

مجلة البحوث المالية والاقتصادية

مجلة علمية الكترونية محكمة متخصصة في المجالات المحاسبية والمالية والإدارية والاقتصادية
تصدر عن قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد بجامعة بنغازي

أثر ممارسات إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق

المالية الليبي: "دراسة تحليلية"

THE IMPACT OF EARNINGS MANAGEMENT PRACTICES ON PRICES OF THE LISTED COMPANIES' SHARES IN THE LIBYAN SECURITIES AND EXCHANGE MARKET: "AN ANALYTICAL STUDY"

د. معتر عبد الحميد علي كبلان¹

الملخص

تقوم الدراسة على هدف التعرف على أثر ممارسة إدارة الأرباح من قبل الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية الليبي على التسعير العادل لأسهمها المتداولة بالسوق. وحددت الدراسة أربعة مؤشرات ترتبط بممارسات إدارة الأرباح، والتي يعتمد عليها المستثمرون أو من ينوب عنهم في إتخاذ قراراتهم الاستثمارية، وهي صافي الربح بعد الضرائب، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد. وبعد جمع البيانات من عينة الدراسة عبر وسائل جمع البيانات التي تم الاعتماد عليها، وتحليل هذه البيانات إحصائياً، تمكنت الدراسة بالإقرار بأن الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي تقوم بممارسات إدارة الأرباح في صورة المؤشرات سالفة الذكر، وقد قدمت الدراسة دليلاً علمياً أن كافة هذه المؤشرات باستثناء عائد الكوبون لها تأثير مباشر بالسلب على التسعير العادل للأسهم المتداولة خلال السوق، مما يضر ضرراً بالغاً بكفاءة السوق.

Abstract

This study aimed to identify the impact of earnings management practices by the listed companies in the Libyan securities and exchange market on the fair pricing of their current shares. The study stated four indicators that related earnings management practices, which relied by the investors or their vices to make their invested decisions. The four ones are the profitability after taxation – the return on voucher – the return on ownership – the profitability of share. Consequently, after the data collection of the sample by our tools, and the statistical analysis of data, the study became able to present a satisfied and scientific evidence to recognize that the listed companies in the Libyan securities and exchange market act the earnings management practices through the previous indicators. In addition, all the four indicators except the return on voucher affect directly and negatively on the fair pricing of current shares, resulting in harm strongly on the efficiency of market.

¹ محاضر بقسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة بنغازي

1. مقدمة:

بدايةً يمكن القول أن تأسيس سوق الأوراق المالية الليبي كان بهدف نقل الاقتصاد الليبي من طبيعة الاقتصاد المخطط مركزياً، والذي يعتمد في تمويل استثمارته على الموازنة العامة للدولة كمورد رئيسي وأساسي إلى اقتصاد يُرسي مبادئ وآليات السوق الحر، ويهيئ ظروف المنافسة الكاملة. إن إنشاء سوق الأوراق المالية في ليبيا علاوةً على ما سبق ذكره فإنه يهدف حاله حال أي سوق أوراق مالية إلى التوجيه الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة من قبل المستثمرين إلى القنوات الاستثمارية المتاحة خلاله والتي تحتاج إلى تمويل، الأمر الذي سيمكنه من التسعير العادل للأسهم المتداولة خلاله، ويكون عندها بمثابة المرآة العاكسة لطبيعة المنافسة خلاله، وهو الأمر الذي لا يتأتى إلا بعد أن تتأى الشركات المسجلة طرف السوق بنفسها عن عديد الممارسات السلبية التي من شأنها الإضرار بهذا الهدف، ولعل أهمها ما يعرف بظاهرة ممارسات إدارة الأرباح "Earnings Management".

2. مشكلة الدراسة:

يمكن القول أنه من المعروف أن المعلومات الواردة بالتقارير المالية تلعب دوراً أساسياً في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية "The Efficiency of Securities and Exchange Market"، وبالتبعية تشجيع الاستثمار خلاله، ويرجع ذلك إلى إمكانية استخدام هذه المعلومات في التقييم العادل للشركات المسجلة بالسوق، وبالتالي تحديد السعر المناسب لأسهمها المتداولة خلاله (Saunders and Carnet, 2009).

ويضيف طرح آخر أن توفر تلك المعلومات يمثل عاملاً حاسماً عند اتخاذ القرار الاستثماري، فالمستثمرين في حاجة إلى الإفصاح عن المعلومات لتوجيه استثماراتهم في الاتجاه الأفضل، فإذا لم يستطيع المستثمرون التفرقة بين المشروعات الجيدة والسيئة فإنهم سينظرون إلى كل المشروعات أو الاستثمارات على أنها متوسطة، وبالتالي يتم إعطاء المشروعات الجيدة أهمية أقل مما يجب، وإعطاء المشروعات السيئة أهمية أكثر مما يجب (عبد الحميد، 2011).

ومن جهته يرى الباحث أن الظاهرة أو السمة سالفة الذكر من شأنها أن تضر ضرراً بالغاً على التسعير العادل للأسهم المتداولة خلال السوق، ولأن إدارات الشركات المسجلة بالسوق تدرك أهمية المعلومات المفصح عنها فإنها قد تعمل على التأثير على وتوجيه تلك القرارات من خلال استخدام متغيرات محاسبية وعمليات حقيقية للوصول إلى رقم معين يمثل نتائج الأرباح، وهو ما يعرف بممارسة إدارة الأرباح.

