



دار المنظومة
DAR ALMANDUMAH
الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي : دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد
المجلد/العدد:	مج20, ع2
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	يوليو
الصفحات:	169 - 311
رقم MD:	771942
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	التحفظ المحاسبي، التحفظ المالي، الشركات المساهمة، مصر
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/771942

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة.
هذه المادة متاحة بناء على الإتفاق الموقع مع أصحاب حقوق النشر، علما أن جميع حقوق النشر محفوظة. يمكنك تحميل أو طباعة هذه المادة للاستخدام الشخصي فقط، ويمنع النسخ أو التحويل أو النشر عبر أي وسيلة (مثل مواقع الانترنت أو البريد الالكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

**العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفيز المالي - دراسة
اختبارية على الشركات المساهمة المصرية**

**د/ هلال عبد الفتاح عفيفي
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق**

العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي

"دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية"

د. هلال عبد الفتاح عفيفي

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق

ملخص

يختبر هذا البحث أثر التحفظ المحاسبي على استخدام سياسات مالية متحفظة. ويصنف التحليل في البحث الشركات إلى: (1) شركات ذات تحفظ نقدي إذا كانت تطبق سياسات للاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية، (2) شركات ذات تحفظ في الرفع المالي إذا كانت تطبق سياسات للاحتفاظ بمستوى منخفض من الرفع المالي، (3) شركات ذات تحفظ مالي إذا كانت تطبق سياسات للاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية ومستوى منخفض من الرفع المالي في نفس الوقت. وباستخدام عينة كبيرة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، 122 شركة مع 488 مشاهدة على مدار الفترة 2005-2010، وباستخدام أربعة مقاييس للتحفظ المحاسبي على مستوى الشركة (الاستحقاقات الإجمالية، الاستحقاقات غير التشغيلية، تكرار الخسارة، وإتواء العائد على الأصول) توفر النتائج الاختبارية باستخدام نماذج للانحدار اللوجستي دليلاً على أن التحفظ المحاسبي يرتبط بتطبيق سياسات مالية متحفظة.

المصطلحات الأساسية: التحفظ المحاسبي، التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، التحفظ المالي، الاستحقاقات الإجمالية، الاستحقاقات غير التشغيلية، تكرار الخسارة، إتواء العائد على الأصول، الاحتفاظ بالنقدية، والرفع المالي.



يقترح مدى كبير من الأدبيات السابقة في مجال التمويل أن الشركات عادة ما ترغب في أن يكون لديها مرونة مالية في تمويل استثماراتها بهدف تجنب التكاليف الإضافية من زيادة مصادر التمويل الخارجية (Myers, 1984; Myers and Majluf, 1984; Almeida et al., 2004; Lee, 2012). بالإضافة إلى ذلك، فإن المرونة المالية تعتبر حيوية أكثر للشركات ذات فرص نمو أكبر وبتلك المرتبطة بعدم تماثل حاد في المعلومات ومخاطر أكثر من الضغوط المالية. وأنه من المتعارف عليه أيضاً أن المرونة المالية يمكن أن تتحقق من خلال سياسات مالية متحفظة. بمعنى آخر، أن الشركات ربما تختار الاحتفاظ باحتياطات نقدية جوهرية و/أو فائض في طاقة الإقتراض كحائط صد ضد القيود المالية المستقبلية الممكنة، والتي يمكن أن تمنعها من إقتناص فرصاً استثمارية حيوية (Iona et al., 2004; Gamba and Triantis, 2008).

ويعد مفهوم التحفظ المالي (Financial Conservatism) في أدب تمويل الشركات جديد نسبياً، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة على الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، وتستخدم تلك الدراسات سواء الإحتفاظ بالنقدية و/أو الرفع المالي للشركات لتقرير ما إذا كانت متحفظة مالياً، على الرغم أن معظمها تعامل مع تلك القرارات المالية بشكل مستقل. بشكل أكثر وضوحاً، فيما يتعلق بالإحتفاظ بالنقدية، هناك حجم كبير من الدراسات السابقة تعامل مع الشركات ذات الأرصدة النقدية الكبيرة، ويتمحور هذا التوجه في الأدب حول أسئلة عن سبب حيازة بعض الشركات لأرصدة نقدية كبيرة وما هي آثار ذلك (أنظر على سبيل المثال: عفيفي، 2015 - Opler et al., 1998; Kim et al., 1999; Dittmar et al., 2003; Almeida et al. 2004; Ozkan and Ozkan, 2004; Drobetz and Grüniger, 2007; Harford et al., 2008; Bates, 2009; Gill and Wai and Zhu, 2013; Shah, 2012). برغم ذلك، يوجد عدد محدود من الدراسات السابقة تعامل تحديداً مع التحفظ النقدي (Cash Conservatism) في إطار السياسات المالية للشركات (مثل: Minton and Wruck, 2001; Iona et al., 2004).

من ناحية أخرى، هناك مجهود كبير أيضاً تم على الشركات التي تعتمد على رفع مالي منخفض وعن مسببات ذلك (أنظر على سبيل المثال; Myers, 1984; Graham and Harvey, 2001; Autore and Kovacs, 2009; Bessler et al., 2011). مع بعض الدراسات القليلة والتي ركزت على الشركات ذات صفر رفع مالي (مثل: Strebulaev and Yang, 2006; Dang, 2013). برغم ذلك، توجد دراسات قليلة أيضاً عن التحفظ في الرفع المالي (Levarg)

Conservatism) في إطار السياسات المالية للشركات (مثل: Minton and Wruck, 2001; Iona et al., 2004; Mikkelsen and Partch, 2003). والأكثر أهمية إلى حد كبير، أنه توجد استثناءات محدودة للغاية (مثل: Iona et al., 2004) لاختبار كيفية تكيف هاتين السياستين وكيف يعملان معاً لتشكيل سياسات التحفظ المالي للشركات، وينطوي ذلك ضمناً على ضرورة دراسة العلاقة بين هاتين السياستين. لذلك، ضمن الركائز الأساسية في البحث الحالي تعريف التحفظ المالي وتحديد عينة من الشركات التي تطبق سياسات مالية متحفظة دائمة فيما يتعلق بكلتا النوعين من القرارات المالية.

ويعد التحفظ المحاسبي (Accounting Conservatism) في التقرير المالي أحد أكثر الخصائص النوعية بروزاً في المحاسبة، وأن دوره الإقتصادي والتواجد المستمر يعد محل إهتمام البحوث من قبل المنظمين، الممارسين، والأكاديميين (مثل: Watts, 2003a, b; Givoly et al., 2007; FASB Statement No. 8, 2010: BC3.27-BC.29; IFRS, 2014; Mora and Walker, 2014). ويفضل واضعو المعايير أن تكون المعلومات المحاسبية المالية حيادية وخالية من الأخطاء، وأنهم عارضوا تضمين مفهوم التحفظ كخاصية نوعية مرغوبة للمعلومات المحاسبية في الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة المالية. من ناحية أخرى، يبرر الباحثون وجود التحفظ المحاسبي كاستجابة للطلب الإقتصادي على القابلية للتحقق وتوقيت المعلومات والذي يحد من مشاكل الوكالة في التعاقدات، وفي الإستجابة للتغيرات في البيئة التنظيمية والتشريعية (Holthausen and Watts, 2001; Watts, 2003a, b; Mora and Walker, 2014).

وتقترح التصورات الهيكلية والنماذج التحليلية أن التحفظ المحاسبي يعزز من إتاحة النقدية عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية الخارجة من خلال عدم التشجيع على المدفوعات النقدية وإهدار النقدية، وكذلك من خلال تخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية. وعلى المستوى الإختباري، وجد الباحثون بصفة عامة أدلة تدعم من وجود دور للتحفظ المحاسبي في الإحتفاظ بالنقدية (مثل: García Lara et al., 2009; Loktionov, 2009; Callen et al., 2010; Biddle et al., 2010; Kirschenheiter and Ramakrishnan, 2010; Biddle et al., 2012; Francis et al., 2013; Al-Amri et al., 2015). وفي التعاقدات في كل من أسواق حقوق الملكية (مثل: LaFond and Roychowdhury, 2008; LaFond and Watts, 2008) والديون (مثل: Ahmed et al., 2002; Ball and Shivakumar, 2005; Ball et al., 2008; Zhang, 2008; Khan and Watts, 2009; Lee, 2012; Kim, 2014; Lee and Steele, 2015).

ويرجح (Dhaliwal et al., 1982) أن الطرق المحاسبية ترتبط بالرفع المالي بسبب وجود تعهدات مقيدة في إتفاقيات الإئتمان للشركة. وعادة ما تتضمن إتفاقيات الديون تعهدات تقيد من مستوى النسب المالية مثل السيولة، الرفع المالي، والربحية. إنه من المعتقد أنه كلما زاد إقتران الشركة بخرق تعهد المديونية على أساس محاسبي، كلما زاد إحتمال توجه إدارة الشركة نحو تطبيق طرق محاسبية تزيد من الدخل (Watts and Zimmerman, 1986). كذلك، فإنه من المتوقع أن يستخدم مديرو الشركة طرقاً محاسبية تزيد من الدخل بهدف تخفيض إمكانية إنتهاك التعهدات وتجنب تكاليف محتملة لإعادة التفاوض لإتفاقيات الديون. ومن ثم، فإن الشركات في ظل نسب رفع مالي مرتفع من المحتمل أكثر أن تختار طرقاً محاسبية تزيد من الدخل المقرر (Astami and Tower, 2006).

وعلى الرغم من أن الأعمال السابقة تركز على دور ومنافع التحفظ المحاسبي للمقرضين والمقرضين في التعاقدات المالية الخارجية، إلا أن بحثاً محدوداً اختبرت كيفية تشكيل التحفظ المحاسبي للقرارات المالية الداخلية للشركات. إن فعالية تخصيص رأس المال، كفاءة إدارة سيولة الشركة، إختيار التمويل عن طريق الإقتراض أو حقوق الملكية، وتصميم سياسات الإحتفاظ بالنقدية تعتبر قرارات مالية هامة والتي يمكن للمعلومات المحاسبية أن تلعب دوراً هاماً في إتخاذها. كذلك، على الرغم من الرؤى الحيوية المتاحة من قبل الدراسات السابقة عن سياسات التحفظ النقدي، والتحفظ في الرفع المالي، إلا أنه لا تزال هناك إحدى القضايا الهامة التي لم تدرس في ظل تعريف التحفظ المالي، وهي: هل يمكن لسياسات الإحتفاظ بمستوى مرتفع للنقدية (التحفظ النقدي) ومستوى منخفض للرفع المالي (التحفظ في الرفع المالي) أن تستخدم بشكل مستقل أو أي بواسطة الشركات استجابة لعوامل مرتبطة بالتقرير المالي، تحديداً التحفظ المحاسبي في التقرير؟

وفي ضوء الدراسات السابقة عن علاقة التحفظ المحاسبي بالإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، يتضح أن تلك الدراسات ركزت على اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستويات النقدية المحتفظ بها والرفع المالي، ورغم ذلك فإن أي منها لم يتعرض بشكل مباشر لأثر التحفظ المحاسبي على التحفظ النقدي أو التحفظ في الرفع المالي، ويظهر ذلك أهمية البحث الحالي في محاولة فهم وتفسير الدور التأثيري للتحفظ المحاسبي على احتفاظ الشركات بمستويات مرتفعة للنقدية بشكل دائم و/أو المحافظة على مستويات منخفضة للرفع المالي بشكل دائم. لذلك، فإن هناك العديد من الأسئلة التي يحاول البحث الحالي التوصل لإجابة عليها، تحديداً:

1- ما هو أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة (بمعنى التحفظ النقدي "Cash

"Conservatism")؟

- 2- ما هو أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ برفع مالي منخفض (بمعنى التحفظ في الرفع المالي "Leverage Conservatism")؟
- 3- هل يمكن للشركات أن تطبق كلا النوعين من التحفظ المالي في نفس الوقت. تحديداً، سياسات الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية (التحفظ النقدي) والتحفظ في الرفع المالي (مستوى منخفض للرفع المالي)؟
- 4- ما هو أثر التحفظ المحاسبي على التحفظ المالي (Financial Conservatism). بمعنى، الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة (تحفظ نقدي)، ومستوى منخفض للرفع المالي (تحفظ في الرفع المالي)، وذلك في نفس الوقت؟

هدف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في اختبار أثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على التحفظ المالي في الشركات المساهمة المصرية، ويتضمن ذلك تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

- 1- اختبار أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة (بمعنى التحفظ النقدي) في الشركات المساهمة المصرية.
- 2- اختبار أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ برفع مالي منخفض (بمعنى التحفظ في الرفع المالي) في الشركات المساهمة المصرية.
- 3- اختبار أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة ورفع مالي منخفض في نفس الوقت (بمعنى التحفظ المالي) في الشركات المساهمة المصرية.

أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل واعتبارات لعل من أهمها ما يأتي:

- 1- ينتمي البحث الحالي للأدبيات المتاحة عن اختبار التأثيرات الحقيقية للمحاسبة، حيث توجد دراسات قليلة عن اختبار أثر التقرير المالي على القرارات المالية. لذلك، يعد البحث الحالي استجابة للعديد من الدراسات السابقة (مثل: Lee, 2012; Armstrong et al., 2009) والتي تطالب باستكشاف كيفية تأثير التقرير المالي على القرارات المالية، ومن بينها قراري الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي. بمعنى آخر، يسعى الباحث نحو تقييم أثر التحفظ المحاسبي على كل من التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، وعلى كلا النوعين معاً.

2- توفر أدبيات إدارة السيولة دليلاً يتعلق بمحددات خيار سيولة الشركة ولكنها تركت العلاقة بين التحفظ في التقرير المالي وإدارة سيولة الشركات غير مفسرة وغير واضحة، فهناك دراسات حديثة عن إدارة سيولة الشركة تختبر محددات سيولة الشركة، وتتضمن تلك المحددات التدفقات النقدية (مثل: 2009; Chang et al., 2014; D'Espalliera et al., 2014)، هيكل حوكمة الشركات (مثل: Yun, 2009; Chen et al., 2012; Iskandar-Datta and Jia, 2012)، الجدارة الائتمانية (مثل: 2014; Nikolov and Whited, 2014; Huang et al., 2015)، فرص الاستثمار (مثل: Lins et al., 2009; Hugonnier et al., 2015)، القيود المالية (مثل: al., 2010; Sheu and Lee, 2012)، المخاطر (مثل: Flannery and Lockhart, 2010; Chan et al., 2013; Lee and Park, 2016)، والتحصين الإداري (مثل: Acharya et al., 2009; Palazzo, 2012; Harford et al., 2014). ويسهم البحث الحالي في أدبيات إدارة السيولة من خلال التأكيد على أن خصائص ومواصفات التقرير المالي، تحديداً التحفظ المحاسبي، ترتبط بالقرارات المالية (الإحتفاظ بالنقدية)، ومن ثم المساهمة في سد تلك الفجوة من خلال اختبار ما إذا كان السحفظ المحاسبي يرتبط بالتحفظ النقدي في الشركات المساهمة المصرية.

3- يدمج الباحث مدخلي هيكل رأس المال والإحتفاظ بالنقدية في دراسة واحدة، حيث يحاول الباحث تحسين المعرفة عن كيفية ارتباط هذين المتغيرين ببعض، وعلى الرغم من أن هناك العديد من الدراسات التي تناولت هيكل رأس المال والإحتفاظ بالنقدية بشكل مستقل، إلا أنه يوجد عدد محدود من الدراسات مزج هاتين السياستين الهامتين في دراسة واحدة، وذلك بصفة عامة وفي مصر بصفة خاصة، لذلك يسعى الباحث نحو عبور تلك الفجوة.

4- إرتباطاً بالنقطة السابقة، لتحديد الحالة المالية للشركة، يدمج الباحث جانبيين للتحفظ المالي، تحديداً التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي. واتساقاً مع (Iona et al., 2004) يرجح الباحث أنه إلى المدى الذي تكون سياسات الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي متوافقة، فإن اختبار هاتين السياستين بشكل منفصل يمكن أن يؤدي إلى نتائج مضللة. حيث إنه وفقاً للدراسات السابقة، فإن المرونة المالية في تمويل الإستثمارات يمكن أن تتحقق سواء من خلال الإحتفاظ بنقدية جوهريّة أو من خلال طاقة فائضة للإقتراض. إنه من الصعوبة بعد ذلك تفسير لماذا لا تمتلك الشركات كلا النمطين للتحفظ في الوضع الملائم كسياسات متكاملة، بدلاً من معالجتهم كبدايل، والذي يبدو أنه إفتراضاً ضمناً في الدراسات السابقة عن التحفظ المالي. إنه من

- 6- يمكن، على سبيل المثال، للشركات ذات الرفع المالي المنخفض أن تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة عندما يكون لديها فرص نمو كافية.
- 5- تتبع المساهمة الرئيسية من المدخل المتبع في تحديد الشركات المتحفظة مالياً، حيث إنه ينطوي على جوانب هامة عديدة والتي تجعل التحليل يمثل أساساً مرضياً أكثر لإختيار الشركات المتحفظة مالياً.
- 6- على النقيض من الدراسات السابقة الموجودة والتي تختار مستويات حدية ثابتة للإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، بجانب ذلك يستخدم الباحث تحليلاً يعتمد على تقديرات معلمية لتوزيع كل من النقدية المحتفظ بها والرفع المالي لتحديد الشركات المتحفظة مالياً. ويمكن ذلك الباحث من تقدير نقاط للإنفصال بدون فرض مستويات حدية ذاتية بشكل مسبق. علاوة على ذلك، يسمح الباحث لنقاط الإنفصال تلك بأن تتغير عبر الزمن من خلال القيام بذلك التحليل لكل عام على مدار الفترة الزمنية للعينة.
- 7- ارتباطاً بالنقطة السابقة، تتمثل المساهمة الرئيسية للبحث الحالي في اختبار ما إذا كان للتحفظ المحاسبي تأثير على سياسات التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي كل على حدة وكلاهما معاً بشكل مشترك (تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي معاً).
- 8- على الرغم من وجود العديد من الدراسات التي تمت في البيئة المصرية عن محددات التحفظ المحاسبي وأثاره (مثل: جنيدي، 2004؛ أبو خزانه، 2011؛ شاهين، 2011؛ محمد، 2011؛ نشأت، 2012؛ إبراهيم، 2013؛ سعد الدين، 2013؛ فودة، 2016)، إلا أنه توجد ندرة في الدراسات التي تمت في البيئة المصرية، أو عدم وجودها لحد علم الباحث، عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي يضيف أهمية على البحث الحالي. يعتقد الباحث أن البحث الحالي يعد أول محاولة تتبع المنهجية الحالية في دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي، والتي توفر دليلاً يقترح أن التحفظ في التقرير المالي يمكن أن يلعب دوراً هاماً في القرارات المالية للشركات.
- 9- تمثل الحالة المصرية بيئة ملائمة لدراسة مشكلة البحث، وذلك بسبب أنه نتيجة للسياسات الاقتصادية على مدار فترة زمنية طويلة، وخاصة الثلاثة عقود الأخيرة، فإن تكلفة رأس المال تعتبر مرتفعة كثيراً مقارنة بالدول المتطورة، بالإضافة إلى أن هناك العديد من الشركات التي تعاني من قيود الائتمان. أيضاً، فإن سوق الديون في مصر يعتبر أقل نضجاً عند مقارنة على سبيل المثال بالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، مع عمليات أقل وسيولة منخفضة.

10- ارتباطاً بالنقطة السابقة، هناك سمة أخرى هامة، وهي أنه بسبب أن إقتصاديات الدول النامية، ومن بينها مصر، تتجه نحو معدلات مرتفعة للفائدة بمقارنتها بالدول المتقدمة (Neumeyer and Perri, 2005)، فإن تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية تكون مرتفعة. ومن ثم، فإن دراسة دمج سياسي الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي بشكل أني يمكن أن يوفر فرص ورؤى حيوية عن سلوك تلك المتغيرات في سوق مال مقيد.

حدود البحث:

يركز البحث الحالي على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي ككل، وليس لشروط عقود المديونية أو الإئتمان. إتساقاً مع تفسير نظرية التعاقد للتحفظ (Contracting Theory of Conservatism)، هناك دراسات سابقة عديدة توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والديون، ما عدا استثناءات قليلة، وأن البحث عن التحفظ المحاسبي يعالج السديون بشكل إجمالي عند اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي، بمعنى أن التحفظ المالي يأخذ في الإعتبار الرفع المالي الإجمالي فقط. على الرغم من ذلك، فإن هناك عدم تجانس في عقود المديونية والتي يمكن أن تحول المنفعة المحتملة للتقرير المتحفظ في ظل وجهة نظر التعاقد، والذي ينجم عنه تحولاً في الطلب على التحفظ في التقرير عندما تستخدم الشركة خاصية واحدة للدين مقابل الأخرى. لذلك، فإن استكشاف العلاقة بين التحفظ المحاسبي وشروط عقود المديونية يمكن أن يوفر اختباراً مفيداً يساعد على توفير دقة أفضل عن طبيعة تلك العلاقة (Lee and Steele, 2015)، وهو ما يخرج عن نطاق البحث الحالي.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه، تتضمن خطة البحث سبعة أقسام، يتعرض القسم الأول منها للتحفظ المالي متضمناً التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي والعلاقة بينهما، بينما يتعرض القسم الثاني للتحفظ المحاسبي من حيث مفهومة، أنواعه، وطرق قياسه، ويتعرض القسم الثالث للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي)، ويهدف هذا القسم إلى توفير تاصيل نظري يفيد في دعم توقعات الباحث عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي، ولا بد من تدعيم ذلك أيضاً بالدراسات الاختبارية ذات العلاقة بمشكلة البحث وذلك من خلال القسم الرابع والذي ينتهي بتطوير فروض البحث، ثم تصميم البحث واختبار وتحليل نتائجه في القسمين الخامس والسادس على التوالي، وأخيراً عرض لخلاصة البحث وأهم الفرص الممكنة للأبحاث المستقبلية في القسم السابع.

القسم الأول

التحفظ المالي

يُتَرح أن الشركات عادة ما ترغب أن يكون لديها مرونة مالية في تمويل الإستثمارات بهدف تجنب تكاليف زائدة لرفع مصادر التمويل الخارجية (Myers, 1984). بالإضافة إلى ذلك، فإن المرونة المالية تعتبر حيوية أكثر للشركات ذات فرص نمو أكبر وتلك التي ترتبط بعدم تماثل حاد في المعلومات ومخاطر ضغوط مالية أكبر. إنه من المتعارف عليه أيضاً أن المرونة المالية يمكن أن تتحقق من خلال سياسات مالية متحفظة. بمعنى آخر، أن الشركات ربما تختار الإحتفاظ باحتياطيات نقدية جوهرية و/أو يكون لديها قدرة فائضة على الإقتراض كحاجز وقائي ضد القيود المالية المستقبلية الممكنة والتي يمكن أن تمنعها من الإقبال على فرص إستثمار حيوية (Iona et al., 2004).

وتعبر المرونة المالية (Financial Flexibility) عن قدرة الشركة على الوصول إلى مصادر التمويل وإعادة هيكلة تمويلها عند تكلفة منخفضة (Lee, 2012)، فالشركات ذات المرونة المالية يكون لديها القدرة على تجنب الضغوط المالية في مواجهة الصدمات السلبية وتمويل الإستثمار بسرعة في حالة نشأة فرص مربحة (Gamba and Triantis, 2008: 2263).⁽¹⁾

وغالبا ما يعرف التحفظ المالي في أدبيات التمويل في ظل قواعد تصنيف تعتمد على كل من الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي. للتوضيح أكثر، على سبيل المثال: يشير (Mikkelson and Partch, 2003) إلى أن الشركة تكون متحفظة مالياً إذا كانت تمتلك إحتياطيات نقدية كبيرة بشكل مستمر، بمعنى أنها تحتفظ بأكثر من 25% من أصولها في شكل نقدية أو ما يعادلها على مدار خمس سنوات، ويشار إلى ذلك بالتحفظ النقدي (Cash Conservatism). من ناحية أخرى، يعرف (Minton and Wruck, 2001) الشركة بأنها متحفظة مالياً إذا كان لديها سياسة رفع مالي منخفض بشكل مستمر، بمعنى إذا كانت النسبة السنوية لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أقل من

(1) يرى البعض أنه توجد صعوبة إختيارية في قياس المرونة المالية للشركات وقدرتها على الوصول لرأس المال. للتوضيح، ربما يكون لدى الشركات ذات مستويات منخفضة للديون سواء مرونة مالية مرتفعة نتيجة لإتخفاض الرفع المالي أو مرونة مالية منخفضة بسبب أن تلك الشركات ربما تريد الحصول على تمويل من خلال الديون ولكنها غير قادرة على القيام بذلك (Lee, 2012).

20% لخمس سنوات متتالية، ويشار إلى ذلك بالتحفظ في الرفع المالي (Leverage Conservatism).

ويقوم الباحث في الجزء التالي بدراسة السياسات المالية المتحفظة ودوافعها، وذلك بالتركيز على سياسات ارتفاع النقدية (التحفظ النقدي) وإنخفاض الرفع المالي (التحفظ في الرفع المالي) في الشركات، ثم دراسة سبب توافر دوافع للشركات لاختيار كلا النوعين من التحفظ بشكل أي أو متزامن.

أولاً: التحفظ النقدي

يتمثل القرار المالي الأول الذي يختبره الباحث في البحث الحالي في التحفظ النقدي، وإذا كانت أسواق المال غير مكتملة أو غير إحتكاكية (Frictionless)، فإن الشركات عادةً يمكنها الوصول لتمويل مشروعاتها ذات صافي قيمة حالية موجبة، وأنه يوجد دافع قليل للإحتفاظ بالنقدية فيما وراء الإحتفاظ بها لتخفيض تكاليف المعاملات المرتبطة بتحويل الأصول المالية غير النقدية إلى مدفوعات نقدية (Baumol, 1952; Miller and Orr, 1966). برغم ذلك، تواجه الشركات عدم تأكد فيما يتعلق بالوصول المستقبلي لرأس المال لتمويل إستثماراتها، لذلك فهي تحتفظ بنقدية أكثر لأغراض الوقاية أو الحماية (Opler et al., 1999). إن الإحتفاظ بالنقدية لأغراض الوقاية يعد أكثر حيوية للشركات التي تواجه قيوداً مالية بسبب أنها تسمح بالقيام بإستثمارات تزيد من القيمة، والتي من ناحية أخرى يتم تجاهلها نتيجة للإفتقار إلى موارد متاحة (Denis and Sibilkov, 2010).

برغم ذلك، فإن الإحتفاظ بالنقدية يعد مكلفاً، على الرغم من أن جني دخل من الفائدة على النقدية المحتفظ بها، والذي يكون عادةً أقل من مصروف الفائدة الذي يتم توفيره من تخفيض الديون. أيضاً، هناك تكلفة وكالة للتدفق بسبب إستخلاص المديرين المتحصنين لمنافع من الإحتفاظ بالنقدية، حيث إنها تسهل من الحصول على مزايا إضافية، وبناء إمبراطورية (Jensen, 1986). إتساقاً مع تفسير تكلفة الوكالة، فقد وجد (Faulkender and Wang, 2006) أن متوسط هامش القيمة لدولار واحد من النقدية يعادل فقط \$0.94، وأن قيمة الإحتفاظ بالنقدية تعتبر أقل في الشركات ذات تعارضات وكالة أكبر بين المديرين والمساهمين (Pinkowitz et al., 2006; Dittmar and Mahrt-). ومن ثم فإن الإحتفاظ بالنقدية لأغراض الحماية يعد مرغوباً أكثر إلى المدى الذي تتوقع الشركات صعوبة تمويل في المستقبل.

وتوجد تفسيرات عديدة عن دوافع إحتفاظ الشركات بأرصدة نقدية والتي يستند معظمها إلى ثلاث نظريات رئيسية، وهي: نظرية المفاضلة الساكنة (Static trade-off theory)، نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل (Pecking order Theory)، ونظرية الوكالة (Agency Theory).⁽²⁾

تنتبأ نظرية المفاضلة الساكنة بواسطة (Miller and Orr, 1966) بأن الشركات توازن بين التكلفة الرئيسية للإحتفاظ بالنقدية، والتي تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بأموال لا ينجم عنها فائدة، والمنفعة الرئيسية للإحتفاظ بالنقدية، والتي تتمثل في توليد تمويل للإستثمارات المستقبلية في حالة وجود عجز في التدفق النقدي. ويمكن تحديد مستوى النقدية الأمثل عند تكافؤ التكلفة الهامشية والمنفعة الهامشية (Opler et al., 1999; Loncan and Caldeira, 2014)، حيث يرجح (Opler et al., 1999) أن المديرين الذين يسعون نحو تعظيم قيمة المساهمين يمكن أن يحددوا مستوى النقدية للشركة والذي عنده تتساوى المنافع الهامشية للنقدية مع التكاليف الهامشية للإحتفاظ بتلك الأصول. وتتمثل منافع الإحتفاظ بالنقدية بصفة أساسية في توفير الشركة لتكاليف المعاملات عند زيادة مصادر التمويل، تجنب تسييل الأصول من أجل المدفوعات، وأيضاً بسبب أن الشركة لديها حرية لتمويل الإستثمارات من تلك الأصول السائلة ولا تبدو متضررة عندما لا تتوافر مصادر تمويل أخرى. وتتسأ التكلفة الرئيسية للإحتفاظ بالنقدية من خفض علاوة السيولة، وتعرف أيضاً بتكلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقدية. ويتسق ذلك بوضوح بنظرية المفاضلة الساكنة (Loncan and Caldeira, 2014).

من ناحية أخرى، فإن نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل توفر تنبؤات مشابهة لتلك الخاصة بالرفع المالي، بمعنى أنه لا يوجد مستوى أمثل مستهدف للنقدية، حيث إن النقدية يمكن إستخدامها كحائط صد بين الأرباح المحتجزة وإحتياجات الإستثمار (Ferreira and Vilela, 2004; Loncan and Caldeira, 2014). بصفة خاصة، عندما لا تكون الأرباح المحتجزة كافية لتمويل الإستثمارات الجديدة، تستخدم الشركات النقدية المحتفظ بها للقيام بذلك، وفي نهاية المطاف تلجأ إلى إصدار ديون (Ferreira and Vilela, 2004). علاوة على ذلك، فإنه يوجد عبء ثابت لمصادر التمويل الخارجية، لذلك فإن الشركات تزيد رأس المال الخارجي بشكل غير متكرر، وغالباً ما تعتمد أكثر على النقدية المحتفظ بها لتمويل المشروعات (Opler et al., 1999).

(2) لمزيد من التفصيل عن نظريات تفسير إحتفاظ الشركات بالنقدية، يرجع في ذلك تفصيلاً إلى دراسة (عيفي، 2015)، والتي تناولت تلك النظريات بالتفصيل في ضوء العلاقة بين حوكمة مجلس الإدارة والإحتفاظ بالنقدية.

فيما يتعلق بتفسير أسباب احتفاظ الشركات بأرصدة نقدية من وجهة نظر نظرية الوكالة، بتعارض الوكالة المحتمل - والتكاليف المرتبطة بتلك التعارضات - بين المديرين والمساهمين، فإنه يتم الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية بواسطة المديرين المتحصنين (Entrenched Managers)، بسبب أنهم يفضلون الاحتفاظ بالنقدية عن دفع توزيعات للمساهمين (Bates et al., 2009). علاوة على ذلك، فإنه بحيازة نقدية أكثر، يزيد المدبرون من حجم الأصول تحت سيطرتهم ويكتسبوا قوة أكبر فيما يتعلق بالقرارات الإستثمارية للشركة (Loncan and Caldeira, 2014). أيضاً، ربما يتجنب المدبرون زيادة رأس المال من مصادر خارجية، والذي في المقابل يسمح لهم بعدم الإفصاح عن معلومات عن المشروعات الإستثمارية لسوق المستثمر الخارجي (Ferreira and Vilela, 2004). كذلك، وفقاً لوجهة نظر الوكالة، فإن المديرين عادةً يكون لديهم دوافع للسعي نحو تحقيق مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين، وأن تلك الدوافع تعتبر أقوى عندما لا تكون هناك مراقبة فعالة. إنهم ربما، على سبيل المثال، يرغبون في زيادة حجم الأصول السائلة تحت سيطرتهم (Iona et al., 2004). ويقترح أن ذلك يعد دافعاً مكلفاً بسبب أن الإحتياطات النقدية الكبيرة يمكن أن تؤدي إلى قرارات استثمار غير كفاء (أنظر: Easterbrook, 1984; Jensen, 1986). أيضاً، يظهر (Myers and Rajan, 1998) أن الأصول السائلة للشركات تساعد المديرين على الحصول على منافع خاصة بسهولة أكبر.

وقد تعرض (Harford, 1999) بالدراسة أيضاً لسلوك الشركات التي يبدو أنها تتحرف عن المستويات العادية للإحتفاظ بالنقدية وتحتفظ بإحتياطات نقدية زائدة وجوهرية. وقد وجد، برغم ذلك، أن الإحتفاظ بالنقدية في شركة ما غنية بالنقدية ربما يعد مثالياً ويتفق مع متطلبات التمويل المتوقعة.

وعلى المستوى الاختباري، توجد دراسات متزايدة تعرضت للإحتياطات النقدية في الشركات، ويتمحور الكثير من تلك الدراسات حول الإجابة عن سبب إحتفاظ بعض الشركات بإحتياطات نقدية وافرة وما هي الآثار الناجمة عن مثل تلك السياسات [مثل: (عفيفي، 2015)، (Kim et al., 1998; Opler et al., 1999; Ozkan and Ozkan, 2004; Harford et al., 2008; Bates et al., 2009; Lee and Lee, 2009; Greiner, 2013; Chen and Wang, 2014; Al-Amri et al., 2015)]. وتقترح النتائج أن الشركات في ظل توقعات نمو أكبر، تدفقات نقدية أكثر مخاطرة، ووجود قيود على الوصول لمصادر تمويل خارجية تحتفظ بأرصدة نقدية أكبر.

وتختلف دراسة (Mikkelson and Partch, 2003) عن كثير من الدراسات السابقة في أنها تختبر الشركات في ظل أرصدة نقدية كبيرة والتي تستمر على مدار خمس سنوات خلال الفترة 1986-1991، وقد صنفا الشركات بأنها متحفظة ماليا إذا كانت تحتفظ بأكثر من 25% من أصولها ك نقدية أو ما يعادلها في كل سنة على مدار فترة العينة، وقد خلاصا إلى أن سياسات النقدية المتحفظة يبدو أنها مثالية لتلك الشركات وتدعم فرص الإستثمار والنمو. وفيما يتعلق بمنظور الوكالة، فقد وجد أن السياسات المتحفظة لا تمثل تعارضاً بين مصالح المديرين والمساهمين.⁽³⁾

ثانياً: التحفظ في الرفع المالي

يُرجح (Shyam-Sunder and Myers, 1999) أنه من بين أطر نظرية عديدة مقترحة لتقييم منطوق وأثار خيارات هيكل رأس المال، توجد نظريتان لهما السيطرة وهما نظرية المفاضلة الساكنة ونظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل. وترجح نظرية المفاضلة الساكنة أنه يوجد مستوى مستهدف لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، بينما تقترح نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل أن مستوى الديون للشركة لا يتبع مستوى مستهدف، ولكن ترتيب لتفضيلات خيارات التمويل من خلال مدى توافر الموارد وتكلفتها. ويمكن أن تتعاقد الشركة على الديون عندما لا يمكنها موازنة متطلبات الموارد لتمويل مشروعات جديدة من النقدية المولدة داخلياً (Myers, 1984).

تبنى نظريات هيكل رأس المال المختلفة على إفتراضات مختلفة، ومن ثم تتضمن تنبؤات مختلفة. ولا تتبأ كل نظريات هيكل رأس المال بنسبة رفع مالي أمثل، ولكن لا توجد نظرية منهم قادرة على تفسير التحفظ المفرط في الديون (Bessler et al., 2011). وفقاً لنظرية المفاضلة الساكنة، يتوقع (Leland, 1994) متوسط نسبة ديون تقارب 60%، بينما هناك دراسات محاكاة حديثة لنظرية المفاضلة الديناميكية (Dynamic trade-off theory) تستنتج نسب للرفع المالي تعتمد على تحليل المطالبات الشرطية (Contingent Claims Analysis) بما لا يقل عن 10% (Morellec,) (2003; Ju et al., 2005). ويفرض أيضاً (Hennessy and Whited, 2005) إطاراً ديناميكياً يقترح أن الشركات تصبح متحررة من الديون من أجل التجهيز للنفقات الإستثمارية الكبيرة في المستقبل القريب أو لإستكشاف فرص إستثمارية في المستقبل.

(3) على الرغم من أن دراسة (Mikkelson and Partch, 2003) تعترف بأن السياسات المالية المتحفظة يمكن أن تأخذ أيضاً شكل رفع مالي منخفض، إلا أنه لا توجد محاولة في البحث الخاص بهما لإستكشاف أي للسياسات المتحفظة للإحتفاظ بنقدية زائدة ورفع مالي منخفض.

على النقيض من البدائل المختلفة لنظرية المفاضلة، فإنه لا توجد نسبة رفع مالي مستهدفة ومعرفة جيداً في نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل. ويرجع (Myers, 1984) أن هيكل رأس المال لشركة ما يعكس رصيماً لمتطلبات مالية ماضية. وعندما يكون عدم تماثل المعلومات منخفضاً بشكل مؤقت، فإن الشركات في ظل وجود مصادر أموال داخلية كافية يكون لديها دافع أقل لإستخدام مصادر التمويل الخارجية (Autore and Kovacs, 2009; Bessler et al., 2011). برغم ذلك، حتى نظرية ترتيب مصادر التمويل الديناميكية (Dynamic Pecking Order Theory) لا يمكنها تفسير سبب إتجاه الشركات في ظل ديون منخفضة أو عدم وجود ديون نحو الإعتماد بكثافة على حقوق الملكية ولا تستنزف كل مصادر الأموال الداخلية (متضمنة الأرصدة النقدية الكبيرة) قبل الحصول على مصادر تمويل خارجية (Minton and Wruck, 2001).

لقد تعرض (Myers, 1984) للأسباب الرئيسية لتوجه الشركات نحو سياسات ذات رفع مالي منخفض، ويقترح في تحليله أن شركة ما ربما تقرر بشكل عقلاني أو منطقي أن تحتفظ براكذ مالي في شكل طاقة إقتراض محتفظ بها وإستهداف مستوى للإقتراض يقع تحت طاقة ديونها. بعمل ذلك، فإن الشركة يمكنها إصدار ديناً آمناً إذا كانت في حاجة إلى ذلك وأن تتجنب أية تكاليف ملموسة للضغط المالي. واتساقاً مع هذا التنبؤ، يوفر (Graham and Harvey, 2001) دليلاً قوياً على أن أحد أكثر العوامل أهمية وتأثيراً على سياسة الديون هو الإحتفاظ بمرونة مالية (Financial Flexibility). هناك وجهة نظر أخرى، تتمثل في أن الرفع المالي المنخفض يستند إلى دوافع المديرين المتحفظين. وهناك أدلة كافية في الأدب بأن المديرين يتجهون نحو القيام بقرارات متحفظة أكثر لهيكل رأس المال عندما يكون لديهم خيار، وفي حالة توافر لديهم تحرر نسبي من آليات الإنضباط والمراقبة (أنظر على سبيل المثال: Berger et al., 1997). وتتمثل الدوافع الرئيسية لإختيار سياسات رفع مالي متحفظة في تخفيض إمكانية التعرض لضغط مالي والإفلاس، التصدي لضغوط الإنضباط التي تمارس بواسطة أسواق المال الخارجية (Iona et al., 2004).

وقد اعتمد (Ahmed et al., 2002) على الرفع المالي كمقياس لقوة التعارضات بين أصحاب الديون والمساهمين، مقاساً بنسبة الديون طويلة الأجل إلى الأصول، ويروا أنه في ظل بقاء العوامل الأخرى على حالها، فإن الرفع المالي ينطوي على مطالبة أكبر نسبياً على أصول الشركة من قبل أصحاب الديون. من منظور أصحاب الديون، فإن زيادة الرفع المالي يقوي من تعارض المصالح مع المساهمين وما يتعلق بالمغالاة في التوزيعات. ومن ثم، فإن زيادة الرفع المالي من المحتمل أن يؤدي إلى تعارض أكبر في المصالح بين أصحاب الديون والمساهمين فيما يتعلق بسياسة التوزيعات النقدية.

وفي دراستهم الأولية، اختبر (Minton and Wruck, 2001) الشركات التي تطبق سياسة دائمة لرفع مالي منخفض، وأطلقا على تلك الشركات "شركات متحفظة ماليا"، وذلك على عينة مكونة من 5,613 شركة أمريكية (46,675 مشاهدة) خلال الفترة 1974-1998 (أي لمدة 25 سنة). وقد إعتدنا على الإستمرارية عبر الزمن من خلال قياس سياسة الرفع المالي على مدار خمس سنوات، وتصنف الشركة بأنها متحفظة ماليا إذا كانت نسبة الرفع المالي السنوي في حدود 20% لخمس سنوات متتالية، وتظهر النتائج ما يلي: (1) إلى حد ما تتبع الشركات المتحفظة نظرية ترتيب مصادر التمويل كنمط للسياسة المالية، وأن التدفق الكبير للأموال والأرصدة النقدية الجوهرية يسمح للشركات بتمويل الجزء الأكبر من النفقات الإختيارية داخليا. (2) أن التحفظ المالي يعتبر مؤقت إلى حد كبير، حيث إن 70% من الشركات ذات الرفع المالي المنخفض تستخدم تلك السياسة المالية المتحفظة بشكل مؤقت، وأن 50% تقريبا من الشركات تتوقف عنها خلال فترة خمس سنوات. (3) أن الشركات المتحفظة تحتفظ براكد مالي (Financial Slack) أو طاقة للإقتراض (Debt Capacity)، وأن الإحتفاظ بالنقدية يستخدم بعد ذلك لتمويل النفقات الإختيارية، وخاصة الإستحوازات والنفقات الرأسمالية. (4) أن التحفظ المالي لا يعد ظاهرة تعتمد على الصناعة، وأن الشركات المتحفظة يكون لديها، برغم ذلك، نسبة مرتفعة للقيمة السوقية إلى الدفترية.

وتجدر الإشارة إلى أن دراسة (Strebulaev and Yang, 2006) تعتبر من أولى الدراسات التي تركز بشكل صريح على الشركات التي لا يوجد بها رفع مالي (Zero-Leverage)، وقد أشارت الدراسة إلى أن التوجه نحو تطبيق سياسة صفر رفع مالي قد تزايد بشكل ملموس على مدار العشرين سنة الأخيرة، وأن عدد الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية ذات صفر رفع مالي قد تزايد من 8% عام 1990 إلى 20% في عام 2004، وقد وجد أيضا بعض الإستمرارية في سياسة الرفع المالي الصفري في الشركات، حيث إن 25% من الشركات ذات صفر رفع مالي قد اتبعت تلك السياسة على الأقل على مدار خمس سنوات متتالية، وأن الشركات ذات صفر رفع مالي تتجه أن تكون صغيرة وتدفع توزيعات نقدية أكبر عن نظيرتها في الصناعة. وقد وجد (Strebulaev and Yang, 2006) كذلك أن الشركات ذات صفر رفع مالي تتسم بوجود نسبة مرتفعة للقيمة السوقية إلى الدفترية، نفقات إستثمارية منخفضة، أصول ملموسة مرتفعة، احتياطي نقدية كبيرة، وتصدر حقوق ملكية أكثر مقارنة بالشركات التي تستخدم الرفع المالي. (4)

(4) يصنف (Strebulaev and Yang, 2006) في دراستهما الشركات ذات صفر رفع مالي إلى نوعان: (1) شركات ذات فرص نمو مرتفعة، (2) شركات ذات منتجات وأعمال تجارية مدرة للمال (Cash Cows).

وعلى المستوى الاختباري، فعلى عينة مكونة من 274 شركة مسجلة في بورصة شنغهاي في الصين خلال الفترة 2007-2012، توصل (Chen et al., 2014) في سبيل البحث عن ظاهرة إنخفاض الرفع المالي في الشركات، إلى أن الشركات ذات الرفع المالي المنخفض تعتبر شركات صغيرة، لديها ربحية مرتفعة، وتحفظ بأرصدة نقدية كبيرة.

ثالثاً: العلاقة بين التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي:

يقوم الباحث في الجزء الحالي بدراسة الأسباب الرئيسية لممارسة الشركات لسياسات دائمة للإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية ومستوى منخفض من الرفع المالي بشكل آتي. وللقيام بذلك، سوف يعتمد الباحث على تفسيرات ورؤى متوافرة من الدراسات والأدبيات السابقة على المستويين النظري والاختباري.

