



## أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر: دراسة تطبيقية

إعداد

د. داليا عادل عباس السيد ناصر / أ. شيماء أبو الخير أبو الخير بدير

أستاذ مساعد المحاسبة / كلية التجارة - جامعة دمياط  
معيدة بقسم المحاسبة / كلية التجارة - جامعة الأزهر

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة - جامعة دمياط

المجلد الأول - العدد الثاني - الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢٠

التوثيق المقترح وفقا لنظام APA:

عباس، داليا عادل؛ بدير، شيماء أبو الخير (٢٠٢١). أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٢(١)، ٢٩١ - ٣٢٤.

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

## أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر: دراسة تطبيقية

أ. / شيماء أبو الخير أبو الخير بدر

د. / داليا عادل عباس السيد ناصر

### المستخلص

يستهدف البحث اختبار أثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر، بالتطبيق على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠١٦ لعينة مكونة من ١٣ شركة من الشركات التي قامت بالاندماج والاستحواذ بإجمالي ٣٩ مشاهدة، باستخدام مصفوفة ارتباط بيرسون لبيان العلاقة بين المتغيرات.

وتشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح خلال عمليات الاندماج والاستحواذ وخيارات التمويل لتلك العمليات، باستخدام الأسهم كأحدى وسائل التمويل عنه في حالة التمويل من خلال النقد، وكذلك توصل البحث إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح وأداء الشركات اللاحق لعملية الاندماج والاستحواذ، وأخيراً توصل إلى وجود أثر طردي معنوي للظروف السياسية على ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ.

ويوصى البحث بضرورة إلزام الهيئة العامة للرقابة المالية الشركة، مقدمة عرض الاستحواذ، وكذلك الشركة المستهدفة، بالحفاظ على سرية المعلومات المرتبطة بالعرض المحتمل قبل تاريخ الإعلان عنه، لضمان عدم تأثير تلك المعلومات على أسعار الأسهم لكل من الشركتين في سوق الأوراق المالية، ضرورة وضع ضوابط تفصيلية للمستشارين الماليين المختصين بإعداد دراسة القيمة العادلة لأسهم الشركة مقدمة العرض، وتقديم بيان وافى بأسس تقدير سعر الشراء وتقييم سعر السهم، حيث أن أسس التقييم هذه تخضع للحكم الشخصي.

**الكلمات الرئيسية:** إدارة الأرباح – أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ – الظروف السياسية في مصر.

## ١- مقدمة ومشكلة البحث:

تعد إدارة الأرباح من أهم أساليب إدارة البيانات المحاسبية، والتي تستخدمها إدارة الشركات، للإفصاح عن المعلومات التي تخدم مصالحها بالدرجة الأولى، كنتيجة لتعدد الأطراف ذات العلاقة بالشركة، وتضارب المصالح فيما بين تلك الأطراف، وظلت إدارة الأرباح محل اهتمام العديد من الهيئات المهنية منذ أكثر من ثلاثين عاماً، وحتى الآن وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٨م، وانهيار العديد من الشركات العالمية الكبرى، مما أدى إلى ضعف ثقة المستثمرين في دقة المعلومات المالية التي نشرتها الشركات. (Creemers, et al., 2014, Zhang, 2017)

وشهدت أسواق العالم في الفترة الأخيرة العديد من التحديات، من أهمها ظاهرة العولمة، والتي انعكست على كافة الأنشطة الاقتصادية، وعلى قرارات المستثمرين، واتجهت العديد من الشركات نحو الاندماج في كيانات أكبر؛ لتمكّنها من تحقيق مكاسب وتعزيز قدرتها التنافسية في مواجهة العالم الخارجي، وكذلك لتوزيع المخاطر نتيجة تنوع الأنشطة وفتح أسواق جديدة، ولاعتبارات ضريبية، أو للهروب من خطر الإفلاس، لذلك؛ شهدت عمليات الاندماج والاستحواذ نمواً كبيراً في جميع دول العالم، نتيجة الحاجة إلى كيانات اقتصادية قوية تستطيع المنافسة في السوق المالية.

(KPMG, 2016, 2017, 2018, Holmstrom, 2017)

وشهدت مصر خلال السنوات الماضية نشاطاً لتلك العمليات، حيث إنه في خلال الفترة من ٢٠٠٣م وحتى ٢٠١٢م كانت مصر تحتل المرتبة الثانية بين الدول الإفريقية التي قامت بعمليات الاندماج والاستحواذ، حيث بلغت عدد العمليات خلال تلك الفترة ٣٦٠ عملية بقيمة ٤٩,٥٠٣ مليار دولار أمريكي. (Elis, et al., 2015)

وفي السنوات الأخيرة، تأثرت عمليات الاندماج والاستحواذ، بانخفاض تكلفة التمويل في الاقتصاديات المتقدمة، والذي أدى إلى انخفاض تكلفة الاقتراض للشركات في الأسواق الناشئة، فضلاً عن إتاحة البنوك رؤوس الأموال للشركات؛ لتمويل تلك العمليات، مما يتضح معه ارتباط عمليات الاندماج والاستحواذ ارتباطاً وثيقاً بحركة سوق الأسهم وحالة البورصة، حيث أنه كلما زادت تقييمات الأسهم كلما ازدادت قدرة الشركة على استخدام أسهمها في تمويل تلك العمليات، وبالتالي تسعى إدارة الشركة إلى المبالغة في بياناتها المالية عن طريق إدارة أرباحها للتأثير على قيمتها، وأسعار أسهمها، وذلك لتحقيق أقصى استفادة من تلك الصفقات، وتقليل التكلفة الفعلية للصفقة (Mahdavi, et, al. 2012).

وتعد عمليات الاندماج والاستحواذ من الأحداث الهامة التي تؤثر على الشركة المُستحوذَة (Acquired company) والشركة المُستهدفة (The target company)، ونتيجة للمرونة التي تتمتع بها المعايير المحاسبية، واعتماد المحاسبة على أساس الاستحقاق على كثير من التقديرات المحاسبية أتاحت الفرصة لمديري الشركات باستخدام الحكم الشخصي، واستخدام مجموعة من الأساليب للتأثير على التقارير المالية، وذلك نتيجة لدوافع مختلفة، منها الدافع الانتهازي للإدارة ودوافع كفاءة المنشأة، التي تتمثل في الحوافز التعاقدية للديون والمكافآت، وكذلك دوافع السوق، حيث يقوم المديرون بإدارة الأرباح في الفترة قبل قيام الشركة بإصدار أسهم جديدة؛ بهدف زيادة أسعارها. (محمد، ٢٠١٧)

ويتم تمويل عمليات الاندماج والاستحواذ من خلال ثلاثة بدائل وهي: نقداً أو عن طريق تبادل الأسهم أو مزيج منهما.

وقد يمكن للشركة التي تستخدم أسهمها كوسيلة للدفع خلال عمليات الاندماج والاستحواذ تحقيق فوائد أكبر من هذه الصفقة في حالة المبالغة في سعر أسهمها، فكلما ارتفع سعر السهم للشركة المستحوذة في تاريخ الاتفاق قلَّ عدد الأسهم التي يتم مبادلتها لإتمام الصفقة، وبالتالي يكون لدى إدارة الشركة المُستحوذَة حافزاً قوياً لتضخيم الأرباح، وبالتالي زيادة غير حقيقية في القيمة السوقية لأسهمها قبل الاستحواذ، مما يؤثر بالسلب على النتائج المرجوة من عمليات الاندماج والاستحواذ.

وقد أكد ذلك بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ وأثر هذه العلاقة على أداء الشركات، ومنها دراسة:

(Mahdavi et al. 2012; Akbulut, 2013; Botsari and Goh, 2014; Zhang, 2017) وتوصلت هذه الدراسات إلى أن الشركات تدير أرباحها صعوداً قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وهذا يؤثر سلباً على أداء الشركات في المستقبل.

وفي ظل الظروف السياسية التي تواجهها الشركات نتيجة الأحداث والتغيرات السياسية، والتي تتعرض لها دول العالم، وتؤثر على أسعار الأسهم؛ وبالتالي على قيمة الشركة، فإن أسواق رأس المال في الاقتصاديات الناشئة تواجه مشاكل خطيرة في مراقبة القرارات المحاسبية للإدارة، وبالتالي تؤثر على المعلومات المحاسبية، وعلى أسعار الأسهم (Rahman, et al., 2013).

وفي مصر شهدت السنوات الماضية منذ قيام ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١م، العديد من الأحداث والتغيرات السياسية التي من شأنها التأثير على سوق رأس المال، مما أدى إلى تراجع النمو الاقتصادي خلال تلك السنوات، وانخفاض مؤشرات السوق، وكان لذلك تأثيراً كبيراً على

أسعار الأسهم، والقيمة السوقية للشركات، مما يمثل دافعاً لقيام الشركات بإدارة أرباحها، وخصوصاً في ظل عمليات الاندماج والاستحواذ (Abdallah, 2019)، وفي ضوء المناقشة السابقة يمكن صياغة مشكلة البحث في ضوء السؤال الرئيسي التالي:

- ما أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في الشركات المساهمة المصرية؟

## ٢- أهمية البحث:

- تظهر أهمية البحث من كونه يبحث في موضوع هام، بالنسبة للهيئات المهنية ومستخدمي المعلومات المحاسبية، وكذلك لسوق المال بشكل عام، وهو ممارسة الشركات لإدارة أرباحها، بالاعتماد على الاستحقاقات الاختيارية والأنشطة الحقيقية، خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، والتي تمثل أحد أهم القرارات الاستثمارية، للتلاعب في التقارير المالية، ومن ثم تؤثر على الأداء المالي للشركات وعلى سوق المال، خاصة في ظل الظروف السياسية التي مرت بها مصر بعد ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١.

- كما تظهر أهمية البحث في قلة الدراسات التي تناولت الاستثمار عن طريق الاندماج والاستحواذ في مصر، وندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ، وأثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ.