وتأسيساً على ما سبق فإن مشكلة الدراسة تتمثل فى السؤال الرئيسى التالى:

ما تأثير ممارسة الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبى لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم المتداولة لتلك الشركات بالسوق ؟

ويعتقد الباحث وبعد الإطلاع على عديد الدراسات السابقة "والتي سنتناولها لاحقاً في الإطار النظري" ذات العلاقة أن ممارسة إدارة الأرباح تنعكس على مجموعة من المؤشرات شبه المُجمع عليها، والتي يعتمد عليها المستثمرون "أو من ينوب عنهم" فى اتخاذ قراراتهم تجاه استثماراتهم الحالية أو المتوقعة، كصافي أرباح المنشأة، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد، ومن ذلك أُشتقت الأسئلة الفرعية التالية، والتي تُطرح في صورة الإقرار بوجود إدارة أرباح من قبل الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية:

- هل هناك علاقة بين صافى أرباح المنشأة أو الشركة و أسعار الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية الليبى؟
- هل هناك علاقة بين عائد الكوبون و أسعار الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية الليبى؟
- هل هناك علاقة بين العائد على حقوق الملكية و أسعار الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية الليبى؟
- هل هناك علاقة بين ربحية السهم الواحد و أسعار الأسهم المتداولة فى سوق الأوراق المالية الليبى؟

3. الهدف من الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل أساسي إلى توضيح أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبى.

4. أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة فى الآتى:

- تعتبر الدراسة من الدراسات الأوائل اللائي تبحثن للتعرف على أثر ممارسات إدارة الأرباح على أسعار الأسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبى.
- التعرف على أثر اتباع ممارسات إدارة الأرباح على قرارات المستثمرين الحاليين والمرقبين فى سوق الأوراق المالية الليبى.

5. فرضيات الدراسة:

تقوم فرضية الدراسة الرئيسية على الآتي:

"توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين تبني إدارات الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي لممارسات إدارة الأرباح و أسعار أسهمها المتداولة في السوق".

ولغرض اختبار هذه الفرضية فإن الباحث قد اشتق الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الأولى: توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الشركة و أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

الفرضية الثانية: توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون و أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

الفرضية الثالثة: توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية و أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد و أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

(6) الإطار النظري للدراسة:

ويتناول الباحث خلاله التعريف بسوق الأوراق المالية الليبي وأهدافه، والتعريف بمفهوم إدارة الأرباح، ودوافع تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، وماهية تلك الممارسات، وأثر ذلك على أسعار الأسهم.

(1.6) سوق الأوراق المالية الليبي:

لقد أسس سوق الأوراق المالية في ليبيا ليلبي الحاجة لاستقطاب التمويل طويل الأجل للمشروعات الانتاجية، ومشاريع البنية التحتية التي خرجت من تحت عباءة الدولة وانتقلت إلى دنيا القطاع الخاص بعد تطبيق برامج خصخصة متتالية انطلقت باكورتها منتصف التسعينيات من القرن الماضي.

ولتحقيق تلك الغاية وفرت الجهات المشرفة على السوق أنظمة إلكترونية للتداول والرقابة والتسوية وتحويل الأوراق المالية تكفل السرعة والدقة في انجاز صفقات البيع والشراء، وسلامة التعامل في الأوراق المالية،

وقد قام السوق بوضع أسس للتداول والإفصاح عن المعلومات بصورة تضمن العدالة والتساوي بين جميع المتعاملين بالأوراق المالية، بغض النظر عن موقعهم الجغرافي أو حجم تعاملهم أو علاقتهم مع الشركات المسجلة، مما يوفر لجميع المستثمرين فرص متكاملة في الربح والمخاطرة (دليل الاكتتاب العام والطرح الخاص ، 2008).

(1.1.6) أهداف سوق الأوراق المالية الليبي:

يهدف سوق الأوراق المالية الليبي لتحقيق عديدة الأهداف، أهمها ما يلي (دليل الإدراج في سوق الأوراق المالية الليبي، 2006)، و (دليل المستثمر، 2008)، و (نشرة المؤشر الاقتصادي، 2012):

1. العمل على رفع كفاءة السوق من خلال تطبيق معايير المحاسبة الدولية المتبعة في أسواق المال العالمية.
2. توفير مناخ يتسم بالأمان والاستقرار للمستثمرين، للتفاعل مع السوق من خلال السرية المفروضة على المعلومات الخاصة بهم وعدم قبول أي أوامر غير رسمية أو موثوقة.
3. توفير أنظمة تداول ورقابة وتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية بطرق تكفل السرعة والدقة في إنجاز الصفقات المختلفة.
4. توفير أكبر قدر من الاستقرار في حركة الأسعار، مع حماية المستثمرين من كافة أشكال التلاعب والاحتيايل.
5. تطوير خدمات وفاعلية السوق من خلال استقطاب المعلومات والابتكارات التقنية والخبرات في هذا المجال.
6. العمل على تطوير الإطار التشريعي والتنظيمي للسوق بشكل مستمر يواكب المستجدات والمتطلبات المالية والاقتصادية المتلاحقة.