في تحديد الحالة المالية لشركة ما، يتم دمج كلا الجانبين للتحفظ المالي، تحديداً سياسات الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية (التحفظ النقدي) والتحفظ في الرفع المالي (مستوى منخفض للرفع المالي). ويأخذ الباحث بوجهة النظر بأن سياسات الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي للشركات تعتبر متداخلة ومعتمدة على بعضها البعض، وذلك إتساقاً مع العديد من الدراسات السابقة (مثل: Iona et al., 2004). ويرجع ذلك بسبب المرونة في تمويل الإستثمارات، والتي يشار إليها في الأدبيات السابقة بالدافع الرئيسي نحو تطبيق سياسات مالية متحفظة، والتي يمكن أن تتحقق سواء من خلال الإحتفاظ بأرصدة نقدية جوهرية أو بتوفير طاقة للإقتراض. تقليدياً، كان هناك إعتقاد بأن الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي يعتبران بدائل. برغم ذلك، فإنه ربما توجد شركات تعتبر غنية نقدياً ولديها رفع مالي منخفض بشكل مرغوب في نفس الوقت، والتعامل معهما بأنهما متكاملان. على سبيل المثال، إنه من الممكن أن تحفظ الشركات ذات الرفع المالي المنخفض بأرصدة نقدية كبيرة عندما يكون لديها فرص نمو كافية.

وتشير نظرية الوكالة إلى أن هناك تعارضاً في المصالح بين أصحاب الديون والمساهمين فيما يتعلق بسياسة التوزيعات النقدية (Jensen and Meckling, 1976)، حيث يطلب أصحاب الديون التزاماً ثابتاً على أصول الشركة، في حين يطلب المساهمون توزيعات أكبر على أسهمهم، وأن سداد توزيعات كبيرة سوف يخفض من الأصول المتاحة لمقابلة المطالبات الثابتة لأصحاب الديون، ويترتب على ذلك تحول للرافاهية من أصحاب الديون للمساهمين. للتعامل مع هذا التعارض، غالباً

ما يطالب أصحاب الديون بقيود على سياسة التوزيعات في تعهدات عقود المديونية (Leftwich, 1990; Healy and Palepu, 1983).⁽⁵⁾

علاوة على ذلك، إنه من المرجح وجود دوافع أكثر لدى الشركات المقيدة مالياً للإحتفاظ باحتياطات نقدية كبيرة (Fazzari et al., 1996; Kim et al., 1998; Fazzari et al., 2000; Hovakimian and Titman, 2003). لذلك، فإنه للمدى الذي تكون نقطة الإحتفاظ بالنقدية جوهرياً في ظل القيود المالية الحالية - أو المستقبل المتوقع، فإن الشركات في ظل أرصدة نقدية كبيرة من المحتمل أكثر أن تكون مقيدة في الوصول إلى مصادر التمويل الخارجية ومن ثم تتبع سياسات لخفض الرفع المالي.⁽⁶⁾ ويعني ذلك أن تلك الشركات ربما تطبق سياسة رفع مالي متحفظة نتيجة لدوافع الوقاية ضد القيود المالية. وهناك سبب آخر لتكيف سياسة التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي معاً يتمثل في أن المديرين ربما يكون لديهم دوافع للإحتفاظ بالنقدية من أجل تجنب استخدام التمويل بالدينون. بأخذهما معاً، فإن تلك الأرجحيات من الممكن أن تعبر عن تفاعل جوهري بين إحتفاظ الشركات بالنقدية والرفع المالي لتحديد سياساتها المالية المتحفظة (Iona et al., 2004).⁽⁷⁾

ويمكن أن تكون الدوافع الإدارية مرتبطة أيضاً باستخدام سياسات دائمة لكل من التحفظ النقدي (أرصدة نقدية كبيرة) والتحفظ في الرفع المالي (رفع مالي منخفض) بشكل مترامن. حيث إن تلك السياسات يمكن أن تكون متألفة بسبب، على سبيل المثال، أن المديرين ربما يكون لديهم دوافع للإحتفاظ بالنقدية من أجل تجنب استخدام التمويل بالدينون. بديلاً لذلك، يمكن ترجيح أنه مع ثبات العوامل الأخرى على حالها، فإن المديرين يكون لديهم دوافع كافية بأن يكون لديهم سياسات رفع مالي منخفض ونقدية مرتفعة وأنهم قادرون على ذلك عندما تتوافر لهم القوة الكافية (Iona et al., 2004).

(5) يصف (Kalay, 1982) نوعين من القيود على التوزيعات النقدية في تعهدات المديونية: قيود مباشر وقيود غير مباشرة، حيث تضع القيود المباشرة حداً أعلى لمدفوعات التوزيعات يرتبط بصافي الدخل أو الأرباح المرحلة، في حين تحد القيود غير المباشرة من التوزيعات من خلال مطالبة الشركة بالحفاظ على نسب معينة في الميزانية. (6) برغم ذلك، يقترح آخرون أن الشركات في ظل الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة لا تكون مقيدة، حيث إن استثمارها ليس مقيداً بالإنفاق إلى التمويل (مثل: Kaplan and Zingales, 1997; Kashyap et al., 1994). إن المضمون في تلك الحالة يتمثل في أن التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي يعملان كبديل لبعضهما البعض (Iona et al., 2004).

(7) نتيجة لذلك، وفي محاولة لإتخاذ نظرة عن كثب عما يشكل سياسة متحفظة مالياً للشركة، يختبر الباحث التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي كل على حدة وكلاهما معاً بشكل مشترك (تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي معاً).

بأخذ تلك الأسباب معاً، فإن تلك الأرجحيات من الممكن أن توفر تفاعلاً له دلالة بين أرصدة النقدية والرفع المالي في تشكيل سياسات مالية متحفظة للشركات. ويقترح الباحث في البحث الحالي أن تلك الإحتمالات يجب السيطرة عليها عند تحديد الشركات التي يقال عنها بأنها لديها سياسات مالية متحفظة.

وهناك تدفق آخر من الدراسات ينظر إلى النقدية باعتبارها ديناً سالباً (Negative Debt)، حيث يرجح (Acharya et al., 2007) وجهة النظر تلك بأن النقدية يمكن أن يحتفظ بها فقط في حالة عدم إكمال أسواق المال. إذا كانت هناك تكاليف للتعاقد وتكاليف تنشأ من عدم تماثل المعلومات، كما هو مرجح من قبل العديد من الباحثين، فإن تلك التكاليف يجب أن تؤثر على سياسات التمويل للشركات، وأن الإحتفاظ بالنقدية يمكن أن ينطوي بالفعل على قيمة إقتصادية وليس فقط نقيض الديون. ويمكن للإحتفاظ بالنقدية أن يلعب دوراً هاماً في الشركات التي تواجه قيوداً مالية، حيث إنها تواجه تكاليف مرتفعة للوصول إلى مصادر تمويل خارجية. علاوة على ذلك، فإن هناك العديد من الدراسات التي توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي (مثل: Opler et al., 1999; Ferreira and Vilela, 2004; D'Mello et al., 2008; Bigelli and Sánchez-Vidal, 2012; Loncan and Caldeira, 2014).

وكما هو مرجح من قبل (Ferreira and Vilela, 2004)، فإن العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي يمكن أن تأخذ شكلين. (1) نظراً لأن الشركات ذات الرفع المالي المرتفع ترغب في تخفيض مخاطر الضغط المالي، حيث إن خطط تسديد الديون من المحتمل أن تضع عبئاً على خزينة الشركات، فإنها يمكن أن تحتفظ بأرصدة نقدية مرتفعة من النقدية. (2) من ناحية أخرى، بسبب أن نسبة الرفع المالي تعد مقياساً للوضع الإئتماني للشركة أو قدرتها على إصدار ديون، فإن زيادة ارتفاع الرفع المالي يمكن أن ترتبط بالإحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية. برغم ذلك، كما أقتراح من قبل (D'Mello et al., 2008)، فإن الإحتفاظ بالنقدية يمكن أن يكون سبباً داخلي النشأة للرفع المالي. وتنطوي تلك الأرجحية على أنه في ظل ارتباط محددات الإحتفاظ بالنقدية بشكل كبير بمحددات الرفع المالي، فإنه من المهم تقييم ما إذا كانا وجهين لعملة واحدة، ويتسق ذلك مع وجهة نظر (Acharya et al., 2007) والتي تقترح بأن النقدية يمكن إعتبارها ديناً سالباً. وفقاً لنظرية المفاضلة الساكنة، كما هو مرجح بواسطة (Shyam-Sunder and Myers, 1999)، فإن التكاليف المتصاعدة للديون يجب أن تؤدي إلى موقف تكون تكلفة الديون مرتفعة جداً وأن تلك الشركات لا يمكنها زيادة الإقتراض. أيضاً، وفقاً لنظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، إذا أصبحت تكلفة الديون مرتفعة جداً، فإنها ربما تتغلب حتى على تكلفة مصادر أخرى للتمويل، مثل حقوق الملكية.

ومن ثم، فإن تزايد تكاليف الديون يجب أن يؤدي إلى خفض أو على الأقل نقطة التشبع في الرفع المالي (Loncan and Caldeira, 2014).

تتعامل نماذج التقييم القياسية المستخدمة بواسطة الممارسين والأكاديميين على حد سواء مع النقدية بأنها دين سالب. وتُقدَّر وجهة نظر النقدية كدين سالب بأن مبلغ النقدية المحتفظ بها من قبل الشركة يتم ببساطة خصمه من قيمة الديون المتداولة بهدف حساب حصة المساهمين في الشركة. وتُعكس تلك الممارسة الاعتقاد بأنه بسبب أن النقدية يمكن أن تستخدم عند أي نقطة من الزمن لسداد الديون، لذلك فإن صافي الرفع المالي فقط يكون محل اهتمام المساهمين (Acharya et al., 2004). ويمكن أن يبرر مدخل التقييم المعياري أيضاً بأرجحية "السواء": حيث يجب على المساهمين أن يكونوا حياديين بين وحدة إضافية للنقدية ووحدة أقل للديون في ميزانية الشركة. ومن ثم فإن مركزاً مالياً في ظل ديون مرتفعة وبعض النقدية في الأصل يعد مكافئاً لمركز مالي آخر، والذي يستخدم فيه رصيد النقدية بالكامل لسداد الدين. بطريقة ما أو بأخرى، فإن رؤية النقدية كدين سالب لا يعطي دوراً اقتصادياً جوهرياً للإحتفاظ بالنقدية.

وعلى المستوى الاختباري، هناك عدد من الدراسات السابقة في الأدبيات الحديثة يرجح بأن الإحتفاظ بالنقدية يعد مكون مهم لهيكل تمويل أمثل للشركة (مثل: Acharya et al., 2004). من بين نتائج أخرى، فإن تلك الدراسات تظهر أن سياسات النقدية ترتبط بقيمة الشركة، فرص النمو، المخاطر، والأداء (انظر على سبيل المثال: Harford 1999; Harford et al., 2003; Mikkelsen and Partch, 2003; Pinkowitz et al., 2003; Pinkowitz and Faulkender and Wang, 2006; Williamson, 2004)، وأن تلك السياسات تتأثر بقضايا تتراوح ما بين وصول الشركة لأسواق المال وجودة القوانين التي تحمي الأقلية من المستثمرين (انظر على سبيل المثال: Kim et al., 1998; Opler, et al., 1999; Pinkowitz and Williamson, 2001; Faulkender, 2003; Dittmar et al., 2003; Almeida et al., 2004; Billett and Garfinkel, 2004; Kalcheva and Lins, 2007; Harford et al., 2008). أحد التفسيرات لنتائج تلك الأدبيات هو أنها تقترح على نطاق واسع بأن النقدية لا يجب النظر إليها باعتبارها ديناً سالباً لنسبة كبيرة من الشركات (من الممكن معظم الشركات) - يمكن للنقدية أن تحقق دوراً اقتصادياً. كما أشار (Opler et al., 1999)، برغم ذلك، إلى أن معظم المتغيرات التي ترتبط اختبارياً بمستويات مرتفعة للنقدية تُعرف بأنها أيضاً مرتبطة برفع مالي منخفض. إن النتائج بأن الإحتفاظ بالنقدية يرتبط بشكل منظم بمتغيرات مثل فرص النمو والمخاطر ربما بذلك يوفر فقط وجهة نظر غير كاملة لسياسات الشركة نحو النقدية والديون. بالفعل، فإن تلك

النتائج لا يمكن أن تستبعد الأرجحية بأن الشركات ببساطة تنظر إلى النقدية على أنها عكس الديون. وكما ذكر (Opler et al., 1999)، فإنه من الضروري فهم، سواء نظرياً واختبارياً، إلى أي مدى يعتبر الاحتفاظ بالنقدية والديون وجهان لعملة واحدة.

وفي دراسته الاختبارية، توصل (Graham, 2000) إلى أن التحفظ في الرفع المالي يرتبط موجباً بالاحتفاظ بنقدية زائدة، وذلك على عينة مكونة من 87,643 مشاهدة لشركات أمريكية خلال الفترة 1973-1994. وقد توصل (Minton and Wruck, 2001) إلى أن الشركات في ظل رفع مالي منخفض يكون لديها عادة مستويات مرتفعة من النقدية. أحد التفسيرات لإنخفاض الرفع المالي نسبياً، كما يرى (Mikkelson and Partch, 2003) أن الشركات ذات النقدية المرتفعة يمكن أن تستخدم الإحتياطيّات النقدية لتمويل الإستثمارات داخلياً، وبذلك تقبل على إقتراض أقل.

وبعد التعرض لمفهوم التحفظ المالي وأنواعه في القسم الأول من البحث، يقوم الباحث في القسم القادم (الثاني) بالتعرض بالدراسة للتحفظ ولكن من منظور محاسبي.

القسم الثاني

التحفظ المحاسبي

للتحفظ المحاسبي تاريخ طويل، حيث يذكر أن التحفظ المحاسبي ينطوي على تأثير على الممارسات المحاسبية منذ ما لا يقل عن 500 عام (Basu, 1997). وقد صنف (Sterling, 256: 1970) التحفظ بأنه المبدأ الأكثر تأثيراً على التقييم في المحاسبة. وتشير البحوث الاختبارية عن التحفظ إلى أن الممارسات المحاسبية ليست متحفظة فقط، ولكن أيضاً إلى أن الممارسات أصبحت أكثر تحفظاً في العقود الأخيرة. وقد أصبح التحفظ مبدءاً محاسبياً في أمريكا في عام 1938 (Sanders et al., 1938). برغم ذلك، فإن هناك تحركاً عالمياً لاستبعاد التحفظ المحاسبي، بمعنى عدم التعرض بشكل صريح له ضمن الإطار المفاهيمي، ففي عام 2005 أصدر كل من (FASB)، (IASB) ورقة عمل مشتركة تدرس التحفظ كجزء من مشروع الإطار المفاهيمي، والذي ذكر أن الإطار المفاهيمي العام يجب ألا يتضمن التحفظ بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. ويرجع استبعاد التحفظ من إطار إعداد القوائم المالية وفقاً لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) عام 2010، وذلك نتيجة للمشروع المشترك بين (IASB)، (FASB)، والذي يهدف إلى إصدار إطار مفاهيمي مشترك للمجلسين.⁽⁸⁾

ويتعرض الباحث في هذا القسم لمفهوم التحفظ المحاسبي ودوافعه بصفة عامة، أنواع التحفظ المحاسبي، وأخيراً طرق قياس التحفظ المحاسبي.

أولاً: مفهوم التحفظ المحاسبي

لا شك أن التحفظ قد نال اهتماماً كبيراً من توجهات المحاسبين. بالفعل، لدرجة أنه يطلق علي التحفظ المبدأ الغالب والمسيطر في المحاسبة (Sterling, 1970). فقد عرف التحفظ تقليدياً بالقول

(8) تجدر الإشارة إلى أنه تم استبعاد التحفظ (Prudence or Conseratism) كخاصية للتمثيل الصادق (Faithful Representation) بسبب أنه يمكن أن يؤدي إلى عدم الإتساق مع خاصية الحيادية (Neutrality) (IFRS, BC3.27: 2010). ولكن بعض الردود على مسودة بيان بمفاهيم رقم (8) لمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB)، والذي حل محل بيان بمفاهيم رقم (1)، وبيان بمفاهيم رقم (2)، لم توافق على وجهة النظر تلك، وترى وجهة نظرهم أن الإطار المفاهيمي يجب أن يتضمن مصطلح (Conseratism) أو (Prudence) أو كلاهما، وذكروا أن التحيز يجب ألا يفترض أنه غير مرغوب فيه في جميع الأحوال، وخاصة في ظل ظروف يوفر التحيز، من وجهة نظرهم، معلومات تعد أكثر ملاءمة لبعض المستخدمين (FASB, Statement No. 8, 2010: BC3.27).

المأثور "لا تتوقع ربح وتوقع كل الخسائر" (Bliss, 1924). ويصف (Solomons, 1986) ذلك بأنه تدعيم تحكيمي لتخفيض صافي الأصول عن قصد وبشكل متسق. في الدراسات الاختبارية، تفسر تلك الحكمة بأنها تمثل "ميل المحاسب نحو تطلب درجة عالية من التحقق للإعتراف بالأخبار الجيدة كمكاسب عن الإعتراف بالأخبار السيئة كخسائر" (Basu, 1997: 7).

ويعني توقع الأرباح أن يتم الإعتراف بالأرباح قبل وجود مطلب قانوني بالإيراد الذي يولدها وأن ذلك الإيراد قابل للتحقق. ولا ينطوي التحفظ على أن كل الإيرادات تدفقات نقدية يجب أن تستلم قبل الإعتراف بالأرباح - يتم الإعتراف بالمبيعات الأجلة - ولكن بدلاً من ذلك أن تلك التدفقات النقدية يجب أن تكون قابلة للتحقق (Watts, 2003a: 208). ويعرف (Watts, 2003a: 2012) التحفظ المحاسبي بأنه تحقق مختلف مطلوب للإعتراف بالأرباح مقابل الخسائر (معالجة غير متماثلة للمكاسب والخسائر).

ويعد التحفظ المحاسبي خاصية متعارف عليها منذ فترة طويلة لقواعد وممارسات التقرير المالي، والتي تشير إلى استجابة حذرة من قبل الشركات في التعامل مع عدم التأكد والمخاطر المتأصلة في مواقف المشروع (FASB, 1980; IASC, 1989).⁽⁹⁾ ففي بيان بمفاهيم رقم (2) (SFAC No. 2)، عرف مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) التحفظ المحاسبي بأنه: "رد فعل حذر لعدم التأكد لضمان أن عدم التأكد والمخاطر المتأصلة في عمليات المشروع قد أخذوا في الاعتبار بقدر كاف" (FASB, 1980: CON2-6).⁽¹⁰⁾

(9) أنظر (Bradbury, 2006) لقائمة بوجهات نظر مختلفة للتحفظ. على سبيل المثال، في بيان بمفاهيم رقم (2) لمجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 1980: CON2-6)، عرف التحفظ بأنه "استجابة حذرة لعدم التأكد لضمان أن عدم التأكد والمخاطر المتأصلة في عمليات المشروع أخذت في الاعتبار على نحو ملائم"، واتباع بأن "التحفظ في التقرير المالي يجب ألا يعني ضمناً التعمد، تخفيض متسق في صافي الأصول والأرباح". استخدمت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASC, 1989: 37) مصطلح (Produce) وعرفته بأنه "تضمنين درجة من الحيطة في ممارسة الأحكام المطلوبة في القيام بالتقديرات المطلوبة في ظل ظروف عدم التأكد، وذلك بالأغالي في تقدير الأصول والدخل والألا يخفض من قيمة الإلتزامات والأصول"، ويعد ذلك نكر أن "ممارسة التحفظ لا تسمح، على سبيل المثال، بتكوين احتياطات خفية أو مخصصات مبالغ فيها، التخفيض المتعمد للأصول أو الدخل، أو تعمد زيادة الإلتزامات والمصروفات".

(10) لمزيد من التفصيل عن تطور تعامل (IASC/B) مع التحفظ المحاسبي، يراجع في ذلك تفصيلاً إلى (McGregor

(and Street, 2007; Hellman, 2008

ويعرف (Wolk et al., 1989: 130) التحفظ المحاسبي بأنه "محاولة اختيار طرق محاسبية مقبولة والتي ينجم عنها أي مما يلي: (1) إقرار أبطأ بالإيرادات، (2) إقرار أسرع بالمصروفات، (3) تقييم أقل للأصول، (4) تقييم أعلى للإلتزامات".

وتظهر مراجعة الأدب المحاسبي أن هناك وجهات نظر عديدة عن طبيعة التحفظ المحاسبي. على سبيل المثال، يشير (Grady, 1965) إلى أن التحفظ المحاسبي لا يمثل مبرراً للتخفيض المتعمد، وأنه بدلا من ذلك يشير إلى جودة الحكم التي تمارس في تقييم عدم التأكد والمخاطر في المشروع لضمان القيام باحتياطات معقولة للخسائر المحتملة في تحقق الأصول المعقدة وتسوية الإلتزامات الفعلية والمحتملة. بناء على ذلك، فإن التخفيض المتعمد للدخل أو المغالاة في المصروفات يجب ألا يعتبر تحفظا، أو يفسر بأنها خصائص مرغوبة في الأرقام المحاسبية، حيث إنها يمكن أن تؤدي إلى انتهاك للخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية. إن الممارسات التي تتم من خلال تخفيض الدخل أو المغالاة في المصروفات فيما يزيد عن "مبدأ أو قيد التحفظ" وتقوض من مصداقية المعلومات المحاسبية يجب اعتبارها ممارسات إنتهازية لإدارة الأرباح، حيث إن أهدافها تتحرف عن حماية المستثمرين (Mora and Walker, 2014). ويرى (Bradbury, 2006) أنه يجب ألا ينظر إلى التحفظ المحاسبي كأداة لإدارة الأرباح، بسبب أن ذلك لم يوصف في الممارسات المحاسبية.⁽¹¹⁾ ويفسر (Basu, 1997) التحفظ بأنه ميل المحاسبين نحو المطالبة بدرجة عالية من التحقق للإقرار بالأخبار الجيدة عن الأخبار السيئة في القوائم المالية. للتوضيح، الإقرار بالأخبار غير المحققة أسرع من المكاسب غير المحققة. ويؤدي عدم التماثل ذلك في الإقرار إلى اختلافات غير متماثلة بين فترات الأخبار السيئة والأخبار الجيدة في توقيت واستمرارية الأرباح. ويربط (Basu, 1997) وآخرون (مثل: Watts, 2003a, b) التحفظ المبني على الأخبار بالقابلية

(11) ربما تتخذ بعض الشركات من المحاسبة المتحفظة ستارا لإدارة الأرباح. لذلك ولأغراض البحث الحالي، من المهم الإقرار بأن التحفظ المحاسبي وإدارة الأرباح يُعتبران مفهومين مختلفين إلى حد بعيد. ويسوق (Mora and Walker, 2014) عدة مبررات تدعم ذلك، وهي: (1) قبل كل شيء، لا ينطوي التحفظ المحاسبي على عمل شيء بالنسبة لإدارة الأرباح من خلال أنشطة حقيقية. (2) يتضمن التحفظ المحاسبي غير الشرطي التزام مسبق بتخفيض القيمة الفكرية للأصول من خلال التطبيق الثابت والمنتظم لقواعد الإقرار بالأصول والإهلاك في المقابل، تنطوي إدارة الأرباح على أساس الإستحقاقات تغايرا في مستويات الإستحقاقات على مدار الزمن من أجل تحقيق نتائج محددة للأرباح. (3) يتضمن التحفظ المحاسبي الشرطي اعترافا أسرع بالخسائر الاقتصادية، في حين توجّل المكاسب الاقتصادية إلى النقطة التي تتحقق عندها، ولا يسمح النظام المحاسبي المتحفظ شرطيا بتمهيد الخسائر الاقتصادية. إنه يتطلب اعترافا أسرع، على سبيل المثال: من خلال تخفيضات الأصول. ولا توفر ممارسات التحفظ المحاسبي الشرطي أيضا دعما لمحاولات إدارة الأرباح من أجل تحقيق نتائج محددة للأرباح. ويفتح ذلك الباب للتمييز بين الأنماط الجيدة والسيئة للتحفظ المحاسبي (EFRAG, 2013)، على سبيل المثال: يمكن هنا اعتبار تصفية الخسائر (Big Bath) على أنها نمط مفرط من التحفظ المحاسبي الشرطي.

للتحقق. برغم ذلك، فإن الإرتباط بين التحقق والتحفيز يعد أقل وضوحاً. على سبيل المثال، قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل (تعتبر مثالا شائعاً للتحفظ) تتطلب تقديراً للقيمة السوقية للمخزون مقارنة بالتكلفة التاريخية المعروفة. أي منهما يعد قابلاً للتحقق أكثر؟ لماذا يكون تقدير القيمة العادلة أقل من التكلفة أكثر قابلية للتحقق عنه في حالة كون القيمة العادلة أكبر من التكلفة؟ بالنسبة للبحوث والتطوير ("Research and Development" "R&D")، لماذا يوجد فرق اختلاف في القابلية للتحقق للمبلغ المفصح عنه كمصروف والقابلية للتحقق لنفس المبلغ في حالة رسملته.

ويعد التحفظ صفة هامة للأرباح ويرتبط بشكل محكم بحوكمة الشركة، نظراً لأن كليهما يعد هاماً في تخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بإبرام التعاقدات. وقد استخدمت المحاسبة لعقود عديدة بواسطة المنظمات لتسهيل إجراء التعاقدات، حيث تتمثل الصفة الأساسية للمحاسبة في إتمام التعاقدات من دورها في قياس الأداء وثررة الشركة، حيث تمثل الأرقام المحاسبية الأساس في تحديد مكافأة الإدارة (Sloan, 1993)، ومن ثم فإن المديرين يكون لديهم ميل لإدارة أرباح الشركة بسبب أن الأرقام المحاسبية تؤثر على ثروتهم. لذلك إستعان حملة الأسهم بأليات مراقبة أخرى (مثل حوكمة الشركات) لدعم مصداقية التقارير المحاسبية. ويخفض التحفظ المحاسبي التلاعب المحتمل في الأرباح من قبل المديرين الذين يقومون إلى حد كبير بالتلاعب في الأرباح في إتجاه متصاعد من خلال اختيار طرق محاسبية تعسفية، وبشكل معاكس للتحفظ المحاسبي (Beasley et al., 2000). ويؤكد (Watts, 2003a) على أن الممارسات المحاسبية المتحفظة يمكن أن تحد من مشاكل الوكالة بصفة عامة. بشكل أكثر تحديداً، يوفر التحفظ دوافع لقرارات استثمار ذات كفاءة متوقعة، تسهيل مراقبة قرارات استثمار المديرين القائمة، وبذلك الحد من تدهور القيمة المرتبط بالإحتفاظ بالنقدية (Louis et al., 2012).

ويعزز التحفظ المحاسبي من منفعة القوائم المالية من خلال تخفيض الخسائر المتبقية (Residual Losses) الناجمة عن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والأطراف الأخرى في الشركة (Ahmed and Duellman, 2007). ويتحقق ذلك من خلال تقييد المدفوعات الإنتهازية للمديرين لأنفسهم وللأطراف الأخرى، تخفيض مشاكل الوكالة المرتبطة بقرارات الإستثمارات، تحسين كفاءة الديون والتعاقدات الأخرى، تسهيل أفضل لمراقبة العقود، وتخفيض تكاليف التناقض والتكاليف السياسية (Watts, 2003a; and Ball and Shivakumar, 2005). بذلك فإن التحفظ المحاسبي يوفر مراقبة مبكرة ومعلومات مفيدة لقرارات المديرين، أصحاب الديون، والمنظمين. ويرجع (Ahmed and Henry, 2012: 632) أن الإشارات التحذيرية تلك في وقت مبكر من

التحفظ المحاسبي تعد حيوية أيضاً للمساهمين لمراقبة ماثلة ومسببات الوكالة. لذلك، فإن الشركات في ظل هياكل حوكمة قوية يتوقع أن تحت على معلومات محاسبية أكثر تحفظاً للأسباب السابقة.

ثانياً: أنواع التحفظ المحاسبي

هناك تصنيفات عديدة للتحفظ، وفي بعض الجوانب يوجد تداخل فيما بينها. ويعد (Ball et al., 2000: 20) أول من ميزوا بين نوعين من التحفظ. فقد ميزوا بين التحفظ كـ "تحفظ دخل"، و"تحفظ ميزانية". وعرف تحفظ الدخل بأنه "توقيت غير متماثل في الإعراف بالخسائر والأرباح الاقتصادية"، بينما يعرف تحفظ الميزانية بأنه "تخفيض قيمة حقوق الملكية، نتيجة لإنخفاض مستوى الأصول و/أو زيادة مستوى الإلتزامات" (Ball et al., 2000: 20). ويفسر التعريف التقليدي للتحفظ بواسطة (Basu, 1997: 7) بتطلب مستوى مرتفع من التحقق في الإعراف بالأخبار الجيدة كمكاسب عند مقارنتها بالإعراف بالأخبار السيئة كخسائر، وينطوي ذلك التفسير على تأثير جوهري على البحث المحاسبي عن التحفظ وأنه حول التركيز من الميزانية إلى قائمة الدخل.

ويركز التحفظ المبني على الأخبار على قائمة الدخل، من خلال التركيز على العلاقة المترامنة بين الأرباح الاقتصادية والأرباح المحاسبية.⁽¹²⁾ يتضمن الربح الإقتصادي "الأخبار" أو التغيرات في القيم الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. برغم ذلك، لم يذكر (FASB)، (IASB) أن هدف المحاسبة يتمثل في قياس الربح الإقتصادي الحقيقي.

حديثاً، يبدو أن تعريف التحفظ المحاسبي يتم بناء على المصادر التي تشكل تطبيقات متحفظة. أحد تلك التصنيفات تم بواسطة (Givoly et al., 2007: 76)، حيث ذكروا أن التخفيض المنتظم لصافي الأصول يعد نتيجة رئيسية للمعالجات المحاسبية المتحفظة وأن تلك الدلالة توفر الأساس لتصنيفهم. يتمثل المصدر الأول للتحفظ المحاسبي الذي يتسبب في تخفيض صافي الأصول في نظام التقرير المالي الذي يفشل في تضمين القيمة الحالية الموجبة للمشروعات والزيادات اللاحقة في قيمة الأصول. إن مدخل التكلفة التاريخية مقروناً بمدخل المحاسبة على أساس المعاملات وافتراضات الاستمرار وثبات وحدة النقد (القياس) تعتبر أمثلة لسمات التقرير المالي التي تسبب ذلك النوع من التحفظ. ويكون لدى الإدارة خياراً محدوداً أو لا يوجد خيار في الشطط عن هذا النوع من التحفظ.

(12) يركز (Basu, 1997) على قائمة الدخل بدلا من الميزانية، بناء على الأرجحية بأن التحفظ في الميزانية يكون لقيمة مشترك فيها إذا انخفضت على حساب قائمة الدخل، والتي تعد إلى حد كبير أكثر دلالة. برغم ذلك، منذ عام 1980، تركز الأطر المفاهيمية لـ (FASB)، (IASB) على مدخل الميزانية (انظر على سبيل المثال: Holthausen and Watts 2001; Watts, 2003a).

يتمثل المصدران الآخران للتحفظ في تخفيض الأصول في الميزانية والإعتراف بالخسائر في توقيت أسرع من المكاسب. في تلك الأنواع الأخيرة من التحفظ، يكون لدى الإدارة الخيار أو الحرية للتأثير على مستوى التحفظ الذي يطبق عند إعداد القوائم المالية (Givoly et al., 2007: 96).

وهناك تصنيف آخر ربما يكون من أكثر التصنيفات إستخداماً بصفة عامة طور من قبل (Beaver and Ryan, 2005)، وذلك بالتمييز بين نوعين من التحفظ وهما التحفظ المحاسبي الشرطي (Conditional Conservatism) والتحفظ المحاسبي غير الشرطي (Unconditional Conservatism)، ففي ظل تعريف التحفظ بأنه الإعتراف غير المتماثل للخسائر مقابل المكاسب الإقتصادية (Basu, 1997) أو تخفيض القيم الدفترية بشكل مستقل عن المكاسب والخسائر الإقتصادية (Beaver and Ryan, 2005)، فإنه يشار إلى هذين التفسيرين للتحفظ بالتحفظ المحاسبي الشرطي وغير الشرطي على التوالي (Richardson and Tinaikar, 2004; Beaver and Ryan, 2005; Pae, 2007)، ويطلق على هذين النوعين من التحفظ بالتحفظ المحاسبي المبني على الأخبار (Ex-post) والتحفظ المحاسبي المستقل عن الأخبار (Ex-ante) على التوالي (Beaver and Ryan, 2005: 269-270).

ويعرف التحفظ المحاسبي غير الشرطي بأنه إظهار القيم الدفترية لصافي الأصول بأقل من قيمتها السوقية المتوقعة عند الإعتراف الأولي بصافي تلك الأصول، فالإستنفاد الفوري للشهرة المولدة داخلياً، ووضع معدل لإهلاك الأصول الثابتة أعلى من المعدل الإقتصادي المتوقع، يمكن إعتبارها أمثلة لممارسات للتحفظ المحاسبي غير الشرطي (Ryan, 2006: 513). وينشأ التحفظ الشرطي من احتياجات تعاقدية كفاء وينطوي على تحيز سالب في الدخل المحاسبي كمقياس للدخل الإقتصادي المتزامن، بينما ينشأ التحفظ غير الشرطي من ممارسات مثل المغالاة في الإنفاق، الإعتراف بالإنفاق في وقت مبكر، مثل: الإعتراف الفوري بنفقات الدعاية والإعلان والبحوث والتطوير، وتأجيل الإعتراف بالإيراد والإحتفاظ بتحيز سالب بشكل منتظم في القيم الدفترية (Brown et al., 2006). وتوجد أمثلة عديدة للتحفظ الشرطي تتضمن قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل، اختبار إنخفاض الأصول طويلة الأجل، والمعالجة غير المتماثلة للخسائر الشريطية مقابل المكاسب الشريطية.

وينجم عن كلا النوعين من التحفظ تخفيض في قيم الأصول، ولكنهما يختلفان في إمكانية إيصال معلومات جديدة في القوائم المالية. فالإعتراف بالخسارة أسرع يوفر تخفيضاً شرطياً عن نوع الأخبار. في المقابل، فإن تطبيق طرق محاسبية متحفظة تؤدي إلى تخفيض القيمة من خلال تخفيض منتظم للتكلفة على مدار عمر الأصل، بدون عكس معلومات جديدة عن التغيرات في قيم الأصول

(Basu, 2001: 1334)، لذلك فإن النوع الأول يشار إليه عادة بالتحفظ الشرطي في حين يطلق على النوع الثاني التحفظ غير الشرطي.⁽¹³⁾

وقد استكشف (Watts, 2003a, b) مسببات التحفظ المحاسبي مرجحاً أن تكاليف التعاقد تعتبر المحدد الرئيسي للطلب على التحفظ المحاسبي الشرطي، حيث إن هناك عقوداً محددة تعتمد على الأرقام المحاسبية المقررة (وخاصة الربح المحاسبي). ويرجح أنه في حين أن المعلومات ذات سهولة في التحقق منها يتم تضمينها بصفة عامة في القوائم المالية بشكل أسرع، وفي تلك الحالة فإن الإعراف غير المتماثل لتلك المعلومات لا يعتبر ضرورياً أو مرغوباً، ومن ثم فإن الجدل عن التحفظ المحاسبي يركز بشكل كبير على المعلومات التي يصعب التحقق منها، والذي يحرك المستوى الكفء للإعتراف غير المتماثل للمكاسب والخسائر نتيجة لما يلي: (1) زيادة تكاليف تضمين المعلومات ذات صعوبة في التحقق في القوائم المالية مقابل المعلومات التي يسهل التحقق منها. (2) انخفاض مصداقية المعلومات التي يصعب التحقق منها مقابل تلك التي يسهل التحقق منها. (3) المنفعة غير المتماثلة للأرباح والخسائر لبعض المستخدمين للقوائم المالية (مثل أصحاب الديون). (4) الدوافع الإدارية للتحيز لأعلى في التقارير المالية في محاولة لإستخلاص زيادة في المكافآت.⁽¹⁴⁾

وعلى الرغم من أن (Ball, 2001; Watts, 2003a, b) لم يميزوا بشكل صريح بين التحفظ المحاسبي الشرطي وغير الشرطي، إلا أن معظم أرجحياتهم وتركيزهم انصب على الإعتراف أسرع بالخسارة، ويقترح ذلك ميلهم أكثر إلى التحفظ المحاسبي الشرطي عند كتاباتهم لتلك الأبحاث.

وقد إعمدت (Qiang, 2007) على دراسة (Watts, 2003a) من خلال الأخذ في الإعتبار وبشكل صريح للعلاقة بين دوافع التحفظ المحاسبي الأربعة التي إقترحها وأنواع التحفظ المحاسبي التي تحت عليها تلك الدوافع. وقد خلصت إلى أنه: (1) بحث التعاقد على تحفظ محاسبي شرطي. (2) بحث التفاضل على كلا النوعين من التحفظ المحاسبي. (3) تحت الضرائب على تحفظ محاسبي غير شرطي. (4) بحث التنظيم على تحفظ محاسبي غير شرطي. ويرجّح أيضاً أن محددات كلا النوعين من التحفظ المحاسبي يمكن أن تختلف بشكل جوهري، ومن ثم فإن دورها في التقرير المالي سوف

(13) هناك مسميات أخرى تستخدم للإشارة إلى النوعين من التحفظ تتضمن: تحفظ قائمة الدخل مقابل تحفظ الميزانية، تحفظ لاحق مقابل تحفظ مسبق، تحفظ تابع للأخبار مقابل تحفظ مستقل عن الأخبار (لتفاصيل أكثر، أنظر على سبيل المثال: Beaver and Ryan, 2005: 305).

(14) لمزيد من التفصيل عن مسببات التحفظ المحاسبي الشرطي وغير الشرطي يرجع في ذلك إلى (Mora and Walker, 2014).

يختلف أيضاً. كذلك، ووفقاً لـ (Basu, 2005) فإن معظم أنماط التحفظ غير الشرطي تنشأ من دوافع ضريبية وتنظيمية. وقد ذكر أنه "إذا تم القبول بأرجحية أن التحفظ المحاسبي غير الشرطي يخفض الكفاءة التعاقدية، وأنه ينظر إليه فقط عندما يفرض من قبل واضعو المعايير المحاسبية أو لأسباب ضريبية وتنظيم سوق المنتج، فإنه يجب رؤية التحفظ المحاسبي غير الشرطي كبديل سليم للتحفظ المحاسبي الشرطي" (Basu, 2005: 314). برغم ذلك، فإنه من الممكن أن تنتظر الشركات لهذين النوعين من التحفظ المحاسبي بأنهما متكاملين في تحقيق أهداف التقرير.

ثالثاً: قياس التحفظ المحاسبي

على الرغم من أن التحفظ يعد واحداً من أقدم الإصطلاحات في الأدب المحاسبي، إلا أن جهود قياس التحفظ إلى حد ما تعد حديثة نسبياً. ويعد المقياس المطور من قبل (Basu, 1997) من أكثر المقاييس شيوعاً في قياس التحفظ، وقد قاد عمله الإبداعي باحثون آخرون نحو تطوير مقاييس مختلفة بهدف قياس التحفظ. من بين دراسات عديدة، توجد مقاييس تعتبر شائعة الاستخدام في البحوث الأكاديمية، ومن أهمها المقاييس التي عرضت في الدراسات التالية:

- دراسة (Basu, 1997): مقياس التوقيت غير المتمائل.
- دراسة (Beaver and Ryan, 2000): مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية أو القيمة السوقية إلى الدفترية.
- دراسة (Givoly and Hayn, 2000): مقياس الإستحقاقات السالبة.
- دراسة (Penman and Zhang, 2002): مقياس الإحتياطيات الخفية.
- دراسة (Ball and Shivakumar, 2005): مقياس الإستحقاقات غير المتمائلة إلى التدفقات النقدية.
- دراسة (Khan and Watts, 2009): مقياس التوقيت غير المتمائل على مستوى الشركة (C_Score and G_Score).
- دراسة (Callen et al., 2010): مقياس لنسبة التحفظ الشرطي.

وعلى الرغم من أن هناك مقاييساً أخرى عديدة للتحفظ، إلا أن المقاييس السابقة تعتبر الأكثر تطبيقاً ولها تأثير كبير على الدراسات الاختبارية للتحفظ، ويؤكد على ذلك (Wang et al., 2009) عند مراجعتهم وتقييمهم لمقاييس التحفظ المحاسبي، تحديداً الخمسة مقاييس الأولى ضمن المقاييس السابقة. وبسبب أن العديد من الدراسات السابقة لا يركز على التمييز بين التحفظ المحاسبي الشرطي والتحفظ المحاسبي غير الشرطي، عادة ما يتم تصنيف الدراسات السابقة إلى دراسات عن "التحفظ

المحاسبي الشرطي" ودراسات أخرى عن "التحفظ المحاسبي غير الشرطي" بناء على المقاييس التي تستخدمها (Ishida, 2014). فإذا كانت تلك الدراسات تستخدم مقاييس مقترحة من قبل (Basu, 1997; Ball and Shivakumar, 2005; Khan and Watts, 2009; Callen et al., 2010)، فإنه يتم الإعتراف بأنها دراسات عن التحفظ الشرطي. من ناحية أخرى، إذا كانت تلك الدراسات تستخدم مقاييس مقترحة من قبل (Beaver and Ryan, 2000; Givoly and Hayn, 2000;)، فإنه يتم الإعتراف بأنها دراسات عن التحفظ غير الشرطي.

وبصفة عامة، يستخدم الباحثون أربعة أنواع من المقاييس لتقييم التحفظ، وهي (أنظر على سبيل المثال: Watts, 2003b; Bissessur, 2008): (1) مقاييس صافي الأصول (مثل نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية)، (2) مقاييس علاقة الأرباح/عوائد الأسهم (مثل: نموذج Basu, 1997)، (3) مقاييس الأرباح (مثل: ميل الأرباح وتوزيع الأرباح)، (4) مقاييس الإستحقاقات (مثل: الإستحقاقات السالبة). وحيث إن بعضاً من تلك المقاييس يوظف لقياس التحفظ الشرطي، بينما توظف مقاييس أخرى للتحفظ غير الشرطي، يعتمد الباحث على كلا النوعين من التحفظ في البحث الحالي لأسباب عديدة سيتم تناولها في القسم الخامس مع بيان لطبيعة كل مقياس من هذه المقاييس.

وبعد التعرض لمفهوم التحفظ المحاسبي، أنواعه، وأسس القياس التي يستند إليها في القسم الثاني من البحث، يقوم الباحث في القسم القادم (الثالث) بالتأسيس النظري للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (بمعنى التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي).

القسم الثالث

العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي: خلفية نظرية

يهدف هذا القسم إلى محاولة التأسيس لإطار نظري للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي، تحديداً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي من ناحية، والعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي من ناحية أخرى.

أولاً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي:

توفر النقدية للشركات حائط صد كسيولة غير شرطية ضد صدمات السيولة المستقبلية غير المتوقعة. وتلعب الاحتياطات النقدية دوراً هاماً كأداة لتأمين السيولة في ظل عدم وجود توازنات في السوق، مثل عدم تماثل المعلومات (Opler et al., 1999).⁽¹⁵⁾ إتساقاً مع أن المساهمين مهتمون بتعارضات الوكالة عن الاحتياطات النقدية، فإن قيمة دولار إضافي في الاحتياطات النقدية تنخفض مع زيادة مشاكل الوكالة (Dittmar and Mahrt-Smith, 2007; Kim and Quinn, 2011).

ويرجح (Kirschenheiter and Ramakrishnan, 2010) تحليلياً أن متخذي القرارات الحذرين سوف يفضلون ممارسات محاسبية أكثر تحفظاً لتسهيل القرارات فيما يتعلق بالمدخرات الوقائية، حيث إن التدفقات النقدية المستقبلية تعد أكثر مخاطرة، وبذلك زيادة الاحتفاظ بالنقدية وتخفيض النفقات النقدية بهدف التحوط. إن ضياع وخسارة النقدية يمكن أن ينشأ أيضاً عن طريق استنزاف منافع إضافية بواسطة المديرين واستثمارات في مشروعات ذات قيمة حالية سالبة، وخاصة عندما تكون التدفقات النقدية غير مقيدة، بمعنى لا يمكن التحكم فيها.

(15) تعرض (Opler et al., 1999) بشكل مفصل لنموذجي تكلفة المعاملات وعدم تماثل المعلومات بهدف تفسير الاحتفاظ بالنقدية، ويروا أن عدم تماثل المعلومات يجعل من الصعوبة زيادة مصادر التمويل الخارجية، حيث ترغب الأطراف الخارجية في التأكد من أن الأوراق المالية التي يشترونها ليس مبالغاً في سعرها (Overpriced)، وبناء على ذلك يتم خصمها على نحو ملائم. وحيث إن عدم تماثل المعلومات يجعل التمويل الخارجي أكثر تكلفة، فإن نموذج عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى توقعات عديدة مشابهة لنموذج تكاليف المعاملات، حيث يتوقع أن تنخفض تكاليف المعاملات في الشركات التي لديها بالفعل إمكانية الوصول للأسواق. ورغم ذلك، فإن نموذج عدم تماثل المعلومات يوفر مبرراً صريحاً بأن تكلفة زيادة التمويل الخارجي تزيد في ظل كون الأوراق المالية المباعة أكثر حساسية للمعلومات.