## ٣- أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في بيان أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر، بالإضافة إلى الأهداف الفرعية التالية:

أ. تحديد مدى ارتباط ممارسات إدارة الأرباح قبل عمليات الاندماج والاستحواذ؛ باختلاف خيارات التمويل لتلك العمليات.

ب. تحديد أثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات قبل وبعد عمليات الاندماج والاستحواذ.

ج. تحديد أثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات المساهمة المصرية في ظل الظروف السياسية.

## ٤- خطة البحث:

في ضوء طبيعة المشكلة وأهداف البحث - تم تقسيم البحث - إلى ما يلي:

٤ / ١ الدراسات السابقة.

٤ / ٢ الإطار النظري لإدارة الأرباح.

٤ / ٣ دراسة تحليلية للعلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ، وأثر ذلك على أداء الشركات في ظل الظروف السياسية.

٤ / ٤ الدراسة التطبيقية.

#### ١ / ٤ الدراسات السابقة:

يتناول هذا الجزء مجموعة الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، وقد تم تقسيمها مجموعتين:

٤ / ١ / ١ مجموعة الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ وخيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ.

هناك عدد من الدراسات الهامة التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ،

Botsari and Meeks, 2008 ; Alsharairi and salama, 2012; Zhu and Lu, 2013 ; Higgins, 2013 ; Botsari and Goh, 2014 ; Anagnostopoulou And tsekrekos,2015; Zhu, et, al.,2015 ; Coelho, 2016 ; Kassamany,et, al., 2017 ; Navarrete,et al., 2018 ; Botsari and Meeks, 2018 ; Huang,et al.,2019.

وأكدت نتائج هذه الدراسات على إدارة الشركات لأرباحها خلال عمليات الاندماج والاستحواذ. ففي بريطانيا قدمت دراسة (Botsari and Meeks, 2008) دليلاً على قيام عدد من الشركات البريطانية بإدارة أرباحها قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وذلك باستخدام الاستحقاقات التقديرية كدليل على إدارة الأرباح، حيث تقوم تلك الشركات بالتلاعب في الاستحقاقات في السنة التي تسبق الإعلان عن العرض مباشرة، وذلك لرفع القيمة السوقية لأسهمهم، كما كشفت دراسة (Botsari and Meeks, 2018) العلاقة بين ارتفاع أسعار الأسهم في الأسواق النشطة وإدارة الأرباح وخيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ، ورغزت هذه الدراسة على موجات الاندماج والاستحواذ في سوق المملكة المتحدة، وتوصلت الدراسة إلى أنه في الأسواق النشطة والتي ترتفع فيها أسعار الأسهم تدير الشركات التي ترغب في الاستحواذ أرباحها عن طريق الاستحقاقات التقديرية؛ في حالة ما إذا كان سيتم تمويل تلك العمليات عن طريق الأسهم مقابل الأسهم.

وكذلك تناولت دراسة (Navarrete, et al.,2018) استكشاف العلاقة بين إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات وعمليات الاندماج والاستحواذ في سوق الولايات المتحدة خلال الفترة قبل وبعد صدور قانون (SOX) ١ و(FD) ٢، وأثر إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات على عوائد الأسهم، وتوصلت الدراسة إلى أن صدور هذه القوانين، كان له أثر في الحد من ممارسة الشركات لإدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات، قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وذلك بالنسبة للشركات المستحوذة . أما بالنسبة للشركات المستهدفة، فلم يؤثر صدور هذه القوانين على إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، كما توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين ممارسة إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات وعوائد الأسهم خلال الإعلان عن عمليات الاندماج والاستحواذ.

وكذلك تناولت دراسة (Huang, et al. , 2019 ) مدى قيام الشركات المستحوذة بإدارة أرباحها قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وتوصلت تلك الدراسة إلى أن الشركات المستحوذة تدير أرباحها من خلال الاستحقاقات التقديرية أو الأنشطة الحقيقية في السنة التي تسبق عمليات الاندماج والاستحواذ مباشرة؛ وخاصة في حالة تمويل تلك العمليات عن طريق الأسهم وذلك بهدف تحقيق أرباح جاذبة للشركات المستهدفة والتأثير على طريقة التمويل، كما توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين المبالغة في تقييم الأسهم بسوق الأوراق المالية وعمليات الاندماج والاستحواذ.

وفي ضوء نتائج هذه الدراسات يتضح اتفاق العديد من الدراسات على قيام الشركات المستحوذة بإدارة الأرباح قبل عمليات الاندماج والاستحواذ التي تمت في الأسواق المتقدمة، على الرغم من اختلاف النماذج التي استخدمتها كل دراسة لقياس إدارة الأرباح، وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الأول كما يلي:

H 1: توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح وخيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ.

٤ / ١ / ٢ مجموعة الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الإندماج والإستحواذ في ظل الظروف السياسية.

١ - قانون Sarbanes-Oxley : هو قانون إصلاح محاسبة الشركات العامة للولايات المتحدة وحماية المستثمرين لعام ٢٠٠٢ ، من خلال تحسين دقة وموثوقية إفصاحات الشركات التي تتم وفقاً لقوانين بورصة الأوراق المالية الأمريكية.

٢ - قانون (DF) Dodd Frank والمعروف باسم قانون " إصلاح وول ستريت وحماية المستهلك": تم إصداره بعد الأزمة المالية الناجمة عن الاستثمارات الخطرة من قبل المؤسسات المالية في عام ٢٠٠٨، للإشراف على المؤسسات المالية وحماية المستثمر من مخاطر السوق المالية، ووضع معايير جديدة للشفافية والإفصاح بغرض الحد من المخاطر وكيفية إدارة هذه المخاطر، لتحقيق الاستقرار في السوق المالية.

يتم تقسيم هذه المجموعة إلى: الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، الدراسات التي تناولت أثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية كما يلي:  
٤ / ١ / ٢ / ١ الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ.

Francoeur, et, al., 2012; Mahdavi, et, al. 2012; Asharairi, et, al., 2015; Farooqi, et al., 2017; Zhang, 2017

فقد تناولت دراسة (Mahdavi, et al., 2012) أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات في بورصة ماليزيا، وذلك بالنسبة لعمليات الاندماج والاستحواذ التي تم تمويلها نقداً، أو عن طريق الأسهم، وكانت نتائج هذه الدراسة وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح وأداء الشركات بعد تاريخ الاستحواذ بالنسبة للشركات التي تمول عملياتها عن طريق الأسهم؛ نظراً لوجود حافز قوى لدى تلك الشركات في إدارة أرباحها صعوداً قبل تاريخ الإعلان عن تلك العمليات؛ لتخفيض تكلفة العملية وتعزيز قيمة أسهمهم.

وبحثت دراسة (Farooqi, et al., 2017) عن مدى قيام الشركات الأمريكية بإدارة أرباحها، قبل الإعلان عن عمليات الاندماج والاستحواذ، عن طريق التلاعب بالأنشطة الحقيقية، وكذلك أثر إدارة الأرباح على أداء تلك الشركات، والعلاقة بين ضعف الأداء وإدارة الأرباح، وتوصلت الدراسة، إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الشركات لأرباحها قبل الإعلان عن عمليات الاندماج والاستحواذ وبين أداء تلك الشركات بعد تلك العمليات.

وناقشت دراسة (Zhang, 2017) ما إذا كانت الشركات الأمريكية تقوم بإدارة أرباحها، عن طريق إدارة الاستحقاقات وإدارة الأنشطة الحقيقية، قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، والعلاقة بين إدارة الأرباح وطرق تمويل تلك العمليات، وأثر إدارة الأرباح على أداء تلك الشركات، وتوصلت إلى أن الشركات تدير أرباحها خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، وأن هذا يؤدي إلى ضعف أداء الشركات في المستقبل.

ويتضح للباحث — في ضوء نتائج هذه الدراسات — اتفاق العديد من الدراسات على الآثار السلبية وضعف أداء الشركات التي تدير أرباحها قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الثاني كما يلي:

H 2: توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح وأداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ.

٤ / ١ / ٢ / ٢ الدراسات التي تناولت أثر ممارسات إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية.

هناك بعض الدراسات التي تناولت أثر الظروف السياسية على أسعار الأسهم وعلى سوق رأس المال باعتبارهما من أهم دوافع الإدارة لممارسة إدارة الأرباح. Ahmed, 2017; Elghoul et al., 2018; Abdallah, 2019.

حيث تناولت دراسة (Ahmed, 2017) بيان أثر التغيير في النظام السياسي على أسعار الأسهم في البورصة المصرية، بالتطبيق على ثمانية قطاعات الأكثر نشاطاً في البورصة، عن الفترة من ٢٠٠٩م وحتى ٢٠١٥م، والتي شهدت مصر خلالها تغييرات سياسية كبيرة، لتقييم أثر هذه الظروف والأحداث على أسهمها، وتوصلت الدراسة إلى وجود آثار عكسية على مؤشرات السوق وأسعار الأسهم خلال فترات الاضطرابات السياسية، كما تناولت دراسة ( Elghoul, et al., 2018) مدى قيام المديرين بإدارة الأرباح خلال فترات عدم اليقين في السياسات الناتج عن التغييرات السياسية والاقتصادية، وأثر عدم اليقين في السياسات على أنشطة الأعمال، وتوصلت تلك الدراسة إلى أن عدم اليقين في السياسات يؤدي إلى تعديل المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية؛ كما توصلت إلى أن عدم اليقين في السياسات يحد من قدرة المديرين على إدارة الأرباح نظراً لزيادة المراجعة والرقابة من قبل المستثمرين ووكلائهم وكذلك فإن الشركات التي تحتاج إلى تمويل خارجي لديها حوافز لزيادة الشفافية لخفض تكلفة رأس المال.