(2.6) مفهوم إدارة الأرباح:

يعرف (عبد الحميد، 1999: 413) إدارة الأرباح بأنها "سعي الإدارة إلى تقليل حجم التقلبات في الدخل عما هو متوقع أو غير عادي أو مماثل في الوحدات الاقتصادية المثيلة إلى أقل حد ممكن، وتسلك الإدارة في سبيل تحقيق ذلك أساليب محاسبية وعمليات حقيقية". بينما رأى (Ashari, 1994: 215) أن إدارة الأرباح هي "عمل إرادي من جانب إدارة الشركة لقليل تقلبات الأرباح باستخدام أدوات محاسبية محددة". ويضيف آخر أن تمهيد الدخل هو سلوك متعمد من قبل الإدارة، لمعالجة التقلبات التي قد تحدث في رقم الربح عن ذلك الذي يعتبر طبيعي من وجهة نظر الوحدة الاقتصادية، رغبةً منها في تدنية الانحرافات

غير العادية في رقم الربح، وذلك من خلال اختيار سياسات محاسبية معينة ضمن مجموعة المبادئ المحاسبية المتعارف عليها (Wallace, 1991).

ومن جهته الباحث ينظر إلى إدارة الأرباح على أنها محاولة الإدارة التلاعب في نتائج الأرباح أو الدخل عموماً بصورة متعمدة ومتحايلة، لتحقيق أفكار مقدمة عن الأرباح المتوقعة مثل "توقعات المحللين الماليين، أو التقديرات المستقبلية للإدارة عن الأرباح، أو استمرار تحقيق بعض اتجاهات الأرباح".

ويهدف تحقيق التقديرات أو التوقعات المحددة للأرباح إلى (حماد، 2004):

1. تشجيع المستثمرين على شراء الأوراق المالية للوحدة الاقتصادية.

2. زيادة القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية في المدى الطويل.

3. زيادة مكافأة وحوافز الإدارة.

(3.6) طرق ممارسة إدارة الأرباح في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية:

تناول الأدب المحاسبي عديد الطرق لإدارة الأرباح، لعل أكثرها ممارسة ما يلي (حماد، 2004):

1. إدارة الاستحقاقات:

أي تغيير احتمالات وتقديرات تحقق الإيرادات والمصروفات المستحقة، مثل تغيير العمر الافتراضي للأصول أو احتمال سداد المدينين، بغرض التحكم في مقدار الإيرادات والمصروفات التي تظهر في فترة مالية معينة.

2. اختيار توقيت ملائم لتطبيق سياسة محاسبية إلزامية:

عندما يصدر معيار محاسبي جديد، فإنه يتم تحديد موعد لاحق لصدوره كبداية للتطبيق، ومع ذلك فإنه عادةً ما تسمح المعايير المحاسبية بالتطبيق المبكر لأي معيار عن الموعد المحدد، فيتاح للوحدات الاقتصادية الفرصة لأن تقوم بالتطبيق المبكر أو الانتظار حتى الموعد المحدد للتطبيق.

3. التغيرات المحاسبية الاختيارية:

وتتضمن التحول من طريقة محاسبية إلى طريقة محاسبية أخرى مثل التحول من طريقة الوارد أخيراً صادر أولاً "LIFO" إلى طريقة الوارد أولاً صادر أولاً "FIFO". ويجب أن يتسم الأسلوب المحاسبي المستخدم في إدارة الأرباح بالخصائص التالية (عبد الحميد، 1999):

- أن يحقق الأسلوب المستخدم تعديلاً في رقم الدخل دون أن يزعج الوحدة الاقتصادية في أعمال غير مرغوبة في المستقبل.
- أن لا يحتاج الأسلوب المستخدم إلى القيام بعمليات فعلية مع أطراف خارجية أخرى.
- أن يتفق الأسلوب المستخدم مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.
- أن تستمر الوحدة الاقتصادية في استخدامها للممارسات المحاسبية دون تغيير خلال مجموعة من الفترات المتتالية.

وقد قدم (Chowdhury,2006) أدلة على أن المديرين يفضلون منح خصم سعر لزيادة المبيعات بصورة مؤقتة وكذلك لخفض تكلفة البضاعة المباعة من خلال زيادة المخزون، بالإضافة إلى خفض نفقاتهم المقدرة لتحسين صافي الأرباح. بينما دراسة (Graham and et al,2005) فحصت العوامل المهمة التي تؤثر في صافي الأرباح وقرارات الإفصاح، وقد أجرت الدراسة مسحاً ومقابلات لأكثر من "400" مدير تنفيذي، ثم أظهرت أن "78%" منهم يفضلون إدارة الأرباح من خلال أخذ أعمال اقتصادية أكثر منها من خلال أحد أعمال الخيارات المحاسبية المتوافقة مع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها.

(4.6) دوافع الإدارة لتبني سياسة إدارة الأرباح:

هناك العديد من الدوافع التي تجعل الإدارة تُقدم على ممارسات إدارة الأرباح، من أهمها ما يلي:

1. تحقيق منافع ذاتية:

يمكن القول أن من أهم الدراسات التي أجريت في هذا الصدد هي دراسة (Hothouse,1995) حيث أظهرت تلك الدراسة وجود أدلة تجريبية مؤيدة لفرضية أن الوحدات الاقتصادية التي تقع تحت سيطرة المديرين من المحتمل أن تتخذ قرارات خاصة بالسياسات المحاسبية، والتي يكون من شأنها تمهيد الدخل أكثر من الوحدات الاقتصادية التي يسيطر عليها الملاك، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن أكثر من نصف خطط الحوافز تستخدم الدخل قبل الضريبة كأساس لقياس الأداء.