وتقترح التصورات الهيكلية والنماذج التحليلية أن التحفظ المحاسبي يعزز من إتاحة النقدية عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية الخارجة من خلال عدم التشجيع على المدفوعات النقدية وإهدار النقدية، وكذلك من خلال تخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية.⁽¹⁶⁾

من خلال الحد من تعارضات الوكالة بين المديرين والمساهمين، يلعب التحفظ المحاسبي دور الحوكمة (Ball, 2001; Watts, 2003a; Ball and Shivakumar, 2005). فمن خلال تطلب الإعتراف بالخسائر المستقبلية قبل المكاسب، فإن التحفظ المحاسبي المسبق يمنع المديرين الذين لهم مصالح ذاتية من الإستثمار في مشروعات تدمر من القيمة، وأن التحفظ المحاسبي اللاحق يمنع المديرين من التأخر في التخلي عن ترك المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة. وطالما أن التحفظ المحاسبي يراقب إستهلاك المديرين لمزايا إضافية والإندماج في إستثمارات تدمر القيمة، فإن المساهمين في الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر يدركون أن تعارضات الوكالة للإحتفاظ بالنقدية بأنها أقل تكلفة، بمعنى وجود علاقة موجبة (Kim and Quinn, 2011).

ويرجح كل من (García Lara et al., 2009) أن التحفظ الشرطي يزيد من الدوافع الإدارية لتجنب الاستثمارات غير المجدية المتوقعة، وأن تُعرض عن المشروعات الخاسرة بسرعة. استدلال مشابه يتسع للتحفظ غير الشرطي، حيث يوفر كل من (Ahmed and Duellman, 2007;) دليلًا على أن التحفظ يخفض من تكلفة رأس المال، والذي يجعل من الحصول على مصادر تمويل خارجية أكثر سهولة، زيادة التدفقات النقدية من التمويل، التخفيف من حدة قصور الاستثمار، وتعزيز التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. ويرجح (Hui et al., 2009) أنه في حدود ما، يعد التحفظ أيضاً مقيداً في الحصول على شروط تعاقد أكثر تساهلاً من موردي عوامل الإنتاج الأخرى. ويرجح (Ball, 2001) أن التحفظ المحاسبي يزيد من كفاءة عقود المكافآت جزئياً من خلال إنهاء المشروعات غير المربحة بشكل أسرع.

ويمكن أن يستخدم المديرين خياراتهم في التقرير المالي لإخفاء الخسائر. برغم ذلك، مع بقاء كافة العوامل الأخرى على حالها، فإن الشركات التي تمتلك ثقافة وسياسة التقرير المالي المتحفظ، من المحتمل أكثر أن تقرر عن خسائر للمشروعات الجديدة بطريقة أسرع عن تلك التي لديها تحفظ أقل في ثقافة وسياسة التقرير المالي (Louis et al., 2012).

(16) على سبيل المثال، يرجح (Watts, 2003a) أن التحفظ المحاسبي، من خلال تأجيل تسجيل صافي الدخل وصافي الأصول، يخفض أو يؤجل النفقات النقدية للمكافآت المبينة على الأداء، الضرائب، والتوزيعات. ويوفر كل من (Chen and Zhu, 2009; Callen et al., 2010) أدلة إختبارية تدعم ذلك.

ونظراً لأن التحفظ المحاسبي ينطوي على الاعتراف بالخسائر في حينه وتأجيل الاعتراف بالمكاسب، فإنه يمكن أن يؤدي إلى تخفيض الاستثمار. بذلك، فإنه في ظل وضع يتمثل في أن قسور الاستثمار هو الحال، فإن التحفظ المحاسبي يمكن أن ينطوي على تأثير عكسي من خلال تقاوم مشكلة إنخفاض الاستثمار. برغم ذلك، فإن الإنخفاض المنظور في قيمة النقدية المحتفظ بها يعد بصفة عامة مرتبط بالمغالاة في الاستثمار. بشكل أكثر تحديداً، للمديرين الذين لديهم ميل نحو توسيع امبراطوريتهم والإقدام على مشروعات ذات صافي قيمة عالية سالبة (Jensen, 1986; Faulkender and Wang, 2006; Dittmar and Mahrt-Smith, 2007). إذا كان زيادة الاستثمار المحرك الرئيسي في الإنخفاض في هامش القيمة للنقدية المحتفظ بها، فإنه يتوقع أن يكون تأثير التحفظ على هامش قيمة النقدية المحتفظ بها موجبا (Louis et al., 2012).

ويعزز التحفظ المحاسبي من الإحتفاظ بالنقدية من المصادر الخارجية والداخلية، وخاصة في ظل تزايد القسور في الإستثمار و/أو وجود قيود مالية. حيث يرى (Watts and Zuo, 2011; Biddle et al., 2012) أن التحفظ المحاسبي يعزز من الإحتفاظ بالنقدية من مصادر التمويل الخارجية من خلال تخفيض مصروفات الفائدة وتدعيم قدرة حصول الشركات على قروض، وخاصة في فترات الكساد الإقتصادي. كذلك، بحث التحفظ المحاسبي أيضاً على الوفورات النقدية الوقائية عندما تكون التدفقات النقدية المستقبلية للشركات عرضة للمخاطر (Kirschenheiter and Ramakrishnan, 2010).

إنه من الضروري التمييز بين تأثيرات الدخل والتأثيرات النقدية للتحفظ، فالتحفظ المحاسبي بتعريفه يخفض الدخل المقرر وليس صافي التدفقات النقدية التشغيلية. وفي الحقيقة، فإن التحفظ المحاسبي يمكن أن يزيد كل من التدفقات النقدية التشغيلية والوصول إلى رأس المال (Biddle et al., 2010).

وإذا كان التحفظ المحاسبي ييسر من التعاقدات المالية، يتوقع أن يكون لدى الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر فرص وصول أفضل لمصادر التمويل، وأن تحتفظ بنقدية لأغراض الحماية والوقاية (وجهة نظر التعاقد الكفاء). بالمثل، إذا خفض التحفظ المحاسبي في التقرير من المرونة المالية، يتوقع أن تحتفظ الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر في التقرير بنقدية أكثر (وجهة نظر تشويه المعلومات) (Lee, 2012).

ثانياً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفيز في الرفع المالي:

تتضمن عقود المديونية بصفة عامة الرفع المالي، تغطية الفوائد، وتعهدات مالية أخرى والتي ترتبط بانخفاضات جوهرية في قيمة الشركة (Smith and Warner, 1979). إن انتهاكات تعهدات المديونية تعطي المقرضين الحق، إلى حد كبير، في الاعتراض على إتخاذ قرارات معينة بواسطة المديرين والتي يمكن أيضاً أن تخفض قيمة الديون، متضمنة قرارات تمويلية رئيسية (مثل: التوزيعات، إعادة شراء الأسهم، توزيعات رأس المال للمساهمين، وإصدار ديون إضافية) وقرارات الإستثمار الرئيسية التي من المحتمل أن تتطوي على صافي قيمة حالية سالبة (مثل: إستثمارات جديدة، إستحواذات، ومبيعات أصول).⁽¹⁷⁾ مثل تلك القرارات تعتبر محدثة لخسائر وليس مكاسب (Ball et al., 2008).

ويرجح (Watts, 1993) أن التحفظ المحاسبي نشأ من الدور التعاقدية في المحاسبة. وإتساقاً مع (Watts, 1993)، يرى (Ahmed et al., 2002) أن التحفظ يحد من التعارضات.⁽¹⁸⁾ لذلك، فإن التعاقدات تمثل تفسيراً أولياً للتحفظ المحاسبي، ففي ظل تفسير التعاقدات يستخدم التحفظ المحاسبي كأداة للتحفيز من حدة مشكلة الخطر الأخلاقي الناجمة عن عدم تماثل المعلومات. وتدخل الشركة في عدة تعاقدات من أهمها عقود المديونية وعقود مكافآت الإدارة بين الشركة والمديرين فيها. من منظور عقود المديونية، فإن أصحاب الديون مهتمون أكثر بقيمة حالية منخفضة قابلة للتحقق لصافي الأصول، بسبب أن المكاسب غير المحققة المحتملة لصافي الأصول لا تصيف منافع إضافية. برغم ذلك، إذا كانت الشركة لا يمكنها ضمان صافي أصول كافي لتغطية المدفوعات لأصحاب الديون، فإن المقرضين ربما يحصلون على أقل مما وعدوا. بذلك فإن المقرضين يطلبون تحقق الإعراف بالخسارة لضمان حداً أدنى لصافي أصول يزيد عن المبالغ في عقود المديونية (Lu and Trabelsi, 2012).

(17) من المحتمل أن يحدث ذلك بسبب: (1) أن المديرين الذين قاموا بإتخاذ قرارات بالمشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة في الماضي من المحتمل أكثر أن يتخذوا قرارات سيئة في المستقبل، نتيجة لإستراتيجيات ضعيفة و/أو قدرات أو مجهود أقل على سبيل المثال. (2) أن المديرين في الشركات التي تحتفظ بخيارات نفاذ النقدية نتيجة لخسائر ماضية، لديهم دوافع للمغامرة بإستثمارات جديدة وإستحواذات جديدة حتى إذا كانت تتطوي على صافي قيمة حالية متوقعة سالبة (Ball et al., 2008).

(18) ربما يؤثر التحفظ بشكل غير مباشر على تعارضات أخرى. على سبيل المثال، فإن القيود على سياسة التوزيعات ربما تقود المقرضين نحو الإحتفاظ بأموال أكثر، والذي في المقابل يخفض من مشكلة قصور الإستثمار (Underinvestment Problem). بالمثل، يخفض التحفظ المحاسبي من القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والذي يضع قيوداً على سياسة التمويل من خلال نسب رفع مالي متحفظة أكثر (Ahmed et al., 2002).

ويؤثر التوقيت الزمني على عقود المديونية بسبب أن المتغيرات المقررة في القوائم المالية تؤثر على نسب مالية عديدة مرتبطة بها، متضمنة الرفع المالي في الميزانية (Ball et al., 2008). وبالأخذ في الاعتبار للمعلومات المتاحة، فإن أسواق الديون من المحتمل أكثر أن يزيد طلبها للإعتراف أسرع عن أسواق حقوق الملكية، وذلك بسبب أن العديد من تعهدات المديونية تبنى على شروط لمتغيرات القوائم المالية، مثل تغطية الفائدة والرفع المالي (Smith and Warner, 1979).

وربما يختار مديرو الشركات سياسات ديون متحفظة بهدف تعظيم منافعهم الخاصة بدلاً من تعظيم قيمة حملة الأسهم (Graham, 2000). ويرجح (Stulz, 1999) أن المديرين يمكن أن يسعوا نحو تحقيق أهدافهم الخاصة من خلال مراقبة موارد الشركة، بدلاً من الإلتزام بدفع تدفق نقدي زائد كمدفوعات الفوائد. وقد وجد (Jung et al., 1996) دليلاً يتسق مع أن الحرية الإدارية تتسبب في قيام بعض الشركات في إصدار حقوق ملكية (في حالة يجب أن يصدروا ديون)، وبذلك يمكن للمديرين بناء إمبراطورية. وقد وجد (Berger et al., 1997) أن المديرين يفضلون استخدام الديون بشكل متحفظ، على وجه الخصوص يستخدم المديرون المتحفظون رفع مالي أقل، مع بقاء كافة العوامل الأخرى على حالها، ويزيدون الرفع المالي بعد تعرض أمانهم الوظيفي إلى تهديد.

وتقترح الأدبيات السابقة وتؤكد كذلك على الدور الإنضباطي الرقابي للديون، حيث يقيد الإلتزام بالديون التحصين الإداري، يمنع المديرين من الإستثمار في مشروعات سيئة، ويحسن من إتخاذ القرارات الإدارية. إن ضغوط الأداء من التدفقات النقدية الدورية الخارجية، أو التهديد بالإفلاس بسبب التمويل بالديون يؤدي إلى تقارب مصالح المديرين وجعلها أكثر ارتباطاً بمصالح المساهمين. ومن ثم فإن الديون ربما تحد من مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين. في حالة متطرفة، ربما يتكبد مدير في شركة ما ذات رفع مالي مرتفع تكاليف خاصة من الرقابة التي تتطلب مستوى مرتفع من الإلتزام للمحافظة على الملاءة المالية. لذلك فإن المدير المحصن والذي يتوقع خسارة منافع خاصة مصاحبة لإلتزامات منضبطة للديون ربما يفضل مستوى منخفض للديون (Kang and Kim, 2006).

ويوفر التحفظ المحاسبي أرقاماً يمكن أن تستخدم في العقود لتخفيض تكاليف الوكالة. ويخفض التحفظ المحاسبي من ميل المديرين في الأجل القصيرة للإستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، جعل المديرين على دراية بأنهم لا يمكنهم تأجيل الإعتراف بالخسائر للمستقبل (Ball and Shivakumar, 2005)، وفرض تكاليف أكبر لجعل التقارير المالية متحيزة لأعلى (Guay and Verrecchia, 2006). بذلك فإن التحفظ المحاسبي يمكن أن يستخدم كألية لدفع المديرين نحو

تحمل الخسائر في وقت مبكر والتخلي عن المشروعات ذات الأداء الضعيف (García Lara et al. 2009). بالإضافة إلى ذلك، فإن التحفظ المحاسبي يسهل من مراقبة عقود المديونية التي يمكن أن تبنى على أرقام التحفظ، إعطاء إشارة عن إنتهاكات تعهدات المديونية بشكل أسرع. بذلك يزيد التحفظ من كفاءة التعاقد بين الأطراف المختلفة في الشركة من خلال الحد من حقوق رقابة إتخاذ المديرين لقرارات غير ذي كفاءة وتحويل تلك الحقوق إلى موفري التمويل في وقت مبكر (Ball and Shivakumar, 2005). بذلك، فإن ممارسة خيارات تحفظ محاسبي أكبر يخفض، على الأقل جزئياً، تكاليف الوكالة التي تتخلل العلاقات بين أطراف الشركة.

وهناك وجهتا نظر عن علاقة التحفظ المحاسبي بالمرونة المالية، وهما (لمزيد من التفصيل، أنظر: Lee, 2012: 1) وجهة نظر التعاقد الكفاء (Efficient Contracting View). (2) وجهة نظر تشويه المعلومات (Distortion of Information View).

1- وجهة نظر التعاقد الكفاء (Efficient Contracting View):

إن تأثير التحفظ في التقرير يتمثل في تعجيل الإعراف بالخسائر مقابل المكاسب والإعتراف بالمصروفات أسرع من الإعراف بالإيرادات المرتبطة بها، وكلاهما يؤدي إلى تخفيض منتظم في تقدير قيم صافي الأصول (Lee, 2012).⁽¹⁹⁾

وقد اختبر جزء كبير من الدراسات السابقة دور التحفظ المحاسبي في كفاءة تعاقد المديونية. وقد حدد (Ball and Shivakumar, 2005) مفهومين مختلفين للتحفظ يحدان من تعارضات الوكالة بين المديرين وأصحاب الديون، وهما: (1) فرض تحيز لأسفل في التقرير عن صافي الثروة والتخفيف من حدة ميل المديرين نحو التحيز بصافي الثروة لأعلى. (2) إلزام المديرين بالإعتراف بالأخبار السيئة في توقيت أسرع. ويقيد هذين الجانبين للتحفظ من دوافع المديرين نحو تحويل الثروة للمساهمين مع الإضرار بأصحاب الديون وتوفير معلومات أسرع لأصحاب الديون والتي تسمح بتحويل حقوق الرقابة لهم عندما تتدهور الأوضاع المالية للشركات وتنتهك تعهدات المديونية. وهناك افتراضان أساسيان فيما وراء تفضيل أصحاب الديون للتحفظ في التقرير، وهما: (1) أن أصحاب الديون لهم دوافع منتظمة في ضوء صافي أصول الشركة، ومن ثم فإنهم مهتمون أكثر بالمعلومات عن إنخفاض الأرباح وتوزيع صافي الأصول. (2) أن عقود المديونية والتعهدات المرتبطة بها تحدد

(19) في هذا التناول، واتساقاً مع (Lee, 2012)، لا يميز الباحث بين التحفظ في الطرق المحاسبية (مثل استنفاد تكاليف البحوث والتطوير، واختيار طريقة الإهلاك) والتحفظ في الإعراف بالخسائر مقابل المكاسب (أو التوقيت غير المتماثل). وتعكس المقاييس الإختبارية في البحث الحالي هذين المصدرين للتحفظ المحاسبي.

في ضوء الأرقام المحاسبية، وأنه من المكلف كتابة عقود تعدل من تلك الأرقام (Watts, 2003a;)
(Guay and Verrecchia, 2006).

2- وجهة نظر تشويه المعلومات (Distortion of Information View):

هناك وجهة نظر بديلة تتمثل في أن التحفظ المحاسبي يرتبط بإنخفاض المرونة المالية. كما تم تناوله من قبل، بأن نتيجة التحفظ في التقرير تتمثل في تخفيض متراكم لصافي الأصول في الميزانية وإعتراف أسرع بالخسائر مقابل المكاسب. وعندما تؤجل القوائم المالية الإعتراف بالأخبار الجيدة مقارنة بالأخبار السيئة، فإن نسبة الزرع المالي الدفترية (الديون إلى الأصول "Book Leverage Ratio") للشركة يكون مغالى في تقديرها بانتظام مقارنة بالرفع المالي الإقتصادي الحقيقي (True Economic Leverage)، وأن صافي الثروة يقدر بأقل مما يجب بانتظام مقارنة بقيمة الشركة الإقتصادية الحقيقية. ويخفض كلا التأثيرين من المركز الإئتماني (Credit Standing)، بمعنى درجة الملاءة، والطاقة الإئتمانية (Debt Capacity)، وربما يخفض ذلك من قدرة الشركات على زيادة رأس المال في المستقبل وتخفيض مرونتها المالية. علاوة على ذلك، بسبب أن تعهدات صافي الثروة تعتبر شائعة نسبياً في عقود المديونية،⁽²⁰⁾ فإن إنتهاك تعهدات صافي الثروة يعد من أكثر الإنتهاكات تكراراً والتي تؤدي إلى التوقف عن السداد (Beneish and Press, 1993; Lee, 2012).⁽²¹⁾

وفي ظل الأدبيات المتاحة، إنه من المبرر منطقياً أن يساعد التحفظ المحاسبي في المراقبة والحوكمة من خلال الحد من قدرة المديرين على المغالاة في الأداء المالي إنتهازياً وبذلك يسهل من تحويل حقوق الرقابة لموفري رأس المال عندما تكون حدود التعهد أو الأداء غير مرضية (LaFond and Watts, 2008; Zhang, 2008). وإذا ساعد التحفظ المحاسبي على المراقبة والحوكمة من خلال موفري رأس المال، فإن موفري الديون أو حقوق الملكية يجب أن يكونوا أكثر إستعداداً لتمديد التمويل وزيادة فرص وصول الشركات إلى رأس المال (Lee, 2012).⁽²²⁾ في حالة

(20) على سبيل المثال، أشار (Li, 2010) إلى أن 45.2% من القروض تتضمن تعهدات لصافي الأصول، وذلك على عينة من اتفاقات القروض الخاصة خلال الفترة 1996-2005.

(21) في دراسة مسحية لقرارات التمويل بالديون من قبل المديرين، يظهر (Graham and Harvey, 2001) أن المرونة المالية تعد العامل الأكثر أهمية والذي يقود خيار الشركات لنسب الديون إلى حقوق الملكية.

(22) برغم ذلك، بسبب أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تخفيض منتظم في صافي الثروة ويضعف من ظهور قوة المركز المالي للشركات، فإنه يمكن أيضاً أن يخفض من وصول الشركات لرأس المال (Lee, 2012).

توافر تلك الظروف، يتوقع أن يكون لدى الشركات ذات تحفظ محاسبي أكثر في التقرير مرونة مالية أكبر (وجهة نظر التعاقد الكفاء).

كذلك، يتوقع كل من (Khan and Watts, 2009; Kim, 2014) أن يرتبط التحفظ المحاسبي موجبا بالرفع المالي، حيث توجد دوافع أكبر في الشركات ذات رفع مالي أن تطبق سياسة أكثر تحفظا في التقرير، وذلك لأن الشركات المعرضة لضغوط مالية من المحتمل أكثر أن تتعرض لدعاوى قضائية، ومن المحتمل أن يزيد الضغط المالي مع زيادة الرفع المالي.

كمنفعة للمقرضين، فإن المقرضين يكون لديهم دافع نحو توفير تقرير مالي أكثر تحفظا (يسمح لهم بالتمتع بمنفعة من خلال الحصول على معدلات فائدة منخفضة و/أو طاقة دين متزايدة "Debt Capacity"). وهناك دراسات سابقة تتسق مع ذلك التبرير، حيث وجد كل من (Ahmed et al., 2008; Zhang, 2002) أن تقرير أكثر تحفظا يرتبط بإنخفاض تكلفة الدين. للتوضيح أكثر، أشارت دراسة (Guay, 2008: 177) أنه "على الرغم من أن كل الشركات المساهمة في الولايات المتحدة الأمريكية تتبع المبادئ المحاسبية المتعارف عليها (GAAP)، فإن ذلك لا يعني أن كل الشركات توفر نفس المستوى من التحفظ في تقاريرها المالية". وإذا كانت منافع المقرضين الناجمة عن التحفظ المحاسبي الشرطي لا يتم المشاركة فيها، فإن الشركة لا يكون لديها دافع لتوفير إقرار أسرع بالخسائر (والذي يعتبر نشاطا مكلفا).⁽²³⁾ ويمكن أن يشارك المقرضين المنافع المتوقعة من التحفظ المحاسبي مع المقرضين الذين لديهم التزام مسبق، أو لديهم سمعة⁽²⁴⁾ لتوفير تقارير مالية أكثر تحفظا، بتخفيض معدل الفائدة (Lee and Steele, 2015).

ويتوقع (Biddle et al., 2010) وجود علاقة سالبة (موجبة) بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي (الشرطي) والرفع المالي. وتتبع العلاقة السالبة من الاستدلال بأن الشركات في ظل مستويات مرتفعة للرفع المالي تتجه لأن يكون لديها تعارضات أكثر بين أصحاب الديون وحملة الأسهم. بينما تتبع العلاقة الموجبة المتوقعة بين التحفظ المحاسبي الشرطي والرفع المالي بسبب أن

(23) تتضمن تكاليف توفير تقرير متحفظ في: (1) التقرير عن أرباح أقل أو منخفضة في العام صاحب خسارة إقتصادية مما يؤدي إلى معاقبة المستثمرين. (2) انخفاض المكافأة عندما ترتبط مكافأة المديرين بأداء الأرباح. (3) تزايد احتمال انتهاك الشركة لتعهدات المديونية. (4) احتمال متزايد لإنهاء التعاقد مع المديرين نتيجة لضعف الأداء المالي (يرجع في ذلك تفصيلا إلى: Lee and Steele, 2015).

(24) يوجد لدى الشركة دافع للمحافظة على مستوى التحفظ المحاسبي نتيجة لسمعة الشركة بين المستثمرين. ويعد الإقراض لعبة متكررة، وبذلك فإن القيام بتغييرات في التحفظ المحاسبي الشرطي بعد إصدار الدين من المحتمل أن يؤثر على شروط الإقراض في المستقبل (يرجع في ذلك تفصيلا إلى: Lee and Steele, 2015).

المقرضين المفضلين للتحفظ الشرطي سوف يكون لديهم تأثير متزايد على الشركات في ظل تزايد الرفع المالي، وخاصة للشركات التي تتعرض لضغوط مالية.

من ناحية أخرى، هناك العديد من الباحثين قاموا بتحليل التبرير الإقتصادي للتحفظ المحاسبي وقرروا أنه يحسن من كفاءة إتمام التعاقدات (Watts, 2003a). برغم ذلك، فإن تلك الدراسات تعاني من مشكلتين رئيسيتين، وهما: الأولى، أن التحفظ المحاسبي الذي اختبر من قبل البحوث السابقة ليس عادة ما تم إستبعاده بواسطة الجهات المنظمة عند وضع المعايير. وعلى الرغم أن دراسات سابقة عديدة تركز على التحفظ المحاسبي الشرطي وتحلل منطقه (مثل: LaFond and Roychowdhury 2008; Wittenberg-Moerman 2008; Iyengar and Zampeli, 2010; Nikolaev, 2010; García Lara et al., 2014)، إلا أن (Kanamori, 2009) قد كشفت أن التحفظ المحاسبي المستبعد بواسطة الجهات الواضحة للمعايير ليس التحفظ المحاسبي الشرطي ولكن بدلاً من ذلك التحفظ المحاسبي غير الشرطي. بذلك، لا يمكن للبحوث الأكاديمية أن تسهم في وضع المعايير دون التعرض إلى التفرقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وغير الشرطي واختبار الآثار الإقتصادية لكل منهما.⁽²⁵⁾ الثانية، تتمثل في الصدق الخارجي للبحوث السابقة. حيث إن هناك العديد من الدراسات السابقة ترجح أن التحفظ غير الشرطي لا يحسن من الكفاءة التعاقدية كما هو الحال في التحفظ الشرطي (Ball and Shivakumar, 2005; Bauwhede, 2007; Qiang, 2007; Zhang, 2008). برغم ذلك، بسبب أن تلك الدراسات تحلل الشركات المسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن ذلك يطرح تساؤلات عن صدق تعميم تلك النتائج على الشركات في دول أخرى.

واستناداً إلى دراسة (Basu, 1997)، فقد حاولت العديد من الدراسات الكشف عن المنطق الإقتصادي للتحفظ الشرطي. وبمراجعة للدراسات الحديثة، فإنها تكشف عن أن هناك إتفاقاً على نطاق واسع بأن التحفظ الشرطي يحسن من كفاءة إتمام التعاقدات. وغالباً ما تبنى تعاقدات المساهمين والمقرضين مع إدارة الشركة على أرقام محاسبية. برغم ذلك، فإنه بسبب وجود عدم تماثل في المعلومات بين الإدارة والمساهمين/المقرضين، فإن الإدارة يكون لديها الدافع للتحيز في الأرباح وحقوق الملكية لأعلى من خلال الإعتراف بالخسائر لاحقاً لتعظيم رفاهية أو مصلحة خاصة. ومن المحتمل أن يخفض ذلك من ثروة كل من المساهمين والمقرضين. ويرجع (Watts, 2003a) أن يحسن التحفظ المحاسبي (الشرطي) من الكفاءة التعاقدية لتعويض هذا التحيز لأعلى.

(25) اختبرت (Kanamori, 2009) المعايير المحاسبية المنشورة بواسطة مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) بداية من 1973 إلى 2002، ووجدت أن 40% تقريباً من المعايير المحاسبية المنشورة تستبعد التحفظ غير الشرطي.

ويزيد الإعراف المحاسبي بشكل أسرع بالخسائر الإقتصادية من فعالية عقود المديونية، بسبب أن ذلك يؤدي إلى تعديل في توقيت ملائم للأرباح والقيم الدفترية للأصول، الإلتزامات وحقوق الملكية، وفي المقابل في انتهاك في التوقيت الملائم للتعهدات المالية. ويحول ذلك بشكل أسرع حقوق إتحاذ القرارات الهامة من المديرين الذين يحققون خسائر إلى المقرضين (انظر: Ball et al., 2000). إن الإعراف غير الملائم بالخسارة يسمح للمديرين في الإستمرار في تخفيض قيمة الدين، بدون قيود على توزيع الأصول على المساهمين من خلال التوزيعات وعمليات إعادة الشراء، وبدون قيود على الإستثمار (Ball et al., 2008).

وقد طالب (Frankel et al., 2007) ضمن نتائج دراستهم بأن التحفظ المحاسبي يعد قادراً على دعم مصالح المقرضين مقابل المستثمرين. ويعتقد (Ahmed and Duellman, 2007) أن الشركات في ظل زيادة الرفع المالي تواجه مشاكل أكثر بين المقرضين والمساهمين، والتي تتخضض في ظل تطبيق التحفظ المحاسبي. ويمكن التحفظ المحاسبي الدائنين من تلقي معلومات وإشارات أسرع عن الأداء المالي غير المفضل، والذي يجعلهم بعد ذلك قادرين على إتحاذ أفعال في الوقت المناسب لتخفيض مخاطر القروض والفوائد تحت التسوية (Hassani and Rahmani, 2014).

يعتبر التحفظ المحاسبي آلية للتقرير والتي تريد من كفاءة عقود المديونية، وهناك ترجيحاً مع التركيز على مضامين مختلفة، ويركز (Watts, 2003a) على مصداقية مدعمة للقوائم المالية ناجمة عن التحفظ المحاسبي الشرطي. وخاصة أن التأثير المالي المتراكم للتحفظ المحاسبي الشرطي يوفر تقديراً صادقاً لمبلغ أقل لقيمة صافي الأصول بالإضافة إلى أرباح متراكمة منذ بداية عمليات الشركة. إنه يساعد على منع توزيعات غير ملائمة للإدارة والمساهمين على حساب أصحاب الدين، ويساعد المقرضين في تقييم القيم المحتملة لأصول المقرضين مثل الضمانات، مراقبة قدرة المقرضين على السداد، وتقييد أفعال المديرين لتخفيض قيم صافي الأصول (Sunder et al., 2009). ويتسق ما توصل إليه (Ahmed et al., 2002) مع تلك الأرجحية بأن أن التحفظ المحاسبي يسهم في الحد من تعارضات المساهمين - المقرضين فيما يتعلق بسياسة التوزيعات وتخفيض تكاليف إقراض الشركة.

وقد ألقى كل من (Basu, 1997; Ball and Shivakumar, 2005) الضوء على أهمية التحفظ المحاسبي الشرطي في عقود المديونية، حيث يؤثر الإعراف السريع بالخسارة على فعالية التعهدات المالية، والتي تستخدم في تعريف الممتلكات وتقرير الحقوق بين أصحاب الدين والمساهمين. بمجرد تدهور الأحوال المالية للمقرض، فإن الإعراف السريع بالخسارة يعطي إشارة عن إنتهاكات

للتعهدات بشكل أسرع. بذلك، فإن المقرضين يكونوا قادرين على الحصول على حقوق رقابة بطريقة أسرع وأن يتخذوا الأفعال الضرورية لحماية مصالحهم. في المقابل، فإن التحفظ المحاسبي غير الشرطي لا يوفر أية معلومات جديدة للمقرضين. إنه حتى يخفض من احتمال وحجم التحفظ الشرطي خلال فترة التعاقد. وبذلك فإن التحفظ المحاسبي غير الشرطي من المحتمل أن يخفض من كفاءة التعاقد، أو في أفضل الأحوال يكون محايداً (Ball and Shivakumar, 2005; Sunder et al., 2009).

لحد من مشاكل الوكالة، يتعاقد المساهمين وأصحاب الديون مع الشركات على أساس أوراق محاسبية. لذلك يكون لدى الشركات دوافع للتحيز في القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح لأعلى (Qiang, 2007)، وي طرح هذا التوجه خسائر محتملة للمستثمرين. ويرجح (Watts, 2003a) أن التحفظ المحاسبي يحد من هذا التوجه ويتحيز بالأرقام لأسفل، ومن ثم تخفيض الخسائر المحتملة للمستثمرين الذين لديهم دوال خسائر غير متماثلة. وبذلك يمكن للتحفظ أن يحسن من كفاءة التعاقدات.

وقد ذكر (Ball and Shivakumar, 2005) أن التحفظ المحاسبي الشرطي يحسن من كفاءة التعاقدات، ويحد هذا النوع من التحفظ من المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة ويطلق إشارة سريعة عن إنتهاكات تعهدات المديونية، وبذلك تدعيم كفاءة تعاقدات المديونية. من ناحية أخرى، يمكن أن يؤدي التحفظ المحاسبي إلى التخلي عن مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة (Guay and Verrecchia, 2006) والاحتفاظ برأس مال غير ضروري داخل الشركة (Watts, 2003a)، ومن ثم تخفيض كفاءة التعاقد.⁽²⁶⁾ ويحل (Watts, 2003a) هذا التعارض بالإشارة إلى أنه، بالنسبة للمساهمين (المقرضين) في ظل دوال خسائر غير متماثلة، فإن منافع تجنب مشروعات ذات صافي

(26) ترى (Qiang, 2007) أن أرجحية (Guay and Verrecchia, 2006) بأن التحفظ المحاسبي الشرطي يتخلى عن مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة تمثل الوجه المعاكس للأرجحية التي تقيد المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة. في ظل محاسبة متحفظة، ربما يتسبب مشروع ذو صافي قيمة حالية موجبة إلى أن تكون الأرباح في الأجل القصير سالبة، وأن الأرباح في المستقبل ربما تعكس منافع المشروع بعد فترة تولي المدير، ويمكن أن يخفض ذلك من مكافأة المدير، مسبباً له أن يتخلى عن المشروع. بالمثل، فإن أرجحية (Watts, 2003a) بأن التحفظ المحاسبي الشرطي يحتفظ برأس مال غير ضروري تعتبر الجانب الآخر للأرجحية بأنه يوفر إشارة سريعة عن إنتهاكات تعهدات المديونية، ومن ثم منع توزيعات مفرطة. وعندما يكون العائد على حقوق الملكية المتوفر بواسطة شركة ما أقل من العائد الذي يمكن أن يحققه المساهمون في مكان آخر، فإن سداد مدفوعات يعد من أفضل أولويات المساهمين. برغم ذلك، فإن المحاسبة المتحفظة تخفض القيمة الدفترية لحقوق الملكية والأرباح، وعندما تستخدم الأرقام المخفضة في تعهدات المديونية التي تحد من التوزيعات، فإنها تخفض من مرونة الشركة في نفع توزيعات. وبناء على ذلك، فإن الشركة المتحفظة ربما لا تسمح بدفع توزيعات عندما يكون من الكفاءة أن تفعل ذلك.

قيمة حالية سالبة (منع توزيعات مبالغ فيها) تفوق تكاليف التخلي عن مشروعات ذات صافي قيمة
حالية موجبة (الإحتفاظ برأس مال غير ضروري) مؤدية إلى صافي زيادة في كفاءة التعاقدات.

ويمكن للتحفظ المحاسبي غير الشرطي، والذي يخفض كذلك من القيمة الدفترية لحقوق الملكية
والأرباح، أيضا أن يكبح المشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة ويعطي إشارة سريعة عن
إنتهاكات تعهدات المديونية. برغم ذلك، لاحظ (Basu, 1997) أن هذا النمط لا يستخدم معلومات
جديدة، ويرجح (Ball and Shivakumar, 2005) أن هذا النمط يضيف ضوضاء لعوائد أطراف
التعاقد، وبذلك يمكن أن يخفض من كفاءة التعاقد. بصفة عامة، تتوقع (Qiang, 2007) أن يشجع
التعاقد على التحفظ المحاسبي الشرطي فقط.

وبعد تعرض الباحث في القسم الثالث للأساس النظري عن العلاقات بين التحفظ المحاسبي والتحفظ
المالي، يقوم الباحث في القسم القادم (الرابع) بعرض للدراسات السابقة على المستوى الاختباري عن
العلاقات بين متغيرات البحث.

القسم الرابع

الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

يهدف هذا القسم إلى دعم الدراسات التحليلية في القسم السابق (الثالث) بدراسات اختيارية عن العلاقات بين متغيرات البحث بما يسهم في تطوير فروضه والإجابة عن أسئلته، ويتم تصنيف الدراسات السابقة إتساقاً مع الأجزاء السابقة إلى دراسات عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي، دراسات عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي، وأخيراً دراسات عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي.

أولاً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي:

توجد ندرة في الدراسات الاختبارية التي تعرضت للعلاقة بين التحفظ المحاسبي سواء بالإحتفاظ بالنقدية بصفة عامة (بمعنى مستوى النقدية المحتفظ بها) أو التحفظ النقدي بصفة خاصة.

إن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والإحتفاظ بالنقدية التي يتم اختبارها في البحث الحالي تعد مدعومة بواسطة دراسات حديثة عن تعزيز التحفظ المحاسبي للنقدية والأدوار المعلوماتية له. للتوضيح، تقترح نتائج حديثة أن التحفظ المحاسبي يخفض من التدفقات النقدية الخارجة من خلال الحد من الانفاق الاستثماري المبالغ فيه، تخفيض نقل المخاطر، التشجيع على المدخرات الوقائية، وتخفيض تكاليف الوكالة (García Lara et al., 2009; Loktionov, 2009; Callen et al., 2010; Biddle et al., 2010; Kirschenheiter and Ramakrishnan, 2010; Louis et al., 2012). وتقترح أدلة أخرى أن التحفظ يزيد التدفقات النقدية الداخلة من العمليات من خلال تطوير شروط مفضلة أكثر من الموردين ومن خلال تخفيض قصور الاستثمار نتيجة للقيود على رأس المال (Hui et al., 2009; García Lara et al., 2009).

وعلى عينة من 45,598 مشاهدة لشركات أمريكية خلال الفترة من 1971 وحتى 2007، توصل (Lee, 2012) إلى أن الشركات التي لديها نزعة أكبر نحو الإعتراف بالمصرفيات أسرع مقارنة بالإيرادات (شركات أكثر تحفظاً محاسبياً) تحتفظ بنقدية أكثر، حتى بعد إستبعاد تأثيرات الصناعة. بالإضافة إلى ذلك، فإن الشركات التي تمارس تحفظاً أكثر في التقرير يكون لديها ميلاً أكثر نحو التوفير. وتقترح النتيجة الأخيرة أن تلك الشركات في ظل تحفظ أكثر في التقرير يكون لديها مرونة مالية أقل في إدارة سيولة الشركة، ومن ثم تراكم النقدية من أجل توفير رأس مال داخلي لتلبية

فرص الإستثمار المستقبلية عندما يكون التمويل المستقبلي غير مؤكد، ويتسق ذلك مع وجهة نظر (Almedia et al., 2004).

وقد توصلت دراسة حديثة لكل من (Louis et al., 2012) على عينة تتضمن 101,221 مشاهدة لشركات أمريكية خلال الفترة 1974-2006، إلى دليل قوي على أن قيمة الدولار الإضافي في النقدية المحتفظ بها تزيد في ظل التحفظ المحاسبي، وأن الإسراع بالتقرير عن الخسائر المرتبطة بالتحفظ الشرطي يساعد على رقابة تكاليف الوكالة الهادمة للقيمة والمرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية، وتقرح تلك النتيجة أن التحفظ المحاسبي يرتبط باستخدام أكثر كفاءة للنقدية المحتفظ بها.

ويعتقد (Biddle et al., 2012) أن التحفظ المحاسبي غير الشرطي والتحفظ المحاسبي الشرطي سوف يخفضان من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بشكل غير مباشر، وقد تم اختبار ذلك التوقع على عينة من 30,337 مشاهدة لشركات مسجلة في بورصات (NYSE, AMEX, and NASDAQ) خلال الفترة من 1992 إلى 2007، وقد توصلوا إلى أن التحفظ المحاسبي غير الشرطي والتحفظ المحاسبي الشرطي على علاقة موجبة بالإحتفاظ بالنقدية، وأن ذلك يخفض من مخاطر هبوط التدفقات النقدية المستقبلية.

وقد اختبر (Francis et al., 2013) أثر التحفظ المحاسبي على الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الأزمة المالية العالمية، وذلك على عينة من 6,326 شركة مساهمة أمريكية من أكتوبر 2007 وحتى مارس 2009، وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأقل تحفظاً محاسبياً قد خفضت مستوى النقدية المحتفظ بها بنسبة 0.031، في حين أن الشركات الأكثر تحفظاً محاسبياً قد خفضت مستوى النقدية المحتفظ بها بنسبة 0.007، كما أن هناك فروقاً جوهرية بين المجموعتين من الشركات. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً في المتوسط تخفض من النقدية المحتفظ بها، وقد استخدمت دراسة (Francis et al., 2013) مؤشر (Z) لقياس مخاطر التوقف عن السداد (Default Risks)، وقد وجد أن متوسط مخاطر السداد تزيد بنسبة 0.354 في الشركات الأقل في تحفظها المحاسبي، في حين أنها زادت بنسبة 0.167 فقط في الشركات الأكثر في تحفظها المحاسبي، كما أن هناك فرقاً جوهرية بين المجموعتين من الشركات. وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Biddle et al., 2010) بأن هناك علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي ومخاطر الإفلاس في الشركات.

وقد توصلت دراسة (Li, 2010) إلى أن التحفظ المحاسبي يزيد من التدفقات النقدية من مصادر التمويل، ويعزز كذلك من التدفقات النقدية التشغيلية من العمليات.

وقد قامت دراسات سابقة باختبار العلاقة بين جودة الأرباح والإحتفاظ بالنقدية، فعلى عينة من 8,621 شركة أمريكية (83,287 مشاهدة) خلال الفترة من 1980-2005، توصل (Sun et al., 2012) إلى أن ضعف جودة الأرباح يؤدي إلى تزايد مستوى الإحتياطيات النقدية المحتفظ بها. وتتسق تلك النتيجة مع دراسة حديثة على عينة من 7,772 شركة أمريكية (39,758 مشاهدة) خلال الفترة من 1988 إلى 2011، حيث توصل (Greiner, 2013) إلى أن إدارة الأرباح من خلال أنشطة حقيقية على علاقة موجبة بالنقدية المحتفظ بها وكذلك على التقييم بخصم على النقدية المحتفظ بها. ويمكن أن تفسر النتائج السابقة بأن ضعف جودة الأرباح (زيادة إدارة الأرباح) يقود إلى زيادة عدم تماثل المعلومات، والذي يجعل التمويل الخارجي أكثر تكلفة ويخلق دافع للشركات للإحتفاظ بالنقدية المولدة داخليا للعمليات والإستثمارات وأن تحتفظ بأرصدة وقائية أكبر (Sun et al., 2012). وعن أثر التدفقات النقدية الحرة على إدارة الأرباح، فقد توصل (Rusmin et al., 2014)، وذلك على عينة من 1,772 مشاهدة لشركات مسجلة في ثلاث بورصات في ثلاث دول (إندونيسيا، ماليزيا، وسنغافورة)، إلى نتيجة تدعم توقعهم بأن مديري الشركات في ظل ارتفاع التدفقات النقدية الحرة وإنخفاض فرص الإستثمار يتجهون نحو إستخدام خياراتهم لإختيار طرقاً محاسبية تزيد من الدخل.

وقد توصلت دراسة (Kim and Quinn, 2011) إلى أن التحفظ المحاسبي، مقياس بالتوقيت غير المتماثل للأرباح، يرتبط موجبا بنسبة النقدية إلى السيولة الإجمالية (النقدية بالإضافة إلى حدود الإئتمان غير المستخدمة). وفي دراسة حديثة أخرى على عينة من 139 شركة مملوكة لأفراد (635 مشاهدة)، 353 شركة مساهمة (2,695 مشاهدة) في دول مجلس التعاون الخليجي الست خلال الفترة 2003-2012، توصل (Al-Amri et al., 2015) إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي ومستوى النقدية المحتفظ بها، وقد وجدت الدراسة كذلك أن النقدية المحتفظ بها في الشركات المساهمة تفوق نظيرتها في الشركات المملوكة لأفراد.

وفي ضوء الدراسات السابقة عن علاقة التحفظ المحاسبي بالإحتفاظ بالنقدية، يتضح أن تلك الدراسات ركزت على اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى النقدية المحتفظ بها، ورغم ذلك فإن أي منها لم يتعرض بشكل مباشر لأثر التحفظ المحاسبي على التحفظ النقدي، ويظهر ذلك أهمية البحث الحالي في محاولة فهم وتفسير الدور التأثيري للتحفظ المحاسبي على احتفاظ الشركات بمستويات مرتفعة للنقدية بشكل دائم. بذلك، يمكن للباحث صياغة الفرض الأول على النحو التالي:

الفرض الأول: توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي

ثانياً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي

هناك دراسات اختبارية قليلة تعرضت للإجابة عن الآلية التي تربط بين التحفظ المحاسبي والديون، بالإضافة إلى قوة الأدلة الاختبارية التي تدعم تلك العلاقة. ويرجع كل من (Ball et al., 2008; Monahan, 2008) أن المقرضين كونهم يمثلون المصدر الرئيسي للطلب على تقارير محاسبية متحفظة لم ينضج بعد لعدة أسباب، منها (1) مشاكل في تصميم البحوث. (2) الإفتقار إلى دليل إضافي عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخصائص أداة الدين التي تدعم تفسيراً للتعاقد على الدين.