كما تناولت دراسة (Abdallah, 2019) التغييرات في الأرباح التي حدثت بعد أزمة الثورة المصرية، وأوضحت الدراسة أن البورصة المصرية شهدت في عام ٢٠١١م، انهياراً كبيراً أدى إلى فقدان المستثمرين للثقة بالسوق المالية، وانخفاض القيمة السوقية، وعدم اليقين بشأن الأرباح المستقبلية؛ مما أدى إلى تحقيق خسائر كبيرة للشركات، وتوصلت الدراسة إلى أن إدارة الشركات قد تستخدم السياسات المحاسبية في فترات الأزمات لتعديل الأرباح؛ بما يعزز ثقة المستثمرين، وبالتالي فإنه في مثل هذه الفترة من الأزمة قد يكون الدافع لدى إدارة الشركات هو التلاعب بالأرباح بطريقة انتهازية، باستخدام خيارات الاستحقاقات التقديرية لتغطية ضعف الأداء، والحفاظ على أرباح العام السابق، وتجنب التقرير عن الخسائر، وتقييم أسهمها بأعلى من قيمتها.

وفي ضوء نتائج هذه الدراسات يتضح وجود آثار عكسية على مؤشرات السوق وأسعار الأسهم خلال فترات الاضطرابات السياسية، كما أنه في مثل هذه الفترة من الأزمة قد يكون الدافع لدى إدارة الشركات هو التلاعب بالأرباح بطريقة انتهازية لتغطية ضعف الأداء، وفي ضوء ذلك يمكن صياغة الفرض الثالث كما يلي:

3 H: يوجد تأثير طردي ذو دلالة إحصائية للظروف السياسية على ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ.

#### ٤ / ٢ الإطار النظري لإدارة الأرباح

سنتناول فيما يلي تعريف إدارة الأرباح، ودوافعها، ومداخلها، ونماذج الكشف عنها. تناولت العديد من الدراسات تعريف إدارة الأرباح، حيث لا يوجد تعريف مُحدّد متفق عليه لهذا المصطلح، وفيما يلي تحليل لأهم هذه التعريفات: ركّزت أوائل التعريفات التي تناولت إدارة الأرباح على أنها: تدخل متعمد من قِبَل إدارة الشركات باستخدامهم الحكم الشخصي في عملية إعداد التقارير المالية وهيكله العملياتية؛ بهدف تعديل محتوى التقارير المالية عن طريق الاستفادة من البدائل الممكنة والتقدير المحاسبية التي تتوافق مع المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً (GAAP)، وذلك إما لتضليل بعض أصحاب المصالح عن الأداء الاقتصادي للشركة، أو للتأثير على النتائج التعاقدية التي تعتمد على الأرقام المحاسبية المُعلنة.

(Schipper, 1989, Healy and Wahlen, 1999, Amat et al., 1999, Dechow )  
(and Skinner, 2000)

بينما ركّزت التعريفات التي تناولت إدارة الأرباح حديثاً على أنها تحدث عندما تتلاعب الإدارة بالأداء المالي للشركة، بهدف تحقيق بعض أهداف الشركة، وتضليل أصحاب المصالح المختلفة، سواء كانت عن طريق إدارة الاستحقاقات، أو إدارة الأرباح الحقيقية، والتي يكون لها تأثير سلبي على الأداء المستقبلي للشركة. (Widuri and Sutanto, 2019)

ويمكن القول إن هذه التعريفات تحمل وجهات نظر مكملّة لبعضها البعض، وأن اختلاف الدراسات في تناولها لتعريف إدارة الأرباح يرجع لاختلاف الغرض الذي تتم من أجله تلك الممارسات، وكذلك اختلاف الأساليب التي تستخدمها الإدارة لإدارة أرباح الشركة.

وبناءً على ما سبق، يمكن تعريف إدارة الأرباح على أنها "التدخل المُتعمد، أو غير المُتعمد من قِبَل الإدارة للتأثير على أرباح الشركة، في إطار المبادئ المحاسبية، واستخدام البدائل والتقديرات الناتجة عن مرونة المعايير المحاسبية؛ لتضليل الأطراف ذوي العلاقة حول الأداء الاقتصادي للشركة، وتوجيه المستثمرين ومستخدمي القوائم المالية؛ لتحقيق أهدافهم الخاصة، أو لتحسين أداء الشركة".

وهناك العديد من الدراسات التي قدمت أدلة على قيام الشركات بإدارة أرباحها؛ لتحقيق أهداف مختلفة، منها تحقيق توقعات المستثمرين والمحللين الماليين عند تقييم أسعار الأسهم، وكذلك اتجاه إدارة الشركات التي تسعى إلى الاندماج والاستحواذ إلى إدارة أرباحها؛ لارتفاع

أسعار أسهمها بالسوق، وتخفيض تكلفة عمليات الاندماج أو الاستحواذ عندما يتم تمويل تلك العمليات عن طريق الأسهم (Share For Share)، كما تشير بعض الدراسات إلى قيام الشركات بإدارة أرباحها قبل إصدار الأسهم في سوق المال، سواء كان الإصدار أولي للأسهم Seasoned Equity Offering (SEO) (المنصور، ٢٠١٧)، أو في حالة الإصدار الثانوي Initial Public Offering (IPO)، حيث أن زيادة الأرباح تؤثر على توقعات المستثمرين بشأن الأداء المستقبلي للشركة؛ وبالتالي على سعر السهم.

(Goel, 2016, Malikov, et al. 2018, Eldiri, 2018)

ويوجد مدخلين رئيسيين لتصنيف إدارة الأرباح، وهما: (محمود، ٢٠١٩م)

أولاً: إدارة الأرباح على أساس الاستحقاق: Accruals – Based Earnings Management (AEM)، وتعتبر من أكثر الطرق استخداماً في ممارسات إدارة الأرباح، وتتركز هذه الأساليب في وسيلتين رئيسيتين، وهما: التقديرات المحاسبية والتحكم في توقيت الاعتراف بالإيرادات.

ثانياً: إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية: Real Earnings Management (REM)

ومن أهم القرارات التي تقوم بها الإدارة لتحقيق أهدافها عن طريق الأنشطة الحقيقية التلاعب بالمبيعات وزيادة الإنتاج، وزيادة أو تخفيض المصروفات الاختيارية، وتوقيت بيع الأصول.

وتعد عملية قياس إدارة الأرباح عملية صعبة؛ وذلك لأنها تعكس ممارسات الإدارة في محاولة لتحقيق أهدافها ودوافعها؛ لذا من الصعب ملاحظتها، لذلك اهتم الباحثون بمحاولة الكشف عن تلك الممارسات، باستخدام النماذج الكمية، وفيما يلي أهم النماذج التي تناولتها الدراسات السابقة، كأداة للكشف عن إدارة الأرباح، والتي اعتمدت في معظمها على أساس الاستحقاق. (Eldiri, 2018)

أولاً: نماذج الكشف عن إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات: وتنقسم إلى:

أ. نماذج تعتمد على ثبات الاستحقاقات غير الاختيارية: من أشهر هذه النماذج:

- نموذج Healy 1985:

يعتمد هذا النموذج على افتراض أن تأثير الاستحقاق المحاسبي على الأرباح في السنة السابقة يعادل نفس التأثير على الأرباح في السنة الحالية، أي أن أي تغيير في حجم إجمالي الاستحقاقات بالزيادة، أو النقص يرجع إلى الاستحقاق الاختياري، ومن ثمَّ وجود تلاعب من جانب الإدارة للتأثير على الأرباح.

واستخدم هذا النموذج إجمالي الاستحقاق total Accrual مقسوماً على إجمالي الأصول أول الفترة، كمقياس للاستحقاق الاختياري خلال فترة التقدير.

#### - نموذج Deangelo 1986:

يفترض هذا النموذج ثبات التغير في حجم الاستحقاق غير الاختياري من سنة لأخرى، وليس ثبات حجم الاستحقاقات الإجمالية نفسها، وبالتالي فإن أي تغير يحدث يعتبر استحقاقاً اختيارياً.

#### ب- نماذج تعتمد على تقدير الاستحقاقات غير الاختيارية: من أشهر هذه النماذج:

#### - نموذج Jones 1991:

يعتبر هذا النموذج أول وأقدم نموذج من النماذج التي تعتمد على تقدير الاستحقاق غير الاختياري وأكثرها انتشاراً، واقترح هذا النموذج معادلة انحدار للتنبؤ بالاستحقاق غير الاختياري تتضمن متغيرين مستقلين هما: المتغير الأول: التغير في الإيرادات، وهو متغير مالي يتأثر بالظروف الاقتصادية، ويؤثر في نفس الوقت على حجم الاستحقاقات.

**المتغير الثاني: قيمة الأصول الثابتة القابلة للإهلاك،** وهو متغير مالي يتأثر بالظروف الاقتصادية، ويؤثر في حجم الاستحقاقات على أساس أنه يؤثر على مصروف إهلاك الأصول الثابتة، ويتم ترجيح كل من المتغيرين المستقلين بإجمالي أصول الشركة في بداية العام؛ وذلك حتى يمكن أخذ الاختلاف في حجم الشركة في الاعتبار.

#### - نموذج Dechow et al., 1995 ويطلق عليه The Modified Jones Model:

قدم هذا النموذج انتقاداً لنموذج Jones, 1991 بأن الافتراض الذي استند عليه، وهو أن جميع الإيرادات غير اختيارية يتسبب في إغفال جزء من الأرباح التي تديرها الشركة عن طريق الاستحقاق الاختياري، ولذلك فإن التعديل الذي أدخله نموذج جونز المعدل: هو تعديل الإيرادات حسب صافي الحسابات المدينة في فترة الحدث، أي يتم تسوية التغير في الإيرادات بالتغير في الحسابات المدينة في نهاية الفترة، وافترض أن التغيرات التي تطرأ على المبيعات الائتمانية فقط هي التي تنتج من إدارة الأرباح.