2. تخفيض ضريبة الدخل:

إن من أهم دوافع المديرين لإدارة الأرباح دافع ضريبة الدخل، وذلك من خلال اختيار المديرين للطرق المحاسبية التي تقلل من القيمة الحالية المتوقعة لمدفوعات الضرائب، ومن إحدى تلك الطرق المستخدمة لتحقيق ذلك الغرض طريقة تقييم المخزون السلعي وخاصة "FIFO & LIFO"، فعلى سبيل المثال عند اختيار المديرين لـ "FIFO أو LIFO" ذلك سيؤدي إلى تغييرات في حقيقية في دخول الوحدات

الاقتصادية، نتيجة لتأثير طرق المخزون على الإرباح الخاضعة للضريبة. فالوحدات الاقتصادية عادةً تستخدم "FIFO" عند زيادة الأسعار لزيادة الدخل الظاهر فى القوائم المالية، والذي سيؤدي إلى زيادة الضرائب وانخفاض فى التدفقات النقدية، وفى المقابل فإن "LIFO" قد تستخدم لتخفيض الدخل الظاهر فى القوائم المالية، مما يؤدي إلى انخفاض فى الضرائب وزيادة فى الدخل، لذلك يُرى أن دافع الضريبة لتعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية هو دافع رئيسي يؤثر على قرارات المديرين لتطبيق سياسات محاسبة المخزون السلي.

وهناك العديد من الدراسات التى تناولت محاولة الوحدات الاقتصادية تقادي الضرائب من خلال بعض الممارسات المحاسبية التى تساعد فى تحقيق ذلك، فقد تناولت دراسة (Porcano,1997) إدارة الأرباح لتقادي الضرائب المفروضة على الأرباح الرأسمالية، وذلك من خلال فحص مدى استجابة الوحدات الاقتصادية للتغيرات فى اسعار الضرائب على الأرباح الرأسمالية الصافية فى الولايات المتحدة والتى تكررت "4" مرات منذ سنة "1974"، حتى سنة "1996"، وقد خلصت الدراسة إلى أن استجابات الوحدات الاقتصادية للتغيرات الأربع فى أسعار الضريبة كان تتغير بهدف تعديل ما حصلت عليه الوحدة الاقتصادية من خلال أرباح رأسمالية، من أجل تعظيم التدفقات النقدية بعد الضريبة.

3. تقادي التكاليف السياسية:

تتمثل تلك التكاليف فى الأعباء التى قد تتحملها الشركات كبيرة الحجم، نتيجة القوانين والأنظمة التى تفرضها الدولة، مثل: قوانين زيادة معدلات الضرائب أو تحميل الوحدات الاقتصادية بأعباء اجتماعية مرتفعة، لذلك قد تلجأ إدارات الشركات إلى تبني إدارة الأرباح واختيار سياسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض الربح، وذلك لتجنب مثل تلك التكاليف (Watts,1977).

ويرى (طاحون ، 2001) أنه قد تستخدم الأرقام القياسية فى تبرير أفعال إدارات الشركات فى البيئات المنظمة سياسياً، فعلى سبيل المثال تهدف قوانين تحديد الأسعار فى أستراليا والولايات المتحدة إلى إجبار الشركات "خاصة الكبرى منها" على الاهتمام بسياسة التسعير، مع زيادة الاهتمام بالتزاماتها تجاه جماهير المستهلكين، ويمكن الحكم على مدى التزام الشركات فى ذلك الصدد، بمقارنة ربحيتها بمتوسط ربحية الصناعة، لذلك اذا أظهرت إدارات الشركات كبيرة الحجم فى تقاريرها أرباحاً مرتفعة، ومن ثم معدلات عائد مرتفعة على الأصول أو على حقوق الملكية، وعليه فإن تقارير الربحية الخاصة بها تكون أكثر لأن

تلفت أنظار واضعي القوانين والجهات الحكومية التي تسعى لإعادة توزيع الموارد داخل حدود المجتمع في مثل تلك الظروف.

(5.6) أثر تبني الإدارة لممارسات إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية:

هناك العديد من المؤشرات التي تستخدم لتقييم الأداء وتكون محل اهتمام المستثمرين والمحللين الماليين، فمنهم من يهتم بمستوى الدخل الذي يمكن أن يتوقع مستقبلاً وليس المحقق الآن من صافي الدخل، ومنهم من يهتم بمؤشر ربحية السهم الواحد والذي يعكس مدى التقدم في أداء الوحدة الاقتصادية، ومنهم من يهتم بالمستوى الفعلي للنقدية التي توزعها الوحدة الاقتصادية على حملة الأسهم. لذا فإن أهم المؤشرات التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون في تحديد اختياراتهم من الأسهم تتمثل في (عبد الحميد، 1999):

1. صافي الربح بعد الضريبة:

يمثل صافي الربح بعد الضريبة مؤشراً أساسياً لمدى فاعلية إدارة أموال الوحدة الاقتصادية، كما يؤثر رقم صافي الربح في حجم الطلب على أسهم الوحدة الاقتصادية، مما قد يدفع المساهمين الحاليين إلى رفض بيع أسهمهم إلا إذا كان السعر مغرياً، ويدل ذلك على وجود علاقة ما بين مستوى صافي الربح وبين سعر الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية (سوليم، 1996).