وقد استخدم (Ball et al., 2008) الحالة الدولية لاختبار ما إذا كان التحفظ المحاسبي يعد ناجماً عن أسواق حقوق الملكية أم بواسطة أسواق الديون، وقد وفروا دليلاً على أن سوق الديون، وليس سوق حقوق الملكية، يرتبط بتوقيت الاعتراف بالخسارة، مدعماً الأثر الدال لأسواق الديون على الممارسة المحاسبية. وتوفر بعض الدراسات السابقة أدلة على أن الرفع المالي يعد ملائماً لوجود إنتشار للتحفظ في المحاسبة، حيث وجد (Beaver and Ryan, 2000) علاقة موجبة بين الرفع المالي، معرف بأجمالي الإلتزامات مقسوماً على القيمة السوقية لحقوق الملكية، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية.⁽²⁷⁾ وقد اختبر (Ahmed et al., 2002) ما إذا كان التحفظ المحاسبي يخفض من حدة التعارض بين أصحاب الديون وحملة الأسهم عن سياسة التوزيعات النقدية، وقد استخدموا الرفع المالي كمقياس للتعارض في سياسة التوزيعات بين المقرض-المساهم، وقد وجدوا أن التحفظ المحاسبي على علاقة دالة موجبة بالرفع المالي، وأن الشركة التي يوجد لديها تعارضات أكثر بين أصحاب الديون والمساهمين- على سياسة التوزيعات، سوف تطبق سياسة محاسبية أكثر تحفظاً.⁽²⁸⁾

(27) إن استخدام القيمة السوقية لحقوق الملكية في المقام لكل من نسبة الرفع المالي ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية يمكن أن يؤدي إلى علاقة آلية موجبة بين نسبة الرفع المالي ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية. لتجنب حدوث ذلك، يعرف (Ahmed et al., 2002) الرفع المالي بأنه ناتج قسمة الديون طويلة الأجل على إجمالي الأصول. ويعتبر (Ahmed et al., 2002) ما إذا كانت العلاقة الموجبة بين التحفظ المحاسبي على أساس القيمة السوقية والرفع المالي يمكن أن تنشأ بسبب أن التحفظ المحاسبي يخفض من القيمة الدفترية لحقوق الملكية (ومن ثم زيادة مقياس التحفظ على أساس القيمة السوقية) وإنخفاض إجمالي الأصول (ومن ثم زيادة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول).

(28) نظراً لأنه يتم قياس قيمة الشركة من خلال معلومات محاسبية غير كاملة، فإن أصحاب حقوق الملكية من الممكن أن يرتكبوا خطأين (Feltham et al., 2007). الأول: أن أصحاب حقوق الملكية يتخلون عن شركة جيدة لأصحاب الديون (بمعنى ارتكاب خطأ من النوع الأول "Type I Error"، في حين أن الشركة الجيدة تعرف بأن قيمتها الحقيقية أكبر من القيمة الإسمية لديونها). ويحدث هذا الخطأ عندما تكون القيمة المتوقعة للشركة أقل من القيمة السوقية للديون، في حين أن القيمة الحقيقية للشركة تعتبر أكبر من القيمة الإسمية للديون. الثاني: ربما يحتفظ أصحاب حقوق الملكية بشركة سيئة (بمعنى ارتكاب خطأ من النوع الثاني "Type II Error"، في حين أن الشركة

وتؤيد دراسة (Khan and Watts, 2009) وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي.

وقد توصل (Astami and Tower, 2006)، وذلك على عينة من 442 تقريراً مالياً سنوياً خلال الفترة من ديسمبر 2000 إلى سبتمبر 2001 في بورصات خمس دول في آسيا، وهي: إستراليا، هونج كونج، إندونيسيا، ماليزيا، وسنغافورة، إلى أن الشركات التي تسعى نحو إستخدام طرق محاسبية تزيد من الدخل تتسم بوجود رفع مالي منخفض. ويتسق مع تلك الدراسة، دراسة (LaFond and Roychowdhury, 2008) وذلك بوجود علاقة موجبة ودالة بين التحفظ المحاسبي ونسبة المديونية، وأنه في ظل زيادة مستويات الديون يكون هناك طلباً متزايداً على التحفظ المحاسبي. وقد تعرضت دراسة (Sunder et al., 2009) لتأثير التحفظ المحاسبي على عقود المديونية، وتوصلت إلى وجود علاقة مباشرة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الإلتزامات.

وقد وفرت (Zhang, 2008) دليلاً اختبارياً على أن التحفظ المحاسبي الشرطي يفيد المقرضين لاحقاً من خلال الإشارة في الوقت المناسب بمخاطر التوقف عن السداد (مخاطر التعثر)، ومنافع للمقرضين سابقة في الحصول على معدلات فائدة أقل.

وعلى عينة من 10,292 شركة أمريكية (95,653 مشاهد) خلال الفترة 1962-2006، توصل (Callen et al., 2010) كذلك إلى وجود علاقة موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي والرفع المالي، وفسروا ذلك بأن الرفع المالي يعتبر مقياساً لتعارض الوكالة بين المساهمين وأصحاب الديون، فكلما زادت نسبة الرفع المالي، زاد الطلب على التحفظ المحاسبي من قبل أصحاب الديون لتقييد تحويل الموارد من الشركة للمساهمين، والنتيجة أن درجة التحفظ المحاسبي ترتبط موجباً بالرفع المالي (Callen et al., 2010). بالمثل، توصلت دراسة (Biddle et al., 2010) إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ غير الشرطي والرفع المالي، وذلك على عينة من الشركات الأمريكية (ما يزيد عن 34,800 مشاهدة خلال الفترة من 1989 إلى 2007)، بمعنى أن التحفظ غير الشرطي يبسر من التمويل الخارجي ويزيد من نسبة الرفع المالي.

السينة تعرف بأن قيمتها الحقيقية أقل من القيمة الإسمية لديونها). ويحدث هذا الخطأ عندما تكون القيمة المتوقعة للشركة أكبر من القيمة السوقية للديون، في حين أن القيمة الحقيقية للشركة تكون أقل من القيمة الإسمية للديون. ويؤدي كلا النوعين من الأخطاء، ترك شركة جيدة أو الإحتفاظ بشركة سيئة، إلى تحويل القيمة من أصحاب حقوق الملكية إلى أصحاب الديون. وسوف تؤدي دقة المعلومات المحاسبية إلى تخفيض إحتمال وقوع كلا النوعين من الأخطاء عند استحقاق الديون، وبذلك زيادة قيمة حقوق الملكية.

وهناك دراسات اختبارية حديثة أخرى وجدت أن كل من المساهمين والمقرضين يرغبون في محاسبة أكثر تحفظاً من الشركات. على سبيل المثال، قامت (Qiang, 2007) بدراسة لعينة من الشركات أمريكية خلال الفترة 1980-2006، وقد تبين لها أن وجود نسبة مرتفعة من الديون إلى حقوق الملكية تحث على مستوى أعلى من التحفظ الشرطي. وقد توصل (Nikolaev, 2010)، وذلك على عينة مكونة من 5,420 دين مصدر من قبل 2,466 مشاهدة لشركات أمريكية خلال الفترة 1980-2006، إلى وجود علاقة موجبة بين الإعتراف بشكل أسرع بالخسارة وقوة الإتفاق أو التعهد، معرف بأنه عدد التعهدات المستخدمة في عقد المديونية، وذلك على عينة من إتفاقات الديون، مقترحاً بأن التحفظ المحاسبي الشرطي يزيد من فعالية إستخدام التعهدات.

وقد اختبر (Ishida, 2014) كيفية تأثير كلا النوعين من التحفظ المحاسبي (الشرطي وغير الشرطي) على نشاط التمويل في الشركات اليابانية (20,370 مشاهدة خلال الفترة 2003-2012)، على وجه الخصوص الإقتراض من البنوك. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي لديها مستوى مرتفع للتحفظ غير الشرطي تقترض أموال أكثر من البنوك في ظل مواجهة النقص في مصادر التمويل، بينما وجد أن التحفظ المحاسبي الشرطي لا يرتبط بشكل دال بالقروض التي يتم الحصول عليها.

وقد تعرضت دراسة (أبو خزانه، 2011) بالدراسة لثر الرفع المالي على التحفظ المحاسبي، وذلك على عينة مكونة من 36 شركة مساهمة مصرية مقيدة بالبورصة على مدار ثلاث سنوات (2008-2010)، وقد توصل الباحث إلى وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي والتحفظ المحاسبي.

وعلى النقيض مما سبق، فقد توصلت دراسة (Aier et al., 2014) إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي. كذلك، يوفر (Beaver and Ryan, 2000) دليلاً يؤكد على وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي والرفع المالي.

وفي ضوء الدراسات السابقة عن علاقة التحفظ المحاسبي بالرفع المالي، يتضح أن تلك الدراسات ركزت على اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الرفع المالي، ورغم ذلك فإن أي منها لم يتعرض بشكل مباشر لأثر التحفظ المحاسبي على الرفع المالي، ويظهر ذلك أهمية البحث الحالي في محاولة فهم وتفسير الدور التأثيري للتحفظ المحاسبي على احتفاظ الشركات بمستويات منخفضة للرفع المالي بشكل دائم. بذلك، يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني على النحو التالي:

الفرض الثاني: توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي

ثالثاً: العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي

تعرضت دراسات محدودة لمحددات التحفظ المالي بصفة عامة، ومن أهمها على ندرتها، دراسة (Iona et al., 2004) والتي اختبرت خصائص الشركات التي تطبق سياسات مستمرة لرفع مالي منخفض وإحتياطيات نقدية كبيرة. باستخدام عينة كبيرة من شركات غير مالية في المملكة المتحدة، 1,196 شركة (14,317 مشاهدة)، خلال الفترة 1984-2001، يوفر البحث دليلاً على أن الشركات المتحفظة مالياً تتجه نحو أن تكون تحت المستوى المستهدف (تتجاوز الحد المستهدف) لكل من الرفع المالي (الإحتفاظ بالنقدية). وعن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والمرونة المالية، فقد اختبر (Lee, 2012) وجهتي نظر متعارضتين عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والمرونة المالية للشركات، وذلك على عينة من 43,598 مشاهدة لشركات أمريكية مقيّد بسوق الأوراق المالية خلال الفترة 1971-2007. وتشير النتائج إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً في التقرير يكون لديها مرونة أقل في إدارة سيولة الشركة، في قرارات الديون أو إصدار حقوق ملكية. بصفة عامة، تقترح النتائج أنه على الرغم من أن الشركات تتمتع بتكاليف تعاقد منخفضة للديون من خلال التقرير بشكل متحفظ، إلا أنها تفقد بعض المرونة في الوصول المستقبلي لأسواق رأس المال، وأن ذلك يؤثر على القرارات المالية.

وكما هو الحال في الدراسات السابقة سواء عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي، أو عن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي، يتبين عدم وجود دراسات اختبرت بشكل مباشر العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي. وفي ضوء الفرضين الأول والثاني، والدراسات الاختبارية المحدودة عن التحفظ المالي بصفة عامة، وعن العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (إحتياطيات نقدية كبيرة ورفع مالي منخفض)، يمكن صياغة الفرض التالي:

الفرض الثالث: توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي معاً)

وبعد توفير دعم اختباري أسهم في تطوير فروض البحث، يقوم الباحث في القسم القادم (الخامس) بتصميم البحث وصياغة النماذج الملائمة لاختبار تلك الفروض.

القسم الخامس

تصميم البحث

أولاً: مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المسجلة في سوق الأوراق المالية في مصر (CASE)، وتتضمن عينة الدراسة مجموعة من الشركات وذلك خلال الفترة 2005-2010. ويعتمد الباحث على اختيار عينة عشوائية بسيطة من الشركات المسجلة. ولتحقيق نوع من التجانس بين شركات العينة، اعتمد الباحث على عدة معايير لتحقيق ذلك، وهي:

- 1- استبعاد الباحث للمشاهدات المفقودة للشركات لأي متغير متضمن في النماذج خلال فترة العينة.
- 2- ضرورة توافر القوائم المالية عن ثلاث سنوات متتالية، وذلك ضمن متطلبات قياس التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي، حيث سيختار الباحث الشركات فقط التي يتوافر لها سلسلة زمنية تتضمن ثلاث مشاهدات متتالية على مدار الفترة الزمنية 2005-2010.

وبتطبيق المعايير السابقة، فإنها توفر عينة مبنية من 157 شركة، وقد تم استبعاد سبعة قطاعات، وهي: الاتصالات، الإعلام، البنوك، الخدمات المالية، المرافق، التكنولوجيا، والغاز والبتروك. ويرجع ذلك إلى الطبيعة المالية لقطاعي البنوك والخدمات المالية وذلك لاختلاف أنشطتها وتقاريرها عن نظيرتها في الشركات غير المالية، وخاصة متطلبات النقدية المحتفظ بها، طبيعة هيكل رأس المال واختلافها عن الشركات الأخرى في العينة، وكذلك متطلبات قياس التحفظ المحاسبي. كذلك، تم استبعاد القطاعات الأخرى نظراً لإنخفاض عدد الشركات في تلك القطاعات. بذلك يصل حجم العينة النهائي إلى 122 شركة، وتوفر تلك العينة 244 مشاهدة في ضوء المجموعات غير المتداخلة، بينما توفر هذه العينة 488 مشاهدة في ضوء المجموعات المتداخلة، وذلك خلال فترة الدراسة بدءاً من عام 2005 وحتى عام 2010. ويشترط توافر البيانات المالية لكل شركة على مدار ثلاث سنوات متتالية وفقاً لمجموعات الدراسة كما سيتم توضيحه بالتفصيل لاحقاً. ولأغراض التحليل يعتمد الباحث على بيانات مالية من التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية، وقد جمعت البيانات المالية يدوياً من التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية. (29) ويوضح

(29) نظراً لطبيعة البحث والحاجة إلى توليد عدداً كافياً من المشاهدات لكل من التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي، وتأثر أداء البورصة المصرية بشكل كبير بثورة 25 يناير 2011، فقد تم اختيار سلسلة زمنية تنتهي في عام 2010.

الجدول التالي (رقم "1") الشركات المتضمنة في الدراسة الاختبارية مصنفة على أساس قطاعي من قبل البورصة، كما يتضمن ملحق رقم (1) قائمة بالشركات المتضمنة في عينة البحث.

جدول رقم (1): التصنيف القطاعي لشركات عينة البحث

السنوات وعدد الشركات						قطاع	ممثل
2010	2009	2008	2007	2006	2005		
عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات	عدد الشركات		
20	20	20	20	20	20	أغذية ومشروبات	1
21	21	21	21	21	21	تشبيد ومواد بناء	2
11	11	11	11	11	11	خدمات ومنتجات صناعية ومبارات	3
11	11	11	11	11	11	رعاية صحية وأدوية	4
11	11	11	11	11	11	سياحة وترفيه	5
21	21	21	21	21	21	عقارات	6
6	6	6	6	6	6	كيماويات	7
10	10	10	10	10	10	منتجات منزلية وشخصية	8
7	7	7	7	7	7	موارد أساسية	9
4	4	4	4	4	4	موزعون وتجارة تجزئة	10
122	122	122	122	122	122	إجمالي	

ثانياً: نماذج البحث:

يعتبر الانحدار اللوجستي (Logistic Regression) أحد أكثر الأساليب الإحصائية المستخدمة بشكل متكرر، والذي يعد شائعاً في البحوث الطبية (King and Ryan, 2002). وقد أصبح هذا الأسلوب أكثر شيوعاً في بحوث العلوم الاجتماعية. وعلى الرغم من أن الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares OLS) بأشكاله المتعددة (ارتباط، انحدار متعدد، ANOVA) يعتبر من أكثر طرق التحليل الخطي شيوعاً في العلوم الاجتماعية، إلا أنه في حالة وجود متغير تابع ثنائي التصنيف ربما تعطي طريقة المربعات الصغرى قيمة متباً بها فيما وراء (صفر، 1)، بمعنى قيم أقل من الصفر أو قيم أكبر من واحد، كما أن فرض التوزيع الطبيعي يمكن أن يُشوّه في ظل وجود متغير تابع ثنائي، وخاصة عندما يوجد تباين كبير في الحدث التابع (Pohlman and Leitner, 2003: 119). ونظراً لأن المتغير التابع في البحث الحالي (التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي) يعكس بيانات منقطعة أو تصنيفية (متغير ثنائي أو

وهي في البحث الحالي يأخذ القيمة "صفر، 1"، أي أنه ليس متغيراً مستمراً، فإنه لا يمكن تطبيق الانحدار بطريقة المربعات الصغرى (OLS). (30)، (31)

وتقدر نماذج الانحدار اللوجستي احتمالات الأحداث كدالة في المتغيرات المستقلة، لذلك يمكن اختبار فروض البحث من خلال صياغة النماذج التالية:

نموذج (أ): اختبار الفرض الأول لأثر التحفظ المحاسبي على التحفظ النقدي

$$\text{Log}_e \left(\frac{P}{1-p} \right) \text{ or Log (Odds)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACCCONS}_i + \beta_2 \text{LEV}_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \text{BTM}_i + \beta_5 \text{DIVID}_i + \beta_6 \text{SIZE}_i + \beta_7 \text{GROWTH}_i + \beta_8 \text{CFO}_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

for CASHCONS_i

حيث إن:

التحفظ النقدي للشركة i	=	CASHCONS _i
التحفظ المحاسبي للشركة i	=	ACCCONS _i
الرفع المالي للشركة i	=	LEV _i
العائد على الأصول للشركة i	=	ROA _i
القيمة الدفترية إلى السوقية للشركة i	=	BTM _i
التوزيعات النقدية المدفوعة للشركة i	=	DIVID _i
حجم الشركة i	=	SIZE _i
معدل نمو المبيعات للشركة i	=	GROWTH _i
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i	=	CFO _i
بند الخطأ للشركة i	=	ε _i

(30) نظراً لأن نماذج الانحدار بطريقة (OLS) تبني على أن الطرف الأيمن يأخذ قيماً تتراوح ما بين (-∞، ∞)، ولكن في حالة وجود متغير تابع ثنائي (يأخذ قيمتان، وهما: صفر، 1) فإن توزيع الانحدار بطريقة (OLS) يكون غير ملائم في هذه الحالة، لذلك يتم القيام بتحويلة رياضية مناسبة على المتغير التابع (P = احتمال أن يأخذ المتغير التابع القيمة واحد). ونظراً لأن قيمة (0 ≤ p ≤ 1)، فإن النسبة $\left(\frac{P}{1-p} \right)$ تمثل مقداراً موجباً يقع بين (صفر، ∞)، أي أن $0 \leq \left(\frac{P}{1-p} \right) \leq 1$ ، وبأخذ اللوغاريتم الطبيعي للقيمة $\left(\frac{P}{1-p} \right)$ فإن مجال القيمة الجديد يقع بين (-∞، ∞)، أي أن $-\infty \leq \text{Log}_e \left(\frac{P}{1-p} \right) \leq \infty$. ويطلق على التحويلة $\left[\text{Log}_e \left(\frac{P}{1-p} \right) \right]$ أو $\left[\ln \left(\frac{P}{1-p} \right) \right]$ (Logit) لوغاريتم نسبة الأفضلية، كما أن الدالة اللوجستية هي دالة مستمرة تأخذ قيماً تتراوح بين (صفر، 1)، وتقترب قيمة المتغير التابع (التحفظ النقدي، أو التحفظ في الرفع المالي، أو التحفظ المالي) من الصفر كلما اقترب الطرف الأيمن للدالة اللوجستية من (-∞)، بينما تقترب قيمة المتغير التابع من الواحد الصحيح كلما اقترب الطرف الأيمن من (∞).

(31) عن إقتراضات الانحدار اللوجستي، يرجع في ذلك تفصيلاً إلى (عبد الفتاح وآخرون، 2011)، (Peng et al., 2002;)، (Pohlman and Leitner, 2003).

نموذج (ب): اختبار الفرض الثاني لأثر التحفظ المحاسبي على الرفع المالي

$$\text{Log}_e \left(\frac{P}{1-p} \right) \text{ or Log (Odds)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACCCONS}_i + \beta_2 \text{CASH}_i + \beta_3 \text{ROA}_i + \beta_4 \text{BTM}_i + \beta_5 \text{DIVID}_i + \beta_6 \text{SIZE}_i + \beta_7 \text{GROWTH}_i + \beta_8 \text{CFO}_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

for LEVCONS_i

حيث إن:

$$\begin{aligned} \text{التحفظ في الرفع المالي للشركة } i &= \text{LEVCONS}_i \\ \text{نسبة النقدية المحتفظ بها إلى إجمالي الأصول للشركة } i &= \text{CASH}_i \end{aligned}$$

نموذج (ج): اختبار الفرض الثالث لأثر التحفظ المحاسبي على التحفظ المالي

$$\text{Log}_e \left(\frac{P}{1-p} \right) \text{ or Log (Odds)} = \beta_0 + \beta_1 \text{ACCCONS}_i + \beta_2 \text{ROA}_i + \beta_3 \text{BTM}_i + \beta_4 \text{DIVID}_i + \beta_5 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{GROWTH}_i + \beta_7 \text{CFO}_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

for FINCONS_i

حيث إن:

$$\text{التحفظ في الرفع المالي للشركة } i \text{ (بمعنى التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي معا)} = \text{FINCONS}_i$$

ثالثاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات البحث:

1- تعريف التحفظ المالي وتصنيف الشركات المتحفظة مالياً:

كما ذكر بالسابق، إن تعريف التحفظ المالي من خلال الدراسات السابقة يختلف بناء على المتغير المستخدم في تصنيف الشركات المتحفظة مالياً. وتعتمد معظم الدراسات السابقة على قواعد تصنيف ثابتة باستخدام كل من الإحتفاظ بالنقدية و/أو الرفع المالي للشركات. وفي محاولة للتعامل بنجاح مع تلك القضايا، يحدد الباحث ثلاثة تصنيفات للشركات باستخدام مستويات الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، تحديداً شركات التحفظ النقدي، شركات التحفظ في الرفع المالي، وشركات التحفظ المالي (تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي معا). ولكي تصنف شركة ما ضمن أي من تلك التصنيفات، يجب على تلك الشركة أن تتضمن الخصائص المطلوبة على مدار ثلاث سنوات متتالية. بشكل أكثر تحديداً، يقوم الباحث ببناء مقاييس مستقلة للتحفظ المالي على النحو التالي:

1- التحفظ النقدي (Cash-Conservatism): ويعتمد على قرارات إحتفاظ الشركات بأرصدة نقدية

كبيرة.

2- التحفظ في الرفع المالي (Leverage-Conservatism): ويعتمد على قرارات الشركات بنسب منخفضة للرفع المالي.

3- التحفظ المالي (Financial-Conservatism): ويعتمد على تحليل كلا القرارين السابقين معاً.

علاوة على ذلك، يعتمد الباحث في تصنيف الشركات على ما يلي:

أ- قواعد ثابتة للتصنيف:

بمعنى استخدام نسبة ثابتة للإحتفاظ بالنقدية وكذلك بالنسبة للرفع المالي. وتعتمد الدراسات السابقة على قواعد تصنيف ثابتة باستخدام كل من الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي للشركات. على سبيل المثال، يعرف (Mikkelson and Partch, 2003) الشركة بأنها متحفظة مالياً إذا كانت تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة باستمرار، بمعنى إذا كانت تحتفظ بنقدية أكثر من 25% من أصولها في النقدية وما يعادلها لخمس سنوات. من ناحية أخرى، يعرف (Minton and Wruck, 2001) التحفظ في الرفع المالي بأنه سياسة مالية مستمرة لرفع مالي منخفض. وللسيطرة على الإستمرارية عبر الزمن، يتم قياس السياسة المالية على مدار خمس سنوات. وتصنف الشركة بأنها متحفظة مالياً (بمعنى أنها ذات رفع مالي منخفض) إذا كانت نسبة الديون طويلة الأجل (متضمنة الجزء الجاري من الديون طويلة الأجل) إلى إجمالي الأصول في حدود 20% على مدار خمس سنوات متتالية.

في البحث الحالي، يأخذ الباحث في الإعتبار كل من التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي، كما يرجح الباحث أنه يجب اختبار هاتين السياستين معاً (بشكل مشترك) للأخذ في الحسبان إمكانية استخدام الشركات للتحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي كسياسات بديلة، ويتسق ذلك مع دراسة كل من (Minton and Wruck, 2001; Iona et al., 2004). بمعنى آخر، إنه من الممكن أن تعتمد الشركات على كلا النوعين من التحفظ في نفس الوقت وأنه من غير الواضح لماذا يجب ألا تفعل ذلك. برغم ذلك، إنه من الممكن وجود تعارض مع التفسيرات النظرية الرئيسية لهيكل رأس المال بملاحظة أن الشركات ذات التحفظ النقدي يمكن أن يكون لديها رفع مالي مرتفع في هيكل رأس مالها.

واتساقاً مع الدراسات السابقة (مثل: Minton and Wruck, 2001; Mikkelson and Partch, 2003; Iona et al., 2004)، تتم عملية التصنيف على النحو التالي:

1- يعرف الباحث شركة ما في سنة ما بأنها متحفظة نقدياً إذا كانت نسبة الإحتفاظ بالنقدية في حدود (25%) أو أكثر.

- 2- يعرف الباحث شركة ما في سنة ما بأنها متحفظة في الرفع المالي إذا كانت نسبة الإحتفاظ بالنقدية في حدود (20%) أو أقل.
- 3- في كل سنة، تصنف الشركة بأنها متحفظة ماليا إذا صنفت بأنها متحفظة نقدياً ومتحفظة في الرفع المالي في نفس الوقت.
- 4- تصنف الشركة بأن متحفظة نقدياً، في الرفع المالي، ومالياً كل على حدة إذا استمر ذلك لفترة ثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة.

إستخدام الأساليب الإحصائية في التصنيف:

تتم عملية التصنيف على النحو التالي:

- 1- يتم توفير تحليلاً إحصائياً يعتمد على تقديرات معلمية لتوزيع الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، والتي يتم الحصول عليها باستخدام الربيع الأعلى والأدنى على التوالي. بشكل أكثر تحديداً، يتم تقدير الربيع الأعلى والأدنى لكل من أرصدة النقدية والرفع المالي لكل سنة في فترة الدراسة، والتي تمثل أساساً متغيراً لتصنيف الشركات المتحفظة مالياً. وتجدر الإشارة إلى أن دراسة (Iona et al., 2004) قد اعتمدت على تقديرات لا معلمية لتوزيع الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي.
- 2- يعرف الباحث شركة ما في سنة ما بأنها متحفظة نقدياً (متحفظة في الرفع المالي) إذا كانت نسبة الإحتفاظ بالنقدية (نسبة الرفع المالي) تقع ضمن الربيع الأعلى (الأدنى).
- 3- في كل سنة، تصنف الشركة بأنها متحفظة مالياً إذا صنفت بأنها متحفظة نقدياً (تقع ضمن الربيع الأعلى) ومتحفظة في الرفع المالي (تقع ضمن الربيع الأدنى) في نفس الوقت.
- 4- تصنف الشركة بأن متحفظة نقدياً، في الرفع المالي، ومالياً كل على حدة إذا استمر ذلك لفترة ثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة.

وكما هو الحال في الدراسات السابقة، فإن تصميم البحث الحالي ينطوي على عيوب ومزايا. بشكل واضح، إن إستخدام تعريف يستند إلى ثلاث سنوات يخفض من حجم العينة مقارنة بتعريف يستند إلى سنة واحدة، والمطبق، على سبيل المثال، من قبل (Titman and Wessels, 1988; Fama and French, 1999; Graham, 2000). ولكن هناك منافع عديدة واضحة من عدم إستخدام تعريف يستند إلى سنة واحدة (Minton and Wruck, 2001). على سبيل المثال، (1) أن التعريف وفقاً لسنة واحدة لا يكون قادراً بوضوح على التمييز بين سياسات التحفظ المالي المؤقتة والدائمة. (2) أن عينة البحث من غير المحتمل أن تكون محللاً لمشاكل ناجمة عن إنعكاس المتوسط

(Mean Reversion)، بمعنى أن مستوى النقدية أو الرفع المالي يتجه للتحرك نحو المتوسط عبر الزمن (حيث يتأثر المتوسط الحسابي بالقيم الشاذة أو المتطرفة).

من ناحية أخرى، فإن متطلبات الإستمرارية لمدة ثلاث سنوات يعد أقل تقيداً وجدةً عن دراسة (Shyam-Sunder and Myers, 1999) على سبيل المثال، حيث اعتمدت على إستمرارية الشركة على مدار 19 سنة، مما أدى إلى تخفيض حجم العينة إلى 157 شركة فقط.

بالإضافة إلى ما سبق، هناك سمتان هامتان لمدخل التصنيف المطبق على أساس الأساليب الإحصائية باستخدام الربيعيات، والمطبق في البحث الحالي، بجانب قواعد التصنيف الثابتة، والتي يرجح بأن تكون أفضل من قواعد التصنيف الثابتة، وهما:

1- يرجح أن نسب التصنيف الثابتة لكل من الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي تعتبر إجتهادية أو تحكيمية. على سبيل المثال، إنه من الصعوبة توفير مبرر عن سبب إعتبار نقطة الفصل عند 25% لنسبة الإحتفاظ بالنقدية أكثر ملائمة عن مثلاً 30% يمكن أن تستخدم من قبل باحث ما في تصنيف الشركات المتحفظة نقدياً.

2- أن مدخل استخدام قواعد تصنيف ثابتة لا يأخذ في الحسبان تطور توزيعات كل من الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي عبر الزمن. لذلك، يسمح الباحث بإمكانية وجود نقاط انفصال تتغير عبر الزمن والتي تساعد الباحث في تصنيف الشركات إلى متحفظة وغير متحفظة، وذلك نظراً لأن توزيعات تلك المتغيرات ربما تتغير.

ولإتمام التحليل، يقوم الباحث بتقسيم شركات العينة على مدار الست سنوات (فترة الدراسة) إلى مجموعات كما هو موضح بالجدول رقم (2). ويتم الإعتماد على مدخلين لضمان الإتساق في النتائج، وذلك على النحو التالي:

الأول: كما هو موضح في (أولاً) بالجدول رقم (2)، يتم تشكيل مجموعتين غير متداخلتين (Non-Overlapping Panels) على مدار 3 سنوات، وهما: 2007-2005، 2010-2008. بمعنى آخر، يتم تخصيص الشركات إلى مجموعات (Panels) وفقاً لإستمرارية كل من الإحتفاظ بالنقدية و/أو الرفع المالي لفترة ثلاث سنوات تنتهي في 2007، 2010. ونظراً لتوقع الباحث إنخفاض عدد المشاهدات الناجمة عن هذا المدخل، فقد تم اللجوء إلى المدخل الثاني.

الثاني: كما هو موضح في (ثانياً) بالجدول رقم (2)، يتم تكوين 4 مجموعات متداخلة (Overlapping Panels) على مدار 3 سنوات، وهي: 2007-2005، 2008-2006، 2009-2007، 2010-2008. بمعنى آخر، يتم تخصيص الشركات إلى مجموعات على مدار فترة الست سنوات تنتهي في 2007، 2008، 2009، 2010.

جدول رقم (2): توضيح للطريقة المستخدمة في توليد المشاهدات على مدار فترة الدراسة

السنوات (الفترة)						مجموعات الدراسة
2010	2009	2008	2007	2006	2005	
						أولاً: مجموعات غير متداخلة
			(2007-2005)			مجموعة (1)
(2010-2008)						مجموعة (2)
						ثانياً: مجموعات متداخلة
			(2007-2005)			مجموعة (1)
		(2008-2006)				مجموعة (2)
	(2009-2007)					مجموعة (3)
(2010-2008)						مجموعة (4)

وللتيسير، يشير الباحث إلى كل مجموعة بالسنة الأخيرة لها، على سبيل المثال يشار إلى المجموعة الأولى بمجموعة السنة 2007.

2. قياس التحفظ المحاسبي:

يسعى البحث الحالي نحو توفير دليل عما إذا كانت السياسات المالية المتحفظة ترتبط بالتحفظ المحاسبي. ويجب التأكيد في البداية على أنه في ظل عدم وجود تعريف مقبول بصفة عامة للتحفظ يجعل من الصعوبة اختبار مستواه من خلال مقياس واحد أو حتى عدد من المقاييس (Givoly and Hayn, 2000). على الرغم من أن الأدبيات السابقة طورت مقاييساً عديدة للتحفظ المحاسبي، إلا أن كل مقياس يسيطر على جانب للتحفظ وأن كل مقياس ينطوي على نقاط قوة ونقاط ضعف. لذلك، فإنه اتساقاً مع الدراسات الاختبارية السابقة، يستخدم الباحث في الدراسة الحالية مقاييس عديدة للتحفظ وذلك بهدف الحد من مشكلة أخطاء القياس في حالة الاعتماد على مقياس ما من ناحية

ولتدعيم صدق نتائج البحث من ناحية أخرى (Givoly et al., 2004; Xie et al., 2012; Kim) (32). (et al., 2013; Lee et al., 2015)

وعلى الرغم من أن معظم الدراسات عن التحفظ المحاسبي تستخدم نموذج (Basu, 1997)، إلا أن هذا النموذج يعاني من أخطاء في القياس وقد واجه انتقادات عديدة في الفترة الأخيرة، ويرجع ذلك إلى أنه يسيطر على التحفظ الشرطي ويعتمد بشكل كبير على فرض كفاءة السوق، ويفترض أن العوائد السالبة تعتبر مقياساً للأخبار السيئة للشركات (Xia and Zhu, 2009).

وقد استخدمت العديد من المقاييس للتحفظ المحاسبي من قبل الدراسات السابقة، إلا أن معظم تلك المقاييس تعتبر مقاييس على مستوى قطاعي، في حين أن البحث الحالي يتطلب مقاييس على مستوى الشركة، ولذلك يتم الإعتماد على المقاييس التالية، تحديداً أربعة مقاييس، وهي: الإستحقاقات الإجمالية ('TACC' Total Accruals)، الإستحقاقات غير التشغيلية (Nonoperating Accruals 'NOA')، تكرار الخسارة ('LF' Loss Frequency over Time)، وإلتواء العائد على الأصول ('ROASKEW' Return on Assets Skewness) وذلك على النحو التالي: (33)

1/2- الإستحقاقات الإجمالية ('CONS_TACC' Total Accruals) أو إلتواء الإستحقاقات الإجمالية ('TACCsKEW' Total Accruals Skewness): (34)

يخفض التحفظ المحاسبي غير الشرطي من قيم الأصول وصافي الدخل، والذي ينجم عنه إستمرارية الإستحقاقات السالبة عبر الزمن. بذلك، فإن متوسط الإستحقاقات لشركة ما عبر فترة زمنية طويلة معقولة يوفر أساساً محاسبياً ومقياساً على مستوى الشركة للتحفظ المحاسبي غير الشرطي (Ahmed et al., 2002).

أحد الخصائص المعترف بها للمحاسبة المتحفظة في الأدبيات السابقة هو ذلك المطور من قبل (Givoly and Hayn, 2000: 292) والذين يعرفان التحفظ المحاسبي بأنه "اختيار قاعدة من بين

(32) هناك العديد من الدراسات الإختبارية عن التحفظ المحاسبي والتي استخدمت مقياساً عدة للتحفظ المحاسبي، منها على سبيل المثال: (Ahmed and Duellman, 2007; Krishnan and Parsons, 2007; Beatty et al.,) (2008; Zhang, 2008; Xie et al., 2012; Kim et al., 2013; Lee et al., 2015)

(33) على الرغم من إعتماد الباحث على مقاييس للتحفظ المحاسبي غير الشرطي والشرطي، إلا أن البحث الحالي غير معني بالتمييز بين تلك المقاييس.

(34) يتم قياس التحفظ المحاسبي سواء بالاستحقاقات الإجمالية أو بإلتواء الاستحقاقات الإجمالية، وسوف ينجم عن المقاييس نفس النتيجة.

المبادئ المحاسبية تؤدي إلى تخفيض تراكم الأرباح المقررة من خلال إقرار أبطأ بالإيراد، إقرار أسرع بالمصروف، تقييم أقل للأصل، وتقييم أكبر للإلتزام". اتساقاً مع هذا التعريف، يرجح (Givoly and Hayn, 2000) أن المحاسبة المتحفظة ينجم عنها إستمرارية في الإستحقاقات السالبة، وأن متوسطاً أكبر للإستحقاقات السالبة يعكس محاسبة متحفظة أكبر، وأنه بدون تدخل يمكن إلى حد كبير توقع انعكاس ذلك بمرور الزمن، إلا أن استمرارية في مستوى تراكم الإستحقاقات السالبة يعكس تحيزاً في التحفظ داخل النظام المحاسبي للشركة بدلاً من الطبيعة المؤقتة للإستحقاقات. (Artiach and Clarkson, 2011).

ويعتمد المقياس الأول للتحفظ المحاسبي على الإستحقاقات الإجمالية بناء على نموذج (Givoly and Hayn, 2000) والذين وجدوا أن تحفظاً محاسبياً أكبر يؤدي إلى إستحقاقات إجمالية سالبة أكبر. ولتخفيض تأثير الإستحقاقات المؤقتة الكبيرة، والتي تتجه نحو الإنعكاس في عام أو عامين (Richardson et al., 2005)، فإن مقياس الباحث للتحفظ، ويطلق عليه (CONS_TACC)، يعرف بأنه متوسط الإستحقاقات الإجمالية على مدار ثلاث سنوات. وتعرف الإستحقاقات الإجمالية بأنها دخل التشغيل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه الإهلاك ومطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، مجعماً على مدار ثلاث سنوات اتساقاً مع كل من (Givoly and Hayn, 2000) والذين يتضمن إنخفاضاً أكبر في الأرباح نسبة إلى التدفقات النقدية، مع تزايد التحفظ غير الشرطي، مقسوماً على إجمالي الأصول (أنظر المعادلة رقم "4"). وتجدر الإشارة إلى أنه يتم أخذ المتوسط على مدار ثلاث سنوات (Xie et al., 2012).⁽³⁵⁾ وإذا كانت الأرباح المحاسبية أسفل التدفقات النقدية التشغيلية، فإن متوسط الإستحقاقات للثلاث سنوات سيكون سالباً، ويتم ضرب المتوسط في سالب واحد، لضمان أن تأخذ القيم الأكبر دلالة لتحفظ محاسبي أكبر.

$$\text{CONS_TACC}_{it} = -1 \times \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{TACC}_{it}}{\text{TA}_{it}} \right) \quad (4)$$

(35) يرى (Xie et al., 2012) أن نقطة الضعف في هذا المقياس تتمثل في أن التلاعب في الأرباح يمكن أن يؤثر في إجمالي الإستحقاقات ويخفض من دقة هذا المقياس، وللتخفيف من حدة تأثير التلاعب في الأرباح على الإستحقاقات، فإنه يتم أخذ متوسط إجمالي الإستحقاقات على مدار الثلاث سنوات للتخفيف من حدة الإنعكاس المؤقت (Temporary Reversal) الناتج عن إدارة الأرباح.

حيث إن:

$$\begin{aligned} i &= i, t, n \text{ عبارة عن الشركة، } t \text{ عبارة عن فترة التجميع المختارة، } n \text{ عبارة عن فترات التجميع} \\ &\text{المختارة لحساب متوسط الاستحقاقات الإجمالية.} \\ \text{CONS_TACCit} &= \text{مقياس التحفظ المحاسبي المبني على الاستحقاقات الإجمالية.} \\ \text{TACCit} &= \text{الاستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك) للشركة } i \text{ في العام المنتهي } t, \text{ ويتم قياس الاستحقاقات} \\ &\text{الإجمالية (قبل الإهلاك) كما يلي: } [(\text{Nlit} + \text{Deprit}) - \text{CFOit}], \text{ حيث إن: } \text{Nlit} \text{ عبارة عن} \\ &\text{صافي الدخل للشركة } i \text{ في العام المنتهي } t, \text{ Deprit} \text{ يعبر عن الإهلاك للشركة } i \text{ في العام} \\ &\text{المنتهي } t, \text{ CFOit} \text{ عبارة عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركة } i \text{ في العام المنتهي } t. \\ \text{TAit} &= \text{إجمالي الأصول للشركة } i \text{ في العام المنتهي } t. \end{aligned}$$

وينطوي ذلك المقياس على ميزتين، وهما: (1) أنه مقياس لا يعتمد على السوق، (2) أنه يرتبط بالشركة ذاتها على أساس سنوي، ولا يعدل المقياس بالصناعة. (3) تعتمد المقاييس المبنية على الاستحقاقات على السيطرة على التحفظ الكلي، أي كل من التحفظ الشرطي وغير الشرطي (Xia and Zhu, 2009).

برغم ذلك، تنطوي الاستحقاقات كمقياس للتحفظ المحاسبي أيضاً على العديد من أوجه القصور، حيث إنها عرضة بسهولة لإدارة الأرباح. على وجه الخصوص، لتلك الشركات التي تعاني من خسائر، حيث يتأثر مقياس التحفظ المحاسبي المبني على استحقاقات بشكل كبير.

2/2- الاستحقاقات غير التشغيلية ('CONS_NOA') أو إلتواء
Nonoperating Accruals Skewness) غير التشغيلية ('NOASKEW')⁽³⁶⁾

طور هذا المقياس من قبل (Givoly and Hayn, 2000) كمقياس للتحفظ المحاسبي الشرطي بناء على العلاقة بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، وينطوي تعريف التحفظ المحاسبي المشار إليه في دراسة (Givoly and Hayn, 2000) على أنه اختيار سياسات محاسبية ينجم عنها بطء في الاعتراف بالإيرادات (المكاسب)، وسرعة في الاعتراف بالمصروفات (الخسائر)، وإيخاس قيمة الأصول والمغالاة في الإلتزامات. وفقاً لتعريف (Givoly and Hayn, 2000)، فقد ركزا على البعد الزمني للاستحقاقات. خلال عمر شركة ما يكون صافي الدخل قبل الإهلاك مساوياً للتدفق النقدي من العمليات. برغم ذلك، يوجد بين الفترات توزيعاً غير متوازن، ففي

(36) يتم قياس التحفظ المحاسبي سواء بالاستحقاقات غير التشغيلية أو بإلتواء الاستحقاقات غير التشغيلية، وسوف ينجم عن المقياسين نفس النتيجة.

الفترة التي يوجد فيها استحقاقات سالبة (صافي الدخل يقع أسفل التدفق النقدي من العمليات) ينظر إليها بتوقع أن تتبع بفترات ذات استحقاقات موجبة (صافي الدخل يزيد عن التدفق النقدي من العمليات). وإذا وجدت استحقاقات سالبة في القوائم المالية لشركة ما لفترة طويلة من الزمن، فإن تلك الشركة توصف بأنها متحفظة. علاوة على ذلك، فإن التغيير في المعدل المتراكم يشير إلى تغيير في درجة التحفظ المحاسبي (Givoly and Hayn, 2000).

وفي ظل تصنيف الإستحقاقات الإجمالية إلى استحقاقات تشغيلية (عادية) واستحقاقات غير تشغيلية (غير عادية)، فإن النوع الأخير من الإستحقاقات يمثل الجزء الأكبر الذي يعد محل حرية تصرف الإدارة فيما يتعلق بالتوقيت والحجم. لذلك، أشار (Givoly and Hayn, 2000) إلى أن تراكم الإستحقاقات غير التشغيلية عبر الزمن يعد مقياساً للتحفظ المحاسبي، وأنه إذا كان التراكم سالب، فإن التقرير المالي يتسم بأنه متحفظ.⁽³⁷⁾ وسيطر هذا المقياس على التحفظ المحاسبي الشرطي المتضمن في الإستحقاقات غير التشغيلية، وقد استخدم من قبل (Givoly and Hayn, 2000) كبديل لمقياس (Basu, 1997).

ويرجح (Givoly and Hayn, 2000) أن التحفظ المحاسبي ينجم عن استمرارية الإستحقاقات السالبة، وأن استحقاقات سالبة أكبر تعكس تحفظ محاسبي أكبر. بدون تدخل الإدارة، يتوقع أن تنعكس الإستحقاقات بمرور الوقت. ومن ثم، فإن استمرار الإستحقاقات السالبة التراكمية يمثل تحيزاً متحفظاً للنظام المحاسبي للشركة عن كونه طبيعة غير دائمة أو مؤقتة للإستحقاقات (Artiach and Clarkson, 2011). ويركز الباحث على الإستحقاقات غير التشغيلية بسبب أن الإستحقاقات التشغيلية من المحتمل أن تعكس الخصائص الإقتصادية للشركة غير المرتبطة بالتحفظ المحاسبي (Givoly and Hayn, 2000). للسيطرة على الإستمرارية في الإستحقاقات المجمعة على مدار فترة طويلة كافية، يستخدم الباحث قاعدة تنطوي على ثلاث سنوات، وذلك إتساقاً مع كل من (Richardson et al., 2005; Xie et al., 2012)، ويرجع ذلك أيضاً، إتساقاً مع (Givoly and Hayn, 2000)، إلى أن تجميع الإستحقاقات على مدار فترة زمنية ممتدة سوف يكشف بشكل أفضل عن التحفظ المحاسبي الخاص بكل شركة في الإستحقاقات. وقد استخدم (Ahmed et al., 2002)

(37) أشار (Givoly and Hayn, 2000) أيضاً إلى أنه ربما توجد تفسيرات أخرى لتراكم الإستحقاقات السالبة، مثل: أنشطة إعادة الهيكلة، الإنماجات والإستحوازيات، تزايد تكلفة المعاشات ومنافع التقاعد، والنمو والتضخم. برغم ذلك، فإن إختبارات تلك العوامل لا تتسق مع وجهة النظر بأنها قادرة بشكل أفضل على تفسير الإستحقاقات السالبة المتزايدة بدلا من التحفظ المحاسبي.