#### - نموذج Dechow et al., 2003:

قدم هذا النموذج تعديل للنموذج السابق Dechow et al, 1995، وذلك على أساس أن افتراض أن كل المبيعات الآجلة تمثل استحقاقات اختيارية ناتجة عن تلاعب الإدارة بالإيرادات افتراض مبالغ فيه، ولذلك قام بتقدير معدل التغير المتوقع في الإيرادات وفقاً للتغير في المدينين، وكذلك أضاف استحقاقات السنة السابقة في النموذج، على أساس أنه على الرغم من أن الاستحقاقات أقل ثباتاً من التدفقات النقدية؛ إلا أن هناك جزء من هذه الاستحقاقات يمكن التنبؤ به

عن طريق استحقاقات العام الماضي، وبهذه الإضافة يمكن التحكم في الاستحقاقات التي يتم التنبؤ بها في نهاية كل عام، وكتعديل نهائي أضاف النموذج متغير آخر، وهو النمو المستقبلي للمبيعات، وذلك على أساس أن نمو المبيعات المتوقع يؤدي إلى استحقاقات غير اختيارية.

#### - نموذج Kothari et al., 2005:

تقوم فكرة هذا النموذج على أساس الارتباط بين أداء الشركة والاستحقاق، حيث أن نماذج الاستحقاق السابقة قامت بالتطبيق على شركات تنتم بمستويات أداء متفاوتة بشكل كبير، مما يترتب عليه مشكلة عدم التجانس، وفي حالة تجاهل تأثير الأداء الحالي، أو الماضي في تقدير الاستحقاقات الاختيارية، فإن هذا قد يؤدي إلى تقديرات متحيزة، وبالتالي لا يمكن الاعتماد عليها في تقدير الاستحقاقات الاختيارية.

وقدم هذا النموذج مدخلين كتعديل لنموذج Jones المعدل Dechow et al., 1995، المدخل الأول: تم إضافة معدل العائد على الأصول ROA، سواء للسنة الحالية، أو السنة السابقة، المدخل الثاني: مدخل المنشأة المقارنة، أو المقابلة، حيث تم استخدام نموذج Dechow et al., 1995 دون أي تعديل على مجموعتين من الشركات في نفس الصناعة ومقاربتين في معدل العائد على الأصول، ويتم مقارنة الاستحقاق الاختياري في المجموعتين، والفرق بين استحقاقات كل شركتين يمثل الاستحقاق الاختياري.

#### - نموذج ميلر Miller Ratio, 2007:

يهدف نموذج ميلر إلى دراسة أثر الاستحقاقات قصيرة الأجل؛ لذا فهو لا يأخذ في الاعتبار إجمالي الأصول الثابتة القابلة للإهلاك في نهاية الفترة المالية، وتتمثل نسبة ميلر في العلاقة بين التغير في رأس المال العامل كعنصر معرض للتلاعب، والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل كعنصر غير معرض للتلاعب، وتكون قيمة هذه النسبة صفر في حالة عدم وجود تلاعب، أما إذا اختلفت قيمتها عن الصفر فإن ذلك مؤشراً على وجود ممارسات لإدارة الأرباح.

#### - نماذج تعتمد على تقدير استحقاق محدد:

حيث تركز هذه النماذج على تقدير نوع واحد من الاستحقاقات، ومن أمثلة هذه النماذج: مخصص الديون المشكوك في تحصيلها، الإهلاك، الضريبة المؤجلة، الاحتياطات السرية.

( Wang et al., 2016, McNichols and Stubben, 2018, ) .

#### ثانياً: نماذج الكشف عن إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت إدارة الأرباح من خلال تلاعب المديرين بالأنشطة الحقيقية، وأشارت إلى أن هناك أربعة حسابات رئيسة تؤثر على إدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية، وهذه النماذج الأربعة تتمثل في: التدفقات النقدية التشغيلية Cash

Flow Operations، تكاليف الإنتاج Production Costs، المصروفات الاختيارية Discretionary Expenses مثل: نفقات البحوث والتطوير، مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات.

( Kothari, et al., 2016, Franceschetti, 2018 ).

#### ٤ / ٣ دراسة تحليلية للعلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ، وأثر ذلك على أداء الشركات في ظل الظروف السياسية.

#### ٤ / ٣ / ١ مفهوم الاندماج والاستحواذ، أنواعه، ودوافعه، والمعالجة المحاسبية وفقاً للمعايير المحاسبية:

تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ من بين القرارات الاستثمارية التي تؤدي إلى تحقيق التوسع والنمو للشركة، ونتيجة للعوامل الاقتصادية العالمية، والتي من بينها إلغاء القيود على حرية التجارة بين الدول، وتدفق رؤوس الأموال؛ ظهرت عمليات الاندماج والاستحواذ كاستراتيجية لتعزيز قدرتها التنافسية، وشهدت عمليات الاندماج والاستحواذ موجات كبيرة، حددتها بعض الدراسات على أنها ست موجات، تمت خلال القرن الماضي، ( Pinto, 2016 ; Feslioglou, 2019 ; holmstrom, 2017)، وشهدت مصر أيضاً خلال السنوات الماضية نشاطاً لتلك العمليات، حيث إنه في خلال الفترة من ٢٠٠٣م وحتى ٢٠١٢م كانت مصر تحتل المرتبة الثانية بين الدول الإفريقية التي قامت بعمليات الاندماج والاستحواذ، حيث بلغت عدد العمليات خلال تلك الفترة ٣٦٠ عملية بقيمة ٤٩,٥٠٣ مليار دولار أمريكي. ( Elis, et al., 2015

ولقد أصبح التمييز بين الاندماج والاستحواذ غير واضح، وخاصة من حيث الأثر النهائي على الاقتصاد، فمنذ ظهور الشركات المساهمة واستقرارها بشكلها القانوني الحالي، وهي تسعى إلى السيطرة على بعضها البعض؛ بحثاً عن زيادة الحجم لتوسيع النشاط، وزيادة القدرة التنافسية، وتحقيق الأرباح، ويمكن توضيح مفهوم كلٍّ منهما كما يلي:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت مفهوم الاستحواذ محاسبياً منها دراسة Mulwa (2015)، حيث تناولت مفهوم الاستحواذ على أنه "هو عملية الشراء الذي تقوم به شركة واحدة (المستحوذ) من جزء كبير من الأصول، أو الأوراق المالية لشركة أخرى (المستهدفة)، وقد يكون الشراء جزءاً معيئاً من الشركة المستهدفة، أو جزءاً كبيراً، أو جميع الشركة المستهدفة".

وقد عرّف (Vazirani, 2015) الاندماج بأنه " أن تكون الأصول والالتزامات للشركة الدامجة مملوكة لشركة أخرى (الشركة المُدمجة)، ويصبح مساهمي الشركة الدامجة مساهمين في الشركة المُدمجة"، ويكون الاندماج إما عن طريق الضم بحل الشركة ونقل أموالها إلى شركة أخرى قائمة، أو عن طريق المزج، وهو حل شركتين قائمتين، أو أكثر وتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها حقوق والتزامات كلٍّ من الشركات السابق حلها.

ويوجد ثلاثة أنواع من الاندماج وهي: الاندماج الأفقي Horizontal Merger، الاندماج الرأسي Vertical Merger، الاندماج المتنوع (التكتلي) Conglomerate Merger. بينما يوجد نوعين رئيسيين للاستحواذ، وهما: شراء الأسهم، شراء الأصول.

(Kumar,2019)

وهناك أيضاً نوع آخر من عمليات الاندماج والاستحواذ، وهذا النوع أكثر شيوعاً وانتشاراً، وهو ما يطلق عليه العمليات العابرة الحدود Cross- border mergers ، نظراً للعولمة وإزالة القيود التنظيمية في العديد من الدول حول العالم، وهو شكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) Foreign direct investment، ويعد هذا النوع أكثر فاعلية من حيث التكلفة والسعي نحو الاستثمار في مجالات استثمار خصبة، حيث قد تؤدي الظروف الاقتصادية الدولية إلى انخفاض قيمة الشركات المستهدفة، مما يجعلها أكثر جذباً من قبل الشركات التي ترغب في الاستحواذ (Green, 2016).

وبالنسبة لخيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ، فإنه يجب على مقدم العرض أن يقترح طريقة الدفع المراد استخدامها في نشرة العرض، والتي تخضع مستنداتها لموافقة سلطات السوق، وتعد خيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ جانب مهم، ولها تأثير على نتائج تلك العمليات لكل من الشركة المستحوذة والمستهدفة، وقد أشارت دراسة (Huang, et al., 2019) إلى خيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ، وذلك من خلال ثلاث طرق، وهي النقدية والأسهم، أو المزيج من كل منهما.

ويعتمد اختيار طرق الدفع في عمليات الاندماج والاستحواذ على عوامل مختلفة، ركزت العديد من الدراسات السابقة على تحليلها، ووجدت أن هناك عوامل عديدة تؤثر بشكل كبير على قرار اختيار طريقة الدفع في عمليات الاندماج والاستحواذ، مثل: هيكل الملكية، والرافعة المالية، والتدفق النقدي الحر، وحجم الصفقة، والاعتبارات الضريبية، ونسبة السيولة، وعدم تماثل المعلومات، وحوكمة الشركات. (Borochin, et, al. 2019)

وهناك العديد من الدوافع التي تفسر قيام الشركة بالاندماج والاستحواذ، ومن أهم هذه الدوافع: تحسين أداء الشركة Improve the company's performance، التكامل Synergy، النمو Growth، التنويع Diversification، والدوافع الضريبية.