2. عائد الكوبون:

هو نسبة الأرباح التي يحصل عليها السهم إلى ما دفعه مالك السهم في سبيل الحصول على ذلك السهم، ويحسب بقسمة نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة "صافي الكوبون" على السعر السوقي للسهم على أساس سعر الإقفال في نهاية العام، أو المتوسط المرجح للسعر السوقي خلال العام، ويمكن قياس نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة على أساس قسمة الأرباح المعدة للتوزيع على المساهمين في نهاية سنة ما على عدد الأسهم المكتتب فيها في نهاية ذلك العام (محمد، 2002).

كما أن هناك علاقة عكسية بين عائد الكوبون والقيمة السوقية للسهم، فإذا زادت القيمة السوقية للسهم، قلت قيمة عائد الكوبون "عائد السهم" والعكس صحيح، والسبب هو أن القيمة السوقية يحددها عامل السوق "العرض والطلب"، وتتميز تلك القيمة بعدم الاستقرار، لتقلبها خلال التعامل اليومي، مما يؤدي إلى (عباس، 1994):

- إعادة تقييم الوحدة الاقتصادية ومركزها المالي من خلال توقعات المستثمرين لنتائج الأعمال التشغيلية، والأرباح التي ستوزعها ونظراً لاختلاف التوقعات بين المستثمرين فقد يكون للإشاعات فرصة لتضخيم التوقعات التي تخدم مصالح بعضهم، مما يؤدي إلى التأثير على ارتفاع أسعار الأسهم أو نقصانها بصورة مبالغ فيها.
- تتأثر القيمة السوقية بالحالة الاقتصادية التي يمر بها السوق، ففي حالة الكساد يؤثر التضخم على أسعار الأسهم.

3. العائد على حقوق الملكية:

يتم حساب معدل العائد على حقوق الملكية بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية، لأنه يقيس معدل العائد على الأموال المستثمرة بواسطة الملاك، ولأن معدل العائد على حقوق الملكية هو المعيار الأكثر شمولاً لقياس فاعلية الإدارة، وذلك لأنه يقيس ربحية الأصول وربحية هيكل رأس المال. بعبارة أخرى يعتبر معدل العائد على حقوق الملكية مقياساً لربحية كل قرارات الاستثمار وقرارات التمويل (هندي، 1991)، كما تعود أهمية ذلك المؤشر إلى أن ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية يجذب أموالاً إضافية من خارج الوحدة الاقتصادية، مما يمكنها من تحقيق المزيد من الأرباح وبالتالي يزيد من احتمالات زيادة توزيعات الأرباح (صبح، 1995).

4. ربحية السهم:

يقيس هذا المؤشر حصة السهم العادي الواحد من الأرباح سواء أكان ذلك الربح الموزع على شكل كوبون أم محتجز على شكل احتياطات أرباح غير موزعة. ويتم استخراجها بقسمة صافي الربح السنوي بعد خصم الضريبة على عدد الأسهم المكتتب فيها (محمد، 2002).

ويلزم استبعاد الحصص التي لا تخص المساهمين من صافي الربح مثل حصص العاملين ومكافأة مجلس الإدارة والحصص الأخرى، بحيث يقتصر على الربح السنوي الموزع على المساهمين، والمحتجز على شكل احتياطات وأرباح محتجزة.

(7) منهج الدراسة:

تعتمد الدراسة على المنهج الاستنباطي "Deduction"، والذي ينتقل من العام إلى الخاص أو من الكل إلى الجزء، حيث يقوم الاستنتاج من أفكار محددة مسبقاً، والتي اعتمدتها الدراسة من دراسات سابقة، حيث افترضت الدراسة بناءً على ذلك وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغيرات الأربعة المستقلة للدراسة وهي "صافي الربح بعد الضريبة - عائد الكوبون - العائد على حقوق الملكية - ربحية السهم الواحد"، والمتغير التابع الوحيد للدراسة وهو أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي، ومن ثم ستقوم الدراسة على أساس اختبار الفرضيات الفرعية الأربع احصائياً والوصول لنتائج الدراسة، وعليه استنتاج وجود العلاقة المفترضة من عدمها، وبالتالي تقديم توصياتها في ضوء ذلك.

(8) الدراسة العملية:

تهدف الدراسة إلى توضيح أثر ممارسة إدارة الأرباح على أسعار أسهم الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي. ولتحقيق هذا الهدف فإن الجانب الميداني سيتناول الآتي:

(1.8) مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية الليبي في الفترة ما بين بداية "2009" حتى نهاية "2014"، وقد تم اختيار جميع الشركات "الوحدات" المدرجة بجدول السوق الرئيسي، والممثلة لمؤشر السوق الرئيسي والبالغ عددها "14" شركة، بالإضافة إلى شركتين مدرجتين في الجدول الفرعي للسوق ومرشحة "وفق لجنة مراقبة السوق" قبل غيرها للانضمام للشركات الممثلة لمؤشر السوق الرئيسي، وعليه يصبح العدد الإجمالي لعينة الدراسة "16". ثم تم تقسيم تلك الوحدات إلى قسمين: أولهما الشركات التي ارتفعت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها، والأخرى هي الشركات التي انخفضت أسعار أسهمها عن سعر إصدارها.