فترة تمتد إلى ثلاث سنوات لقياس التحفظ المحاسبي، وقد أشاروا إلى أن استخدام فترة أقل من ثلاث سنوات سيكون غير ملائم لقياس التحفظ المحاسبي كاستمرارية للإستحقاقات السالبة.

وينشأ التحفظ المحاسبي عادة من خلال تخفيض قيمة الأصول، والتي يمكن السيطرة عليها من خلال الإستحقاقات غير التشغيلية (Givoly and Hayn, 2000; Xie et al., 2012)، ويحسب من خلال الإستحقاقات غير التشغيلية مقسومة على إجمالي الأصول، ويتم أخذ متوسط الإستحقاقات على مدار ثلاث سنوات للحد من الإنعكاس المؤقت للإستحقاقات من إدارة الأرباح. ويتم ترجيح متوسط الإستحقاقات غير التشغيلية بسالب واحد، لذلك فإن متوسط الإستحقاقات غير التشغيلية الأكبر يمثل تحفظاً محاسبياً أكبر.

ويعرف (Givoly and Hayn, 2000, 2002) الإستحقاقات غير التشغيلية بأنها الإستحقاقات التشغيلية باستثناء إستحقاقات رأس المال العامل، وليس مجموع إستحقاقات التمويل والإستثمار والذي يمكن أن يقترح من المسمى. (38) واتساقاً مع كل من (Givoly and Hayn, 2000; Zhang, 2008; Xie et al., 2012)، يتم حساب الإستحقاقات غير التشغيلية كما يلي:

$$\begin{aligned} \text{الإستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك)} &= [\text{صافي الدخل} + \text{الإهلاك}] - \text{التدفقات النقدية من} \\ &\text{العمليات التشغيلية}. \\ \text{الإستحقاقات التشغيلية} &= \Delta \text{ حسابات المدينة} + \Delta \text{ المخزون} + \Delta \text{ المصروفات} \\ &\text{المقدمة} - \Delta \text{ حسابات الدائنين} - \Delta \text{ الضرائب المستحقة}. \\ \text{الإستحقاقات غير التشغيلية} &= \text{الإستحقاقات الإجمالية (قبل الإهلاك)} - \text{الإستحقاقات} \\ &\text{التشغيلية}. \end{aligned}$$

وتمثل الإستحقاقات التشغيلية تلك الإستحقاقات التي تنشأ من العمليات الرئيسية اليومية للشركة، وأن خصم مكونات الإهلاك والإستحقاقات التشغيلية من الإستحقاقات الإجمالية ينجم عنه إستحقاقات تتسق بصفة أساسية مع بنود مثل مخصصات الخسائر والديون المدومة (أو عكس ذلك)، نفقات إعادة الهيكلة، تأثير التغيرات في التقديرات، المكاسب أو الخسائر من بيع الأصول، تخفيض القيمة الدفترية للأصول، إستحقاق ورسملة المصروفات، وتأجيل الإيرادات والإعتراف اللاحق بها. ولتمييز تلك الإستحقاقات عن الإستحقاقات التشغيلية، يشار إلى الإستحقاقات المتبقية بالإستحقاقات غير التشغيلية. لاحظ أنه على الرغم من أن بعض تلك الإستحقاقات يعد مفروضاً بواسطة المبادئ

(38) هناك قيد على استخدام الإستحقاقات كقياس للتحفظ، وهو أن التدفقات النقدية التشغيلية ربما تتضمن أيضاً إستحقاقات إستثمارية إذا تم شراء أصل نقداً وأستند كمصرف تشغيلي بدلاً من رسملة (Zhang, 2008: 33).

المحاسبية المتعارف عليها (GAAP)، إلا أن توقيت وحجم معظمها يعد محلاً لحرية وتصرف الإدارة (Givoly and Hayn, 2000). ويُلخص تراكم الإستحقاقات غير التشغيلية الإثبات الفعلي للأخبار السيئة، أمثلة لذلك تتضمن أجور إعادة الهيكلة وتخفيض قيمة الأصول (Zhang, 2008). ويتمثل هذا المقياس للتخلف المحاسبي في العلاقة الآتية (معادلة رقم "5")، ويطلق عليه (CONS_NOA):

$$\text{CONS_NOA}_{it} = -1 \times \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{NOPACC}_{it}}{\text{TA}_{it}} \right) \quad (5)$$

حيث إن:

$$\begin{aligned} \text{CONS_NOA}_{it} &= \text{مقياس التخلف المحاسبي المبني على الإستحقاقات غير التشغيلية.} \\ \text{NOPACC}_{it} &= \text{الإستحقاقات غير التشغيلية للشركة } i \text{ في العام المنتهي } t. \end{aligned}$$

وإتساقاً مع (Artiach and Clarkson, 2011; Xie et al., 2012)، يقوم الباحث بترجيح متوسط الإستحقاقات بسالب واحد لتوفير مقياس يزيد من التخلف، وبذلك فإن القيم الأكبر للمقياس تشير إلى درجات تخلف أكبر.

وهناك العديد من القضايا الإجرائية تنشأ عند تطبيق هذا النموذج، وهي (أنظر: Zhang, 2008; Artiach and Clarkson, 2011): (1) تتمثل القضية الأولى في الفترة الملائمة لتجميع الإستحقاقات، فقد استخدم كل من (Ahmed et al., 2002; Francis et al., 2004) فترة ماضية تمتد إلى 6 سنوات. برغم ذلك، إقتراح (Ahmed et al., 2002) أن الإستمرارية يمكن أن يُسيطر عليها باستخدام فترة تقارب 3 سنوات. كذلك، استخدم كل من (Ahmed and Duellman, 2007; García Lara et al., 2009) نمطاً مكوناً من 3 سنوات من (t-1) إلى (t+1). (2) أن النموذج المعروف بالسابق يستخدم مقياساً للإستحقاقات غير التشغيلية، على الرغم من أنه في الأدبيات السابقة قد قدر باستخدام مقياس للإستحقاقات الإجمالية (راجع المقياس الأول للتخلف المحاسبي في البحث الحالي). ويرجح (Givoly and Hayn, 2000) أن استخدام الإستحقاقات التشغيلية يؤدي إلى ضوضاء، حيث إن الإستحقاقات التشغيلية تتضمن نمو الشركة. (3) أن استبعاد الإهلاك من مقياس الإستحقاقات من الممكن أن يؤدي إلى خطأ نظراً لأهمية الإهلاك في محاسبة الإستحقاق، على الرغم من أن مدى واتجاه التحيز الناتج يعتبر غير معروف (Wang et al., 2009). (4) أحد القيود على هذا المقياس هو أن الإستحقاقات غير التشغيلية (وكذلك الإستحقاقات الإجمالية السالبة في المقياس الأول) تتسق أيضاً مع تصفية الخسائر (Big Baths) التي تتجم عن التلاعب في الأرباح بدلاً من التخلف المحاسبي (Zhang, 2008).

3/2- تكرار الخسارة عبر الزمن ('LF' Loss Frequency over Time):

أحد المقاييس التي ترتبط بقوة بالتحفظ المحاسبي هو تكرار الخسائر (أنظر على سبيل المثال: Givoly and Hayn, 2000; Balkrishna et al., 2007; Khan and Watts, 2009; Lai et al., 2013). إن تفضيل شركة ما لتخفيض قيمة الأصل عن المغالاة فيها (بمعنى تحفظ محاسبي غير شرطي) و/أو تفضيل الإعراف بالأخبار السيئة بطريقة أسرع عن الأخبار الجيدة (بمعنى تحفظ محاسبي شرطي) سوف يؤدي إلى تخفيض الأرباح أو ارتفاع الخسائر. لذلك، فإن أحد المقاييس المنطقية التي يمكن أن يستخدمها الباحث اتساقاً مع العديد من الدراسات السابقة (مثل: Lai et al., 2013) لقياس التحفظ المحاسبي في الشركات المساهمة المصرية في سنة ما هو تكرار الخسائر المقررة (إنخفاض الأرباح أو ارتفاع الخسائر). مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، فإن مستوى مرتفع من التحفظ المحاسبي سوف يؤدي إلى تكرار أكبر للخسائر.

4/2- توزيع العائد على الأصول عبر الزمن "التواء العائد على الأصول" (ROASKEW):

في ظل تعجيل الشركة بالإعتراف بالأخبار السيئة وقامت بتأجيل الإعراف بالأخبار الجيدة، فإنه يتم التوصل إلى سلسلة أرباح ملتوية بالسالب (Givoly and Hayn, 2000; Zhang, 2008). اتساقاً مع أرجحية أن التحفظ المحاسبي سوف يؤدي إلى إستحقاقات سالبة والتي تخفض من الأرباح، فإنه يتوقع إنخفاض العائد على الأصول ('ROA' Return on Assets) مع التحفظ المحاسبي (Lai et al., 2013). من بين مكونات الإستحقاقات التشغيلية وغير التشغيلية، فإن الأخيرة من المحتمل أن تكون أحد تلك التي تعكس ممارسات التحفظ المحاسبي. على وجه الخصوص، تتضمن الإستحقاقات غير التشغيلية مخصصات الديون المدومة، نفقات إعادة الهيكلة، خسائر إنخفاض قيمة الأصول، مكاسب وخسائر التخلص من الأصول، تأثير التغيرات في التقديرات. وتعد تلك البنود المحاسبية محل ممارسة شائعة في التحفظ المحاسبي. نتيجة لذلك، فإن هذا المقياس للتحفظ المحاسبي يعتمد على توزيعات للعائد على الأصول (ROA)، الإستحقاقات الإجمالية (TACC)، والإستحقاقات غير التشغيلية (NOACC) عبر الزمن. اتساقاً مع (Lai and Taylor, 2008; Khan and Watts, 2009; Lai et al., 2013) يتوقع الباحث أن متوسطات ووسائل (ROA، TACC، NOACC) سوف تتخفض مع التحفظ المحاسبي. علاوة على ذلك، فإن الإستحقاقات السالبة في ظل التحفظ المحاسبي من المحتمل أن تميل بتوزيع كل من (ROA، TACC، NOACC) إلى اليسار، وأن الإلتواء السالب من المحتمل أن يزيد مع التحفظ المحاسبي (Givoly and Hayn, 2000, 2002; García Lara et al., 2009; Lai et al., 2013). ويتم حساب معامل الإلتواء كما يلي (معادلة رقم "6"):

$$CONS_{SKEW_{it}} = \frac{[E(\chi_{it} - \mu_{it})^3]}{\sigma_{it}^3} \quad (6)$$

حيث إن:

$CONS_{SKEW_{it}}$ = معامل الإلتواء لأي من العائد على الأصول (ROA) أو الإستحقاقات الإجمالية (TACC) أو الإستحقاقات غير التشغيلية (NOACC).

χ_{it} = يعبر عن العائد على الأصول (ROA) أو الإستحقاقات الإجمالية (TACC) أو الإستحقاقات غير التشغيلية (NOACC) للشركة i في العام المنتهي t .

μ_{it} = يعبر عن متوسط العائد على الأصول (ROA) أو متوسط الإستحقاقات الإجمالية (TACC) أو متوسط الإستحقاقات غير التشغيلية (NOACC) للشركة i في الفترة المنتهية في العام t .

σ_{it} = يعبر الإحتراف المعياري لأي من العائد على الأصول (ROA) أو الإستحقاقات الإجمالية (TACC) أو الإستحقاقات غير التشغيلية (NOACC) للشركة i في الفترة المنتهية في العام t .

وإتساقاً مع المقاييس السابقة، يقوم الباحث بترجيح معامل الإلتواء بسالب واحد، ومن ثم فإنه كلما زاد (CONS_SKEW) زاد التحفظ المحاسبي للشركة.

مرة أخرى، توجد مشكلة في مقاييس الاستحقاقات الإجمالية، الاستحقاقات غير التشغيلية، وإلتواء الأرباح والمستخدمة في البحث، وهي أنه في حين يقود التقرير المتحفظ إلى أرباح ملتوية بالسالب وإلى تراكم استحقاقات سالبة، إلا أن العكس ربما لا يحدث، حيث إن الأرباح الملتوية بالسالب والاستحقاقات السالبة تتسق أيضاً مع "تصفية الخسائر" (Big Bath)، والتي تعتبر تلاعباً في الأرباح عن كونها تحفظ محاسبي (Zhang, 2008).

3- قياس المتغيرات الضابطة:

1/3- الإحتفاظ بالنقدية (CASH) والرفع المالي (LEV):

إتساقاً مع كل من (Opler et al., 1999; Minton and Wruck, 2001; Iona et al., 2004)، فإن الشركات في ظل ديون منخفضة يتوقع أن تحتفظ بنقدية أكثر، وذلك بسبب أن الشركة تكون معرضة لمراقبة أقل من قبل السوق. بالإضافة إلى ما سبق، فإن تكلفة الأموال تزيد مع الرفع المالي وتؤدي إلى زيادة في تكلفة الفرصة البديلة لحيازة أموال سائلة (Ozkan and Ozkan, 2012; Sun et al., 2004). كذلك، توصلت دراسة (Minton and Wruck, 2001) إلى أن الشركات المتحفظة في الرفع المالي تحتفظ بأرصدة نقدية جوهرية، بمعنى أنها متحفظة نقدياً.

John, 1993; Opler et al., 1999; Graham, 2000;) ويتسق ما توصلت إليه دراسات كل من (Ferreira and Vilela, 2004; D'Mello et al., 2008; Borhanuddin and Ching, 2011; Bigelli and Sánchez-Vidal, 2012; Dang, 2013; Chen et al., 2014; Loncan and Caldeira, 2014) مع النتائج السابقة، وذلك بوجود علاقة سالبة بين الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، بمعنى علاقة موجبة بين التحفظ النقدي والتحفز في الرفع المالي.

2/3- الربحية (PROFIT):

يرى (Drobetz and Grüniger, 2007)، من ناحية، أن الشركات المربحة أكثر تستخدم أرباحها في تراكم أو تنامي السيولة، ومن ثم فإنها تتجه نحو الإحتفاظ بنقدية أكثر. من ناحية أخرى، توفر الأرباح مصدراً مباشراً وفورياً للسيولة. وإذا تم إعتبار النقدية والأرباح بدائل لبعضهما البعض، فإنه يجب أن تكون هناك علاقة سالبة بينهما. وفي حين خلصت دراسة (Mikkelsen and Partch, 2003) إلى أن الأرصدة النقدية الكبيرة لا تؤدي إلى ضعف في الأداء، إلا أن دراسات أخرى توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين الإحتفاظ بأرصدة نقدية كبيرة والربحية (مثل: Kim et al., 1998; Harford et al., 2008) ويأتي ذلك على النقيض مما توصلت إليه دراسة (Dittmar et al., 2003)، حيث وفرت دليل على أن الشركات الأكثر ربحية تحتفظ بنقدية أكثر.

وتستخدم العديد من الدراسات السابقة الربحية لاختبار فروض ترتيب أولويات مصادر التمويل، مثل دراسة (Minton and Wruck, 2001) والتي توصلت إلى أن الشركات المتحفظة في الرفع المالي ذات ربحية أكثر، ويتسق ذلك مع دراستي (Iona et al., 2004; Dang, 2013; Chen et al., 2014) والتي توصلت إلى وجود علاقة موجبة بين سياسة الرفع المالي المتحفظ والربحية. أيضاً، توصلت دراسة (Strebulaev and Yang, 2006) إلى أن الشركات غير المقيدة بالرفع المالي (شركات ذات صفر رفع مالي) أكثر ربحية من الشركات المقيدة بالرفع المالي.

3/3- نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (Book-to-Market BTM):

يعتمد هذا المقياس على العلاقة بين القيمة الدفترية والسوقية لحقوق ملكية الشركة (Feltham and Ohlson, 1995; Ohlson and Zhang, 1998)، ويعكس العوائد الإقتصادية المتوقع توليدها بواسطة أصول الشركة القائمة بالإضافة إلى فرص النمو المستقبلية (Ahmed et al., 2002). وهناك العديد من الدراسات السابقة (مثل: Bates et al., 2009, Sun et al., 2012) وجدت أن نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية تعد محدداً هاماً لخيارات تمويل الشركة وتعتمد

على محفظة الشركة لخيارات النمو. على سبيل المثال، توصل (Harford et al., 2008) إلى وجود علاقة موجبة بين القيمة السوقية إلى الدفترية والاحتفاظ بالنقدية. من ناحية أخرى، توصلت دراسة (Harford et al., 2008) إلى وجود علاقة موجبة بين القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية والتحفظ في الرفع المالي، بمعنى وجود علاقة سالبة بين الرفع المالي وفرص النمو، ويتسق ذلك مع دراسات أخرى (مثل: Minton and Wruck, 2001; Bessler et al., 2011).

4/3- التوزيعات المدفوعة (DIVID):

تشير الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة عن علاقة التوزيعات المدفوعة بكل من الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي. بالنسبة للإحتفاظ بالنقدية، فقد وجدت دراسة (Drobetz and Grüninger, 2007) دليلاً يدعم وجود علاقة موجبة بين التوزيعات النقدية والإحتفاظ بأرصدة نقدية، بينما لم تتوصل دراسة (Iona et al., 2004) إلى وجود علاقة جوهرية بين مدفوعات التوزيعات والتحفظ المالي. وفيما يتعلق بعلاقة الرفع المالي بالتوزيعات المدفوعة، توصل (Dang, 2013) في تحليله لخصائص الشركات المتحررة من الرفع المالي خلال الفترة 1980-2007، إلى أن الشركات التي تستخدم سياسة متحفظة في الديون تدفع توزيعات أكبر.

5/3- حجم الشركة (SIZE):

يهدف استخدام حجم الشركة إلى السيطرة على أية إقتصاديات للحجم في إحتفاظ الشركات بالنقدية. وعلى الرغم من توقع (Opler et al., 1999) لإحتفاظ الشركات الكبيرة بنقدية زائدة، إلا أنهم توصلوا إلى أن الإحتفاظ بالنقدية ينخفض بشكل جوهري مع الحجم، ويتسق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Dittmar et al., 2003)، وتبرر وجهة نظر (Drobetz and Grüninger, 2007) ذلك بأن حجم الشركة يعد مقياساً عكسياً لدرجة عدم تماثل المعلومات وتكلفة التمويل الخارجي، لذلك فإنه يتوقع أن تحتفظ الشركات الصغيرة بأرصدة نقدية أكبر مقارنة بالشركات الكبيرة. وفيما يتعلق بعلاقة الرفع المالي بحجم الشركة، توصلت العديد من الدراسات (مثل: Chen et al., 2014; Loncan and Caldeira, 2014) إلى وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة والرفع المالي، بمعنى أن الشركات الصغيرة تتسم بانخفاض الرفع المالي فيها. بالمثل، وفي دراسة حديثة في المملكة المتحدة، توصل (Dang, 2013) إلى أن الشركات التي تستخدم سياسة متحفظة في الديون تعتبر صغيرة الحجم.

6/3- فرص النمو (GROWTH):

إتساقاً مع نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، توصلت دراسة (Iona et al., 2004) إلى أن الشركات في ظل فرص نمو كبيرة تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة (متحفظة نقدياً) ومستويات منخفضة للرفع المالي (متحفظة في الرفع المالي). ويتسق ذلك مع ما توصلت إليه دراسة (Ferreira and Vilela, 2004) بأن الإحتفاظ بالنقدية يتأثر موجباً بفرص النمو، بينما على النقيض من ذلك، توصلت (John, 1993) إلى أن الشركة تحتفظ بنقدية أقل في ظل إرتفاع معدلات النمو. وتدعم العلاقة بين فرص النمو والتحفظ في الرفع المالي وجهة النظر بأن الشركات في ظل فرص نمو كبيرة يكون لديها دافع لتوفير طاقة دين فائضة، بمعنى دافع الوقاية. ويتسق ذلك أيضاً مع الدراسات السابقة عن هيكل رأس المال والتي توفر دليلاً قوياً على وجود علاقة سالبة بين الرفع المالي وفرص النمو (مثل: Rajan and Zingales, 1995; Opler et al., 1999; Barclay et al., 2003). بالمثل، توصل كل من (Minton and Wruck, 2001) في تحليلهما لخصائص الشركات ذات الرفع المالي المنخفض (المتحفظة في الرفع المالي)، وذلك على عينة من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1974-1998، إلى أن الشركات ذات الرفع المالي المنخفض لديها فرص نمو كبيرة.

7/3- التدفقات النقدية التشغيلية (CFO):

يرى (Sun et al., 2012) أن الشركات في ظل تدفقات نقدية كبيرة سوف تحتفظ بمستويات مرتفعة من النقدية بسبب أن المديرين يفضلون استخدام مصادر تمويل داخلية على تلك الخارجية، ويتسق ذلك أيضاً مع دراسة (Opler et al., 1999)، كذلك وجدت دراسة (Ferreira and Vilela, 2004) أن الإحتفاظ بالنقدية على علاقة موجبة ودالة بالتدفقات النقدية. وعن علاقة التدفقات النقدية بالرفع المالي، وكما هو مرجح من قبل (Jensen, 1986)، فإن الشركات التي تولد تدفقات نقدية أكثر يمكن أن تستخدم تلك الموارد في التحرر من الديون. وبامتلاك تدفقات نقدية كبيرة، فإن المديرين لا يكونوا في حاجة إلى تمويل خارجي (Ferreira and Vilela, 2004)، ومن ثم فإنه من المحتمل وجود علاقة سالبة بين الرفع المالي والتدفقات النقدية. وعن تلك العلاقة، فقد توصلت دراسة (Minton and Wruck, 2001) أيضاً إلى أن الشركات ذات الرفع المالي المتحفظ يكون لديها تدفقات نقدية كافية لتمويل النفقات الإختيارية.

ويوضح جدول رقم (3) وصفا لمتغيرات البحث، التعريف الإجرائي لها، والعلاقة المتوقعة بين المتغيرات.

جدول رقم (3): وصف لمتغيرات البحث

العلاقة المتوقعة بالتحفظ المالي	العلاقة المتوقعة بالتحفظ في الرفع المالي	العلاقة المتوقعة بالتحفظ النقدي	التعريف الإجرائي للمتغيرات	المتغيرات	
				اسم المتغير	رمز المتغير
§	-		يعتمد قياس التحفظ النقدي على مقياس للإحتفاظ بالنقدية، من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية. وتصنف الشركة بأنها متحفظة نقدياً إذا كانت تحفظ بأرصدة نقدية كبيرة باستمرار، بمعنى إذا كانت تحفظ بنقدية أكثر من 25% من أصولها في النقدية وما يعادلها لثلاث سنوات متتالية. ويتم تصنيف الشركات من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة متحفظة نقدياً وصفر بخلاف ذلك.	CASHCONS	التحفظ النقدي
§		-	يعتمد قياس التحفظ في الرفع المالي على مقياسين للرفع المالي، وهما: (1) نسبة إجمالي الديون إلى الأصول معرفة بـ (الديون قصيرة الأجل + الديون طويلة الأجل)/القيمة الدفترية للأصول. (2) نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول. وتصنف الشركة بأنها متحفظة في الرفع المالي وفقاً لأي من المقياسين التاليين: (1) إذا كانت تحفظ برفع مالي منخفض باستمرار، بمعنى إذا كانت تحفظ برفع مالي في حدود 20% لثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة. (2) إذا وقعت الشركة ضمن الربيع الأدنى وباستمرار لفترة ثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة. ويتم تصنيف الشركات من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة متحفظة في الرفع المالي وصفر بخلاف ذلك.	LEVCONS	الستحفظ في الرفع المالي
	§	§	تصنف الشركة بأنها متحفظة مالياً في الحالتين التاليين: (1) إذا كانت نسبة النقدية المحتفظ بها أكثر من 25% ونسبة الرفع المالي في حدود 20% في نفس الوقت وباستمرار لفترة ثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة. (2) إذا صنفت بأنها متحفظة نقدياً (تقع ضمن الربيع الأعلى) ومتحفظة في الرفع المالي (تقع ضمن الربيع الأدنى) في نفس الوقت وباستمرار لفترة ثلاث سنوات متتالية على مدار فترة الدراسة. ويتم تصنيف الشركات من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة واحد إذا كانت الشركة متحفظة مالياً (متحفظة نقدياً ومتحفظة في الرفع المالي معاً) وصفر بخلاف ذلك.	FINCONS	التحفظ المالي

العلاقة المتوقعة			التعريفات الجزئية للتعريفات		التعريفات	
العلاقة المتوقعة بالتدفق	العلاقة المتوقعة بالرفع المالي	العلاقة المتوقعة بالنقدية	التعريفات	رسم التعريف	اسم التعريف	التحفظ
؟	؟	؟	يتم قياس التحفظ المحاسبي باستخدام أربعة مقاييس، وهي: 1- إجمالي الاستحقاقات (TACC): دخل التشغيل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه الإهلاك ومطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، مقسوماً على إجمالي الأصول، ويتم أخذ المتوسط على مدار ثلاث سنوات مضمروبا في سالب واحد.	ACCCONS	التحفظ المحاسبي	
؟	؟	؟	2- الإستحقاقات غير التشغيلية (NOA): دخل التشغيل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه الإهلاك ومطروحاً منه التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والإستحقاقات التشغيلية، مقسوماً على إجمالي الأصول، ويتم أخذ المتوسط على مدار ثلاث سنوات مضمروبا في سالب واحد.	CONS_TACC		
؟	؟	؟	3- تكرار الخصارة عبر الزمن (LF): تكرار الخسائر المقررة، بمعنى انخفاض الأرباح أو ارتفاع الخسائر.	CONS_NOA		
؟	؟	؟	4- التواء العائد على الأصول (ROASKEW): يعتمد على توزيع العائد على الأصول (ROA) عبر الزمن.	LF		
؟	؟	؟		ROASKEW		
؟	-	+	يقاس الإحتفاظ بالنقدية بنسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول بالقيمة الدفترية.	CASH	النقدية المحتفظ بها	
؟	-	-	يقاس باستخدام نسبة الديون إلى الأصول معرفة بـ (الديون قصيرة الأجل + الديون طويلة الأجل)/القيمة الدفترية للأصول.	LEV	الرفع المالي	
؟	-	+	تقاس من خلال معدل العائد على الأصول، وذلك بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول خلال الفترة.	ROA	الربحية (العائد على الأصول)	
؟	+	+	نسبة للتوزيعات النقدية المدفوعة إلى إجمالي الأصول.	DIVID	التوزيعات النقدية المدفوعة	
؟	-	-	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	SIZE	حجم الشركة	
؟	+	؟	تقاس بمعدل التغير في المبيعات.	GROWTH	فرص النمو	
؟	+	+	التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية خلال العام إلى إجمالي الأصول.	CFO	التدفقات النقدية التشغيلية	

ولاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (النقدي، الرفع المالي، والنقدي والرفع المالي معاً)، يتم تركيب مصفوفة بالمقاييس السابقة لتكوين النماذج المستخدمة في التحليل، وذلك كما هو موضح بالجدول رقم (4).

جدول رقم (4): مصفوفة العلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي

مقاييس التحفظ المحاسبي				مقاييس التحفظ المالي	
(4)	(3)	(2)	(1)	النموذج المستخدم (يعتمد على متغير وهيئة)	نوع التحفظ
العواء المالي على الأصول	تكرار العوارض غير المرصود	الاستحقاقات غير التصفية	الاستحقاقات الاحتمالية المالية		
نموذج (4/1/أ)	نموذج (3/1/أ)	نموذج (2/1/أ)	نموذج (1/1/أ)	1) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%)	أ) التحفظ النقدي
نموذج (4/2/أ)	نموذج (3/2/أ)	نموذج (2/2/أ)	نموذج (1/2/أ)	2) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى (الربيعين الأعلى والأدنى)	
نموذج (4/1/ب)	نموذج (3/1/ب)	نموذج (2/1/ب)	نموذج (1/1/ب)	1/1) نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)	ب) التحفظ في الرفع المالي
نموذج (4/2/ب)	نموذج (3/2/ب)	نموذج (2/2/ب)	نموذج (1/2/ب)	2/1) نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (الربيعين الأعلى والأدنى)	
نموذج (4/1/2)	نموذج (3/1/2)	نموذج (2/1/2)	نموذج (1/1/2)	1/2) نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)	
نموذج (4/2/2)	نموذج (3/2/2)	نموذج (2/2/2)	نموذج (1/2/2)	2/2) نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى	
نموذج (4/1/ج)	نموذج (3/1/ج)	نموذج (2/1/ج)	نموذج (1/1/ج)	1/1) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%) مع إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)	ج) التحفظ المالي والنقدي والرفع المالي معاً
نموذج (4/2/ج)	نموذج (3/2/ج)	نموذج (2/2/ج)	نموذج (1/2/ج)	2/1) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول مع إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، وذلك باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى	
نموذج (4/1/2/ج)	نموذج (3/1/2/ج)	نموذج (2/1/2/ج)	نموذج (1/1/2/ج)	1/2) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%) مع الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)	
نموذج (4/2/2/ج)	نموذج (3/2/2/ج)	نموذج (2/2/2/ج)	نموذج (1/2/2/ج)	2/2) نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول مع الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول، وذلك باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى	

بعد صياغة نماذج البحث، وكذلك التعريف الإجرائي للمتغيرات، يقوم الباحث في القسم القادم (الخامس) بتحليل نتائج الدراسة الاختبارية من إحصاءات وصفية ونتائج التحليل باستخدام الأساليب الإحصائية المختلفة.

القسم السادس

تحليل النتائج

أولاً: إحصاءات وصفية:

يعرض جدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المتضمنة في نماذج البحث وتشمل مقاييس التحفظ المحاسبي بالإضافة إلى مقاييس المتغيرات الضابطة. وتشير الإحصاءات الخاصة بالتحفظ المحاسبي أن متوسط (وسيط) الاستحقاقات الإجمالية يبلغ 0.0302 (0.0314) تقريباً على التوالي، وبمدى يتراوح بين (-0.26261، 0.335893)، وبانحراف معياري يبلغ 0.07703، كما أن متوسط (وسيط) الاستحقاقات غير التشغيلية يبلغ 0.021118 (0.019262) تقريباً على التوالي، وبمدى يتراوح بين (-0.29896، 0.44459) وبانحراف معياري يبلغ 0.082498. ومن الإحصاءات غير المقررة، يظهر اختبار (T) أن هناك فروقاً معنوية عند مستوى (5%) بين متوسطات المقاييس المستخدمة للاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير التشغيلية.

جدول رقم (5): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

المتغيرات	عدد الملاحظات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	الانحراف المعياري
المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي):							
الإستحقاقات الإجمالية	488	-0.26261	0.33589	0.030189	0.031404	0.187486	0.077030
الإستحقاقات غير التشغيلية	488	-0.29896	0.44459	0.021118	0.019262	0.300307	0.082498
تكرار الخسارة	488	0.0	3.0	0.981557	1.0	0.414100	0.867901
إلتواء العائد على الأصول	488	-6.05311	2.72769	9.09E-16	0.012103-	0.000000	0.999999
المتغيرات الضابطة:							
الرفع المالي للشركة	488	0.026605	3.28022	0.462640	0.451727	4.312184	0.298883
النقدية المحتفظ بها	488	0.001114	0.55190	0.149326	0.117353	0.919334	0.130321
الربحية (العائد على الأصول)	488	-0.49579	0.34957	0.086962	0.085797	0.627643-	0.096273
القيمة الدفترية إلى السوقية	488	0.081665	2.98893	0.791039	0.748933	2.104675	0.382340
التوزيعات النقدية المدفوعة	488	0.0	0.90421	0.059050	0.035656	5.613331	0.097251
حجم الشركة	488	15.20506	24.4007	19.61683	19.66893	0.091577	1.456495
معدل النمو	488	-0.5708	318.899	1.300452	0.121184	18.38076	15.52873
التدفقات النقدية التشغيلية	488	0.70166-	0.43208	0.083436	0.076130	1.254454-	0.117559

وتظهر الإحصاءات الوصفية الخاصة بمقاييس التحفظ المحاسبي أيضاً أن تكرار الخسارة يتراوح بين (صفر، 3)، بمتوسط يقترب من الواحد الصحيح، وبوسيط يعادل الواحد الصحيح. فيما يتعلق بإلتواء العائد على الأصول، تبين الإحصاءات أن معامل الإلتواء يتراوح بين (-6.05311،

(2.72769)، كما أن المتوسط يقترب من الصفر بينما يبلغ الوسيط (-0.012103)، ويؤكد ذلك على وجود التواء موجب في توزيع العائد على الأصول لشركات العينة.

بالإضافة إلى الإحصاءات السابقة، يظهر جدول رقم (6) تطور نسب النقدية والرفع المالي خلال الفترة من عام 2005 إلى عام 2010. بالنسبة للنقدية، يلاحظ تزايد متوسط نسبة النقدية المحتفظ بها إلى إجمالي الأصول، وخاصة في السنوات من 2008-2010 مقارنة بالسنوات السابقة، وربما تكون الأزمة المالية العالمية في عام 2008 لها دور في ذلك، حيث بلغ متوسط النقدية 13.9% تقريباً خلال الفترة 2005-2007 مقارنة بمتوسط يبلغ 15.8% تقريباً خلال الفترة 2008-2010، أي بزيادة تبلغ 1.9%. برغم ذلك، لا توجد فروق دالة بين الفترات وبعضها البعض فيما يتعلق بنسب النقدية المحتفظ بها.

جدول رقم (6): الإحصاءات الوصفية لتطور نسب النقدية والرفع المالي خلال الفترة 2005-2010

السنة	متوسط نسبة الأصول المحتفظ بها	متوسط نسبة الرفع المالي	متوسط نسبة الأصول المحتفظ بها	متوسط نسبة الرفع المالي
2005	0.1344	0.5348	0.1162	122
2006	0.1423	0.4977	0.0989	122
2007	0.1414	0.4622	0.0980	122
2008	0.1579	0.4553	0.0861	122
2009	0.1590	0.4423	0.0911	122
2010	0.1570	0.3845	0.0649	122
متوسط	0.1487	0.4628	0.0925	732

فيما يتعلق بالرفع المالي، يلاحظ بصفة عامة أن هناك إنخفاضاً واضحاً في نسب الرفع المالي على مدار فترة الدراسة. على سبيل المثال، انخفضت نسبة الديون إلى إجمالي الأصول من 53.48% في عام 2005 إلى 38.45% فقط خلال عام 2010. بالإضافة إلى ما سبق، يظهر من تحليل التباين (ANOVA) أن هناك فروقاً دالة لنسبة الديون إلى إجمالي الأصول بين السنوات الست (حيث إن: $P = 0.007$). كذلك، نلاحظ إنخفاض نسبة الديون طويلة الأجل من 11.62% في عام 2005 إلى 6.49% فقط في عام 2010. برغم ذلك، لا توجد فروق دالة بين الفترات وبعضها البعض فيما يتعلق بنسب الديون طويلة الأجل.

ويظهر الجدول رقم (7) الإحصاءات الوصفية لتطور مقاييس التحفظ المحاسبي خلال الفترة 2007-2010 وذلك في المتوسط. ويلاحظ أن متوسط الاستحقاقات الإجمالية وغير التشغيلية كان

موجباً على مدار الفترات، وتعكس تلك الإحصاءات تزايد متوسط تكرار الخسارة بمرور الزمن وأن الفرق بين تلك المتوسطات كان جوهرياً بين السنوات (حيث إن: $F = 6.155$; $P = 0.00$)، على سبيل المثال: في عام 2010 يبلغ متوسط تكرار الخسارة 1.22 مرة تقريباً على مدار الثلاث سنوات.

جدول رقم (7): الإحصاءات الوصفية لتطور مقاييس التحفظ المحاسبي خلال فترة البحث

السنوات	عدد الشركات	الاستحقاقات الإجمالية	الاستحقاقات غير التسفلية	تكرار الخسارة	التواء العائد على الأصول
2007	122	0.02800981	0.02612494	0.80327868	0.06149124
2008	122	0.03486222	0.01648345	0.85245902	-0.01643016
2009	122	0.03053618	0.02371819	1.04918032	-0.04459039
2010	122	0.02734620	0.01814580	1.22131147	-0.00070694
إجمالي	488	0.03018860	0.0211180	0.981557377	0.00000000

ثانياً: نتائج تحليل الارتباط:

يظهر جدول رقم (8) نتائج تحليل الارتباط لبيرسون بين متغيرات البحث. فيما يتعلق بالمتغيرات التابعة، تظهر مصفوفة الارتباط لبيرسون (جدول رقم "8") معاملات الارتباط بين كافة المتغيرات المتضمنة في النماذج. وتشير النتائج إلى أن هناك ارتباطاً معنوياً وموجباً عند مستوى (1%) بين معظم مقاييس المتغيرات التابعة. ويستنتج من ذلك، على سبيل المثال، أن الشركات تكون متحفظة نقدياً و متحفظة في الرفع المالي في نفس الوقت، ويؤكد على ذلك أيضاً وجود علاقة ارتباط سالبة ودالة عند مستوى (5%) بين الاحتفاظ بالنقدية والرفع المالي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول).

بالنظر على معاملات الارتباط للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي ومقاييس المتغير التابع (تحفظ نقدي، تحفظ في الرفع المالي، وتحفظ مالي)، يتضح أن هناك علاقة ارتباط موجبة ودالة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في إجمالي الديون (ربيعين) وذلك عند مستوى (5%)، وكذلك وجود علاقة ارتباط موجبة ودالة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في إجمالي الديون "ربيعين") وذلك عند مستوى (1%). وفيما يتعلق بتكرار الخسارة، يتبين وجود علاقة ارتباط سالبة ودالة عند مستوى (1%) مع كل من التحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%، ربيعين)، التحفظ المالي (تحفظ نقدي "25%" مع تحفظ في الديون طويلة الأجل "20%"، تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في إجمالي الديون "ربيعين"، وكذلك تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في الديون طويلة الأجل "ربيعين"). أخيراً، تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ودالة عند مستوى (1%) بين التواء العائد على الأصول وكافة مقاييس المتغيرات التابعة، فيما عدا دالة العلاقة مع التحفظ المالي (تحفظ نقدي "25%" مع تحفظ في إجمالي الديون "20%" عند مستوى دلالة (5%).

جدول رقم (8): مصفوفة الارتباط لبيرسون

	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	
1- تحفظ نقدي (%25)											1	
2- تحفظ نقدي (ربيعين)										1	.590**	
3- تحفظ في إجمالي الدينون (%20)									1	.143*	.037	
4- تحفظ في الدينون طولة الأجل (%20)								1	.161**	.152*	.206**	
5- تحفظ في إجمالي الدينون (ربيعين)							1	.395**	.495**	.300**	.210**	
6- تحفظ في الدينون طولة الأجل (ربيعين)						1	.577**	.774**	.315**	.516**	.362**	
7- تحفظ مالي (1 مع 3)				1	.145*	.184**	.069	.391**	.184**	.335**		
8- تحفظ مالي (1 مع 4)			1	.332**	.362**	.220**	.208**	.035	.596**	.991**		
9- تحفظ مالي (2 مع 5)		1	.558**	.395**	.672**	.643**	.342**	.411**	.753**	.534**		
10- تحفظ مالي (2 مع 6)	1	.800**	.650**	.234*	.781**	.608**	.636**	.254**	.795**	.650**		
11- الإستحقاقات الإجمالية	.087	.285**	.001	.037	.064-	.131*	.002	.063-	.009	.015-		
12- الإستحقاقات غير التشغيلية	.640**	.036	.167	.037	.058	.044-	.051	.080-	.047-	.077	.038	
13- تكرار الخسارة	.012-	-.280**	-.294**	-.188**	.059	.066-	.110-	.034	.055	-.389**	-.189**	
14- إلتواء المعائد على الأصول	.144**	.601**	.598**	.306**	.102*	.291**	.455**	.157**	.154**	.452**	.312**	
15- الرفع المالي للشركة	.066	-.330**	-.448**	-.143**	-.160**	-.339**	-.720**	-.306**	-.370**	.096-	-.137**	
16- النقدية المحتفظ بها	.027	.791**	.765**	.705**	.308**	.405**	.228**	.135**	.109*	.937**	.702**	
17- المعائد على الأصول	.144**	.601**	.598**	.306**	.102*	.291**	.455**	.157**	.154**	.452**	.312**	
18- القيمة الدفترية إلى السوقية	.058	.070-	.003	.001	.139**	.038-	.173**	.028	.092*	.125-	.003	
19- التوزيعات النقدية المنفوعة	.137**	.306**	.307**	.221**	.049	.067	.274**	.055-	.043	.306**	.224**	
20- حجم الشركة	.077	.154-	.194-	.023-	.080-	-.316**	.026	-.118**	.029-	.114-	.012-	
21- معدل النمو	.044-	.096-	.125-	.029-	.011-	.071-	.038-	.031-	.019-	.067	.029-	
22- التدفقات النقدية التشغيلية	-.431**	.451**	.308**	.232**	.052	.246**	.204**	.141**	.088	.355**	.248**	

تابع جدول رقم (8): مصفوفة الارتباط لبيرسون

	22	21	20	19	18	17	16	15	14	13	12	
12- الإستحقاقات غير التشغيلية											1	
13- تكرار الخسارة										1	.078	
14- إلتواء المعائد على الأصول									1	-.373**	.093*	
15- الرفع المالي للشركة								1	-.573**	.078	.069	
16- نسبة النقدية المحتفظ بها							1	-.101*	.379**	-.259**	.072	
17- المعائد على الأصول						1	.379**	-.573**	1.000**	-.373**	.093*	
18- القيمة الدفترية إلى السوقية				1	.028-	-.102*	-.198**	.028-	.037	.049	.037	
19- التوزيعات النقدية المنفوعة			1	.068-	.506**	.235**	-.168**	.506**	-.108*	.166**	.166**	
20- حجم الشركة		1	.238**	.047-	.299**	.069-	.074-	.299**	-.103*	.003-	.003-	
21- معدل النمو		.073	.041-	.018	.040-	.010-	.000	-.040-	.060	-.097*	-.097*	
22- التدفقات النقدية التشغيلية	1	.025-	.126**	.342**	.070-	.725**	.299**	-.461**	.725**	-.283**	-.250**	

**، * : الارتباط دال عند مستوى معنوية (0.01)، (0.05) على التوالي.

فيما يتعلق بالعلاقات بين المقاييس المختلفة للتحفظ المحاسبي، تشير النتائج إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ودالة عند مستوى (1%) بين الاستحقاقات الإجمالية وكل من الاستحقاقات غير التشغيلية وإلتواء العائد على الأصول ويتسق ذلك مع توقع الباحث ووجهة نظر العديد من الدراسات السابقة (مثل: Givoly and Hayn, 2002; García Lara et al., 2009; Lai et al., 2013) بأن الإستحقاقات السالبة في ظل التحفظ المحاسبي من المحتمل أن تميل بتوزيع العائد على الأصول إلى اليسار، بينما يوجد ارتباط موجب ودال عند مستوى (5%) بين الاستحقاقات غير التشغيلية وإلتواء العائد على الأصول، وأخيراً توجد علاقة ارتباط سالبة ودالة عند مستوى (1%) بين تكرار الخسارة وإلتواء العائد على الأصول.

ثانياً: نتائج تحليل الانحدار اللوجستي:

١- نتائج اختبار الفرض الأول للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي:

يتم عرض نتائج الانحدار في ظل تعدد المقاييس المستخدمة للتحفظ المحاسبي (أربعة مقاييس) والتحفظ النقدي (مقياسين) على النحو التالي:

1/1- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي مقياس بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%)

1/1-1 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

يجب أولاً التحقق من مدى ملاءمة نموذج الانحدار اللوجستي ككل، وذلك من خلال الأساليب الإحصائية التالية:

• اختبار (كا²):

يظهر جدول رقم (9) نتائج اختبار (كا²) ومستويات المعنوية المصاحبة له، ويتضح أن نتائج الاختبار لكل من (Step, Block, and Model) متساوية وذلك بسبب عدم استخدام الانحدار التدريجي أو الأمر (Block) في معالجة الانحدار التتابعي. وبمقارنة مستوى المعنوية المحسوب (Sig.) بمستوى المعنوية المحدد (5%)، فإنه يتم قبول فرض العدم في حالة إذا زاد مستوى المعنوية المحسوب عن 5%، بينما يتم رفض فرض العدم عند حدوث العكس. ويتضح أن قيمة (كا²) تساوي (77.491) وذلك عند درجة حرية 7، وأن مستوى المعنوية يساوي (0.00) وهو أقل من 5%، ويعني ذلك أن النموذج الذي تم توقيفه ذو دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النموذج لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة نقدياً وشركات غير متحفظة نقدياً.

