الفلسطيني للتأمين (TIC)	C ₃₇
75000000	بنوك	البنك الوطني (TNB)	C ₃₈
10000000	تأمين	ترست العالمية للتأمين (TRUST)	C ₃₉
32000000	استثمار	الاتحاد للإئتماء والاستثمار (UCI)	C ₄₀
258000000	خدمات	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات (WATANIYA)	C ₄₁
4000000	صناعة	مصانع الزيوت النباتية (VOIC)	C ₄₂
13000000	خدمات	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجيستية (WASSEL)	C ₄₃

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الشركات المدرجة بسوق فلسطين للأوراق المالية على الموقع الرسمي لبوصة فلسطين:

<http://www.pex.ps/PSEWebSite/ListedCompanies.aspx?Tabindex=0>. (30/04/2017).

الملحق رقم 02:

الهيكل التنظيمي لسوق فلسطين للأوراق المالية



المصدر: من الموقع الرسمي لسوق فلسطين للأوراق المالية

www.pex.ps/PSEWEBSITE/about PSE.aspx? tab index=0

NPAR TESTS

```
/K-S(NORMAL)=erg springate zscore fulmer  
/MISSING ANALYSIS.
```

Tests non paramétriques

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		erg	springate	zscore
N		43	43	43
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	2,0231030	,6619686	5,7865079
	Ecart-type	47,33951726	,63303132	15,07238071
Différences les plus extrêmes	Absolue	,329	,151	,370
	Positive	,279	,151	,370
	Négative	-,329	-,110	-,332
Z de Kolmogorov-Smirnov		2,157	,990	2,427
Signification asymptotique (bilatérale)		,000	,280	,000

Test de Kolmogorov-Smirnov à un échantillon

		fulmer
N		43
Paramètres normaux ^{a,b}	Moyenne	-4,1628933
	Ecart-type	5,81515120
Différences les plus extrêmes	Absolue	,289
	Positive	,198
	Négative	-,289
Z de Kolmogorov-Smirnov		1,893
Signification asymptotique (bilatérale)		,002

a. La distribution à tester est gaussienne.

b. Calculée à partir des données.

ONEWAY erg BY capi
/MISSING ANALYSIS.

A 1 facteur

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

ANOVA à 1 facteur

erg

	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	68485,854	35	1956,739	,534	,896
Intra-groupes	25637,401	7	3662,486		
Total	94123,256	42			

ONEWAY erg BY secon
/MISSING ANALYSIS.

A 1 facteur

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

ANOVA à 1 facteur

erg

	Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
Inter-groupes	6437,123	4	1609,281	,697	,598
Intra-groupes	87686,133	38	2307,530		
Total	94123,256	42			

ONEWAY zscore springate fulmer BY capi
/MISSING ANALYSIS.

A 1 facteur

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

ANOVA à 1 facteur

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
zscore	Inter-groupes	8996,261	35	257,036	3,300	,052
	Intra-groupes	545,159	7	77,880		
	Total	9541,420	42			
springate	Inter-groupes	9,331	35	,267	,249	,997
	Intra-groupes	7,499	7	1,071		
	Total	16,831	42			
fulmer	Inter-groupes	665,142	35	19,004	,176	1,000
	Intra-groupes	755,129	7	107,876		
	Total	1420,271	42			

ONEWAY zscore springate fulmer BY secon
/MISSING ANALYSIS.

A 1 facteur

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

ANOVA à 1 facteur

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
zscore	Inter-groupes	1081,798	4	270,450	1,215	,321
	Intra-groupes	8459,622	38	222,622		
	Total	9541,420	42			
springate	Inter-groupes	1,858	4	,465	1,179	,335
	Intra-groupes	14,972	38	,394		
	Total	16,831	42			
fulmer	Inter-groupes	53,530	4	13,382	,372	,827
	Intra-groupes	1366,742	38	35,967		
	Total	1420,271	42			

CORRELATIONS

```

/VARIABLES=erg zscore springate fulmer
/PRINT=TWOTAIL NOSIG
/MISSING=PAIRWISE.
    
```

Corrélations

[Ensemble_de_données0] C:\Users\Adem\Desktop\donne de master spss.sav

Corrélations

		erg	zscore	springate	fulmer
erg	Corrélation de Pearson	1	,374*	-,074	,183
	Sig. (bilatérale)		,013	,638	,239
	N	43	43	43	43
zscore	Corrélation de Pearson	,374*	1	,294	,578**
	Sig. (bilatérale)	,013		,056	,000
	N	43	43	43	43
springate	Corrélation de Pearson	-,074	,294	1	,535**
	Sig. (bilatérale)	,638	,056		,000
	N	43	43	43	43
fulmer	Corrélation de Pearson	,183	,578**	,535**	1
	Sig. (bilatérale)	,239	,000	,000	
	N	43	43	43	43

*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

**. La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).