ومن أهم خصائص هذا المجتمع ما يلي:

1. عدم وجود معلومات عن خصائص التوزيع الأساسي للمجتمع.
2. المتغيرات المستقلة تأخذ قيماً عددية، بينما المتغير التابع يأخذ صورة وصفية ممثلة في مجموعة أسهم ارتفعت اسعارها ومجموعة أسهم انخفضت أسعارها.
3. تنقسم عينة الدراسة إلى شركات انخفضت أسعار أسهمها، ويبلغ عددها "6" شركات، وهي التي يوجد أمامها علامة "*", وكذلك إلى شركات ارتفعت أسعار أسهمها، والبالغ عددها "10" شركات.

وجدير بالذكر في هذا الصدد أنه قد تمت المقارنة بين أسعار إصدار أسهم هذه الوحدات لأول مرة "في السوق الأولي"، وأسعار أسهمها في السوق وفق أسعار إقفال يوم 2014/10/1، ومن ثم تم تصنيفها إلى قسمين كما أسلفنا.

(2.8) مصادر البيانات:

تم الحصول على بيانات الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية من خلال:

1. التقارير السنوية المنشورة للشركات المسجلة بالسوق.
2. المواقع الإلكترونية لبعض شركات السمسرة والوساطة المالية.
3. الاتصال المباشر مع بعض المدراء الماليين للشركات المسجلة بالسوق.
4. الموقع الإلكتروني الرسمي لسوق الأوراق المالية الليبي (WWW.LSM.LY).

(3.8) الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل:

بناءً على خصائص مجتمع الدراسة فإن الأساليب الإحصائية الملائمة للإستخدام هي:

1. التحليل الأحادي:

تم استخدام اختبار كرو سيكال واليس "Kruskal-Wallis Test" وكا² "Chi-square" في إجراء التحليل الأحادي حيث يعتبر ذلك الاختبار من أقوى الاختبارات (اللامعلمية) الخاصة بالفرق بين مقاييس النزعة المركزية، ويستخدم ذلك الاختبار بترتيب مفردات مجموعتين معاً، مع تمييز كل مجموعة عن الأخرى، ثم يرتب كل مجموعة على حدة، وإذا كانت المجموعتان مسحوبتين من نفس المجتمع ولهما متوسط الرتب، فإن مجموعة الرتب لكل مجموعة سوف يكون واحداً تقريباً، أما إذا كانت المجموعتان مسحوبتين من مجتمعات مختلفة، فإن مجموع الرتب لكل مجموعة يتوقع أن يكون مختلفاً بدرجة كبيرة نوعاً ما.

ويمكن استخدام هذا الأسلوب لاختبار الفروض المتعلقة بمدى انعكاس مؤشرات صافي الأرباح، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي.

2. التحليل المتعدد باستخدام التمايز:

وقد تم إجراء التحليل باستخدام التحليل المباشر، ويقصد به إدخال كل المتغيرات المستقلة في النموذج بغض النظر عن قدرتها التمييزية. وفيما يتصل بتشغيل البيانات في حالة تحليل التمايز فقد تم التعبير عن المتغير التابع بالقيمة "1" للتعبير عن الشركات التي ارتفعت أسعار أسهمها والقيمة "0" للتعبير عن الشركات التي انخفضت أسعار أسهمها. أما فيما يتصل بالمتغيرات المستقلة وهي: صافي أرباح الشركة، وعائد الكوبون، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم الواحد، فقد تم حساب معامل الاختلاف لكل متغير على مستوى كل شركة خلال فترة التحليل على أساس أن معامل الاختلاف يعبر عن مدى تشتت قيمة المتغير المستقل، والمفترض أن تبني إدارة الشركة لممارسات إدارة الأرباح يؤدي إلى الثبات النسبي للأرباح، أي انخفاض درجة التشتت، والذي يمكن قياسه بمعامل الاختلاف لصافي أرباح الشركة خلال عدة فترات، ومن المفترض أن صافي أرباح الشركة قد يكون له تأثير مباشر أو غير مباشر على عائد الكوبون والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

(4.8) نتائج الدراسة العملية:

إن نتائج اختبارات فرضيات الدراسة في ظل الأساليب الإحصائية المستخدمة في التحليل انقسمت إلى ما يلي:

1. قبول الفرضية الفرعية الأولى القائلة "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي ربح الشركة وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي"، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب "0.024" وهو أقل من مستوى المعنوية المحدد "0.05" وفق اختبار "كرو سيكال واليس -Kruskal-Wallis" واختبار "كا²-chi-square"، وهو ما يؤيد قبول الفرضية الرئيسية للدراسة والقائلة "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين تبني إدارات الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية الليبي لممارسات إدارة الأرباح و أسعار أسهمها المتداولة في السوق".