جدول رقم (9): اختبار الدلالة الإحصائية لنموذج التحفظ النقدي ككل

Omnibus Tests of Model Coefficients			
Sig.	df	Chi-square	
0.000	7	77.491	Step
0.000	7	77.491	Block
0.000	7	77.491	Model

• اختبار (R^2): يظهر جدول رقم (10) ملخصاً للنموذج ($1/1$)، وذلك كما يلي:

1- سالب ضعف دالة الإمكان (" $-2 \text{ Log likelihood}$ " -2LL)، ويستخدم في اختبار كفاءة النموذج، وتعاود القيمة الإحصائية له (297.946)، وتعكس تلك القيمة الإحصائية مدى قدرة النموذج على التنبؤ بالقرارات (التحفظ النقدي)، وأن قيمة إحصائية أقل تعكس نموذجاً أفضل.

2- تحسب قيمة مربع معامل الارتباط (R^2) بطريقتين، وهما: (أ) معامل (Cox & Snell R Square)، (ب) معامل (Nagelkerke R Square)، وهما مقياسين إحصائيين للتعبير عن (R^2) (Pseudo R-Squares)، ويمكن الإعتماد عليهما في تفسير النتائج كما هو الحال في نموذج الانحدار المتعدد بطريقة (OLS)، ويعتبر مقياس (Cox & Snell R²) أكثر تحفظاً مقارنة بمقياس (R^2 Nagelkerke). ويشير معامل (Nagelkerke) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تفسر 27.4% من التغيرات في التحفظ النقدي، بينما تسهم عوامل أخرى غير متضمنة في النموذج في تفسير الباقي (72.6%).

جدول رقم (10): ملخص نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج ($1/1$)

Model Summary			
Nagelkerke R Square	Cox & Snell R Square	-2 Log likelihood	المتغيرات
0.274	0.147	297.946	1

• اختبار كفاءة تصنيف النموذج:

يظهر جدول رقم (11) ملخصاً لكفاءة التصنيف الصحيح ونسبتها للنموذج اللوجستي بالعينة الإجمالية. ويمكن استخدام نتائج الانحدار اللوجستي في تصنيف المشاهدات في ظل الأخذ في الاعتبار أية قرارات (حالات) يعتقد أن الشركات سوف تتخذها. وفي ظل الحاجة إلى قاعدة قرارية

(A decision rule)، فإنها سوف تأخذ النمط التالي: إذا كان احتمال الحدث أكبر من أو يساوي حد معين، فإنه يجب التنبؤ بأن الحدث سوف يتحقق، ويحدد برنامج (SPSS) هذا الحد عند 50% (0.50)، وفي حين أن ذلك يعد معقولاً إلا أنه في بعض الأحيان ربما يتطلب الأمر وضع حداً أعلى أو أدنى من (0.50). وباستخدام هذا الحد، فإن برنامج (SPSS) سوف يصنف الحالة (المشاهدة) إلى مجموعة ذات تحفظ نقدي، وذلك إذا كان الإحتمال المقدر (0.50) أو أكبر، بينما يتم تصنيف الحالة (المشاهدة) إلى مجموعة لا يوجد بها تحفظ نقدي إذا كان الإحتمال المقدر أقل من (0.50).

جدول رقم (11): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (1/1/أ) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي
مقاس بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%)

نسبة التصنيف الصحيحة	التوقع		المشاهدة		
	التحفظ النقدي				
	1	0	0	التحفظ النقدي	الخطوة (أ)
98.4%	7	418	0		
15.9%	10	53	1		
87.7%	نسبة التصنيف الكلية				

ويظهر جدول التصنيف السابق (رقم "11") أن تلك القاعدة تسمح بتصنيف بشكل صحيح (10 ÷ 63 = 15.9%) من المشاهدات، حيث تم ملاحظة الحدث المتنبأ به (وجود تحفظ نقدي)، ويعرف ذلك بأنه حساسية التنبؤ (Senesitivity Prediction)، بمعنى آخر نسبة المشاهدات أو الأحداث الصحيحة إلى المشاهدات أو الأحداث التي لم تتحقق. يلاحظ أيضاً أن تلك القاعدة تسمح بتصنيف (418 ÷ 425 = 98.4%) من المشاهدات أو الأحداث، بأن الحدث المتنبأ (وجود تحفظ نقدي) به لم يتحقق، ويعرف ذلك بأنه دقة التنبؤ (Specificity Prediction)، بمعنى: احتمالات الأحداث الصحيحة ÷ الأحداث التي لم تتحقق، أي نسبة عدم الحدوث المتنبأ بها بشكل صحيح. بصفة عامة، يتضح أن التنبؤات كانت صحيحة في (418 + 10) أي 428 مشاهدة من إجمالي 488 مشاهدة، وذلك بمعدل نجاح يعادل 87.7%، وهي نسبة مرتفعة.

وبمقارنة التصنيف الحالي بالتصنيف المبدئي في الخطوة (0)، والموضح بالجدول رقم (12)، يتضح أن هناك تحسناً طفيفاً في نسبة التصنيف الصحيحة التي حققها النموذج، حيث ارتفعت نسبة التصنيف الصحيحة من 87.1% في الخطوة (0) إلى 87.7% في الخطوة (1).

ويمكن أيضاً التركيز على معدلات الخطأ في التصنيف، وأن تصنيف موجب خاطئ (False Positive)، بمعنى نتيجة إيجابية كاذبة، سوف يتنبأ بأن الحدث سوف يحدث بينما، في الحقيقة، لا يتم ذلك. وبالرجوع إلى مصفوفة التصنيف في الخطوة (1)، فإن القاعدة القرارية تتنبأ بأن 10 مشاهدات سوف يكون لديها تحفظ نقدي، وأن التنبؤ كان خطأ في 7 حالات، وذلك بمعدل إيجابي خاطئ يعادل $(7 \div 17 = 41.2\%)$. من ناحية أخرى، يحدث معدل سلبي خاطئ (False Negative) في حالة التنبؤ بأن الحدث سوف لا يتحقق بينما، في الحقيقة، لا يتم ذلك. وتتنبأ القاعدة القرارية بأنه لا يوجد تحفظ نقدي في 471 مشاهدة، وأن التنبؤ كان خطأ في 53 مشاهدة، وذلك بمعدل سلبي خاطئ يعادل $(53 \div 471 = 11.3\%)$.

جدول رقم (12): كفاءة التصنيف المبني للنموذج (1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإيجابية والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

نسبة التصنيف الصحيحة	التوقع		المشاهدة		
	وجود تحفظ نقدي				
	1	0	وجود تحفظ نقدي	تقدي	الخطوة
100%	0	425	0	1	
0.00%	0	63	1		
87.1%	نسبة التصنيف الكلية				

• اختبار جودة توفيق أو مطابقة النموذج (Goodness of Fit):

يوفر اختبار (H-L) (Hosmer-Lemeshow)، (كا²)، ما إذا كان النموذج يعد ملائماً بشكل كافي للبيانات. وينطوي فرض العدم على أن النموذج جيد بما يكفي للبيانات، وأنه سيتم فقط رفض فرض العدم (بمعنى أنه ينطوي على جودة ضعيفة) إذا كانت هناك أسباب قوية كافية (إذا كانت: $P < 0.05$)، كما أن ارتفاع قيم (P) يكون أفضل. وبتقييم مدى توافق أو مطابقة النموذج اللوجستي مقابل النتائج الفعلية، يتبين من الجدول رقم (13) لاختبار (H-L) أن $(P = 0.075)$ أي أكبر من 5%، أي غير دالة، مقترحاً أن النموذج يعد جيد (يتوافق مع البيانات بشكل جيد).

جدول رقم (13): نتائج اختبار (H-L) للنموذج (1/1)

Hosmer and Lemeshow Test			
Sig.	df.	Chi-square	الخطوة
.075	8	14.263	1

• نتائج معالم النموذج:

تظهر نتائج الانحدار اللوجستي الموضحة بالجدول رقم (14)، نتائج النموذج (1/1/أ) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (عند نسبة ثابتة 25%). وتشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة عند مستوى (0.05) بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (عند نسبة ثابتة 25%)، بمعنى أنه في ظل زيادة (انخفاض) التحفظ المحاسبي تكون الشركات أكثر (أقل) تحفظاً في الاحتفاظ (عدم الاحتفاظ) بالنقدية، وتدعم تلك النتيجة صحة توقع الفرض الأول بوجود علاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي. كما تتسق تلك النتيجة مع معظم الدراسات السابقة، والتي تعرضت للعلاقة بين التحفظ المحاسبي مقياساً بالاستحقاقات الإجمالية والاحتفاظ بالنقدية (مثل: (Biddle et al., 2012; Francis et al., 2013; Al-Amri et al., 2015).

جدول رقم (14): نتائج الاحداز اللوجستي للنموذج (1/1/أ) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي مقياساً بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 25%)

نسبة الأفضلية 95.0% C.I. for EXP(B)		الاحتمالية [[Exp (B)]]	المعوية (Sig.)	درجات الحرية (df)	اختبار (Wald)	الخطأ المعياري (S.E.)	التقدير (B)	المتغيرات
Upper	Lower							
5.330	0.137	0.856	0.867	1	0.028	.933	0.156-	الرفع المالي
7.695E10	12697	3.126E7	0.000***	1	18.76	3.984	17.26	العائد على الأصول
3.480	0.853	1.723	0.129	1	2.299	0.359	0.544	القيمة الدفترية إلى السوقية
60.746	0.152	3.037	0.467	1	0.528	1.528	1.111	التوزيعات النقدية
0.903	0.562	0.713	0.005***	1	7.837	0.121	0.339-	حجم الشركة
0.643	0.022	0.119	0.013**	1	6.123	0.859	2.125-	النمو
10.795	0.000	0.046	0.269	1	1.224	2.787	3.084-	التدفقات النقدية التشغيلية
209251	1.499	560.05	0.036**	1	4.384	3.022	6.328	الاستحقاقات الإجمالية
		21.709	0.177	1	1.819	2.282	3.078	ثابت الانحدار
***, ** الفروق دلالة عند مستوى معنوية 1%، 5% على التوالي								
كفاءة التصنيف = 87.1%			قيمة كاذب للنموذج = 77.491، مستوى الدلالة = 0.00			عدد المشاهدات = 488		
0.274 = Nagelkerke R ²			0.147 = Cox & Snell R ²			0.075 = Hosmer-Lemeshow		

فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير نتائج الانحدار اللوجستي إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين العائد على الأصول والتحفظ النقدي وذلك عند مستوى (0.01)، ويمكن عزو ذلك إلى أن تحقيق الشركة لأرباح يسهم في تراكم وتنامي السيولة، وتتسق تلك النتيجة مع العديد من الدراسات السابقة (مثل: (Dittmar et al., 2003; Drobetz and Grüninger, 2007).

اللوجستي وجود علاقة سالبة ودالة بين حجم الشركة والتحفظ النقدي عند مستوى (0.01)، بمعنى أن الشركات الكبيرة (الصغيرة) تحتفظ بأرصدة نقدية أقل (أكبر) ومن ثم يكون لديها تحفظ نقدي أقل (أكبر)، وتتسق تلك النتيجة مع العديد من الدراسات السابقة (مثل: Opler et al., 1999; Dittmar et al., 2003; Drobtz and Grüniger, 2007). أخيراً، تبين النتائج أن هناك علاقة سالبة ودالة بين معدل النمو والتحفظ النقدي وذلك عند مستوى (0.05)، ويعنى ذلك أن الشركات تحتفظ بأرصدة نقدية أقل (أكبر) في ظل ارتفاع (إنخفاض) معدلات النمو، وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (John, 1993)، بينما تأتي على النقيض من دراسات أخرى والتي توصلت إلى أن الشركات في ظل فرص نمو كبيرة تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة أي يكون لديها تحفظ نقدي أكبر (مثل: Ferreira and Vilela, 2004; Iona et al., 2004).

ويعرض الجدول رقم (14) نتائج نموذج الانحدار اللوجستي للنموذج (1/1/أ) لأثر الاستحقاقات الإجمالية على التحفظ النقدي، ويحتوي العمود (B) على معاملات النموذج المقدر وهي بوحدات (Log-Odds)، وبذلك تكون معادلة الانحدار اللوجستي كما يلي (معادلة رقم "7"):

$$\text{Loge} \left(\frac{P}{1-p} \right) \text{ or Log (Odds)} = 3.078 + 6.328 \text{ ACCCONS}_i - 0.156 \text{ LEV}_i + 17.26 \text{ ROA}_i + 0.544 \text{ BTM}_i + 1.111 \text{ DIVID}_i - 0.339 \text{ SIZE}_i - 2.125 \text{ GROWTH}_i - 3.084 \text{ CFO}_i \quad (7)$$

وتجدر الإشارة إلى أن الميل في الانحدار اللوجستي يفسر على أنه معدل التغير في لوغاريتم الأفضلية (Log Odds) عندما يتغير أحد المتغيرات المفسرة. على سبيل المثال، تعادل نسبة الأفضلية (Odds Ratio) أو (Logit) أو [Exp (B)] للاستحقاقات الإجمالية (560.05)، وأنها دالة عند مستوى (5%)، وهي عبارة عن (e^B)، أي ($e^{6.328}$).

أ/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

يعرض الجدول رقم (15) نتائج الانحدار اللوجستي لنموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي مقاس بالاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%). ويتضح من النتائج عدم وجود علاقة بين المتغيرين، وبذلك يتم رفض الفرض الأول في هذه الحالة. من ناحية أخرى، تتشابه باقي نتائج الانحدار مع ما تم التوصل إليه في النموذج السابق.

جدول رقم (15): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (1/أ) للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

نموذج (4/1/أ) للعلاقة بين التواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (25%)		نموذج (3/1/أ) للعلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي (25%)		نموذج (2/1/أ) للعلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (25%)		نموذج (1/1/أ) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (25%)		المتغيرات
القيمة (B)	القيمة (Sig.)	القيمة (B)	القيمة (Sig.)	القيمة (B)	القيمة (Sig.)	القيمة (B)	القيمة (Sig.)	
.492	.624-	.340	.882-	.531	.577-	0.867	0.156-	الرفع المالي
		.001***	10.23	.000***	12.48	0.000***	17.26	العائد على الأصول
.205	.451	.228	.418	.200	.457	0.129	0.544	القيمة الدفترية إلى السوقية
.555	.874	.268	1.726	.520	.979	0.467	1.111	التوزيعات النقدية
.011**	.297-	.008***	.311-	.010***	.302-	0.005***	0.339-	حجم الشركة
.011**	2.179-	.005***	2.641-	.011**	2.205-	0.013**	2.125-	النمو
.589	1.049	.698	.774	.707	.790	0.269	3.084-	التدفقات النقدية التشغيلية
						0.036**	6.328	الاستحقاقات الإجمالية
				.747	.667			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.011**	.551-					تكرار الخسارة
.000***	1.171-							إلتواء العائد على الأصول
.120	3.564	.118	3.582	.248	2.568	0.177	3.078	ثابت الانحدار
488	488	488	488	488	488	488	488	عدد المشاهدات
(0.00) 73.104	(0.00) 80.099	(0.00) 73.208	(0.00) 77.491	(0.00) 77.491	(0.00) 77.491	(0.00) 77.491	(0.00) 77.491	قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)
%87.1	%87.5	%87.1	%87.7	%87.7	%87.7	%87.7	%87.7	كفاءة التصنيف =
0.214	0.163	0.122	0.075	0.075	0.075	0.075	0.075	Hosmer-Lemeshow
0.139	0.151	0.139	0.147	0.147	0.147	0.147	0.147	Cox & Snell R ²
0.259	0.282	0.260	0.274	0.274	0.274	0.274	0.274	Nagelkerke R ²

***, **: الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5% على التوالي

3/1/أ- نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

يعرض الجدول رقم (15) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (3/1/أ) عن العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%). وتبين النتائج وجود علاقة سالبة بين المتغيرين، بمعنى أنه في ظل زيادة (إنخفاض) تكرار الخسارة يكون لدى الشركة تحفظ نقدي أقل (أكبر)، أي تحتفظ بأرصدة نقدية أقل (أكبر) باستمرار، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في هذه الحالة. ويتسق ذلك أيضاً مع وجود ارتباط سالب ودال عند مستوى (0.01) لبيرسون بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي عند نسبة ثابتة (25%).

أ/1-4 نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%)

يبين الجدول رقم (15) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (4/1/1) للعلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%). وتظهر النتائج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي، بمعنى أنه في ظل زيادة (إنخفاض) الإلتواء السالب (الموجب) للعائد على الأصول، زيادة (إنخفاض) التحفظ المحاسبي، ينخفض (يزيد) التحفظ النقدي، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في هذه الحالة. ويتسق ذلك مع وجود ارتباط موجب ودال عند مستوى (0.01) لبيرسون بين العائد على الأصول والتحفظ النقدي عند نسبة ثابتة (25%).

وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن تلك النتيجة تتسق مع تكرار الخسارة، نظراً لأن إنخفاض العائد على الأصول (زيادة الإلتواء السالب) يؤدي إلى تزايد تكرار الخسارة. وبالرجوع إلى مصفوفة ارتباط بيرسون (جدول رقم "8")، يتضح وجود علاقة ارتباط سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول وتكرار الخسارة.⁽³⁹⁾

وتشير النتائج أيضاً إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.05) بين التحفظ النقدي وكل من حجم الشركة ومعدل النمو في المبيعات.

أ/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي مقياس بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يتم استخدام الربيعيات كأحد الأساليب الإحصائية التي يمكن الإستناد إليها في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة نقدياً (الربيع الأعلى "الثالث") وأخرى غير متحفظة نقدياً (الربيع الأدنى "الأول")، مع تجاهل الربيع الثاني (الوسيط). وقد وجد أن الربيع الأعلى (الثالث) يحدد عند مستوى للنقدية يبلغ (0.23271:125) تقريباً،⁽⁴⁰⁾ بينما حدد الربيع الأدنى (الأول) عند مستوى يبلغ (0.0386) تقريباً. ولا شك أن ذلك سوف يسمح بزيادة (إنخفاض) عدد المشاهدات التي يوجد (لا يوجد) بها تحفظ نقدي، لتصل إلى 122 (122) مشاهدة يوجد (لا يوجد) بها تحفظ نقدي علي

(39) تظهر النتائج وجود إتساق بين مقياس التحفظ المحاسبي المستخدمة. بمعنى آخر، تؤدي زيادة الاستحقاقات السالبة إلى تخفيض الدخل من ناحية، ومن ثم تزايد فرص تكرار الخسارة، ومن ناحية أخرى تؤدي زيادة الاستحقاقات السالبة إلى إنخفاض العائد على الأصول، ومن ثم تزايد الإلتواء السالب للعائد على الأصول..
(40) يحدد التحفظ النقدي في هذه الحالة عند مستوى يعادل 23.27% تقريباً، وهو أقل من التحفظ عند مستوى ثابت (25%).

التوالي (أنظر جدول رقم "16") مقارنة بالاعتماد على نسبة ثابتة عند (25%) (أنظر جدول رقم "11")، حيث كان عدد المشاهدات 63 (425) مشاهدة يوجد (لا يوجد) بها تحفظ نقدي على التوالي (أنظر ملحق رقم "2" عن المقارنة بين مجموعات التصنيف المختلفة لكافة النماذج).

ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية يساوي (0.00) وهو أقل من 5%، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة نقدياً وشركات غير متحفظة نقدياً (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "17") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النماذج الأربعة ($P > 0.05$).

ويشير معامل (R^2 Nagelkerke) إلى أن القوة التفسيرية للنموذج الحالي (2/1) قد تحسنت بشكل واضح مقارنة بالنموذج السابق (1/1)، حيث زادت قيمة (R^2) من (27.4%، 26%، 28.2%، 25.9%) في نموذج (1/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي (نسبة ثابتة عند 25%) إلى (42.8%، 41.9%، 46.1%، 41.5%) في النموذج (2/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي (ربيعين)، وذلك للمقاييس الأربعة على التوالي.

1/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (ربيعين أعلى وأدنى)

يظهر الجدول رقم (16) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة نقدياً وأخرى غير متحفظة نقدياً باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 75% في هذه الحالة، وهي نسبة جيدة.

جدول رقم (16): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (ربيعين)

نسبة التصنيف الصحيحة	النتيجة		المشاهدة	
	وجود تحفظ نقدي			
	1	0	0	1
75.4%	30	92	0	وجود تحفظ نقدي
74.6%	91	31	1	العملية كالتالي
75.0%	نسبة التصنيف الكلية			

ويعرض الجدول رقم (17) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (1/2/أ) عن العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (ربيعين). ويتضح من النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.10) بين المتغيرين، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في هذه الحالة، وتتسق تلك النتيجة أيضاً مع النموذج المقابل في حالة قياس التحفظ النقدي بنسبة ثابتة عند (25%). وتنعكس تلك النتيجة، أن الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر يزيد لديها التحفظ النقدي أيضاً، أي تحتفظ بأرصدة نقدية كبيرة باستمرار.

وتظهر نتائج النموذج (1/2/أ) وجود علاقة موجبة ودالة بين الرفع المالي والتحفظ النقدي وذلك عند مستوى (0.01)، ويأتي ذلك على النقيض مما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة عن العلاقة بين الرفع المالي والاحتفاظ بالنقدية. واتساقاً مع (Borhanuddin and Ching, 2011)، يمكن تبرير ذلك بأن الشركات المقيدة مالياً عادة ما تواجه صعوبات في الحصول على تمويل خارجي نتيجة ارتفاع تكلفة الحصول على الديون، ومن ثم تقرر الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية، وبذلك يزيد التحفظ النقدي. ويتسق ذلك أيضاً مع دراسات عديدة (مثل: Fazzari et al., 2003; Hovakimian and Titman, 1998; Kim et al., 1996) بأن الشركات المقيدة مالياً يكون لديها دوافع أكثر للاحتفاظ باحتياطيات نقدية أكبر. وتشير النتائج فيما يتعلق بالشركات المقيدة مالياً، إلى أن ارتفاع الاحتياطيات النقدية يزيد من قدرة الشركات على الشروع فرص استثمارية مربحة (Arslan et al., 2006). كذلك، كجزء من استخدام النقدية لأغراض العمليات والاستثمارات، فإنه يتم الاحتفاظ بالنقدية لأغراض الوفاء بالديون. لذلك، فإن إستجلاب الديون ربما أيضاً يزيد من الحاجة إلى الاحتفاظ بمستوى معين من النقدية (تحفظ نقدي)، وينطوي ذلك على علاقة موجبة بين الرفع المالي والاحتفاظ بالنقدية. من ناحية أخرى، حيث إن الرفع المالي يزيد من تكلفة الضغوط المالية المحتملة، فإن تكلفة الإفلاس المحتملة يمكن أن تزيد أيضاً، وكوسيلة للحماية ضد تلك التكاليف المحتملة، فإن الشركات تختار زيادة أرصدها النقدية، ويؤدي ذلك إلى وجود علاقة موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية والرفع المالي (Borhanuddin and Ching, 2011).

2/2/أ- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (ربيعين أعلى وأدنى)

تظهر نتائج الانحدار اللوجستي بالجدول رقم (17) للنموذج (2/2/أ) العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (ربيعين)، ويتضح من النتائج عدم وجود علاقة بين المتغيرين، وبذلك يتم رفض الفرض الأول في هذه الحالة، وقد تم التوصل إلى نفس النتيجة أيضاً مع النموذج المقابل في حالة قياس التحفظ النقدي بنسبة ثابتة عند (25%).

جدول رقم (17): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (2/1) للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ النقدي (ربيعين)

المعيار	نموذج (1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ النقدي (ربيعين)		نموذج (2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ النقدي (ربيعين)		نموذج (3/2) للعلاقة بين تكرار الخسارة والخسارة والتحفظ النقدي (ربيعين)		نموذج (4/2) للعلاقة بين التواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (ربيعين)	
	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)
الرفع المالي	2.710	.000***	2.505	.000***	2.186	.003***	2.549	.000***
العائد على الأصول	29.317	.000***	21.524	.000***	18.226	.000***		
القيمة الدفترية إلى السوقية	.145	.717	.025	.951	-.043	.916	.074	.853
التوزيعات النقدية	1.231-	.588	1.101-	.628	.274-	.910	1.149-	.612
حجم الشركة	.592-	.000***	.519-	.000***	.591-	.000***	.541-	.000***
النمو	.055	.504	.069	.439	.050	.416	.064	.498
التدفقات النقدية التشغيلية	6.560-	.097*	.338	.883	.201	.926	.541-	.799
الاستحقاقات الإجمالية	7.657	.067*						
الاستحقاقات غير التشغيلية			2.180-	.306				
تكرار الخسارة					.767-	.001***		
إتواء العائد على الأصول							2.155-	.000***
ثابت الانحدار	8.465	.001***	7.069	.003***	9.670	.000***	9.417	.000***
عدد المشاهدات	244		244		244		244	
قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)	94.544 (0.00)		92.116 (0.00)		103.648 (0.00)		91.053 (0.00)	
كفاءة التصنيف (41)	%75.0		%75.4		%76.2		%74.6	
Hosmer-Lemeshow	0.832		0.282		0.659		0.085	
Cox & Snell R ²	0.321		0.314		0.346		0.311	
Nagelkerke R ²	0.428		0.419		0.461		0.415	

***, **, * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%, 5%, 10% على التوالي.

3/2/1- نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي (ربيعين أعلى وأدنى)

يعرض الجدول رقم (17) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (3/2/1) عن العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ النقدي (ربيعين). وتبين النتائج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين المتغيرين، بمعنى أنه في ظل زيادة (إنخفاض) تكرار الخسارة يكون لدى الشركة تحفظ نقدي أقل (أكبر)، أي تحتفظ بأرصدة نقدية أقل (أكبر) باستمرار، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في هذه الحالة. ويتسق ذلك أيضاً مع وجود ارتباط سالب ودال عند مستوى (0.01) لبيرسون بين تكرار

(41) تجدر الإشارة إلى أن كفاءة التصنيف المبني في حالة استخدام الربيعين الأعلى والأدنى تعادل 50%.

الخسارة والتحفظ النقدي باستخدام الربيعين. كما تتسق تلك النتيجة أيضاً مع النموذج (3/1/أ) في حالة التحفظ النقدي عند نسبة ثابتة (25%).

4/2/أ- نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (ربيعين أعلى وأدنى)

يعرض الجدول رقم (17) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (4/1/أ) للعلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي (ربيعين). وتظهر النتائج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي، بمعنى أنه في ظل زيادة (إنخفاض) الإلتواء السالب (الموجب) للعائد على الأصول، زيادة (إنخفاض) التحفظ المحاسبي، ينخفض (يزيد) التحفظ النقدي، وبذلك يتم قبول الفرض الأول في هذه الحالة. ويتسق ذلك مع وجود ارتباط موجب ودال عند مستوى (0.01) لبيرسون بين كل من العائد على الأصول وإلتواء العائد على الأصول والتحفظ النقدي باستخدام الربيعين. كما تتسق تلك النتيجة أيضاً مع النموذج (4/1/أ) في حالة التحفظ النقدي عند نسبة ثابتة (25%).

ب- نتائج اختبار الفرض الثاني للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي:

يتم عرض نتائج الانحدار في ظل تعدد المقاييس المستخدمة لكل من التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي على النحو التالي:

ب/1- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول

ب/1/أ- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية أقل من (5%)، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي وشركات غير متحفظة في الرفع المالي (مقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول وذلك عند نسبة ثابتة 20%). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (انظر جدول رقم "19") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النماذج الأربعة ($P > 0.05$).

ب/1/1-1 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر الجدول رقم (18) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ب/1/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%) في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي وأخرى غير متحفظة في الرفع المالي عند نسبة ثابتة (20%)، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 90.6%، وهي نسبة جيدة.

جدول رقم (18): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ب/1/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

نوع التصنيف	التوقع		التصنيف
	صحيح	خطأ	
المتحفظة	2	438	99.5%
غير المتحفظة	4	44	8.3%
نسبة التصنيف الكلية			90.6%

ويشير معامل (Nagelkerke R²) إلى القوة التفسيرية للنموذج الحالي (ب/1/1/1) وأن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 16% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويعرض الجدول رقم (19) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/1/1/1) عن العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية (تحفظ غير شرطي) والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%). ويتضح من النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين المتغيرين، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة. وتعكس تلك النتيجة أن الشركات في ظل زيادة الاستحقاقات السالبة (تحفظ محاسبي أكبر) يزيد لديها التحفظ في الرفع المالي أيضاً، أي إنخفاض مستوى الإعتماد على الديون بشكل مستمر، وتتسق تلك النتيجة مع بعض الدراسات السابقة (مثل: Beaver and Ryan, 2000; Aier et al., 2014) والتي توصلت إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي. وربما تفسر تلك العلاقة السالبة بأن الشركات المقيدة برفع مالي أكبر يكون لديها تعهدات أكثر صرامة، ومن المحتمل أكثر أن يكون لديها نزعة نحو انتهاك تعهدات المديونية وأن يكون لديها تحفظ محاسبي أقل، ويتسق ذلك أيضاً مع وجهة نظر (Zhang, 2008).

فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/1/1) إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي، أي أنه كلما تحسنت ربحية الشركة كلما أسهم ذلك في خفض نسبة المديونية أي كلما قل الاعتماد على الديون كمصدر خارجي للتمويل، ومن ثم زاد مستوى التحفظ في الرفع المالي. وتتسق تلك النتيجة مع معظم الدراسات السابقة، والتي توصلت إلى أن الشركات ذات ربحية أكثر تكون متحفظة أكثر في الرفع المالي (مثل: Minton and Wruck, 2001; Iona et al., 2004; Strebulaev and Yang, 2006; Dang, 2013; Chen et al., 2014).

جدول رقم (19): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/1/1) للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

نموذج (ب/1/1/1)		نموذج (ب/1/1/2)		نموذج (ب/2/1/1)		نموذج (ب/1/1/1)		المتغيرات
العلاقة بين التواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول 20%)		العلاقة بين تكرار الخسارة (التحفظ في الرفع المالي) (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول 20%)		العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول 20%)		العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي (إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول 20%)		
المتغير (Sig.)	قيمة (B)	المتغير (Sig.)	قيمة (B)	المتغير (Sig.)	قيمة (B)	المتغير (Sig.)	قيمة (B)	
.442	.967	.337	1.270	.373	1.121	.464	.917	النقدية المحفوظ بها
		.000***	11.475	.000***	10.549	.000***	18.902	العائد على الأصول
.113	.529	.094*	.591	.084*	.578	.041**	.687	القيمة الدفترية إلى السوقية
.328	2.627-	.171	4.360-	.445	2.092-	.325	3.012-	التوزيعات النقدية
.190	.153-	.188	-.157-	.179	-.159-	.106	.204-	حجم الشركة
.771	.015-	.737	-.017-	.619	-.023-	.648	.022-	النمو
.653	.899-	.889	-.295-	.184	3.002-	.001***	9.694-	التدفقات النقدية التشغيلية
						.000***	13.207	الاستحقاقات الإجمالية
				.028**	4.946			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.001***	.652					تكرار الخسارة
.002***	.817-							إتواء العائد على الأصول
.904	.286	.548	1.432-	.873	-.374-	.831	.527	ثابت الانحدار
488	488	488	488	488	488	488	488	عدد المشاهدات
(0.005) 20.191	(0.028) 30.663	(0.002) 25.063	(0.00) 38.595					قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)
%90.0	%90.4	%90.0	%90.6					كفاءة التصنيف
0.255	0.450	0.468	0.251					Hosmer-Lemeshow
0.041	0.061	0.050	0.076					Cox & Snell R ²
0.085	0.128	0.106	0.160					Nagelkerke R ²

***، **، * : الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

وتظهر النتائج كذلك وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) والتحفظ في الرفع المالي، بمعنى أنه كلما تدهور الأداء السوقي وانخفضت فرص النمو للشركة زاد مستوى التحفظ في الرفع المالي (انخفضت نسبة الديون). وتعكس القيمة الدفترية إلى السوقية العوائد الإقتصادية المتوقع توليدها بواسطة أصول الشركة القائمة بالإضافة إلى فرص النمو المستقبلية، مما يعني أن تلك النتيجة تدعم وجهة النظر بأنه في ظل تدهور (تحسن) القيمة السوقية، بمعنى ارتفاع (إنخفاض) القيمة الدفترية إلى السوقية للشركة، وإنخفاض (ارتفاع) فرص النمو يكون لدي الشركة تحفظ أكثر (أقل) في الرفع المالي، أي ينخفض (يزيد) الاعتماد على الديون باستمرار.

أخيراً، توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين التدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي، وذلك على عكس ما هو متوقع، أي أن الشركات في ظل ارتفاع (إنخفاض) التدفقات النقدية التشغيلية يكون لديها تحفظ أقل (أكبر) في الرفع المالي، أي تعتمد بشكل أكبر (أقل) على التمويل الخارجي كمصدر للتمويل. وتتسق تلك النتيجة مع تفسير نظرية الإشارة (Signalling Theory) والتي تدعم وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي للشركة وتدفقاتها النقدية، حيث إقترح (Ross, 1977) أن الأحجام النسبية للديون وحقوق الملكية الموظفة بواسطة شركة ما توفر معلومات للمستثمرين الخارجيين عن جودة الشركة (تعرف جودة الشركة بمستوى التدفق النقدي)، وأن شركة ما ذات جودة مرتفعة سوف تصدر ديوناً أكثر ويكون لديها مستوى أعلى للرفع المالي. وتقترح نظرية الإشارة أنه في ظل مقارنة ساكنة، فإن ارتفاعاً في الرفع المالي يرتبط بارتفاع في التدفق النقدي في نفس الفترة (Harris and Raviv, 1991). ويأتي ذلك على النقيض مما تتوقعه نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل، وذلك بأن الشركات في ظل ارتفاع التدفقات النقدية المتولدة داخلياً تتطلب ديوناً أقل، بمعنى أن الديون تمثل بواقي للتدفقات النقدية (أنظر على سبيل المثال: Harris and Raviv, 1991; Shenoy and Koch, 1996).

ب/ 2/1/1- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يعرض الجدول رقم (19) نتائج الإنحدار اللوجستي للنموذج (ب/ 2/1/1)، ويشير معامل (Nägelkerke R²) للنموذج الحالي إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 10.6% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. وتظهر النتائج بين الاستحقاقات غير التشغيلية (تحفظ شرطي) والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند

20%) وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05)، وتتسق تلك النتيجة مع النموذج السابق (ب/1/1) فيما يتعلق بالاستحقاقات الإجمالية، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني. كذلك، توجد علاقة موجبة ودالة بين كل من العائد على الأصول والقيمة الدفترية إلى السوقية، والتحفظ في الرفع المالي، وذلك عند مستوى (0.01)، (0.10) على التوالي.

ب/3/1- نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/3/1) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 12.8% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويعرض الجدول رقم (19) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/3/1) عن العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%). ويتضح من النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين المتغيرين، أي أنه في ظل تكرار الخسائر يكون لدى الشركة تحفظ أكبر في الرفع المالي، وربما يرجع ذلك إلى وجود ضغوط مالية وصعوبة في الحصول على تمويل من مصادر خارجية أو عزوف الأطراف الخارجية عن منح إئتمان للشركة، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني. كذلك وكما هو الحال في النموذجين السابقين، توجد علاقة موجبة ودالة بين كل من العائد على الأصول والقيمة الدفترية إلى السوقية، والتحفظ في الرفع المالي، وذلك عند مستوى (0.01)، (0.10) على التوالي.

ب/4/1- نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/4/1) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 8.5% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويعرض الجدول رقم (19) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/4/1) عن العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%). ويتضح من النتائج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين المتغيرين، أي أنه في ظل زيادة الإلتواء السالب للعائد على الأصول (زيادة التحفظ المحاسبي) يكون لدى الشركة تحفظ أقل في الرفع المالي، أي إرتفاع مستمر في نسبة المديونية.

ب/1/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مفاًس بنسبة إجمالى
الديون إلى إجمالى الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يتم استخدام الربيعيات كأحد الأساليب الإحصائية التى يمكن الاستناد إليها فى تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة فى الرفع المالى (الربيع الأدنى "الأول") وأخرى غير متحفظة فى الرفع المالى (الربيع الأعلى "الثالث")، مع تجاهل الربيع الثانى (الوسيط). وقد وجد أن الربيع الأدنى (الأول) يحدد عند مستوى للرفع المالى يبلغ (0.285714) تقريباً للرفع المالى،⁽⁴²⁾ بينما حدد الربيع الأعلى (الثالث) عند مستوى يبلغ (0.594536) تقريباً للرفع المالى. ولا شك أن ذلك سوف يسمح بزيادة (إنخفاض) عدد المشاهدات ذات التحفظ فى الرفع المالى، لتصل إلى 122 (122) مشاهدة يوجد (لا يوجد) بها تحفظ فى الرفع المالى كنسبة لإجمالى الديون إلى إجمالى الأصول على التوالى، وذلك مقارنة بالاعتماد على نسبة ثابتة (20%)، حيث كان عدد المشاهدات 48 (440) مشاهدة يوجد (لا يوجد) بها تحفظ فى الرفع المالى، وذلك على التوالى (أنظر جدول رقم "20").

ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية يساوى (0.00) وهو أقل من 5%، ويعنى ذلك أن النماذج الأربعة التى تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة فى النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة فى تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة فى الرفع المالى وشركات غير متحفظة فى الرفع المالى (باستخدام الربيعين الأدنى والأعلى). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "21") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال فى النماذج الأربعة ($P > 0.05$).

ويشير معامل (R^2 Nagelkerke) إلى أن القوة التفسيرية للنموذج الحالى (ب/1/2) قد تحسنت بشكل واضح مقارنة بالنموذج السابق (ب/1/1)، حيث زادت قيمة (R^2) من 16%، 10.6%، 12.8%، 8.5% فى نموذج (ب/1/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ فى الرفع المالى (نسبة ثابتة عند 20%) إلى (44.5%، 42.3%، 42.8%، 42%) للنموذج (ب/1/2) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ فى الرفع المالى (ربيعين)، وذلك للمقاييس الأربعة على التوالى.

(42) يحدد التحفظ فى الرفع المالى فى هذه الحالة عن مستوى يعادل 28.57% تقريباً، وهو أكبر من التحفظ فى الرفع المالى عند مستوى ثابت (20%).

ب/1/2-1 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يظهر الجدول رقم (20) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ب/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين) في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي وأخرى غير متحفظة في الرفع المالي (ربيعين)، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 75.4%، وهي نسبة جيدة.

جدول رقم (20): كفاءة التصنيف الصحيح لنموذج (ب/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)

نسبة التصنيف الصحيحة	التوقع		المشاهدة	
	التحفظ في الرفع المالي	0		
78.7%	26	96	0	التحفظ في الرفع المالي (أ)
72.1%	88	34	1	
75.4%	نسبة التصنيف الكلية			

ويشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/1/2/1) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 44.5% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويعرض الجدول رقم (21) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/1/2/1) عن العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين). ويتضح من النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة، وتعكس تلك النتيجة، أن الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر يزيد لديها التحفظ في الرفع المالي، أي إنخفاض مستوى الإعتماد على الديون بشكل مستمر.

وتشير النتائج الخاصة بالمتغيرات الضابطة إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين حجم الشركة والتحفظ في الرفع المالي، بمعنى أن التحفظ في الرفع المالي ينخفض مع زيادة حجم الشركة، أي أن الشركات الكبيرة تعتمد أكثر على الأطراف الخارجية كمصدر للتمويل، وربما ينطوي ذلك على أن الشركات الكبيرة أقل تحفظاً في الرفع المالي ويمكن أن تتمتع بمزايا وتسهيلات أكبر في الحصول على تمويل من مصادر خارجية مقارنة بالشركات صغيرة الحجم. وتتشابه نتائج

الانحدار المتعلقة بالمتغيرات الضابطة مع ما تم التوصل إليه في النموذج المناظر (ب/1/1/1) وذلك في حالة الإعتماد على نسبة ثابتة للرفع المالي لإجمالي الديون (عند 20%).

جدول رقم (21): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/1) للعلاقة بين مقياس التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)

نموذج (ب/2/1/1)		نموذج (ب/2/1/2)		نموذج (ب/2/1/3)		نموذج (ب/2/1/4)		المتغيرات
قيمة B	الخطية (Sig.)	قيمة B	الخطية (Sig.)	قيمة B	الخطية (Sig.)	قيمة B	الخطية (Sig.)	
560	.979-	.643	.777-	.624	.827-	.535	1.069-	النقدية المحتفظ بها
		.000***	29.623	.000***	27.675	.000***	34.622	العائد على الأصول
.073**	.789	.113	.708	.067*	.809	.045**	.873	القيمة الدفترية إلى السوقية
.651	2.462	.855	.828	.629	2.675	.569	3.511	التوزيعات النقدية
.016**	.298-	.018**	.295-	.014**	.311-	.010***	.339-	حجم الشركة
.927	.001	.998	.000	.959	.000	.951	.000	النمو
.001***	10.836-	.001***	10.973-	.000***	11.230-	.000***	16.784-	التدفقات النقدية التشغيلية
						.016**	9.662	الاستحقاقات الإجمالية
				.393	1.854			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.155	.287					تكرار الخسارة
.000***	2.637-							إتواء العائد على الأصول
.014**	6.478	.140	3.665	.083*	4.335	.057*	4.963	ثابت الانحدار
244	244	244	244	244	244	244	244	عدد المشاهدات
(0.00) 92.34	(0.00) 94.379	(0.00) 93.082	(0.00) 98.953	(0.00) 93.082	(0.00) 98.953	(0.00) 93.082	(0.00) 98.953	قيمة كاس للنموذج (مستوى الدلالة)
%74.2	%74.2	%72.5	%75.4	%72.5	%75.4	%72.5	%75.4	كفاءة التصنيف
0.192	0.285	0.425	0.317	0.425	0.317	0.425	0.317	Hosmer-Lemeshow
0.315	0.321	0.317	0.333	0.317	0.333	0.317	0.333	Cox & Snell R ²
0.420	0.428	0.423	0.445	0.423	0.445	0.423	0.445	Nagelkerke R ²

***، **، * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

ب/2/1-2 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يعرض الجدول رقم (21) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/1/2) عن العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)، وتشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني في هذه الحالة.

ب/2/1-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يظهر الجدول رقم (21) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/1/3) عن العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)، وتشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني في هذه الحالة.

ب/2/1-4 نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/2/1/4) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 42.5% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويعرض الجدول رقم (21) نتائج الانحدار اللوجستي للعلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين).

وتبين النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة، وتعكس تلك النتيجة، أن الشركات في ظل تحفظ محاسبي أكبر (زيادة الإلتواء السالب للعائد على الأصول) ينخفض لديها التحفظ في الرفع المالي، أي يزيد مستوى الإعتماد على الديون بشكل مستمر. ويؤكد على العلاقة السابقة وجود ارتباط سالب ودال عند مستوى (0.01) أيضاً بين العائد على الأصول والرفع المالي (أنظر جدول رقم "8")، وبالطبع وجود ارتباط تام وموجب بين العائد على الأصول والإلتواء الخاص به.

ب/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول

ب/1/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يعرض جدول رقم (22) نتائج نماذج الانحدار للعلاقة التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)، ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية يساوي (0.00). وهو أقل من 5%، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة وشركات غير متحفظة في الرفع المالي طويل الأجل (نسبة ثابتة عند 20%). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (انظر جدول رقم "22") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النماذج الأربعة ($P > 0.05$)، كما أن كفاءة التصنيف مرتفعة في كافة النماذج، وتبلغ 79% تقريبا.

من النتائج غير المقررة، يتبين أن عدد الشركات المتحفظة في الرفع المالي في حالة الاعتماد على الديون طويلة الأجل قد ارتفع إلى 379 مشاهدة (بنسبة 78% تقريبا) مقارنة بالاعتماد على إجمالي الديون حيث كان عدد المشاهدات المتحفظة في الرفع المالي 48 مشاهدة فقط (بنسبة 10% تقريبا).

ب/1/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر الجدول رقم (22) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/1/2) عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني في هذه الحالة.⁽⁴³⁾ من ناحية أخرى، توجد علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي طويل الأجل، بينما توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين كل من التوزيعات النقدية وحجم الشركة، والتحفظ في الرفع المالي.

(43) من النتائج غير المقررة لإرتباط بيرسون، وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين الاستحقاقات الإجمالية والرفع المالي طويل الأجل، بمعنى أنه توجد علاقة سالبة (موجبة) ودالة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي (التحفظ المالي) طويل الأجل.