وقد ازداد اهتمام المنظمات المهنية بعمليات الاندماج والاستحواذ نتيجة تزايد موجات تلك العمليات، وتم إصدار معايير محاسبية قادرة على تحقيق القياس لتلك العمليات والإفصاح عنها، وطرق إعداد القوائم المالية المجمعة<sup>(1)</sup>، حيث تم إصدار معايير المحاسبة الدولية في النصف الثاني من التسعينات، وكان أول معيار محاسبي دولي تناول المعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج والاستحواذ المعيار رقم (٢٢) (IAS22) لسنة ١٩٨٣م، واعتبر ساري في يناير

(١) يرجع في ذلك للصفحة الرسمية للجمعية المصرية لدراسات التمويل والاستثمار ٢٠١٠م.

١٩٨٥م، باسم المحاسبة عن عمليات الاندماج، والذي أقر طريقتين للمحاسبة عن الاندماج، وهما طريقة الشراء<sup>(١)</sup>، وطريقة اندماج الحقوق<sup>(٢)</sup>.

ثم بعد ذلك صدر المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (٣) (IFRS3) لسنة ٢٠٠٤م حتى آخر إصدار له في عام ٢٠١٢م، والذي أقر الاعتراف بطريقة معالجة محاسبية واحدة فقط، وهي طريقة الشراء.

وعلى مستوى معايير المحاسبة المصرية، تناول المعيار المحاسبي المصري رقم ١٦ لسنة ٢٠٠٦م بعنوان: المحاسبة عن اندماج منشآت الأعمال طريقتين للمحاسبة، ثم بعد ذلك صدر المعيار رقم ٢٩ لسنة ٢٠١٥م، وتم إقرار طريقة الشراء كمعالجة محاسبية وحيدة لعمليات تجميع الأعمال، حتى بعد تطويره في عام ٢٠١٩م، تحت رقم (٢٩) بعنوان تجميع الأعمال.

ويتناول معيار التقارير المالية الدولية رقم ٣، وما يقابله من معيار المحاسبة المصري رقم ٢٩ طريقة المحاسبة عن عمليات تجميع الأعمال، وكيفية القياس، والإفصاح عن تكلفة عملية تجميع الأعمال، والاعتراف بالشهرة وقياسها.

#### ٤ / ٣ / ٢ أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية:

تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ أحداثًا هامة بالنسبة لكل من الشركة المستحوذة والمستهدفة، وتبدأ عمليات الاندماج والاستحواذ بتحديد سعر شراء الأسهم للشركة المستهدفة، وفي حالة تمويل تلك العمليات عن طريق تبادل الأسهم؛ يتم تحديد نسبة تبادل الأسهم بتحديد سعر السوق لأسهم الشركة المستحوذة، وفي هذه الحالة ستستفيد الشركات المستحوذة أكثر عندما يكون سعر سهمها مرتفعًا، لأن مساهمي الشركة المستهدفة سيحصلون على عدد أقل من أسهم الشركة المستحوذة، وبالتالي تستفيد الشركة المستحوذة من انخفاض نسبة تبادل الأسهم، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف تلك العملية (Alsharairi, 2015)، ونظرًا لأن الأرباح المحاسبية تعد عاملًا هامًا في تحديد سعر الشركة، فإن كلاً من الشركة المستحوذة والمستهدفة سيكون لديهم حوافز لإدارة الأرباح خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، بالإضافة إلى أن كلاً من الطرفين يتوقع إدارة الأرباح من الطرف الآخر، وبالتالي سوف يقوم كل طرف بإدارة أرباحه؛ لتجنب ارتفاع تكاليف تلك العمليات (Chen and Chion, 2014 ; Botsari, 2018)، ولذلك فإن مقدمي العروض يديرون أرباحهم صعودًا من خلال الاستحقاقات الاختيارية قبل الإعلان عن عمليات الاندماج والاستحواذ.

(١) طريقة الشراء: في ظل هذه الطريقة يتم إعادة تقييم للأصول والالتزامات للشركة المستحوذ عليها، وهو ما قد يؤدي إلى ظهور فرق يعبر عن الشهرة، أو احتياطي تضخم، وتسجل الأصول في هذه الحالة بقيمتها العادلة.

(٢) طريقة تجميع (اندماج) المصالح: في ظل هذه الطريقة يتم تجميع أصول، والتزامات الشركة المستحوذ عليها بالقيم الدفترية السابقة لعملية تجميع الأعمال، وهو ما يعني عدم حدوث إعادة تقييم، وبالتالي لا تظهر شهرة نتيجة للاندماج أو الاستحواذ.

وركزت بعض الدراسات التي تناولت العلاقة بين إدارة الأرباح وعمليات الاندماج والاستحواذ على قيام الشركات المستحوذة بإدارة أرباحها قبل تلك العمليات باستخدام مدخلي إدارة الاستحقاقات أو إدارة الأنشطة الحقيقية أو كلاهما معاً، خاصة في حالة إذا ما تم تمويل تلك العمليات عن طريق الأسهم، حيث أنه عادة ما تتحكم الشركة المستحوذة في توقيت تلك العمليات، وبالتالي لديها الكثير من الوقت لتخطيط وإدارة أرباحها؛ من أجل التلاعب في الأرباح.

Alsharairi and Salama, 2012; Botsari and Goh, 2014; Anagnostopoulou and Tsekrekos, 2015; Kassamany et al., 2017.

وهناك القليل من الدراسات التي ركزت على قيام الشركات المستهدفة بإدارة أرباحها أيضاً قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وذلك بهدف زيادة قيمة الشركة، وزيادة قيمة ما يحصل عليه المساهمون نتيجة تلك الصفقة، بالإضافة إلى تحقيق مزايا خاصة بهم. Vasilecu, 2014; Raman et al, 2013

وحيث أن الظروف السياسية تمثل أحد أهم العوامل المؤثرة على بيئة الأعمال وسوق المال؛ لأن قرارات البيع والشراء التي يتخذها المستثمرون تتأثر بالأحداث السياسية، كما أن الأحداث السياسية تلعب دوراً رئيسياً في صياغة السياسات النقدية والمالية مما يؤثر على سوق رأس المال (Ahmed, 2017)، كما توصلت دراسة (An, et al., 2016) إلى أن التغيرات السياسية لها تأثير كبير على استثمارات الشركات وخاصة الشركات العامة حيث أن هناك علاقة عكسية بين الإضطراب السياسي واستثمارات الشركات.

وفي دراسة (Elghoul, et, al., 2018) توصلت إلى أن عدم اليقين في السياسات الناتج عن الإضطرابات السياسية والاقتصادية قد يؤدي إلى تعديل المستثمرين لقراراتهم الاستثمارية، حيث أن الإجراءات السياسية التي تتخذها الحكومات تمثل البيئة التعاقدية التي تعمل بها الشركات والتي تؤثر بدورها على أداء الشركات وكذلك على القرارات المالية والتشغيلية، وفي مصر أثرت الأحداث والتغيرات السياسية التي مرت بها بعد ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ سلباً على الأرباح المعلنة وعلى أداء البورصة المصرية وهزت ثقة المستثمرين وتسببت في فشل العديد من الشركات المقيدة بالبورصة. (Abdallah, 2019)

وفي ضوء ذلك يمكن توضيح أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية، وذلك حيث يتم المقارنة بين أداء الشركات قبل وبعد تلك العمليات، حتى يمكن التوصل إلى هذا الأثر؛ لأن نجاح الشركة يتم تحديده من خلال قياس مستوى أدائها خلال فترة معينة.

وهناك عدة مقاييس لأداء الشركة تناولتها الدراسات السابقة، مقسمة إلي قسمين هما: مقاييس تعتمد على القياس المحاسبي، ومقاييس تعتمد على بيانات السوق (ALMatari et al, 2014)، وتعتبر مقاييس الأداء التي تعتمد على القياس المحاسبي مؤشراً فعالاً لتقييم ربحية

وأداء الشركة (محمد، ٢٠١٧م)، ومن أهم هذه المقاييس معدل العائد على الأصول ROA (Kothari, et al, 2016)، معدل العائد على المبيعات ROS، ومعدل حقوق الملكية ROE، ووفقاً لدراسة (ALMatari et al, 2014) فإن أكثر المقاييس استخداماً في الدراسات لقياس أداء الشركة هو معدل العائد على الأصول.

وهناك بعض الدراسات التي تناولت أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات بعد عمليات الاندماج والاستحواذ وتوصلت إلى أن الشركات تدير أرباحها صعوداً قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وهذا يؤثر سلباً على أداء الشركات في المستقبل. Mahdavi, 2012; Zhang, 2017; Botsari and Goh, 2014; Akbulut, 2013؛ وحيث أن الظروف السياسية تمثل أحد أهم العوامل المؤثرة على بيئة الأعمال وسوق المال؛ لأن قرارات البيع والشراء التي يتخذها المستثمرون تتأثر بالأحداث السياسية، كما أن الأحداث السياسية تلعب دوراً رئيسياً في صياغة السياسات النقدية والمالية مما يؤثر على سوق رأس المال (Ahmed, 2017)، وفي مصر أثرت الأحداث السياسية التي مرت بها بعد ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ سلباً على الأرباح المعلنة وعلى أداء البورصة المصرية وهزت ثقة المستثمرين وتسببت في فشل العديد من الشركات المقيدة بالبورصة. (Abdallah, 2019)

مما سبق، يتضح أن الشركات المستحوذة والمستهدفة، تدير أرباحها تصاعدياً قبل عمليات الاندماج والاستحواذ، وكذلك يتضح – أن الدراسات السابقة – تشير إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح، قبل الاندماج والاستحواذ والأداء المالي للشركة، كما أن للظروف السياسية تأثير معنوي على هذه العلاقة، ويوضح ذلك أن قيام المديرين بإدارة الأرباح في الفترة أو الفترات التي تسبق عمليات الاندماج والاستحواذ؛ يكون على حساب الأداء المستقبلي للشركات، وهو ما يُتوقع التوصل إليه من خلال الدراسة التطبيقية.