2. رفض الفرضية الفرعية الثانية القائلة "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين عائد الكوبون وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي"، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب "0.375" وهي أكبر من مستوى المعنوية المحدد "0.05"، وهو ما يؤيد رفض الفرضية الرئيسية للدراسة.

3. قبول الفرضية الفرعية الثالثة القائلة "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين العائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب "0.048" وهو أقل من مستوى المعنوية المحدد "0.05"، وهو ما يؤيد قبول الفرضية الرئيسية للدراسة أيضاً.

4. قبول الفرضية الفرعية الرابعة القائلة "توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين ربحية السهم الواحد وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي، حيث بلغ مستوى المعنوية المحسوب "0.049" وهي أقل من مستوى المعنوية المحدد "0.05"، وهو ما يؤيد قبول الفرضية الرئيسية للدراسة كذلك.

ومن جهته يرجع الباحث ذلك إلى ما يلي:

1. وجود بعض الموانع التنظيمية التي قد تمنع إدارة الشركات من تبني ممارسات إدارة الأرباح، مما قد ينعكس على عائد الكوبون.

2. وجود بعض المستثمرين الذين يركزون اهتمامهم على صافي الربح بعد الضريبة وربحية السهم الواحد والعائد على حقوق الملكية أكثر من عائد الكوبون، وذلك لتحقيق أطماع داخلية خاصة بهم.

أما فيما يتعلق بنتائج تحليل التمايز المتعدد فإن نتائج اختبار "وليكس لامبادا wilks Lambda" تظهران القوة التمايزية للمتغير المستقل "صافي ربح الشركة" هو أكثر المتغيرات معنوية، ويليه في ذلك المتغير المستقل "العائد على حقوق الملكية" ثم يليه المتغير المستقل "ربحية السهم الواحد".

(9) استنتاجات الدراسة:

بناءً على ما تم بيانه في الفقرات السابقة من تحليل لبيانات الدراسة واختبار لفرضياتها فإنه يمكن الخروج بالاستنتاجات التالية:

- إن تبني إدارة الشركة لسياسة إدارة الأرباح لتحقيق أهدافها يتم بتعديل الإيرادات أو المصروفات المتوقعة وذلك بقرارات إدارية تتعلق بالنشاط، أو باختبار السياسات والطرق المحاسبية المرتبطة بالقياس والتبويب، وذلك للتأثير على صافي أرباح الوحدة الاقتصادية في نهاية فترة نشاطها.

- إن تبني إدارة الشركة لسياسة إدارة الأرباح له تأثير على أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي، وذلك لأن تحليل مدى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين صافي أرباح الشركة، وربحية السهم الواحد، والعائد على حقوق الملكية وبين أسعار الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية الليبي أظهر معنوية تلك العلاقة، ومن المعروف كما أسلفنا تأثر هذه المؤشرات بتبني الإدارة لاستراتيجية إدارة الأرباح، وقد بينت الدراسة أيضاً أن إدارة الشركة قد تلجأ إلى استراتيجية إدارة الأرباح باتباع سياسات محاسبية لها تأثير على استقرار الدخل وذلك للعديد من الدوافع التي أهمها مصلحة ذاتية للإدارة، وإلى دوافع المصالح الضريبية وتقادى التكاليف السياسية.
- إن لجوء الإدارة إلى تبني سياسة إدارة الأرباح قد يكون له انعكاس مباشر أو غير مباشر على المؤشرات التي قد يهتم بها المستثمرون الحاليون أو المرتقبون في تحديد القيمة السوقية للشركة، وبالتالي قد يكون لذلك الانعكاس تأثير مباشر على أسعار الأسهم المتداولة في السوق.
- وجود بعض المستثمرين الذين يركزون اهتمامهم على صافي أرباح الشركة، ربحية السهم الواحد، العائد على حقوق الملكية، وذلك لتحقيق أطماع مستقبلية هامة، لأن هذه المؤشرات من مؤشرات الربحية الهامة بالنسبة للمساهمين أكثر من تركيزهم على عائد الكوبون.
- إن سياسة إدارة الأرباح التي تنتهجها إدارة الشركة لها تأثير على القرارات الاستثمارية التي تتخذها تلك الإدارة، وذلك نتيجة لتأثر أسعار أسهم تلك الشركة بسياسة إدارة الأرباح.
- لا توفر شركات السمسرة والوساطة المالية معلومات وتحليلات مالية للمستثمرين تساهم بتحقيق التسعير العادل للأسهم المتداولة.
- إن لائحة الوفاء بمتطلبات حوكمة الشركات التي أقرتها هيئة الرقابة والإشراف على السوق تمكن من نشر تقارير مالية موثوقة تحرم الإدارة من التلاعب في نتائج الأعمال والمركز المالي للشركات المسجلة بالسوق، ولكن حسب ردود عينة البحث أن عدم الالتزام بالوفاء بمتطلبات هذه اللائحة والتقييد بشروطها قد أثر بالسلب على جودة واعتمادية المعلومات المفصح عنها من قبل هذه الشركات.