جدول رقم (22): نتائج الاحتمال اللوجستي للنموذج (ب/1/2) للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الدين طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)

المتغيرات	نموذج (ب/1/1)		نموذج (ب/1/2)		نموذج (ب/2/1)		نموذج (ب/2/2)	
	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)
النقدية المحفوظ بها	1.504	.146	2.109	.129	1.604	.146	1.504	.147
العائد على الأصول	5.941	.040**	8.208	.000***	8.551	.000***	5.941	.000***
القيمة الدفترية إلى السوقية	-.058	.840	-.083	.924	-.028	.840	-.058	.861
التوزيعات النقدية	3.845	.010***	4.410	.023**	3.372	.010***	3.845	.010***
حجم الشركة	-.280	.002***	-.279	.001***	-.308	.002***	-.280	.002***
النمو	-.001	.847	-.003	.712	-.002	.847	-.001	.831
التدفقات النقدية التشغيلية	.766	.755	.068	.274	1.876	.755	.766	.979
الاستحقاقات الإجمالية	1.047	.681					1.047	
الاستحقاقات غير التشغيلية				.034**	3.533			
تكرار الخصارة			.428	.004***				
إتواء العائد على الأصول								.002***
ثابت الاحتمال	6.287	.001***	5.733	.002***	6.882	.000***	6.287	.000***
عدد المشاهدات	488		488		488		488	
قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)	37.55	(0.00)	45.923	(0.00)	41.946	(0.00)	37.55	(0.00)
كفاءة التصنيف	%78.9		%78.9		%79.1		%78.9	
Hosmer-Lemeshow	0.066		0.658		0.123		0.066	0.467
Cox & Snell R ²	0.074		0.090		0.082		0.074	0.074
Nagelkerke R ²	0.113		0.137		0.126		0.113	0.113

***، **، * : الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

وفيما يتعلق بالتوزيعات النقدية، تشير العلاقة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً في الرفع المالي طويل الأجل (ذات رفع مالي منخفض) تقوم بدفع توزيعات نقدية أقل، وربما تشير زيادة التوزيعات النقدية إلى أن الشركة تتنفع بشكل أفضل من الديون في تمويل الاستثمار للمحافظة على هيكل أميل لرأس المال الموظف. من ناحية أخرى، ربما يرتبط ذلك بطبيعة العلاقة بين المساهمين وأصحاب

الديون والتعارض في المصالح بينهم، وطبيعة الضغوط التي يمكن أن تمارس من قبل أصحاب الديون على الشركة فيما يتعلق بسياسة التوزيعات النقدية.⁽⁴⁴⁾

ب/2/1-2 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر الجدول رقم (22) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (0.126)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 12.6% من التغير في التحفظ في الرفع المالي.

وتبين النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة.⁽⁴⁵⁾ وتتسق تلك النتيجة مع ما تم التوصل إليه في النموذج (ب/2/1/1) وذلك في حالة الاعتماد على إجمالي الديون لقياس التحفظ في الرفع المالي.

ب/3/1-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر الجدول رقم (22) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/3/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (0.137)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 13.7% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. وتشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة. وتتسق تلك النتيجة مع ما تم التوصل إليه في النموذج (ب/3/1/1) وذلك في حالة الاعتماد على إجمالي الديون كمقياس للتحفظ في الرفع المالي. ويمكن أن تفسر تلك النتيجة بأنه في ظل تزايد تكرار الخسائر تتعرض الشركة لضغوط مالية، ومن ثم عدم قدرتها على الحصول على ديون جديدة، وبالتالي زيادة التحفظ في الرفع المالي.

(44) تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات تتجنب تضمين التوزيعات النقدية في التحليل، وربما يرجع ذلك إلى أن التوزيعات النقدية تتسم بالزوجة عن استجابتها للتغيرات التي يبدو أنها دائمة (أنظر على سبيل المثال: Minton and Wruck, 2001).

(45) يؤكد على ذلك نتائج إرتباط بيرسون غير المقررة، حيث توجد علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين الاستحقاقات غير التشغيلية والرفع المالي طويل الأجل، بمعنى أنه توجد علاقة سالبة (موجبة) ودالة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي (التحفظ المالي) طويل الأجل.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تتشابه نتائج النموذج الحالي إلى حد كبير مع النموذج السابق (ب/2/1/2)، وذلك فيما عدا وجود علاقة موجبة بين الاحتفاظ بالنقدية والتحفظ في الرفع المالي طويل الأجل وذلك عند مستوى (0.05)، أي كلما زاد مستوى النقدية المحتفظ بها قلت الحاجة إلى الحصول على ديون، ومن ثم يزيد مستوى التحفظ في الرفع المالي. كذلك، بالرجوع إلى مصفوفة الارتباط لبيرسون (جدول رقم "8")، يتبين وجود علاقة ارتباط موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين النقدية المحتفظ والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل عند نسبة ثابتة 20%). وتتسق تلك النتيجة مع نظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل وما توصلت إليه معظم الدراسات السابقة (مثل: Borhanuddin and Ching, 2011; Bigelli and Sánchez-Vidal, 2012; Dang, 2013; Chen et al., 2014; Loncan and Caldeira, 2014).

ب/4/1/2- نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (نسبة ثابتة عند 20%)

يظهر الجدول رقم (22) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/4/1/2)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (0.113)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 11.3% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة. (46) وتتسق تلك النتيجة أيضاً مع ما تم التوصل إليه في النموذج (ب/4/1/1) وذلك في حالة الاعتماد على إجمالي الديون كمقياس للتحفظ في الرفع المالي.

ب/2/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يتم استخدام الربيعيات كأحد الأساليب الإحصائية التي يمكن الاستناد إليها في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي (الربيع الأدنى "الأول") وأخرى غير متحفظة في الرفع المالي (الربيع الأعلى "الثالث")، مع تجاهل الربيع الثاني (الوسيط). وقد وجد أن الربيع الأدنى (الأول) يحدد عند مستوى للرفع المالي يبلغ (0.003267) تقريباً، بينما حدد الربيع الأعلى (الثالث) عند مستوى يبلغ (0.11174) تقريباً. وقد أسهم ذلك في خفض (زيادة) عدد المشاهدات التي يوجد (لا يوجد) بها تحفظ في الرفع المالي كنسبة لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، لتصل إلى 122

(46) من النتائج غير المقررة لإرتباط بيرسون، وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والرفع المالي طويل الأجل، بمعنى أنه توجد علاقة سالبة (موجبة) ودالة بين التحفظ المحاسبي والرفع المالي (التحفظ المالي) طويل الأجل.

(122) مشاهدة على التوالي، حيث كان عدد المشاهدات التي يوجد (لا يوجد) بها تحفظ في الرفع المالي 379 (109) مشاهدة على التوالي، وذلك في حالة الاعتماد على نسبة ثابتة (20%) كما هو موضح بالنموذج (ب/1/2).

ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية يساوي (0.00) وهو أقل من 5%، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي وشركات غير متحفظة في الرفع المالي (باستخدام الربيعين الأدنى والأعلى). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "24") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النماذج الأربعة ($P > 0.05$).

ويشير معامل (R^2 Nagelkerke) إلى أن القوة التفسيرية للنموذج الحالي (ب/2/2) قد تحسنت بشكل واضح مقارنة بالنموذج السابق (ب/1/2)، حيث زادت قيمة (R^2) من (11.3%)، (12.6%)، (13.7%)، (11.3%) في نموذج (ب/1/2) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، نسبة ثابتة عند 20%) إلى (47.5%)، (48.3%)، (46.5%)، (45.8%) للنموذج (ب/2/2) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين)، وذلك للمقاييس الأربعة على التوالي.

ب/1/2/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يظهر الجدول رقم (23) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ب/1/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين) في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة في الرفع المالي وأخرى غير متحفظة في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين)، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 73.4% مقارنة بكفاءة تصنيف تبلغ 78% تقريباً في النموذج (ب/1/1/2)، وهي نسبة جيدة أيضاً.

جدول رقم (23): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ب/1/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (ربيعين)

نسبة التصنيف الصحيحة	تصنيف		نسبة التصنيف الكلية
	صحيح	خطأ	
75.4%	30	92	92
71.3%	87	35	35
73.4%			92

ويشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/2/2/1) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 47.5% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. ويظهر الجدول رقم (24) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/2/1) وجود علاقة موجبة ودالة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة. وتجدر الإشارة إلى أنه تم رفض الفرض الثاني في النموذج (ب/1/2/1)، وذلك في حالة اختبار العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، نسبة ثابتة عند 20%).

جدول رقم (24): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/2/1) للعلاقة بين مقاييس التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (ربيعين)

نموذج (ب/2/2/1)		نموذج (ب/2/2/2)		نموذج (ب/2/2/3)		نموذج (ب/2/2/4)		المتغيرات
القيمة (B)	المعوية (Sig.)	القيمة (B)	المعوية (Sig.)	القيمة (B)	المعوية (Sig.)	القيمة (B)	المعوية (Sig.)	
6.191	.000***	6.725	.000***	6.603	.000***	6.257	.000***	التقديرة المحتفظ بها
		10.224	.002***	13.023	.000***	14.913	.000***	العائد على الأصول
-.751	.053*	-.728	.063**	-.827	.036**	-.733	.057*	القيمة الدفترية إلى السوقية
-.940	.596	1.231-	.497	-.587	.753	-.744	.680	التوزيعات النقدية
-.804	.000***	-.805	.000***	-.850	.000***	-.789	.000***	حجم الشركة
-.082	.459	-.073	.434	-.083	.327	-.079	.422	النمو
1.332	.531	1.609	.456	1.796-	.471	3.897-	.239	التدفقات النقدية التشغيلية
						7.164	.036**	الاستحقاقات الإجمالية
				5.700	.011**			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.280	.172					تكرار الخسارة
-.903	.003***							إتواء العائد على الأصول
15.490	.000***	14.281	.000***	15.661	.000***	14.484	.000***	ثابت الانحدار
244		244		244		244		عدد المشاهدات
102.788	(0.00)	104.683	(0.00)	109.789	(0.00)	107.517	(0.00)	قيمة كاء للنموذج (مستوى الدلالة)
74.6%		75.4%		75.4%		73.4%		كفاءة التصنيف
0.306		0.372		0.249		0.110		Hosmer-Lemeshow
0.344		0.349		0.362		0.356		Cox & Snell R ²
0.458		0.465		0.483		0.475		Nagelkerke R ²

***, **, * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

ب/2/2-2 نموذج العلاقة الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يشير معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (ب/2/2/2) إلى أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 48.3% من التغير في التحفظ في الرفع المالي، ويظهر الجدول رقم (24) نتائج الانحدار اللوجستي وجود علاقة موجبة ودالة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني أيضاً في هذه الحالة، وتتسق تلك النتيجة مع ما تم التوصل إليه في النموذج السابق (ب/2/1/2)، وذلك في حالة اختبار العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، 20%)، ويؤكد ذلك على استقرار نتائج الاختبار.

ب/2/2-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يعرض الجدول رقم (24) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/2/3) وتشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، ربيعين)، وبذلك يتم رفض الفرض الثاني في هذه الحالة.

ب/2/2-4 نموذج العلاقة بين إتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى)

يظهر الجدول رقم (24) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ب/2/2/4)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج الحالي (0.458)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 45.8% من التغير في التحفظ في الرفع المالي. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إتواء العائد على الأصول والتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (ربيعين)، وبذلك يتم قبول الفرض الثاني في هذه الحالة. وتتسق تلك النتيجة أيضاً مع ما تم التوصل إليه في النموذج (ب/2/1/4) وذلك في حالة الاعتماد على إجمالي الديون كمقياس للتحفظ في الرفع المالي عند نسبة ثابتة تعادل (20%).

ج- نتائج اختبار الفرض الثالث للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي معاً)

يهدف هذا الجزء من التحليل إلى التعرف على ما إذا كانت الشركات المساهمة المصرية يمكن أن تطبق كلا النوعين من التحفظ المالي، تحديداً، سياسات الإحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية

(التحفظ النقدي) والتحفظ في الرفع المالي (مستوى منخفض للرفع المالي) معاً من ناحية، وما إذا كان التحفظ المالي يتأثر بالتحفظ المحاسبي أم لا من ناحية أخرى.

ج/1- قياس التحفظ المالي من خلال التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون
ج/1/1- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

يظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية أقل من (5%)، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وشركات غير متحفظة مالياً (باستخدام نسب ثابتة للنقدية والرفع المالي). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "26") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النماذج الأربعة ($P > 0.05$). وتشير نتائج التصنيف للنموذج (ج/1/1) إلى وجود 8 مشاهدات فقط في النموذج الحالي لديها تحفظ مالي (أنظر جدول رقم "25")، بمعنى وجود شركات لديها تحفظ نقدي (عند 25%) وتحفظ في الرفع المالي (إجمالي الديون، 20% نسبة ثابتة عند 20%) في نفس الوقت، كما أن كفاءة التصنيف تصل إلى 98% تقريباً، وهي نسبة مرتفعة للغاية.

ج/1/1/1- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

يظهر الجدول رقم (25) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وأخرى غير متحفظة مالياً، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 98.4%.

جدول رقم (25): كفاءة التصنيف الصحيح لنموذج (ج/1/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

نسبة التصنيف الصحيحة	الموقع		المشاهدة	
	1	0	0	1
99.8%	1	479	0	وجود تحفظ مالي
12.5%	1	7	1	الخصوة (لا)
98.4%	نسبة التصنيف الكلية			

ويظهر الجدول رقم (26) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/1) عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث في هذه الحالة.

جدول رقم (26): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% لل نقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

نموذج (ج/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/3/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/1/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (20%)		المتغيرات
المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	المتوية (Sig.)	قيمة (B)	
		.001***	29.507	.002***	26.146	.002***	31.488	العائد على الأصول
.013**	1.727	.022**	1.612	.014**	1.718	.012***	1.847	القيمة الدفترية إلى السوقية
.525	6.580-	.462	7.866-	.522	7.022-	.603	4.530-	التوزيعات النقدية
.003***	1.194-	.006***	1.103-	.003***	1.190-	.002***	1.289-	حجم الشركة
.000***	9.820-	.003***	8.849-	.000***	9.767-	.000***	9.910-	النمو
.967	.222	.986	.099	.944	.385	.511	4.590-	التدفقات النقدية التشغيلية
						.358	8.121	الاستحقاقات الإجمالية
				.886	-727-			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.160	.759					تكرار الخسارة
.002***	2.527-							إلتواء العائد على الأصول
.023**	17.117	.100*	12.011	.039**	14.768	.026**	16.534	ثابت الانحدار
	244		244		244		244	عدد المشاهدات
	(0.00) 33.319		(0.00) 35.451		(0.00) 33.339		(0.00) 34.065	قيمة كاء للنموذج (مستوى الدلالة)
	%98.4		%98.2		%98.4		%98.4	كفاءة التصنيف
	0.999		0.999		0.999		0.999	Hosmer-Lemeshow
	0.066		0.070		0.066		0.067	Cox & Snell R ²
	0.428		0.455		0.429		0.438	Nagelkerke R ²

***, **, * الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%, 5%, 10% على التوالي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير النتائج إلى أن هناك علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين العائد على الأصول والتحفظ المالي (تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي في نفس الوقت)، بمعنى أن زيادة العائد على الأصول تؤدي إلى ارتفاع مستوى النقدية المحتفظ بها

باستمرار، وكذلك وجود إنخفاض مستمر في الرفع المالي، ويعد ذلك صحيحاً أيضاً بالنسبة للقيمة السوقية إلى الدفترية، بمعنى أن تحسن الأداء المالي والسوقي على علاقة موجبة بالتحفظ المالي.

من ناحية أخرى، تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين حجم الشركة والتحفظ المالي، بمعنى أن كبر حجم الشركة يقود إلى احتفاظ الشركات بمستوى منخفض من النقدية بشكل مستمر (تحفظ نقدي أقل)، وإرتفاع نسبة المديونية باستمرار (تحفظ أقل في الرفع المالي). أما فيما يتعلق بفرص النمو، تثبت النتائج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين معدل النمو في المبيعات والتحفظ المالي. بمعنى آخر، أنه في ظل وجود فرص نمو كافية تحتفظ الشركات بمستوى منخفض من النقدية بشكل مستمر (تحفظ نقدي أقل)، وفي نفس الوقت تلجأ إلى زيادة المصادر الخارجية للتمويل (تحفظ أقل في الرفع المالي).

ج/1/1-2 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

يظهر الجدول رقم (26) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/1) عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية أيضاً والتحفظ المالي، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث في هذه الحالة. وتتشابه إلى حد كبير باقي النتائج مع النموذج (ج/1/1).

ج/1/1-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية إلى إجمالي الأصول وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول)

يظهر الجدول رقم (26) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/1)، وتشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث في هذه الحالة. وتتشابه إلى حد كبير باقي النتائج مع النموذجين السابقين (ج/1/1، ج/2/1).

ج/1/1-4 نموذج العلاقة بين إتواء العائد على الأصول والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% لإجمالي الديون)

يعرض الجدول رقم (26) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.428)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في

تفسير 42.8% من التغير في التحفظ المالي. وتشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين الإثراء العائد على الأصول والتحفظ المالي، بمعنى أن زيادة الإثراء السالب للعائد على الأصول تؤدي إلى تحفظ نقدي أقل في الشركات (الاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية بشكل مستمر)، وفي نفس الوقت تحفظ أقل في الرفع المالي (تزايد الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية). وتتشابه إلى حد كبير باقي النتائج فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة مع الثلاثة نماذج السابقة.

ج/2-1- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

يتم استخدام الربيعيات كأحد الأساليب الإحصائية التي يمكن الاستناد إليها في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وأخرى غير متحفظة مالياً. ويستند ذلك إلى قاعدة تصنيفية تقابل المشاهدات التي يوجد بها تحفظ نقدي (122 مشاهدة) بالمشاهدات التي يوجد بها تحفظ في الرفع المالي كنسبة للديون إلى إجمالي الأصول (122 مشاهدة)، وذلك في حالة الاعتماد على الربيعيات كما سبق توضيحه من قبل. ويتم التصنيف بإعطاء قيمة واحد في حالة وجود تحفظ نقدي وتحفظ في الرفع المالي في نفس الوقت للمشاهدة، بينما يتم إعطاء قيمة صفر في حالة وجود تحفظ نقدي وعدم وجود تحفظ في الرفع المالي أو العكس، وتوفر هذه القاعدة عدد مشاهدات إجمالي يبلغ 102 مشاهدة تصنيفها كما هو واضح بالجدول رقم (27). ويتضح أيضاً أن عدد الشركات التي يوجد بها تحفظ مالي يبلغ (36) مشاهدة فقط، بينما يبلغ عدد الشركات التي لا يوجد بها تحفظ مالي (66) مشاهدة.

ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية أقل من (5%)، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وشركات غير متحفظة مالياً (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (انظر جدول رقم "28") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في كافة النماذج ($P > 0.05$)، كما أن كفاءة التصنيف جيدة في كافة النماذج.

ويشير معامل (Nagelkerke R^2) إلى أن القوة التفسيرية للنموذج الحالي (ج/2/1) قد تحسنت بشكل واضح مقارنة بالنموذج السابق (ج/1/1)، حيث زادت قيمة (R^2) من (43.8%)، (42.9%)،

45.5%، 42.8% في نموذج (ب/1/2) إلى (84.4%، 84.6%، 84.8%، 84.4%) للنموذج (ج/1/2) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي، وذلك للمقاييس الأربعة على التوالي.

ج/1/2-1 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنفدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

يظهر الجدول رقم (27) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وأخرى غير متحفظة مالياً، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 91.2%.

جدول رقم (27): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بالربيعين الأعلى والأدنى وتحفظ في الرفع المالي مقياس بالربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

مستوى الأهمية	النتائج		مجموع
	موجود علاقة دالة	عدم وجود علاقة دالة	
0.01	4	62	66
0.05	31	5	36
	نسبة التصنيف الكلية		91.2%

وتظهر نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/2/1) عدم وجود علاقة دالة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول "ربيعين")، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابط، تشير النتائج إلى وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين العائد على الأصول والتحفظ المالي، وكذلك علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين القيمة الدفترية إلى السوقية والتحفظ المالي، بينما توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين كل من حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية، والتحفظ المالي. أخيراً، توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.05) بين معدل النمو والتحفظ المالي، بمعنى أن الشركات في ظل إنخفاض التدفقات النقدية التشغيلية تقوم بالاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية (تحفظ نقدي أكبر) وفي نفس الوقت يكون لديها رغبة في خفض الرفع المالي باستمرار (أي تحفظ أكبر في الرفع المالي).

ج/2/1-2 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

تبين نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1) عدم وجود علاقة دالة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول "ربيعين")، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث. ويوجد تطابق بين نتائج الانحدار اللوجستي للمتغيرات الضابطة ونتائج النموذج السابق (ج/1/2).

جدول رقم (28): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

نموذج (ج/1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ربيعين)		نموذج (ج/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ربيعين)		نموذج (ج/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ربيعين)		نموذج (ج/1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ربيعين)		المتغيرات
قيمة (B)	الخطأ المعياري (Sig.)	قيمة (B)	الخطأ المعياري (Sig.)	قيمة (B)	الخطأ المعياري (Sig.)	قيمة (B)	الخطأ المعياري (Sig.)	
								العائد على الأصول
		102.67	.000***	105.72	.000***	105.33	.000***	القيمة الدفترية إلى السوقية
5.992	.011**	6.034	.009***	6.307	.012**	5.885	.013**	التوزيعات النقدية
14.407-	.009***	14.319-	.008***	14.787-	.010***	14.387-	.009***	حجم الشركة
1.708-	.001***	1.850-	.001***	1.695-	.002***	1.728-	.001***	النمو
9.194-	.011**	9.551-	.011**	9.803-	.011**	8.806-	.023**	التدفقات النقدية التشغيلية
28.143-	.006***	27.244-	.009***	27.822-	.008***	29.163-	.008***	الاستحقاقات الإجمالية
						2.699	.798	الاستحقاقات غير التشغيلية
				4.554-	.540			تكرار الخسارة
		-726-	.347					إتواء العائد على الأصول
10.041-	.000***			21.443	.009***	22.782	.007***	ثابت الانحدار
31.298	.001***	25.611	.006***					عدد المشاهدات
102		102		102		102		قيمة كاذب للنموذج (مستوى الدلالة)
96.912	(0.00)	97.84	(0.00)	97.294	(0.00)	96.979	(0.00)	كفاءة التصنيف
92.2%		92.2%		93.1%		91.2%		Hosmer-Lemeshow
0.999		0.890		0.975		0.942		Cox & Snell R ²
0.613		0.617		0.615		0.614		Nagelkerke R ²
0.844		0.848		0.846		0.844		

***، **. الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5% على التوالي.

ج/3/2/1- نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

تبين نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/3/2/1) عدم وجود علاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي (تحفظ نقدي "ربيعين" مع تحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون إلى إجمالي الأصول "ربيعين")، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث. كذلك، يوجد تشابه إلى حد كبير بين نتائج الانحدار اللوجستي للمتغيرات الضابطة بنتائج النموذجين السابقين (ج/1/2/1، ج/2/2/1).

ج/4/2/1- نموذج العلاقة بين إتواء العائد على الأصول والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى لإجمالي الديون)

يعرض الجدول رقم (28) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/4/2/1)، حيث يبلغ معامل $(Nagelkerke R^2)$ للنموذج (0.844)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 84.4% من التغير في التحفظ المالي. ويثبت النموذج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إتواء العائد على الأصول والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث. وتعني تلك النتيجة أن الشركات في ظل زيادة الإتواء السالب للعائد على الأصول تقوم بالاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية (تحفظ نقدي أقل) وفي نفس الوقت يكون لديها تحفظ أقل في الرفع المالي، أي لديها زيادة في الرفع المالي باستمرار، وذلك نتيجة للضغوط المالية التي تتعرض لها الشركات. وتتسق تلك النتيجة مع ما توصل إليه النموذج السابق (ج/4/1/1)، وذلك في حالة الإعتماد على نسب ثابتة للتحفظ المالي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين القيمة الدفترية إلى السوقية والتحفظ المالي. من ناحية أخرى، توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين كل من التوزيعات النقدية، حجم الشركة، التدفقات النقدية التشغيلية، والتحفظ المالي. أخيراً، توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.05) بين معدل النمو والتحفظ المالي.

ج/2- قياس التحفظ المالي من خلال التحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل
ج/1/2-1 نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

نظراً للاعتماد في هذا النموذج على الديون طويلة الأجل فقط في تحديد الشركات المتحفظة في الرفع المالي، ونظراً لإرتفاع عدد المشاهدات المتحفظة في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل،

20%) في هذه الحالة إلى 379 مشاهدة (راجع نموذج: ب/1/2)، وأن عدد المشاهدات التي يوجد بها تحفظ نقدي (25%) يبلغ 63 مشاهدة (راجع نموذج: أ/1)، وقد وجد أن كافة المشاهدات التي يوجد بها تحفظ نقدي يوجد بها أيضاً تحفظ في الرفع المالي (ديون طويلة الأجل، 20%)، فقد نتج عن ذلك أن عدد المشاهدات التي يوجد بها تحفظ مالي (نقدي ورفع مالي طويل الأجل معاً) يبلغ 63 مشاهدة (أنظر ملحق رقم "2" عن المقارنة بين مجموعات التصنيف المختلفة لكافة النماذج).

ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية أقل من (5%)، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وشركات غير متحفظة مالياً (باستخدام نسب ثابتة للنقدية والرفع المالي). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "30") إلى ملاءمة النموذجين (ج/1/2، ج/4/1/2) للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في النموذجين ($P > 0.05$)، بينما وجد أن معامل (H-L) دال في النموذجين (ج/2/1/2، ج/3/1/2)، حيث إن ($P < 0.05$)، كما أن كفاءة التصنيف جيدة في كافة النماذج.

ج/1/2-1 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

يظهر الجدول رقم (29) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وأخرى غير متحفظة مالياً، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 87.7%.

جدول رقم (29): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

نسبة التصنيف الصحيحة	المتوقع		المشاهدة	
	وجود تحفظ مالي			
	1	0		
98.4%	7	418	0	وجود تحفظ مالي
15.9%	10	53	1	لا يوجد تحفظ مالي
87.7%	نسبة التصنيف الكلية			

ويعرض الجدول رقم (30) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/1/2/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.273)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في

تفسير 27.3% من التغير في التحفظ المالي. ويثبت النموذج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث بوجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي. وتعني تلك النتيجة أن الشركات المتحفظة محاسبياً تقوم بالاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية (تحفظ نقدي) وفي نفس الوقت يكون لديها سياسة متحفظة في الرفع المالي (أي نسبة رفع مالي منخفضة باستمرار).

جدول رقم (30): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

المتغيرات	نموذج (ج/2/1) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)		نموذج (ج/1/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) مع تحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (20%)	
	قيمة (B)	التسمية (Sig)	قيمة (B)	التسمية (Sig)	قيمة (B)	التسمية (Sig)	قيمة (B)	التسمية (Sig)
عائد على الأصول	17.544	.000***	13.301	.000***	12.039	.000***	12.039	.000***
قيمة الدفترية إلى السوقية	.531	.143	.469	.197	.369	.299	.465	.200
لتوزيعات النقدية	1.110	.468	.982	.519	1.641	.284	.843	.569
حجم الشركة	-.349	.003***	-.325	.004***	-.372	.001***	-.321	.005***
لنمو	-2.146	.012**	-2.268	.009***	-2.714	.003***	-2.237	.010***
التدفقات النقدية التشغيلية	-3.192	.233	.534	.796	-.497	.796	.853	.657
الاستحقاقات الإجمالية	6.381	.029**						
الاستحقاقات غير التشغيلية			.861	.673				
تكرار الخسارة					-.536	.012**		
إتواء العائد على الأصول							1.248	.000***
ثابت الانحدار	3.202	.159	2.720	.222	4.435	.052*	3.769	.100*
عدد المشاهدات	488		488		488		488	
قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)	77.167	(0.00)	72.608	(0.00)	78.276	(0.00)	72.429	(0.00)
كفاءة التصنيف	%87.7		%86.7		%86.9		%86.9	
Hosmer-Lemeshow	0.071		0.034		0.001		0.097	
Cox & Snell R ²	0.146		0.138		0.148		0.138	
Nagelkerke R ²	0.273		0.258		0.274		0.257	

***, **, *: الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تبين النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين العائد على الأصول والتحفظ المالي، بينما توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01)، (0.05) بين كل من حجم الشركة ومعدل النمو، والتحفظ المالي على التوالي.

ج/2/1-2 نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

يظهر الجدول رقم (30) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1)، وتشير النتائج إلى عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث في هذه الحالة، بينما تتطابق نتائج الانحدار للمتغيرات الضابطة مع النموذج السابق (ج/2/1).

ج/2/1-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

يعرض الجدول رقم (30) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.278)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 27.8% من التغير في التحفظ المالي. ويثبت النموذج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.05) بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث. وتعني تلك النتيجة أن الشركات في ظل تعرضها لتكرار الخسائر باستمرار تقوم بالاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية (تحفظ نقدي أقل) وفي نفس الوقت يكون لديها رغبة في زيادة الرفع المالي باستمرار (أي تحفظ أقل في الرفع المالي)، وذلك نتيجة للضغوط المالية التي تتعرض إليها، من ناحية أخرى، تتطابق نتائج الانحدار للمتغيرات الضابطة مع النموذجين السابقين (ج/2/1، ج/2/2).

ج/2/1-4 نموذج العلاقة بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس بنسبة ثابتة عند 25% للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقياس بنسبة ثابتة عند 20% للديون طويلة الأجل)

يعرض الجدول رقم (30) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/1)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.257)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 25.7% من التغير في التحفظ المالي. ويثبت النموذج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين إلتواء العائد على الأصول والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث. وتعني تلك النتيجة أن الشركات في ظل زيادة الإلتواء السالب للعائد على الأصول تقوم بالاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية (تحفظ نقدي أقل) وفي نفس الوقت يكون لديها زيادة في الرفع المالي باستمرار

(أي تحفظ أقل في الرفع المالي)، وذلك نتيجة للضغط المالية التي تتعرض إليها. وتتسق تلك النتيجة مع ما توصل إليه النموذج السابق (ج/3/1/2). من ناحية أخرى، توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0:01) بين كل من حجم الشركة ومعدل النمو، والتحفظ المالي.

ج/2/2- نموذج العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل)

يتم إتباع نفس القاعدة التصنيفية كما هو الحال في الحالة السابقة، حيث يتم المقابلة هنا بين مشاهدات التحفظ النقدي (122 مشاهدة)، كما سبق، ولكن مع المشاهدات ذات التحفظ في الرفع المالي مقاس بنسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول (122 مشاهدة). وتوفر هذه القاعدة عدد مشاهدات إجمالي يبلغ 114 مشاهدة تصنيفها كما هو واضح بالجدول رقم (31)، حيث يوجد 52 مشاهدة بها تحفظ مالي مقابل 62 شركة لا يوجد بها تحفظ مالي. ويظهر اختبار (Omnibus) أن مستوى المعنوية أقل من (5%)، ويعني ذلك أن النماذج الأربعة التي تم توفيقها ذات دلالة إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النماذج الأربعة لها أهمية وتأثير ومساهمة ذات دلالة في تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وشركات غير متحفظة مالياً (باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى). كذلك، تشير نتائج اختبارات النماذج (أنظر جدول رقم "32") إلى ملاءمة النماذج للبيانات محل الدراسة، حيث إن معامل (H-L) غير دال في كافة النماذج ($P > 0.05$)، كما أن كفاءة التصنيف جيدة في كافة النماذج.

ج/1/2/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل)

يظهر الجدول رقم (31) كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي في حالة تصنيف الشركات إلى شركات متحفظة مالياً وأخرى غير متحفظة مالياً، ويتبين أن كفاءة التصنيف تبلغ 89.5%، وهي نسبة جيدة.

جدول رقم (31): كفاءة التصنيف الصحيح للنموذج (ج/1/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس بالربيعين الأعلى والأدنى وتحفظ في الرفع المالي مقاس بالربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل)

نسبة التصنيف الصحيحة	التوقع		الكفاءة
	التحفظ المالي	الديون طويلة الأجل	
%88.7	7	55	نسبة التصنيف الكلية
%90.4	47	5	
%89.5			

ويعرض الجدول رقم (32) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/2/1)، حيث يبلغ معامل Nagelkerke R²) للنموذج (0.788)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 78.8% من التغير في التحفظ المالي. ويلاحظ أن هناك تحسناً ملموساً في القوة التفسيرية للنموذج الحالي مقارنة بالنموذج (ج/1/2/1) في حالة الإعتماد على نسب ثابتة للتحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي في التصنيف، حيث كانت قيمة Nagelkerke R²) تعادل (27.3%) فقط. ويثبت النموذج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث بوجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي.

جدول رقم (32): نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/2/2) للعلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية وتحفظ في الرفع المالي مقاس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل)

نموذج (ج/4/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي الإجمالي للديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)		نموذج (ج/3/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي الإجمالي للديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)		نموذج (ج/2/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي الإجمالي للديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)		نموذج (ج/1/2/2) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي) ربيعين مع تحفظ في الرفع المالي الإجمالي للديون إلى إجمالي الأصول (ربيعين)		المتغيرات
قيمة (B)	المعوية (Sig.)	قيمة (B)	المعوية (Sig.)	قيمة (B)	المعوية (Sig.)	قيمة (B)	المعوية (Sig.)	
		.000***	58.359	.000***	66.232	.000***	99.473	العائد على الأصول
		.141	1.023	.109	1.073	.119	1.125	القيمة الدفترية إلى السوقية
.087*	1.154	.010***	8.095-	.009***	8.462-	.007***	9.437-	التوزيعات النقدية
.010***	8.193-	.000***	1.678-	.000***	1.575-	.000***	1.796-	حجم الشركة
.000***	1.349-	.001***	3.994-	.002***	3.945-	.001***	4.047-	النمو
.001***	3.216-	.001***	8.284-	.058*	14.038-	.003***	35.626-	التدفقات النقدية التشغيلية
.128	8.873-	.157				.006***	31.890	الاستحقاقات الإجمالية
				.123	10.173			الاستحقاقات غير التشغيلية
		.044**	.971-					تكرار الخسارة
.000***	5.619-							إتواء العائد على الأصول
.000***	26.877	.001***	29.059	.001***	26.362	.000***	29.977	ثابت الانحدار
114		114		114		114		عدد المشاهدات
(0.00) 92.404		(0.00) 96.874		(0.00) 95.456		(0.00) 101.549		قيمة كاذب للنموذج (مستوى الدلالة)
%86.8		%87.7		%85.1		%89.5		كفاءة التصنيف
0.864		0.971		0.981		0.993		Hosmer-Lemeshow
0.555		0.572		0.567		0.590		Cox & Snell R ²
0.742		0.765		0.758		0.788		Nagelkerke R ²

***, **, *: الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%, 5%, 10% على التوالي.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تبين النتائج وجود علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.01) بين العائد على الأصول والتحفظ المالي، بينما توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين كل من التوزيعات النقدية، حجم الشركة، معدل النمو، التدفقات النقدية التشغيلية، والتحفظ المالي.

ج/2/2- نموذج العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية تحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل)

تظهر نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/2) بالجدول رقم (32) عدم وجود علاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية والتحفظ المالي، وبذلك يتم رفض الفرض الثالث. وتتشابه نتائج الانحدار اللوجستي للمتغيرات الضابطة مع نتائج النموذج السابق (ج/2/2/1).

ج/2/2-3 نموذج العلاقة بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية إلى إجمالي الأصول وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول)

يعرض الجدول رقم (32) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/2/3)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.765)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 76.5% من التغير في التحفظ المالي. ويلاحظ أن هناك تحسناً ملموساً في القوة التفسيرية للنموذج الحالي مقارنة بالنموذج (ج/3/1/2) في حالة الإعتماد على نسب ثابتة للتحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي في التصنيف، حيث كانت قيمة (Nagelkerke R²) تعادل (25.8%) فقط. ويثبت النموذج الحالي وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين تكرار الخسارة والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث.

ج/2/2-4 نموذج العلاقة بين التواء العائد على الأصول والتحفظ المالي (تحفظ نقدي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للنقدية إلى إجمالي الأصول وتحفظ في الرفع المالي مقياس باستخدام الربيعين الأعلى والأدنى للديون طويلة الأجل إلى إجمالي الأصول)

يعرض الجدول رقم (32) نتائج الانحدار اللوجستي للنموذج (ج/2/2/4)، حيث يبلغ معامل (Nagelkerke R²) للنموذج (0.742)، ويعني ذلك أن المتغيرات الداخلة في النموذج تسهم في تفسير 74.2% من التغير في التحفظ المالي. ويلاحظ أن هناك تحسناً ملموساً في القوة التفسيرية للنموذج الحالي مقارنة بالنموذج (ج/4/1/2) في حالة الإعتماد على نسب ثابتة للتحفظ النقدي والتحفظ في الرفع المالي في التصنيف، حيث كانت قيمة (Nagelkerke R²) تعادل (25.7%) فقط. ويثبت النموذج وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين التواء العائد على الأصول والتحفظ المالي، وبذلك يتم قبول الفرض الثالث. وتتسق تلك النتيجة أيضاً مع ما توصل إليه النموذج السابق (ج/4/1/2).

تحليل حساسية وتحليلات إضافية

يقوم الباحث في هذا الجزء بعرض لأثر تغيير التعريف الإجرائي لبعض المقاييس المستخدمة في البحث، وذلك بهدف التعرف على مدى استقرار في النتائج، بالإضافة إلى بعض التحليلات الإضافية والتي قد تكون ذات دلالة بالنسبة للتحليل، ويمكن عرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها على النحو التالي:

1- اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ في الرفع المالي (صفر ديون طويلة الأجل):

نظراً لتزايد الاهتمام من قبل العديد من الدراسات السابقة بالبحث عن أسباب عدم اعتماد الشركات على الديون طويلة الأجل في هيكل تمويلها، أي الشركات ذات صفر رفع مالي (مثل: Dang, 2013; Strebulaev and Yang, 2006)، فقد قام الباحث باختبار أثر التحفظ المحاسبي على التحفظ في الرفع المالي طويل الأجل. وقد وجد أن هناك عدد (50) مشاهدة لا يوجد بها رفع مالي على الإطلاق، وذلك مقابل (438) مشاهدة بها رفع مالي طويل الأجل، ويظهر الجدول رقم (33) نتائج تحليل الانحدار اللوجستي في هذه الحالة.

جدول رقم (33): نتائج الانحدار اللوجستي للعلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم وجود رفع مالي طويل الأجل

المتغيرات	نموذج (1) العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية وصفر رفع مالي طويل الأجل		نموذج (2) العلاقة بين الاستحقاقات غير التشغيلية وصفر رفع مالي طويل الأجل		نموذج (3) العلاقة بين تكرار الخسارة وصفر رفع مالي طويل الأجل		نموذج (4) العلاقة بين إتواء العائد على الأصول وصفر رفع مالي طويل الأجل	
	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)	قيمة (B)	القيمة (Sig.)
التقديرية المحتفظ بها	2.959	.013**	3.277	.007***	2.971	.014**	2.998	.013**
العائد على الأصول	7.975	.021**	4.409	.106	2.994	.278		
القيمة الدفترية إلى السوقية	.008	.983	.016	.966	.018	.961	.018	.961
التوزيعات التقديرية	1.689	.348	1.924	.294	1.446	.419	1.402	.430
حجم الشركة	-594-	.000***	-576-	.000***	-543-	.000***	-540-	.000***
النمو	-306-	.490	-377-	.438	-277-	.532	-260-	.540
التدفقات النقدية التشغيلية	-6.461-	.020**	-3.421-	.088*	-1.845-	.307	-1.860-	.303
الاستحقاقات الإجمالية	6.479	.029**	4.620	.038**	-0.045-	.825		
الاستحقاقات غير التشغيلية								
تكرار الخسارة								
إتواء العائد على الأصول								
ثابت الانحدار	8.694	.000***	8.255	.001***	7.627	.002***	7.777	.001***
عدد المشاهدات	488		488		488		488	
قيمة كاي للنموذج (مستوى الدلالة)	41.123 (0.00)		40.959 (0.00)		36.499 (0.00)		36.450 (0.00)	
كفاءة التصنيف	90.0%		89.5%		89.8%		89.8%	
Hosmer-Lemeshow	0.375		0.299		0.254		0.746	
Cox & Snell R ²	0.081		0.081		0.072		0.072	
Nagelkerke R ²	0.167		0.166		0.149		0.149	

***، **، * : الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%، 5%، 10% على التوالي.

وتشير نتائج الانحدار اللوجستي إلى أنه توجد علاقة موجبة ودالة عند مستوى (0.05) بين كل من الاستحقاقات الإجمالية والاستحقاقات غير التشغيلية، ويعني ذلك أن التحفظ المحاسبي على علاقة موجبة بالتحفظ في الرفع المالي وذلك بعدم الإعتماد على الديون طويلة الأجل (صفر ديون طويلة الأجل) كمصدر للتمويل باستمرار.

2- التخفيف من حدة تأثير الخسائر على التحفظ المحاسبي:

نظراً لأن مقاييس الاستحقاقات المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي يمكن أن تتأثر بسهولة بإدارة الأرباح (Xia and Zhu, 2009). على وجه الخصوص، للشركات التي تعاني من خسائر، فإن مقياس التحفظ المبني على الاستحقاقات يمكن أن يتأثر بشكل كبير. لذلك، فقد قام الباحث باستبعاد الشركات التي يوجد بها خسائر متكررة على مدار ثلاث سنوات (20 مشاهدة). وقد تم إجراء الانحدار اللوجستي للتعرف على مدى استقرار النتائج، إلا أن النتائج تتسق إلى حد كبير مع التحليل الأساسي.

3- أثر قياس تكرار الخسارة على أساس دخل التشغيل بدلاً من صافي الربح:

نظراً لارتباط مقاييس التحفظ المحاسبي بدخل التشغيل إلى حد كبير، فقد تم قياس تكرار الخسارة على أساس دخل التشغيل بدلاً من صافي الربح، وقد تم التوصل إلى نتائج للانحدار اللوجستي مشابهة إلى حد كبير مع ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي.

4- العلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية وتكرار الخسارة (مقاسة بزيادة خسائر التشغيل أو إنخفاض دخل التشغيل بدلاً من صافي الربح):

يظهر الجدول رقم (34) بعض الإحصاءات الوصفية عن العلاقة بين مقياسي الاستحقاقات الإجمالية وتكرار الخسارة لشركات العينة وتشير النتائج إلى أن متوسط الاستحقاقات الإجمالية ينخفض مع زيادة تكرار الخسارة، حيث بلغ متوسط الاستحقاقات الإجمالية (0.0484629) في حالة تحقيق الشركة لزيادة في الأرباح على مدار ثلاث سنوات متتالية، ويبلغ عدد المشاهدات في هذه الحالة (112) مشاهدة، مقابل (0.0071527) في حالة تحقيق الشركة لإنخفاض في الأرباح و/أو زيادة في الخسائر على مدار ثلاث سنوات متتالية، ويبلغ عدد المشاهدات في هذه الحالة (27) مشاهدة فقط.

جدول رقم (34): الإحصاءات الوصفية للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية وتكرار الخسارة

التكرار الخسارة	متوسط الاستحقاقات الإجمالية	العدد	الانحراف المعياري
0	0.0484629	112	0.0795108
1	0.0329776	221	0.0764444
2	0.0142424	128	0.0727545
3	0.0071527	27	0.0744384
إجمالي	0.0301886	488	0.0770299

وتشير نتائج تحليل التباين (ANOVA) الموضحة بالجدول رقم (35)، إلى أنه توجد علاقة سالبة ودالة عند مستوى (0.01) بين الاستحقاقات الإجمالية كمقياس للحفاظ غير الشرطي (زيادة التحفظ المحاسبي غير الشرطي) وتكرار الخسارة (في دخل التشغيل) كمقياس للحفاظ المحاسبي الشرطي.

جدول رقم (35): نتائج تحليل التباين (ANOVA) للعلاقة بين الاستحقاقات الإجمالية وتكرار الخسارة

Sum of Squares	Mean Square	F	Sig.	بين المجموعتين
0.08599724	0.02866574	4.948595	0.002	

وبتحليل الارتباط لبيرسون، وجد أن هناك علاقة ارتباط سالبة ودالة بين الاستحقاقات الإجمالية وتكرار الخسارة (في دخل التشغيل)، وذلك عند مستوى (0.01).