#### ٤ / ٤ الدراسة التطبيقية

##### ١ / ٤ / ٤ مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة عمليات الاندماج والاستحواذ التي تمت في سوق الأوراق المالية المصري، خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م حتى عام ٢٠١٦م، وعددها (٨٣) عملية، وتبدأ الفترة محل اهتمام الدراسة الحالية من عام ٢٠٠٧م، بسبب الانهيارات المالية في أسواق رأس المال العالمية، في منتصف عام ٢٠٠٨م، والتي أدت إلى ذهاب بعض الشركات نحو البحث عن سبل تمويل أكثر نفعاً لتجاوز تلك الأزمات، ولعل أهمها عمليات الاندماج والاستحواذ. Elis et al., 2015

## د/داليا عادل عباس السيد ناصر - أ/شيماء أبو الخير أبو الخير بدير

وقد تم حصر كافة حالات الاندماج والاستحواذ التي حدثت في البورصة المصرية خلال الفترة المالية محل الدراسة، وتوصلت إلى عدد (١٣) شركة من الشركات التي قامت بالاستحواذ، وهي عينة الدراسة، والتي تتوافر البيانات المالية لها على مدار سلسلة زمنية من ثلاث سنوات، بإجمالي عدد ٣٩ مشاهدة، يمكن بيان توزيعها على القطاعات، كما يوضح الجدول التالي:

### جدول رقم (١): توزيع المشاهدات بالعينة على القطاعات المختلفة بالبورصة المصرية:

القطاع	سياحة وترفيه	خدمات مالية باستثناء البنوك	أغذية ومشروبات	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	التشييد ومواد البناء	عقارات	منتجات منزلية وشخصية	اتصالات	الاجمالي
عدد المشاهدات	٣	١٥	٣	٣	٦	٣	٣	٣	٣٩

### ٢/٤/٤ نتائج الدراسة:

#### ١/٢/٤/٤ الإحصاءات الوصفية:

تتمثل أهم هذه الإحصاءات الوصفية في كلٍّ من مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت. وتتمثل أهم مقاييس النزعة المركزية في كلٍّ من الوسط الحسابي والوسيط، أما الوسط الحسابي فهو متوسط قيمة المشاهدات بالعينة، بينما الوسيط هو القيمة المركزية لمجموعة البيانات عند ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً، وتتمثل أهم مقاييس التشتت في الانحراف المعياري، حيث يعتمد على استدلالاته على جميع قيم بيانات العينة، وبالتحديد على انحرافات المشاهدات عن وسطها الحسابي، وبالتالي يمكن عرض الإحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة، من خلال الجدول الخاص بالإحصاءات الوصفية، على النحو التالي:

### جدول رقم (٢): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

Variable	Obs	Median	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
M&A	39	0	0.333	0.478	0	1
M&AF	39	1	0.538	0.505	0	1
ROA	39	0.065	0.048	0.089	-0.269	0.234
EM	39	0.129	0.122	0.270	-0.832	0.624
PA	39	0	0.410	0.498	0	1
SIZE	39	6.308	6.409	0.860	4.594	7.973
MTB	39	1.142	1.557	1.276	0.313	5.748
LEV	39	0.613	0.528	0.228	0.042	1.101
LOSS	39	0	0.179	0.389	0	1
GROW	39	0.100	0.183	0.666	-0.893	3.066

ويتبين من نتائج الإحصاءات الوصفية:

١. أن متوسط عدد المشاهدات التي تحتوي على عملية الاندماج والاستحواذ تبلغ ٣٣%، وهو ما يعني إمكانية مقارنتها بنظيرتها في الدراسات السابقة.

(Alsharairi, 2015; Kassamany et, al., 2017)

٢. كما يتبين أيضاً أن متوسط حالات الاندماج والاستحواذ التي حدثت بعينة الدراسة، واختارت التمويل عن طريق الأسهم تبلغ ٥٣%، وهو ما يعني تفضيل التمويل عن طريق الأسهم باعتباره وسيلة تمكن الشركة المستحوذة من التقليل من عدد الأسهم المدفوعة؛ نظير عملية الاندماج والاستحواذ.

٣. بالإضافة إلى ذلك يتبين انخفاض متوسط معدل العائد على الأصول، حيث يبلغ ٤%، وهي نسبة منخفضة جداً، وهو ما يشير إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الموجودة خلال عملية الاندماج والاستحواذ يترتب عليها تخفيض معدلات الأداء المالي للشركات المندمجة أو المستحوذة في الفترات اللاحقة؛ نتيجة المبالغة في أرقام الربحية للفترات الحالية.

٤. ومن ناحية أخرى يتبين من متوسط المتغير PA الخاص بالأحداث السياسية؛ أن نسبة ٤١% من الشركات المندمجة بالعينة محل الدراسة حدثت أثناء وبعد فترة التقلبات السياسية في البيئة المصرية، أي خلال وما بعد عام ٢٠١١م، وهو ما يدل على أهمية دراسة أثر هذا المتغير على عمليات إدارة الأرباح الموجودة بحالات الاندماج والاستحواذ.

٥. كما يتبين أيضاً انخفاض متوسط مؤشر الخسارة LOSS حيث يبلغ ١٧%، وهو ما يؤكد على سلامة الصحة المالية للعديد من المشاهدات المدرجة بعينة الدراسة.

واستناداً إلى النتائج السابق عرضها، والمتعلقة بالإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة؛ يتبين مدى تقاربها مع الدراسات الأخرى، وهو ما يشير إلى إمكانية مقارنة نتائج الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة. (Alsharairi, 2015; Kassamany et al., 2017)

٢/٢/٤/٤ نتائج اختبار الفروض الإحصائية:

يتناول هذا الجزء من البحث عرض نتائج تحليل العلاقات واختبار الفروض الإحصائية للدراسة الحالية، وذلك لكل نموذج على حده، وذلك على النحو التالي:

١/٢/٢/٤/٤ نتائج تحليل اختبار الفرض الإحصائي الأول:

يشير الفرض الأول بأنه: توجد علاقة طردية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح وخيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ، وتم التوصل إلى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٣).

جدول رقم (٣): نتائج اختبار الفرض الإحصائي الأول

Variable	Dependent Variable: M&AF			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	1.5746	3.21	0.003	
EM	0.8662	3.30	0.002	1.54
SIZE	-0.1940	-2.58	0.015	1.28
MTB	-0.0839	-1.63	0.112	1.32
LEV	0.4255	1.51	0.141	1.26
LOSS	0.0767	0.43	0.670	1.47
GROW	-0.0349	-0.40	0.690	1.02
N	39			
Adj. R2	51.33%			
F. Value	7.68			
F. Sig.	0.0000			

ويتبين من خلال نتائج الجدول رقم (٣) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٥١،٣٣% وهي نسبة جيدة نسبياً مقارنة بنظائرها بدراسات (Kassamany et al., 2018؛ Navarrete, et al., 2017)، حيث بلغت ٦٨،٢٣% في دراسة (Kassamany, et al., 2017)، وبلغت ٦٧،٨٢% في دراسة (Navarrete, et al., 2018).

وبالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (٣) يتبين معنوية معامل المتغير EM الخاص بإدارة الأرباح، ويحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى وجود علاقة طردية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح وخيارات التمويل بالأسهم في عمليات الاندماج والاستحواذ، وبمعنى آخر تؤدي زيادة ممارسات إدارة الأرباح إلى زيادة خيارات التمويل بالأسهم لعمليات الاندماج والاستحواذ في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

بالإضافة إلى ذلك، يتبين معنوية معامل المتغير SIZE الخاص بالحجم ويحمل إشارة سالبة، وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وخيار التمويل بالأسهم لعمليات الاندماج والاستحواذ، أي أن الشركات ذات الحجم الأكبر تكون أكثر ميلاً لخيار التمويل النقدي لعمليات الاندماج والاستحواذ؛ حتى تتغلب على المحاولات المختلفة من الشركات المندمجة في إدارة الأرباح لتضخيم القيمة السوقية لأسهمها المختلفة.

لذلك، يتم قبول الفرض الأول بأنه: توجد علاقة طردية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ، وخيارات التمويل لتلك العمليات باستخدام الأسهم.

٤ / ٤ / ٢ / ٢ / ٢ نتائج تحليل اختبار الفرض الإحصائي الثاني:

يشير الفرض الثاني بوجود علاقة عكسية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح وأداء الشركات اللاحق لعمليات الاندماج والاستحواذ، وتم التوصل إلى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٤).

جدول رقم (٤): نتائج اختبار الفرض الإحصائي الثاني

Variable	Dependent Variable: ROAt+1			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	0.1009	2.38	0.024	
EM	-0.2051	-9.03	0.000	1.54
SIZE	-0.0019	-0.29	0.775	1.28
MTB	0.0091	2.04	0.050	1.32
LEV	-0.0255	-1.05	0.304	1.26
LOSS	-0.0984	-6.39	0.000	1.47
GROW	0.0079	1.06	0.298	1.02
N	39			
Adj. R2	88.33%			
F. Value	48.95			
F. Sig.	0.0000			

ويتبين من خلال نتائج الجدول رقم (٤) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٨٨,٣٣% وهي نسبة مرتفعة جدًا مقارنة بنظائرها بدراسات (Cohen & Zarowin, 2010, Francouer, et, al. 2012) حيث بلغت ٧٧,٥٠% في دراسة Cohen & Zarowin, 2010، في حين بلغت ٦٥,٥١% في دراسة Francouer, et, al. 2012.

وبالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (٤) يتبين معنوية معامل المتغير EM الخاص بإدارة الأرباح ويحمل إشارة سالبة، وهو ما يشير إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح والأداء المالي اللاحق للشركات المندمجة، وبمعنى آخر تؤدي زيادة ممارسات إدارة الأرباح إلى انخفاض مستوى الأداء المالي اللاحق لفترات الاندماج والاستحواذ في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

## د/داليا عادل عباس السيد ناصر - أ/شيماء أبو الخير أبو الخير بدير

بالإضافة إلى ذلك، يتبين معنوية معامل المتغير MTB الخاص بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ويحمل إشارة موجبة، وهو ما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية ومعدل العائد على الأصول اللاحق لفترات الاندماج، أي أن الشركات ذات معدلات القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الأعلى تكون أحسن حالاً في الأداء المالي المستقبلي اللاحق لحالات الاندماج والاستحواذ، كما يتبين معنوية معامل المتغير LOSS الخاص بمؤشر الخسارة ويحمل إشارة سالبة، وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين زيادة مستوى خسائر الشركات ومعدل العائد على الأصول اللاحق على عمليات الاندماج والاستحواذ، أي أن الشركات ذات معدلات الخسائر المرتفعة تكون أحسن حالاً بمعدلات الأداء المالي في أعقاب الاندماج، وهذه النتيجة تتفق مع ما تم التوصل إليه في الفرض الأول من وجود علاقة طردية بين الشركات الخاسرة والميل إلى الدخول في عمليات الاندماج والاستحواذ، حيث إن الشركات الخاسرة تهدف للاندماج؛ للحصول على وسيلة تمويلية والتحسين من أدائها المالي المستقبلي.

وبالتالي، يتم قبول الفرض الثاني بأنه: توجد علاقة عكسية معنوية بين ممارسات إدارة

الأرباح وأداء الشركات اللاحق لعملية الاندماج والاستحواذ.

٤ / ٢ / ٢ / ٣ نتائج تحليل اختبار الفرض الإحصائي الثالث:

يشير الفرض الثالث بوجود تأثير طردي معنوي للظروف السياسية على ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وتم التوصل إلى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٥).

جدول رقم (٥): نتائج اختبار الفرض الإحصائي الثالث

Variable	Dependent Variable: EM			
	Coef.	t-stat.	p-value	VIF
Constant	0.2147	0.69	0.496	
PA	0.2525	2.73	0.010	1.77
SIZE	-0.0259	-0.55	0.589	1.38
MTB	0.0036	0.12	0.908	1.33
LEV	-0.1210	-0.70	0.487	1.28
LOSS	0.1806	1.66	0.106	1.48
GROW	-0.0231	-0.44	0.663	1.02
N	39			
Adj. R2	37.55%			
F. Value	4.81			
F. Sig.	0.0013			

ويتبين من خلال نتائج الجدول رقم (٥) أن القوة التفسيرية للنموذج تبلغ ٣٧,٥٥%، وهي نسبة منخفضة جدًا مقارنة بنظائرها بدراسات (Cohen & Zarowin, 2010, Abdallah, 2019)، حيث بلغت ٦٨,٤٠% في دراسة (Cohen & Zarowin, 2010)، وبلغت ٦١,٦٠% في دراسة (Abdallah, 2019)، ولكن يرجع انخفاض تلك النسبة إلى انخفاض حالات الاندماج والاستحواذ في أعقاب الأحداث السياسية في مصر، وهو ما يتضح من خلال الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٢)، حيث يتبين أن نسبة المشاهدات أعقاب الأحداث السياسية المصرية تبلغ نسبة ٤١% فقط من إجمالي المشاهدات بالعينة.

وبالنظر إلى معنوية المعاملات داخل النموذج من خلال الجدول رقم (٥)؛ يتبين معنوية معامل المتغير PA الخاص بالأحداث السياسية ويحمل إشارة موجبة، وهو ما يدل على وجود علاقة طردية بين الأحداث السياسية وممارسات إدارة الأرباح للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وبمعنى آخر تؤدي الأحداث السياسية في البيئة المصرية إلى زيادة ممارسات إدارة الأرباح لتحسين الصورة العامة للشركة أمام المستثمرين الحاليين والمرتقبين وكافة الأطراف الأخرى ذوي المصلحة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري.

وبالتالي، يتم قبول الفرض الثالث بأنه: يوجد تأثير طردي معنوي للظروف السياسية على ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ.

#### ٥- النتائج والتوصيات:

##### ١ / ٥ النتائج:

##### ١ / ١ / ٥ نتائج الدراسة النظرية:

- تعد خيارات التمويل لعمليات الاندماج والاستحواذ جانبًا هامًا، ولها تأثير على نتائج تلك العمليات لكل من الشركة المُستحوذ والمُسْتَهْدَفَة، وأن اختيار أي طريقة منهم لتمويل تلك العمليات يتوقف على عدة عوامل، أهمها: عدم تماثل المعلومات، والاعتبارات الضريبية، وحوكمة الشركات.

- على الرغم من المزايا والآثار الإيجابية العديدة التي تحققها عمليات الاندماج والاستحواذ؛ إلا أنه مازال هناك اختلاف بين الدراسات النظرية والتطبيقية حول العوامل المؤثرة على نجاح أو فشل تلك العمليات، نظراً لأن هذه العوامل تتغير بتغير البيئة القانونية، والسياسية، والاقتصادية، والاجتماعية، إلا أنه يمكن النظر إلى عمليات الاندماج والاستحواذ على أنها تؤثر على مجموعة واسعة من أصحاب المصالح منها المساهمين، والإدارة، والموظفين، والعملاء، وغيرهم، وهذه المصالح تختلف باختلاف

- أصحابها، ولكن النظرية المالية تركز بشكل رئيسي على ثروة المساهمين؛ كمعيار لنجاح عمليات الاندماج والاستحواذ.
- ترتب على تزايد موجات عمليات الاندماج والاستحواذ اهتمام المنظمات المهنية بإصدار معايير محاسبية تهتم بالقياس الدقيق لتلك العمليات، والإفصاح عنها، وطرق إعداد القوائم المالية المجمعة.
- على الرغم من الظروف السياسية التي حدثت في مصر في أعقاب ثورة ٢٥ يناير وما ترتب عليها من آثار على البورصة المصرية وعلى أداء الشركات وعلى الاستثمار في مصر إلا أن هناك ندرة في الدراسات المحاسبية التي تناولت هذه الظروف وأثرها على سوق المال.

#### ٢/١/٥ نتائج الدراسة التطبيقية:

- اتضح أن متوسط حالات الاندماج والاستحواذ التي حدثت بعينة الدراسة، واختارت التمويل عن طريق الأسهم بلغت ٥٣%، وهو ما يعني تفضيل التمويل عن طريق الأسهم باعتباره وسيلة تمكن الشركة المستحوذة من التقليل من عدد الأسهم المدفوعة؛ نظير عملية الاندماج والاستحواذ.
- اتضح انخفاض متوسط معدل العائد على الأصول، حيث بلغ ٤%، وهي نسبة منخفضة جداً، وهو ما يشير إلى أن ممارسات إدارة الأرباح الموجودة خلال عملية الاندماج والاستحواذ يترتب عليها تخفيض معدلات الأداء المالي للشركات المندمجة أو المستحوذة في الفترات اللاحقة؛ نتيجة المبالغة في أرقام الربحية للفترات الحالية.
- اتضح من متوسط المتغير الخاص بالأحداث السياسية؛ أن نسبة ٤١% من الشركات المندمجة بالعينة محل الدراسة حدثت أثناء وبعد فترة التقلبات السياسية في البيئة المصرية، أي خلال وما بعد عام ٢٠١١م، وهو ما يدل على أهمية دراسة أثر هذا المتغير على عمليات إدارة الأرباح الموجودة بحالات الاندماج والاستحواذ.
- اتضح انخفاض متوسط مؤشر الخسارة LOSS حيث بلغ ١٧%، وهو ما يؤكد على سلامة الصحة المالية للعديد من المشاهدات المدرجة بعينة الدراسة.
- اتضح معنوية معامل المتغير MTB الخاص بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ويحمل إشارة موجبة، وهو ما يدل على وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية ومعدل العائد على الأصول اللاحق لفترات الاندماج، أي أن الشركات ذات معدلات القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية الأعلى تكون أحسن حالاً في الأداء المالي المستقبلي اللاحق لحالات الاندماج والاستحواذ.

- اتضح معنوية معامل المتغير LOSS الخاص بمؤشر الخسارة ويحمل إشارة سالبة، وهو ما يدل على وجود علاقة عكسية بين زيادة مستوى خسائر الشركات ومعدل العائد على الأصول اللاحق على عمليات الاندماج والاستحواذ، أي أن الشركات ذات معدلات الخسائر المرتفعة تكون أحسن حالاً بمعدلات الأداء المالي في أعقاب الاندماج والاستحواذ.
- وجود علاقة طردية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ وخيارات التمويل لتلك العمليات باستخدام الأسهم.
- وجود علاقة عكسية معنوية بين ممارسات إدارة الأرباح وأداء الشركات اللاحق لعملية الاندماج والاستحواذ.
- وجود تأثير طردي معنوي للظروف السياسية على ممارسات إدارة الأرباح في عمليات الاندماج والاستحواذ.

#### ٢ / ٥ التوصيات:

- وفي ضوء هدف البحث، وما انتهى إليه من نتائج، يمكن عرض بعض التوصيات كما يلي:
- ضرورة إلزام الهيئة العامة للرقابة المالية للشركة مقدمة عرض الاستحواذ، وكذلك الشركة المستهدفة بالحفاظ على سرية المعلومات المرتبطة بالعرض المحتمل قبل تاريخ الإعلان عنه، لضمان عدم تأثير تلك المعلومات على أسعار الأسهم لكل من الشركتين في سوق الأوراق المالية، نظراً لأنه على الرغم من إصدار الهيئة اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨، والتي تنص المادة ٣٢٩ بها على الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات، إلا أنه يتم تسريب تلك المعلومات في الصحف ومواقع التواصل.
  - ضرورة وضع ضوابط تفصيلية للمستشارين الماليين المختصين بإعداد دراسة القيمة العادلة لأسهم الشركة مقدمة العرض، وتقديم بيان وافى بأسس تقدير سعر الشراء وتقييم سعر السهم، حيث أن أسس التقييم هذه تخضع للحكم الشخصي.
  - توجيه المراجعين والمحللين الماليين بدراسة حالات الاندماج والاستحواذ منذ بداية الشروع في الإعلان عن القيام بتلك العمليات، وحتى الانتهاء من إتمامها، سواء للشركات المستحوذة، أو المستهدفة، وذلك تجنباً للتأثير السلبي لهذه العمليات على البورصة، والإضرار بالمنافسة العادلة.