(10) توصيات الدراسة:

- بناء على نتائج واستنتاجات الدراسة سالفة الذكر فإن الباحث بإمكانه أن يوصي بالآتي:
- يوصي الباحث هيئة الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية الليبي بوضع عقوبات رادعة على الشركات التي يثبت قيامها بإدارة أرباحها تصل لدرجة شطب التسجيل بالسوق.
- العمل على نشر الوعي العلمي والفكري لدى الأفراد وأصحاب الشركات المسجلة بالسوق، وذلك عن طريق عقد الندوات في النقابات ومراكز الأعلام والإعلان المستمر في وسائل الإعلام المرئية والمسموعة عن سوق الأوراق المالية الليبي، وعن الفائدة الاقتصادية التي سوف تعود على كل من المستثمر الصغير "المدخر" والدولة في حالة الحد من ظاهرة إدارة الأرباح.
- يوصي الباحث على العمل على إصدار قوانين وتشريعات جديدة من قبل هيئة الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية الليبي تسمح بإدخال مجموعة من الآليات والأدوات الجديدة التي لم تكن موجودة في سوق الأوراق المالية الليبي من قبل مثل: صناديق الاستثمار، مؤسسات السمسرة، مؤسسات مختصة في إدارة محافظ الأسواق المالية، مؤسسات تحليل وتقييم الأوراق المالية، تقييم محافظ الأوراق المالية، مؤسسات تغطية المخاطر، التأجير التمويلي، بيوت القبول والخصم، ومؤسسات صانعي السوق، وذلك من خلال عقد المؤتمرات وورش العمل التي تبين مدى الحاجة إلى تلك الأدوات، مع حث الجهات المختصة لإصدار القوانين الخاصة بذلك.
- يوصي الباحث هيئة الرقابة والإشراف على سوق الأوراق المالية الليبي بأن تتقل كلاً من دليل تطبيق معايير المحاسبة الدولية ولائحة الإدارة الرشيدة من مستوى الإرشاد إلى مستوى الإلزام بالنسبة للشركات المقيدة بالسوق، وذلك لتحقيق مستوى مقبول من الإفصاح والشفافية في التقارير المالية وفق متطلبات الإفصاح العادل يواكب متغيرات تدويل وتكامل الأسواق المالية حول العالم، الأمر الذي يزيد من درجة الموثوقية بهذه التقارير، وبالتالي يساعد على جذب رؤوس الأموال إلى السوق الليبي وتنشيطه.

مراجع الدراسة

أولاً: المراجع العربية:الكتب:

1. حماد، طارق عبد العال (2004)، حوكمة الشركات (المفاهيم - المبادئ - التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعة للنشر والتوزيع، الإسكندرية.
2. سويلم، محمد (1996)، إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية، دار الهدى للطباعة والنشر، القاهرة.
3. صبح، محمود (1995)، الصحة المالية، بدون ناشر.
4. عباس، على (1994)، الإدارة المالية، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان.
5. محمد، عادل مبروك (2002)، دراسات في الفكر المالي : مقدمة في الأسس العلمية والتطبيقية للإدارة المالية: منهج اتخاذ القرارات، مركز القرارات للاستثمار، القاهرة.
6. هندي، منير صالح (1991)، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الاسكندرية.

المقالات العلمية:

1. طاحون، محمد عبد الحميد (2001)، إعادة تقييم الأصول الثابتة بالزيارة بين السماح والمنع مع الإشارة لمصر، مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول، مارس، ص 25-52.
2. عبدالحميد، ياسمين ممدوح (1999)، أثر السياسات المحاسبية لإدارة الأرباح على أسعار الأسهم بالتطبيق على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص 406 -449.

النشرات والإصدارات:

1. دليل الإدراج في سوق الأوراق المالية الليبي (2006)، سوق الأوراق المالية الليبي.
2. دليل الاكتتاب العام والطرح الخاص (2008)، سوق الأوراق المالية الليبي.
3. دليل المستثمر (2008)، سوق الأوراق المالية الليبي.
4. نشرة المؤشر الاقتصادي (2012)، سوق الأوراق المالية الليبي، العدد الرابع والخمسين.

أخرى:

1. عبد الحميد، ياسمين ممدوح (2011)، قياس وتفسير أثر مستوى الإفصاح المحاسبي على المحتوى المعلوماتي في سوق الأوراق المالية المصري: دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

ثانياً: المراجع الأجنبية:Books:

1. Saunders, A ; Cornet, M (2009), **Financial Markets and Institutions**, McGraw Hill, New York, Fourth Edition, International Edition.
2. Wallace, E.D (1991), Auditing, Paskenta Publishing Company, Boston.

Periodicals:

1. Ashari, N (1994), Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore, **Accounting Business Research**, Vol 24, Iss 9, PP 213-241.
2. Chowdhury, R.S (2006), Earnings Management through Real Activities Manipulation, **Journal of Accounting and Economics**, Vol 24, Iss 1, PP 335-370.
3. Graham, J.M; Harvey, C.K; Rajgopal, S,D (2005), The Economic Implications of Corporate Financial Reporting, **Journal of Accounting and Economics**, Vol 40, Iss 1, pp 31-73.
4. Hothouse, R.W (1995), Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings, **Journal of Accounting and Economics**, February, PP 29-74.
5. Porcano, T.M (1997), An Analysis of Capital Gains Tax Induced Earnings Management, **International Advances in Economic Research**, Iss 97, PP 395-409.
6. Watts, R (1997), Corporate Financial Statements, a product of the Market and political process, **Australian Journal of Management**, April, PP 92-105.