### قائمة مراجع البحث

#### المراجع باللغة العربية:

- (١) طه، رباب سيد على (٢٠١٦)، تأثير المعالجة المحاسبية للشهرة على القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية في ضوء معايير التقارير المالية الدولية – دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- (٢) محمد، حسن عبد العال (٢٠١٧)، دراسة تحليلية للمتغيرات المؤثرة في اختيار مداخل إدارة الأرباح وأثرها على مقاييس الداء المستقبلي للمنشأة في ضوء معايير المحاسبة – دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- (٣) محمود، سحر عبد السميع (٢٠١٩)، محددات ونتائج المدخل الحقيقي لإدارة الأرباح – دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، العدد الثالث، المجلد الثالث، جامعة الاسكندرية.
- (٤) المنصور، محمد السيد (٢٠١٧)، أثر تبنى معايير التقارير المالية الدولية على العلاقة بين إدارة الأرباح والأداء المالى للشركات الصناعية المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبى، كلية التجارة، العدد الثانى، المجلد الحادى والعشرين، جامعة عين شمس.

#### المراجع باللغة الإنجليزية:

##### - Books:

- 1) El Diri, M. (2018). Introduction to Earnings Management. Springer.
- 2) Franceschetti, B. M. (2018). Financial Crises and Earnings Management Behavior. Springer.
- 3) Kumar, B. R., & Amboy. (2019). Wealth Creation in the World's Largest Mergers and Acquisitions. Springer International Publishing.

##### - Periodicals and Dissertation:

- 1) Abdallah, S. (2019). Earnings relevance changes post the Egyptian revolution crisis. Journal of Financial Reporting and Accounting, 17 (1), 60-79.
- 2) Ahmed, W. M. (2017). The impact of political regime changes on stock prices: the case of Egypt. International Journal of Emerging Markets, 12(3), 508-531.

- 3) Akbulut, M. E. (2013). Do overvaluation-driven stock acquisitions really benefit acquirer shareholders? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1025-1055.
- 4) Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24.
- 5) Alsharairi, M., Black, E. L., Hofer, C., & Al-Hamadeen, R. (2015). The post-merger performance of the European M&As: does pre-merger earnings management matter? *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 994-1005.
- 6) Alsharairi, M., & Ahmad, R. (2012). Pre-merger Earnings Management: Sarbanes Oxley, Leverage and Non-cash Acquisition Premia. *Journal of Financial and Economic Practice* 12 (1), 17-33.
- 7) Amat, O., Blake, J., & Dowds, J. (1999). The ethics of creative accounting. *Economics Working Paper*, 715-736.
- 8) Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2015). Earnings management in firms seeking to be acquired. *The British Accounting Review*, 47(4), 351-375.
- 9) Beyer, S., Jensen, G., Johnson, R., Jeribi, A., Fakhfekh, M., & Jarboui, A. (2015). Tunisian revolution and stock market volatility: evidence from FIEGARCH model. *Managerial Finance*, 41(10), 1112-1135.
- 10) Borochin, P., Ghosh, C., & Huang, D. (2019). Target information asymmetry and takeover strategy: Insights from a new perspective. *European Financial Management*, 25(1), 38-79.
- 11) Botsari, A., & Goh, L. (2014). Earnings Management Ahead of M&A: Can Corporate Governance Make the Difference?
- 12) Botsari, A., & Meeks, G. (2008). Do acquirers manage earnings prior to a share for share bid? *Journal of Business Finance & Accounting*, 35(5- 6), 633-670.

- 13) Botsari, A., & Meeks, G. (2018). Acquirers' earnings management ahead of stock-for-stock bids in 'hot' and 'cold' markets. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(5), 355-375.
- 14) Creemers, W., Craninckx, K., & Huyghebaert, N. (2014). Earnings management in mergers and acquisitions: A review of the literature. *Review of Business and Economic Literature*, 58(3), 230-259.
- 15) Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250.
- 16) El ghouli, S., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2018). Policy Uncertainty and Earnings Management. *Journal of Financial Stability* 39, 28-45.
- 17) Ellis, K. M., Lamont, B. T., Reus, T. H., & Faifman, L. (2015). Mergers and acquisitions in Africa: A review and an emerging research agenda. *Africa Journal of Management*, 1(2), 137-171.
- 18) Farooqi, J., Ngo, T., & Jory, S. (2017). Real activities manipulation by bidders prior to mergers and acquisitions. *Review of Accounting and Finance*, 16(3), 322-347.
- 19) Goel, D. (2016). The earnings management motivation: Accrual accounting vs. cash accounting. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(3), 48-66.
- 20) Green, M. B. (2016). Mergers and acquisitions. *International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment and Technology*, 1-9.
- 21) Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- 22) Higgins, H. N. (2013). Do stock-for-stock merger acquirers manage earnings? Evidence from Japan. *Journal of Accounting and Public Policy*, 32(1), 44-70.

- 23) Holmström, J. (2017). Impact of mergers and acquisitions on market valuation and profitability of acquiring firms: The Finnish evidence.
- 24) Huang, W., Goodell, J. W., & Zhang, H. (2019). Pre-merger management in developing markets: The role of earnings glamor. *International Review of Financial Analysis*, 65, 101375.
- 25) Kassamany, T., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2017). Accrual and real-based earnings management by UK acquirers: evidence from pre-and post-Higgs periods. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 13(4), 492-519.
- 26) Kothari, S. P., Mizik, N., & Roychowdhury, S. (2016). Managing for the moment: The role of earnings management via real activities versus accruals in SEO valuation. *The Accounting Review*, 91(2), 559-586.
- 27) Mahdavi -Ardekani, A., Younesi, N., & Hashemijoo, M. (2012). Acquisition, earnings management and firm's performance: evidence from Malaysia. *Journal of business studies quarterly*, 4(1), 91-110.
- 28) Malikov, K., Manson, S., & Coakley, J. (2018). Earnings management using classification shifting of revenues. *The British Accounting Review*, 50(3), 291-305.
- 29) McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2018). Research Design Issues in Studies Using Discretionary Accruals. *Abacus*, 54(2), 227-246.
- 30) Navarrete, J., Son, J., Yang, T., & Yoon, S. W. (2018). Accrual Based Earnings Management and Stock Returns in Mergers and Acquisitions in the pre-and post Sarbanes-Oxley periods and Dodd-Frank periods. *Pan-Pacific Journal of Business Research*, 9(1), 1-16.
- 31) Rahman, M. M., Moniruzzaman, M., & Sharif, M. J. (2013). Techniques, motives and controls of earnings management.

- International Journal of Information Technology and Business Management, 11(1), 22-34.
- 32) Raman, K., Shivakumar, L., & Tamayo, A. (2013). Target's earnings quality and bidders' takeover decisions. *Review of Accounting Studies*, 18(4), 1050-1087.
- 33) Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- 34) Vasilescu, C. (2014). Earnings management in acquired companies (Doctoral dissertation, University of Leeds).
- 35) Vazirani, N. (2015). A Literature Review on Mergers and Acquisitions Waves and Theories. *SIES Journal of Management*, 11(1).
- 36) Wang, Y., Butterfield, S., & Campbell, M. (2016). Deferred tax items as earnings management indicators. *International Management Review*, 12(2), 37-42.
- 37) Widuri, R., & Sutanto, J. E. (2019, January). Differentiation Strategy and Market Competition as Determinants of Earnings Management. In 3rd International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science, (TEAMS 2018), 69 .
- 38) Zhang, S. (2017). Acquiring Firms' Earnings Management Strategies Around Merger and Acquisitions.

**The Impact of Earnings Management on the Performance of  
Companies during Merger and Acquisitions under the Political  
Conditions in Egypt**

**Dr. Dalia Adel Abbas Nasser**

*daliaadel2000@yahoo.com*

*Associate Professor of Accounting*

*Faculty of Commerce*

*Damietta University*

**Shimaa Abouelkhir Bedir**

*sh.beder2012@gmail.com*

*Assistant Lecturer of Accounting*

*Faculty of Commerce*

*Al-Azhar University*

**Abstract:**

The study aims to test the impact of earnings management practices on the performance of listed Egyptian companies during mergers and acquisitions under political conditions during the period from 2007 to 2016.

The sample consists of 13 companies that made the mergers and acquisitions with a total 39 observations.

Results showed that there is a statistically significant relationship between earnings management practices and mergers and acquisitions, and there is a statistically significant relationship between earnings management practices during mergers and acquisitions through financing stocks.

Results also showed that there is an inverse Statistical significance relationship between earnings management practices and companies' subsequent performance at their mergers and acquisitions.

Finally, there is a positive effect of political conditions on earnings management practices during mergers and acquisitions.

Research is recommended that the General Authority for Financial Supervision must compel the company submitting the acquisition offer, as well as the target company, to maintain the confidentiality of the information related to the potential offer before the date of its

announcement, to ensure that this information does not affect the stock prices of both companies in the stock market.

The necessity of setting detailed controls for specialized financial advisors to prepare a study of the fair value of the shares of the company making the offer, and to provide a full explanation of the basis for estimating the purchase price and assessing the share price, as these valuations are subject to personal judgment.

**Key words:** Earnings management - Companies Performance during mergers and acquisitions - Political conditions in Egypt.

(\*) د./داليا عادل عباس السيد ناصر: استاذ مساعد المحاسبة- كلية التجارة – جامعة

دمياط

(\*\*) أ./شيماء أبو الخير أبو الخير بدير : معيدة بقسم المحاسبة - كلية التجارة – جامعة

الأزهر