5- دلالة تكرار الخسائر عبر الزمن في الشركات المساهمة المصرية:

لاختبار ما إذا كانت هناك زيادة دالة في تكرار الخسارة بواسطة الشركات المساهمة المصرية على مدار فترة الدراسة (2007-2010)، فقد تم اختبار تلك العلاقة من خلال نموذج الانحدار التالي (معادلة رقم "8"):

$$\text{LoosFreq} = \beta_0 + \beta_1 \text{Time} + \varepsilon \quad (8)$$

حيث إن:

$$\text{LoosFreq} = \text{تكرار الخسارة (صفر، 1، 2، 3)}$$

$$\text{Time} = \text{الزمن (1، 2، 3، 4) للسنوات (2007، 2008، 2009، 2010) على التوالي}$$

جدول رقم (36): نتائج نموذج الانحدار لاختبار العلاقة بين الزمن وتكرار الخسارة

Sig.	β_0	
0.000	0.187	الزمن
0.000	0.619	ثابت الانحدار

وتشير النتائج إلى أن معامل الانحدار موجب ودال عند مستوى (0.01)، أي أن تكرار الخسارة المقررة في الشركات المساهمة المصرية قد تزايد بشكل جوهري خلال فترة الدراسة (2007-2010)، وتتسق تلك النتيجة مع العديد من الدراسات السابقة، مثل دراسة (Givoly and Hayn, 2000) في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1968-1998)، ودراسة (Balkrishna et al., 2007) في إستراليا خلال الفترة (1993-2003)، ويؤكد على تلك النتيجة أيضاً تطور تكرار الخسائر خلال الفترة (انظر جدول رقم "7").

6- أثر قياس التحفظ المحاسبي من خلال الفرق بين الإلتواء في التدفقات النقدية التشغيلية والإلتواء في صافي الدخل:

لزيادة التحقق من مدى ثبات النتائج، فقد قام الباحث باستخدام مقياساً للتحفظ المحاسبي يعتمد على الفرق بين الإلتواء في التدفقات النقدية التشغيلية والإلتواء في صافي الدخل وذلك على مدار ثلاث سنوات سابقة (Givoly and Hayn, 2000; Beatty et al., 2008). ويستند هذا المقياس على أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تحيز في الأرباح المتراكمة لأسفل، ويتم استخدام التدفقات النقدية المتراكمة من العمليات التشغيلية كمقياس مقارن (Givoly and Hayn, 2000). وقد اعتمدت العديد من الدراسات السابقة على هذا المقياس للتحفظ المحاسبي (مثل: Louis et al., 2012)، وقد توصل الباحث إلى نتائج تتسق إلى حد كبير مع مقياس إلتواء العائد على الأصول في التحليل الأساسي.

القسم السابع

خلاصة البحث والدراسات المستقبلية

خلاصة البحث:

يمكن للمرونة المالية أن تتحقق من خلال سياسات مالية متحفظة، بمعنى أن الشركات ربما تختار الاحتفاظ باحتياطات نقدية جوهرية و/أو فائض في طاقة الإقتراض كحائط صد ضد القيود المالية المستقبلية الممكنة. وارتباطاً بالمرونة المالية ظهر مفهوم التحفظ المالي (Financial Conservatism) في أدب تمويل الشركات والذي يعتبر جديد نسبياً، حيث ركزت معظم الدراسات السابقة على الإحتفاظ بالنقدية والرفع المالي، وتستخدم تلك الدراسات سواء الإحتفاظ بالنقدية و/أو الرفع المالي للشركات لتقرير ما إذا كانت متحفظة مالياً، على الرغم أن معظمها تعامل مع تلك القرارات المالية بشكل مستقل. بشكل أكثر وضوحاً، فيما يتعلق بالإحتفاظ بالنقدية أو الرفع المالي، هناك حجم كبير من الدراسات السابقة تعامل مع الشركات ذات الأرصدة النقدية الكبيرة أو الرفع المالي المنخفض، ويتمحور هذا التوجه في الأدب حول أسئلة عن سبب حيازة بعض الشركات لأرصدة نقدية كبيرة أو رفع مالي منخفض، وما هي آثار ذلك.

وعلى الرغم من أن الأعمال السابقة تركز على دور ومنافع التحفظ المحاسبي للمقرضين والمقرضين في التعاقدات المالية الخارجية، إلا أن بحثاً محدوداً اختبرت كيفية تشكيل التحفظ المحاسبي للقرارات المالية الداخلية للشركات. إن فعالية تخصيص رأس المال، كفاءة إدارة سيولة الشركة، إختيار التمويل عن طريق الإقتراض أو حقوق الملكية، وتصميم سياسات الإحتفاظ بالنقدية تعتبر قرارات مالية هامة والتي يمكن للمعلومات المحاسبية أن تلعب دوراً هاماً في إتخاذها.

وتقترح التصورات الهيكلية والنماذج التحليلية أن التحفظ المحاسبي يعزز من إتاحة النقدية عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية الخارجة من خلال عدم التشجيع على المدفوعات النقدية وإهدار النقدية، وكذلك من خلال تخفيض تكاليف الوكالة المرتبطة بالإحتفاظ بالنقدية. كذلك، ارتباط الطرق المحاسبية بالرفع المالي بسبب وجود تعهدات مقيدة في إتفاقيات الإئتمان للشركة.

وعلى المستوى الإختباري، وجد الباحثون بصفة عامة أدلة تدعم من وجود دور للتحفظ المحاسبي في الإحتفاظ بالنقدية، وفي التعاقدات في كل من أسواق حقوق الملكية والديون.

وعلى الرغم من الرؤى الحيوية والنتائج الإختبارية المتاحة من قبل الدراسات السابقة عن سياسات التحفظ النقدي، والتحفظ في الرفع المالي، إلا أنه لا تزال هناك إحدى القضايا الهامة التي لم

تدرس في ظل تعريف التحفظ المالي، وهي: هل يمكن لسياسات الإحتفاظ بمستوى مرتفع للنقدية (التحفظ النقدي) ومستوى منخفض للرفع المالي (التحفظ في الرفع المالي) أن تستخدم بشكل مستقل أو أني بواسطة الشركات استجابة لعوامل مرتبطة بالتقرير المالي، تحديداً التحفظ المحاسبي في التقرير؟

وباستخدام عينة كبيرة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية، (122 شركة مع 488 مشاهدة) على مدار الفترة 2005-2010، وباستخدام أربعة مقاييس للتحفظ المحاسبي على مستوى الشركة (الاستحقاقات الإجمالية، الاستحقاقات غير التشغيلية، تكرار الخسارة، وإلتواء العائد على الأصول)، وتوفر النتائج الاختبارية باستخدام نماذج للانحدار اللوجستي دليلاً على أن التحفظ المحاسبي يرتبط بتطبيق سياسات مالية متحفظة.

الدراسات المستقبلية:

في ضوء ما توصل إليه البحث من نتائج، يقترح الباحث العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية، لعل من أهمها:

- 1- استخدام مقاييس أخرى للتحفظ المحاسبي، وخاصة تلك التي تعتمد على السوق، مثل: مقياس (Basu, 1997).
- 2- دراسة واختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وكل من التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي.
- 3- دراسة واختبار دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين حوكمة الشركات وكل من التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي.
- 4- دراسة واختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة النقدية المحتفظ بها.
- 5- دراسة واختبار دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة النقدية المحتفظ بها.
- 6- دراسة واختبار دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وكل من التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي.
- 7- دراسة واختبار دور التحفظ المحاسبي في العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وقيمة النقدية المحتفظ بها.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

- إبراهيم، ماجدة حسين. 2013. دراسة اختبارية لبيان العلاقة التفاعلية بين جودة الإفصاح والتحفظ المحاسبي وممارسات إدارة الأرباح. *مجلة الفكر المحاسبي*، 17 (4): 205-266.
- أبو خزنة، إيهاب محمد. 2011. أثر هيكل رأس المال وأجل الديون على التحفظ المحاسبي بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة العلوم التجارية*، 2 (3): 77-107.
- جنيدى، محمد السعيد. 2004. أثر الدور التعاقدى للمعلومات المحاسبية على درجة التحفظ المحاسبي، وانعكاس ذلك على إدارة الأرباح - دراسة تحليلية. *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، العدد الثاني: 55-95.
- سعد الدين، إيمان محمد. 2013. تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة. *مجلة المحاسبة والمراجعة* 2 (1): 299-342.
- شاهين، محمد أحمد. 2011. دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات ودرجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة بالتطبيق على سوق الأوراق المالية المصرية. *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2 (4): 423-478.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح. 2015. أثر حوكمة مجلس الإدارة على الإحتفاظ بالنقدية في الشركات المساهمة المصرية - دراسة إختبارية. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، 39 (4)، تحت الطبع.
- فودة، السيد أحمد محمود. 2016. *أثر ممارسات إدارة الأرباح والتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية* - دراسة إمبريقية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- محمد، عبد الرحمن عبد الفتاح. 2011. دراسة تحليلية لأثر التحفظ المحاسبي على القوائم المالية المنشورة (مع التطبيق على الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية). *المجلة العلمية*، كلية التجارة، جامعة أسيوط العدد الواحد والخمسون، ديسمبر: 68-104.
- نشأت، أسماء قحطان محمد. 2012. *محددات التحفظ المحاسبي وأثره على جودة المعلومات المحاسبية - دراسة نظرية تطبيقية*. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة طنطا.

- Acharya, V. V., H. Almeida, and M. Campello. 2009. *Aggregate Risk and the Choice between Cash and Lines of Credit*. National Bureau of Economics Research (NBER), Working paper, University of Illinois. Available at: <https://business.illinois.edu/halmeida/AggCash.pdf>
- Acharya, V., H. Almeida, and M. Campello. 2004. *Is Cash Negative Debt?* Working paper, London Business School. Available at: <https://faculty.fuqua.duke.edu/seminarscalendar/acharya.pdf>
- Acharya, V., H. Almeida, and M. Campello. 2007. Is cash negative debt? A hedging perspective on corporate financial policies. *Journal of Financial Intermediation* 16 (4): 515-554.
- Ahmed, A. S. and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43 (2/3): 411-437.
- Ahmed, A. S. et al. 2002. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 77 (4): 867-890.
- Ahmed, K. and D. Henry. 2012. Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. *Accounting and Finance* 52 (3): 631-662.
- Aier, J. K., L. Chen and M. Pevzner. 2014. Debtholders' Demand for Conservatism: Evidence from changes in directors fiduciary duties. *Journal of Accounting Research* 52 (5): 993-1027.
- Al-Amri, K., M. Al-Busaidi, and S. Akguc. 2015. Conservatism and corporate cash holdings: A risk prospective. *Investment Management and Financial Innovations* 12 (1): 101-113.
- Almeida, H., M. Campello, and M. S. Weisbach. 2004. The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance* 59 (4): 1777-1804.
- Armstrong, C. S., W. R. Guay, and J. P. Weber. 2009. The role of information and financial reporting in corporate governance and contracting. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2/3): 179-234.
- Arslan, O., C. Flockaris, and A. Ozkan. 2006. The role of cash holdings in reducing investment cash flow sensitivity: Evidence from a financial crisis period in an emerging market. *Emerging Markets Review* 7 (4): 320-338.
- Artiach, T. C. and P. M. Clarkson. 2011. Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. *Accounting and Finance* 51 (1): 2-49.

- Astami, E. W. and G. Tower. 2006. Accounting-policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of costly contracting theory. *The International Journal of Accounting* 41 (1): 1-21.
- Autore, D. and T. Kovacs. 2009. Equity issues and temporal variation in information asymmetry. *Journal of Banking and Finance* 34 (1): 12-23.
- Balkrishna, H., J. Coulton, and S. L. Taylor. 2007. Accounting losses and earnings conservatism: Evidence from Australian GAAP. *Accounting and Finance* 47 (3): 381-400.
- Ball, R. 2001. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. In: Litan, R. and R. Herring (Editors). *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*. Brookings Institution Press, Washington, DC.
- Ball, R. and L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1): 83-128.
- Ball, R., A. Robin, and G. Sadka. 2008. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies* 13 (2/3):168-205.
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1-52.
- Barclay, M., E. Morellec, and C. Smith. 2003. On the debt capacity of growth options. *Journal of Business* 79 (1): 37-59.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.
- Basu, S. 2001. Discussion of "On the Asymmetric Recognition of Good and Bad News in France, Germany and the United Kingdom". *Journal of Business Finance and Accounting* 28 (9/10): 1333-1349.
- Basu, S. 2005. Discussion of "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modelling". *Review of Accounting Studies* 10 (2/3): 311-321.
- Bates, T. W., K. M. Kahle, and R. M. Stulz. 2009. Why do U.S. firms hold so much more cash than they used to? *Journal of Finance* LXIV (5): 1985-2021.
- Baumol, W. J. 1952. The transaction demand for cash: The inventory theoretic approach. *Quarterly Journal of Economics* 66 (4): 545-556.
- Bauwhede, H. V. 2007. *The Impact of Conservatism on the Cost of Debt: Conditional versus Unconditional Conservatism*. Working Paper, Katholieke Universiteit Leuven.

- Beasley, M. et al. 2000. Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons* 14 (4): 441-454.
- Beatty, A., J. Weber, and J. J. Yu. 2008. Conservatism and debt. *Journal of Accounting and Economics* 45 (2/3): 154-174.
- Beaver, W. H. and S. G. Ryan. 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38 (1): 127-148.
- Beaver, W. H. and S. G. Ryan. 2005. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies* 10 (2/3): 269-309.
- Berger, P., E. Ofek, and D. Yermack. 1997. Managerial entrenchment and capital structure decisions. *The Journal of Finance* 52 (4): 1411-1438.
- Bessler, W. et al. 2011. *Financial Constraints and the International Zero-Leverage Phenomenon*. Working paper, University of Hamburg, Hamburg, Germany. Available at: https://www.hcf.uni-hannover.de/fileadmin/banken_hcf/2011_SoSem/Finance_Seminar/ZeroLeverageApril2010.pdf
- Biddle, G. C., M. L. Ma, and F. M. Song. 2010. *Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk*. Working paper, University of Hong Kong. Available at: http://www.mmi.nus.edu.sg/_files/events/paper/Frank%20Song%20Paper30Aug10.pdf
- Biddle, G. C., M. L. Ma, and F. M. Song. 2012. *The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows*. Working paper, University of Hong Kong.
- Bigelli, M. and J. Sánchez-Vidal. 2012. Cash holdings in private firms. *Journal of Banking and Finance* 36 (1): 26-35.
- Billett, M. and J. Garfinkel. 2004. Financial flexibility and the cost of external finance for U.S. bank holding companies *Journal of Money, Credit, and Banking* 36 (5): 827-852.
- Bissessur, S. W. 2008. *Earnings Quality and Earnings Management: The Role of Accounting Accruals*. PhD thesis, Amsterdam Business School Research Institute (ABS-RI), Netherlands.
- Bliss, J. H. 1924. *Management Through Accounts*. New York: The Ronald Press Co.
- Borhanuddin, R. I. and P. W. Ching. 2011. Cash holdings, leverage, ownership concentration and board independence: Evidence from Malaysia. *Malaysian Accounting Review* 10 (1): 63-88.
- Bradbury, M. 2006. Discussion of grambovas, giner and christodoulou. *ABACUS* 42 (3/4): 379-387.

- Brown, W. D., H. He, and K. Teitel. 2006. Conditional conservatism and the value relevance of accounting earnings: An international study. *European Accounting Review* 15 (4): 605-626.
- Callen, J. L., D. Segal, and O.-K. Hope. 2010. The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies* 15 (1): 145-178.
- Chan, H. W. H., Y. Lub, and H. F. Zhang .2013. The effect of financial constraints, investment policy, product market competition and corporate governance on the value of cash holdings. *Accounting and Finance* 53 (2): 339-366.
- Chang, X. et al. 2014. Cash-flow sensitivities and the allocation of internal cash flow. *Review of Financial Studies* 27 (12): 3628-3657.
- Chen, C. and S. Zhu. 2009. *Does Conservative Accounting Matter for the Cash Dividend Policy?* Working paper, School of Management, Fudan University.
- Chen, Q. et al. 2012. The sensitivity of corporate cash holdings to corporate governance. *Review of Financial Studies* 25 (12): 3610-3644.
- Chen, T.-J. and B.-Y. Wang. 2014. *Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Market.* Working paper, Yuan Ze University, Taiwan.
- Chen, Y., X. Zhang, and Z. Liu. 2014. Manager characteristics and the choice of firm "low leverage": Evidence from China. *American Journal of Industrial and Business Management* 4 (10): 573-584.
- D'Espalliera, B., J. Huybrechtsb, and F. Schoubben. 2014. Why do firms save cash from cash flows? Evidence from firm-level estimation of cash-cash flow sensitivities. *Accounting and Finance* 54: 1125-1156.
- D'Mello, R., S. Krishnaswami, and P. Larkin. 2008. Determinants of corporate cash holdings: Evidence from spin-offs. *Journal of Banking and Finance* 32 (7): 1209-1220.
- Dang, V. A. 2013. An empirical analysis of zero-leverage firms: Evidence from UK. *International Review of Financial Analysis* 30 (1): 189-202.
- Demiroglu, C., C. James, and A. Kizilaslan. 2009. *Credit Market Conditions and the Determinants and Value of Bank Lines of Credit for Private Firms.* Working paper, College of Administrative Sciences and Economics, Koc University, Turkey.
- Denis, D. J. and V. Sibilkov. 2010. Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *Review of Financial Studies* 23 (1): 247-269.
- Dhaliwal, D. S., G. L. Salamon, and E. D. Smith. 1982. The effect of owner versus management control on the choice of accounting methods. *Journal of Accounting and Economics* 4 (1): 41-53.

- Dittmar, A. and J. Mahrt-Smith. 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83 (3): 599-634.
- Dittmar, A., J. Mahrt-Smith, and H. Servaes. 2003. International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 111-133.
- Drobtz, W. and M. Grüninger. 2007. Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management* 21 (3): 293-324.
- Easterbrook, F. H. 1984. Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review* 74 (4): 650-659.
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). 2013. Getting a Better Framework: Prudence Bulletin. Available at: http://www.efrag.org/files/Conceptual%20Framework%202013/130409_CF_Bulletin_Prudence_-_final.pdf
- Fama, E. F. and K. R. French. 1999. The corporate cost of capital and the return on corporate investment. *Journal of Finance* 54 (6): 1939-1967.
- Faulkender, M. 2003. *Cash Holdings among Small Businesses*. Working paper, Washington University.
- Faulkender, M. and R. Wang, 2006. Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance* 61 (4): 1957-1990.
- Fazzari, S. M., R. G. Hubbard, and B. C. Petersen. 1996. *Financing Constraints and Corporate Investment: Response to Kaplan and Zingales*. Working paper, National Bureau of Economics Research (NBER), No. 5462.
- Fazzari, S. M., R. G. Hubbard, and B. C. Petersen. 2000. Investment-cash flow sensitivities are useful: A comment on Kaplan and Zingales. *Quarterly Journal of Economics* 115 (2): 695-705.
- Feltham, G. and J. Ohlson. 1995. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (2): 689-731.
- Feltham, G., S. Robb and P. Zhang 2007. Precision in accounting information, financial leverage and the value of equity. *Journal of Business Finance and Accounting* 34 (7/8): 1099-1122.
- Ferreira, M. A. and A. S. Vilela. 2004. Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management* 10 (2): 295-319.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). 1980. Statements of Financial Accounting Concepts No. 2. Qualitative Characteristics of Accounting Information. Stamford, CT: FASB. Available t:

<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820900526&blobheader=application%2Fpdf>

- Financial Accounting Standards Board (FASB)*. 2010. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Available t: <http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175822892635&blobheader=application/pdf>
- Flannery, M. G. and G. B. Lockhart. 2009. *Credit Lines and the Substitutability of Cash and Debt*. Working paper, University of Florida. Available at: https://www.researchgate.net/publication/228301449_Credit_Lines_and_the_Substitutability_of_Cash_and_Debt.
- Francis, B., I. Hasan, and Q. Wu. 2013. The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons* 27 (2): 319-346.
- Francis, J. et al. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Frankel, R., S. McVay, and M. Soliman. 2007. *Street Earnings and Board Independence*. Working paper, Washington University, University of Utah, and Stanford University.
- Gamba, A. and A. Triantis. 2008. The value of financial flexibility. *Journal of Finance* 63 (5): 2263-2296.
- García Lara, J. M., B. García Osma, and F. Penalva. 2009. Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies* 14 (1): 161-201.
- García Lara, J. M., B. García Osma, and F. Penalva. 2014. Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review* 23 (2): 173-198.
- Gill, A. and C. Shah. 2012. Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* 4 (1): 70-79.
- Giner, B. and W. Rees. 2001. On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom. *Journal of Business Finance and Accounting* 28 (9/10): 1285-1331.
- Givoly, D. and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29 (3): 287-320.
- Givoly, D. and C. Hayn. 2002. Rising conservatism: Implications for financial analysis. *Financial Analysts' Journal* 58 (1): 56-74.
- Givoly, D., C. Hayn, and A. Natarajan. 2004. *Measuring Reporting Conservatism*. Working paper, Pennsylvania State University, University of California - Los Angeles, and

- Californai State University - Pomona. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=606841.
- Givoly, D., C. Hayn, and A. Natarajan. 2007. Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review* 82 (1): 65-106.
- Grady, P. F. 1965. *Inventory of Generally Accepted Accounting Principles for Business Enterprises*. New York: American Institute of Certified Public Accountants.
- Graham, J. 2000. How big are the tax benefits of debt? *Journal of Finance* 55 (5): 1901-1941.
- Graham, J. R. and C. R. Harvey. 2001. The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of Financial Economics* 60 (2): 187-243.
- Greiner, A. J. 2013. *Consequences of Real Earnings Management and Corporate Governance*. PhD thesis, Florida Atlantic University, United States.
- Guay, W. R. 2008. Conservative financial reporting, debt covenants, and the agency costs of debt. *Journal of Accounting and Economics* 45 (2/3): 175-180.
- Guay, W. R. and R. Verrecchia. 2006. Discussion of "An economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski". *Journal of Accounting and Economics* 42 (1/2): 149-165.
- Harford, J. 1999. Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance* 54 (6): 1969-1997.
- Harford, J., S. A. Mansi, and W. F. Maxwell 2008. Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics* 87 (3): 535-555.
- Harford, J., S. Klasa, W. F. Maxwell. 2014. Refinancing risk and cash holdings. *Journal of Finance* 69 (3): 975-1012.
- Harford, J., W. Mikkelsen, and M. Partch. 2003. *The Effect of Cash Reserves on Corporate Investment and Performance in Industry Downturns*. Working paper, University of Oregon.
- Harris, M. and A. Raviv. 1991. The theory of capital structure. *Journal of Finance* 46 (1): 297-356.
- Hassani, M. and A. Rahmani. 2014. Conservatism and leverage: Evidence on efficient contracting view in private banks listed in Tehran Stock Exchange. *Management and Administrative Sciences Review* 3 (4): 679-694
- Healy, P. and K. Palepu. 1990. Effectiveness of accounting-based dividend covenants. *Journal of Accounting and Economics* 12 (1): 97-123.
- Hellman, N. 2008. Accounting Conservatism under IFRS. *Accounting in Europe* 5 (2): 71-100.

- Hennessy, C. A. and T. M. Whited. 2005. Debt dynamics. *Journal of Finance* 60 (3): 1129-1165.
- Holthausen, R. W. and R. L. Watts. 2001. The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1/3): 3-75.
- Hovakimian, G. and S. Titman. 2003. *Corporate Investment with Financial Constraints: Sensitivity of Investment to Funds from Voluntary Asset Sales*. Working paper, National Bureau of Economics Research (NBER), No. 9432.
- Huang, C. J., T.-L. Liao, and Y.-S. Chang. 2015. Over-investment, the marginal value of cash holdings and corporate governance. *Studies in Economics and Finance* 32 (2): 204-221.
- Hugonnier, J., S. Malamud, and E. Morellec. 2015. Capital supply uncertainty, cash holdings, and investment. *Review of Financial Studies* 28 (2): 391-445.
- Hui, K. W., S. Matsunaga, and D. Morse. 2009. The impact of conservatism on management earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 47 (3): 192-207
- International Accounting Standard Committee (IASB)*. 1989. Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, London: IASC. Available at: <http://kuap.ru/docs/ifrs/2009/en/framework.pdf>
- International Financial Reporting Standards (IFRS)*. 2010. Conceptual Framework for Financial Reporting. Available at: <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/ConceptualFW2010vb.pdf>
- International Financial Reporting Standards (IFRS)*. 2014. Staff Paper: Prudence. AP10I-Conceptual Framework, REG IASB Meeting. Available at: <http://www.ifrs.org/Meetings/MeetingDocs/IASB/2014/May/AP10I-Conceptual%20Framework.pdf>
- Iona, A., L. Leonida, and A. Ozkan. 2004. *Determinants of Financial Conservatism: Evidence from Low-Leverage and Cash-Rich UK Firms*. Working Paper, Department of Economics and Related Studies Available at: <https://www.york.ac.uk/media/economics/documents/discussionpapers/2004/0401.pdf>
- Ishida, S. 2014. *The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Financing Activity: Evidence from Japan*. Working paper, Hitotsubashi University, Japan. Available at: <http://www.b.kobe-u.ac.jp/~keieizaimu/uploads/files/zenkokutaikai/38/51.pdf>
- Iskandar-Datta, M. and Y. Jia. 2014. Investor protection and corporate cash holdings around the world: New evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 43 (2): 245-273.

- Jensen, M. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* 76 (2): 323-329.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jiang, Z. and E. Lie. 2016. Cash holding adjustments and managerial entrenchment. *Journal of Corporate Finance* 36: 190-205.
- John, T. A. 1993. Accounting measures of corporate liquidity, leverage, and costs of financial distress. *Financial Management* 22 (3): 91-100.
- Ju, N. et al. 2005. Horse and rabbits? Optimal dynamic capital structure from shareholder and manager perspective. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40: 259-281.
- Jung, K., Y.-C. Kim, and R. Stulz. 1996. Timing, investment opportunities, managerial discretion, and the security issuance decision. *Journal of Financial Economics* 42 (2): 159-185.
- Kalay, A. 1982. Stockholder-bondholder conflict and dividend constraints. *Journal of Financial Economics* 10 (2): 211-233.
- Kalcheva, I. and K. Lins. 2007. International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. *The Review of Financial Studies* 20 (4): 1087-1111.
- Kanamori, E. 2009. Two concepts and the persistence of accounting conservatism. In Commemoration of Prof. Kunio Chiyoda and Prof. Takashi Watanabe. *The Ritsumeikan Business Review* 47 (5): 177-192.
- Kaplan, S. N. and L. Zingales. 1997. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics* 112 (1): 169-215.
- Kashyap, A., O. Lamont, and J. Stein. 1994. Credit conditions and the cyclical behavior of inventories. *Quarterly Journal of Economics* 109 (3): 565-593.
- Khan, M. and R. L. Watts. 2009. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48 (2/3): 132-150.
- Kim, C. S., D. C. Mauer, and A. E. Sherman, 1998. The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33 (3): 335-358.
- Kim, J. and P. Quinn, 2011. *The Choice of Corporate Liquidity and Accounting Conservatism*. Working paper. University of Iowa.

- Kim, S. J. 2014. *Accounting Conservatism and Corporate Reporting in a High Information Asymmetry Environment: Analysis of Initial Stock offering Firms*. PhD thesis, Business School, University of Adelaide, Australia. Available at: <https://digital.library.adelaide.edu.au/dspace/bitstream/2440/85984/8/02whole.pdf>.
- Kim, Y. et al. 2013. The role of accounting conservatism in the equity market: Evidence from seasoned equity offerings. *The Accounting Review* 88 (4): 1327-1356.
- King, E. N. and T. P. Ryan. 2002. A preliminary investigation of maximum likelihood logistic regression versus exact logistic regression. *The American Statistician* 56 (3): 163-170.
- Kirschenheiter, M. and R. Ramakrishnan. 2010. *Prudence Demands Conservatism*. Working paper, University of Illinois, Chicago. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1466177
- Krishnan, G. V. and L. M. Parsons. 2007. Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics* 78 (1/2): 65-76.
- LaFond, R. and R. L. Watts. 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83 (2): 447-478.
- LaFond, R. and S. Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 101-135.
- Lai, C. and S. L. Taylor. 2008. Estimating and validating a firm-year-specific measure of conservatism Australian evidence. *Accounting and Finance* 48 (4): 673-695.
- Lai, C., M. Lu, and Y. Shan. 2013. Has Australian financial reporting become more conservative over time? *Accounting and Finance* 53 (3): 731-761.
- Lee, C. and H. Park. 2016. Financial constraints, board governance standards, and corporate cash holdings. *Review of Financial Economics* 28: 21-34.
- Lee, H. S. and L. B. Steele. 2015. *Debt Structure and Conditional Conservatism*. Working paper, College of Business Administration, University of Illinois, Chicago. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1501719.
- Lee, J. 2012. *The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions*. Working Paper, School of Accountancy at Institutional Knowledge, Singapore Management University. Available at: http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=1794&context=soa_research
- Lee, K.-W. and C.-F. Lee. 2009. Cash holdings, corporate governance structure and firm valuation. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 12 (3): 475-508.
- Leftwich, R. 1983. Accounting information in private markets: Evidence from private lending agreements. *The Accounting Review* 58 (1): 23-42.

- Leland, H. E. 1994. Corporate debt value, bond covenants, and optimal capital structure. *Journal of Finance* 49 (4) 1213-1252.
- Li, X. 2010. *Accounting Conservatism and the Cost of Capital: International Analysis*. Working paper, London Business School. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1261971
- Lins, K. V., H. Servaes, and P. Tufano. 2010. What drives corporate liquidity? An international survey of cash holdings and lines of credit. *Journal of Financial Economics* 98 (1): 160-176.
- Loktionov, Y. 2009. *Does Accounting Quality Mitigate Risk Shifting?* Working paper, Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology. Available at: <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/58377#files-area>.
- Loncan, T. R. and J. F. Caldeira. 2014. Capital structure, cash holdings and firm value: a study of Brazilian listed firms. *Revista Contabilidade and Financas* 25 (64): 46-59.
- Louis, H., A. X. Sun, and O. Urcan. 2012. Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 29 (4): 1249-1271.
- McGregor, W. and D. L. Street. 2007. IASB and FASB face challenges in pursuit of joint conceptual framework. *Journal of International Financial Management and Accounting* 18(1): 39-51.
- Mikkelson, W. H. and M. M. Partch. 2003. Do persistent large cash reserve hinder performance? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (2): 275-294.
- Miller, M. H. and D. Orr, 1966. A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics* 80 (3): 413-435.
- Minton, B. A. and K. H. Wruck. 2001. *Financial conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage Firms*. Working paper, Ohio State University. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=269608
- Mora, A. and M. Walker, 2014. *The Implications of Research on Accounting Conservatism for Accounting Standard-Setting*. Working paper, Universities of Valencia and Manchester.
- Morellec, E. 2003. Can managerial discretion explain observed leverage ratios? *Review of Financial Studies* 17 (1): 257-294.
- Myers, S. and N. Majluf. 1984. Corporate financing decisions when firms have investment information that investors do not. *Journal of Financial Economics* 13 (2): 187-221.
- Myers, S. C. 1984. The capital structure puzzle. *Journal of Finance* 39 (3): 575-592.
- Myers, S. C. and R. G. Rajan. 1998. The paradox of liquidity. *The Quarterly Journal of Economics* 113 (3): 733-771.

- Neumeayer, P. A. and F. Perri. 2005. Business cycles in emerging economies: The role of interest rates. *Journal of Monetary Economics* 52 (2): 345-380.
- Nikolaev, V. V. 2010. Debt covenants and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 48 (1): 51-89.
- Nikolov, B. and T. M. Whited. 2014. Agency conflicts and cash: Estimates from a dynamic model. *Journal of Finance* 69 (5): 1883-1921.
- Ohlson, J. A. and X.-J. Zhang. 1998. Accrual accounting and equity valuation. *Journal of Accounting Research* 36 (3): 85-111.
- Opler, T. et al. 1999. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics* 52 (1): 3-46.
- Ozkan, A. and N. Ozkan. 2004. Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies, *Journal of Banking and Finance* 28 (9): 2103-2134.
- Pae, J. 2007. Unexpected accruals and conditional accounting conservatism. *Journal of Business Finance and Accounting* 34 (5/6): 681-704.
- Palazzo, B. 2012. Cash holdings, risk, and expected returns. *Journal of Financial Economics* 104 (1): 162-185.
- Peng, C.-Y. J., K. L. Lee, and G. M. Ingersoll. 2002. An introduction to logistic regression analysis and reporting. *Journal of Educational Research* 96 (1): 3-13.
- Penman, S. H. and X.-J. Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.
- Pinkowitz, L. and R. Williamson. 2001. Bank power and cash holdings: Evidence from Japan. *Review of Financial Studies* 14 (4): 1059-1082.
- Pinkowitz, L. and R. Williamson. 2004. *What is a Dollar Worth? The Market Value of Cash Holdings*. Working paper, Georgetown University.
- Pinkowitz, L., R. M. Stulz and R. Williamson. 2006. Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *Journal of Finance* 61 (6): 2725-2751.
- Pinkowitz, L., R. Stulz, and R. Williamson. 2003. *Do Firms in Countries with Poor Protection of Investor Rights Hold More Cash?* Working paper, National Bureau of Economics Research (NBER), Ohio State University.
- Pohlman, J. T. and D. W. Leitner. 2003. A comparison of ordinary least squares and logistic regression. *Ohio Journal of Science* 103 (5): 118-125.
- Qiang, X. 2007. The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review* 82 (3): 759-796.

- Rajan, R. and L. Zingales. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance* 50 (5): 1421-1460.
- Richardson, G. and S. Tinaikar. 2004. Accounting based valuation models: What have we learned? *Accounting and Finance* 44 (2): 223-255.
- Richardson, S. A. et al. 2005. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39 (3): 437-485.
- Ross, S. A. 1977. The determination of financial structure: The incentive signalling approach. *Bell Journal of Economics and Management Science* 8 (1): 23-40.
- Rusmin, R., E. W. Astami, and B. Hartadi. 2014. The impact of surplus free cash flow and audit quality on earnings management: The case of growth triangle countries. *Asian Review of Accounting* 22 (3): 217-232.
- Ryan, S. G. 2006. Identifying conditional conservatism. *European Accounting Review* 15 (4): 511- 525.
- Sanders, T. H., H. R. Hatfield, and U. Moore. 1938. *A Statement of Accounting Principles*. American Institute of Accountants.
- Shenoy, C. and P. D. Koch. 1996. The firm's leverage-cash flow relationship. *Journal of Empirical Finance* 2 (4): 307-331.
- Sheu, H.-J. and S.-Y. Lee. 2012. Excess cash holdings and investment: The moderating roles of financial constraints and managerial entrenchment. *Accounting and Finance* 52 (Supplement): 287-310.
- Shyam-Sunder, L. and S. Myers. 1999. Testing static tradeoff against pecking-order models of capital structure. *Journal of Financial Economics* 51 (2): 219-244.
- Sloan, R. 1993. Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics* 16 (1/3): 55-100.
- Solomons, D. 1986. *Making Accounting Policy*. Oxford University Press, New York, Oxford.
- Sterling, R. R. 1970. *The Theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence, KS: University of Kansas Press.
- Strebulaev, I. A. and B. Yang. 2006: *The Mystery of Zero-Leverage Firms*. Working paper, Stanford University.
- Sufi, A. 2009. Bank lines of credit in corporate finance: An empirical analysis. *The Review of Financial Studies* 22 (3):1057-1088.
- Sun, Q., K. Yung, H. Rahman, 2012. Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance* 52 (2): 543-571.

- Sunder, J., S. V. Sunder, and J. Zhang. 2009. *Borrower Conservatism and Debt Contracting*. Working paper, Northwestern University. Available at: http://fisher.osu.edu/supplements/10/6899/Sunder_11.7.08.pdf.
- Titman, S. and R. Wessels 1988. The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance* 43 (1): 1-19.
- Wai, W. Y. and Y. Zhu. 2013. *The Effect of Corporate Governance on Cash Holdings: Evidence from Hong Kong*. Working paper, Hong Kong Baptist University, Hong Kong.
- Wang, R., C. Ó. hÓgartaigh, and T. Van Zijl. 2009. Measures of accounting conservatism: A construct validity perspective. *Journal of Accounting Literature* 28 (2): 165-203.
- Watts, R. and L. Zuo. 2011. *Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis*. Working paper, MIT. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1952722&download=yes.
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in accounting - Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (3): 207-221.
- Watts, R. L. 2003b. Conservatism in accounting - Part II: Evidence and research opportunities. *Accounting Horizons* 17 (4): 287-301.
- Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1986. *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Wittenberg-Moerman, R. 2008. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics* 46 (2/3): 240-260.
- Wolk, H. I., J. R. Francis, and M. G. Tearney. 1989. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. 2nd ed. PWS-Kent, Boston.
- Xia, D. and S. Zhu. 2009. Corporate governance and accounting conservatism in China. *China Journal of Accounting Research* 2 (2): 81-108.
- Xie, Y., L. Zheng, and H. L. Lau. 2012. Reporting incentives for accounting conservatism, evidence from asset and equity tunneling. *Pacific Accounting Review* 24 (2): 138-160.
- Yun, H. 2009. The choice of corporate liquidity and corporate governance. *The Review of Financial Studies* 22 (4): 1447-1475.
- Zhang, J. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45 (1): 27-54.

ملاحق البحث

ملحق رقم (1): أسماء الشركات المتضمنة في عينة البحث

رقم	قطاع الصناعة والشركات	رقم	قطاع قطاع التشييد ومواد البناء
1	الإسماعيلية/مصر للدواجن	34	القومية للأسمنت
2	الدلتا للمسكر	35	أوراسكوم للإشياء والصناعة
3	الدوائية للمحاصيل الزراعية	36	البويات الصناعية الكيماوية - باكين
4	لقاهرة للدواجن	37	رويكس لتصنيع البلاستيك
5	شركة لزيوت المستخلصة ومنتجاتها	38	أسمنت سيناء
6	الشركة المصرية للدواجن (إيجيكو)	39	السويس للأسمنت
7	مطاحن مصر العليا	40	أسمنت بورتلاند طرة
8	مطاحن مصر الوسطى	41	الصعيد العامة للمقاولات
9	مطاحن وسط وغرب الدلتا	قطاع خدمات ومعدات صناعة سيارات	
10	مطاحن ومخابز الإسكندرية	42	الإسكندرية لتداول الحاويات والبضائع
11	يسكو مصر (الشركة المصرية للأغذية)	43	القناة للتوكيلات الملاحية
12	لمنصورة للدواجن	44	المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيترانس)
13	شركة مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	45	الكابلات الكهربائية المصرية
14	الشركة العربية لمنتجات الألبان - أراب ديري	46	الأهرام للطباعة والتغليف
15	شركة مصر للزيوت والصابون	47	العربية للصناعات الهندسية
16	شركة شمال القاهرة للتنمية والإنتاج الزراعي	48	للصناعات الهندسية المعمارية (إيكون)
17	لقاهرة للزيوت والصابون	49	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج
18	مطاحن شرق الدلتا	50	الشرق الحديثة للطباعة والتغليف
19	الشركة المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	51	السويس للألبان
20	مطاحن ومخابز شمال القاهرة	52	العربية المتحدة للشحن والتفريغ
قطاع الصناعات الخفيفة		قطاع الرعاية الصحية والأدوية	
21	كرو مصر	53	مركز الإسكندرية الطبي
22	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند	54	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية
23	العربية للخزف - أراسكو	55	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية
24	دلتا للإشياء والتعبير	56	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية
25	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفت سلاب)	57	المصرية الدولية للصناعات الدوائية (إيبيكو)
26	لعز للميراميك والبورسلين (الجوهرة)	58	جلاكسو سينتكلاين
27	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	59	المهن الطبية للأدوية
28	إيسيكو مصر	60	مفيس للأدوية
29	مصر بني سويف للأسمنت	61	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية
30	مصر للأسمنت (قنا)	62	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية
31	مصر لصناعة التبريد والتكييف (ميراكو)	63	مستشفى التزه الدولي
32	الشركة الحديثة للمواد العازلة (مودرن)	قطاع السياحة	
33	لتصير للأعمال المدنية	64	الشركة المصرية للمنتجات السياحية

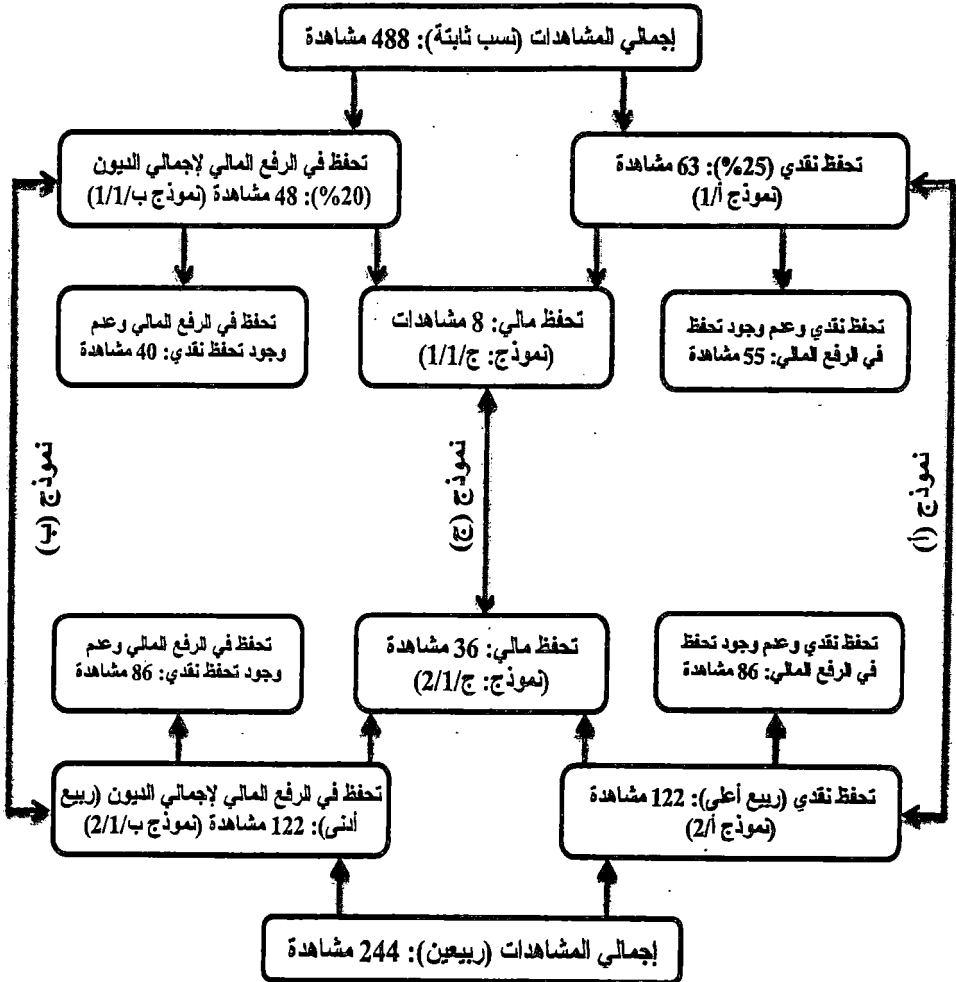
تابع ملحق رقم (1): أسماء الشركات المتضمنة في عينة البحث

رقم	تابع قطاع السياحة	رقم	قطاع الكيماويات
65	للشركة المصرية لمشروعات السياحة العالمية-أمريكا	96	أبو قير للأسمدة والصناعات الكيماوية
66	مصر للفنادق	97	الصناعات الكيماوية المصرية (كيما)
67	أوراسكوم للفنادق والتنمية	98	الشركة المالية والصناعية المصرية
68	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية	99	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات
69	رولد مصر للإستثمار السياحي	100	مصر لصناعة الكيماويات
70	رمكو لإنشاء القرى السياحية	101	سماد مصر (إيجيفرت)
71	روداد السياحة (الرواد)		قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
72	شارم دريم للإستثمار السياحي	102	الإسكندرية للنزل والنسيج (سبينالكس)
73	التعمير السياحي	103	العربية لحليج الأقطان
74	شركة عبر المحيطات السياحية	104	العربية ويوليفارا للنزل والنسيج (يونيراب)
		105	الشرقية - إيسنرن كومباني
75	القاهرة للإستثمارات والتنمية	106	النصر للملابس والمنسوجات - كابو
76	القاهرة للإستثمار والتنمية العقارية	107	جولدن تكس للأصواف
77	التعمير والإستثمارات الهندسية	108	النيل لحليج الأقطان
78	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	109	أوليميك جروب للإستثمارات المالية
79	المجموعة المصرية العقارية	110	النساجون الشرقيون للسجاد
80	الشركة العربية لإستصلاح الأراضي	111	العامه لمنتجات الخزف والصيني - شيني
			قطاع الورق والأخشاب
81	القاهرة للإسكان والتعمير	112	الألومنيوم العربية
82	الشمس للإسكان والتعمير	113	أسيك للتعدين - أسكوم
83	الشركة العامة لإستصلاح الأراضي والتنمية والتعمير	114	مصر للألومنيوم
84	العربية الإسلامية	115	الحديد والصلب المصرية
85	الشركة الخليجية الكندية للإستثمار العقاري العربي	116	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية
86	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	117	الورق للشرق الأوسط - سيمو
87	الشركة العالمية للإستثمار والتنمية	118	العامه لصناعة الورق - راكتا
88	مدينة نصر للإسكان والتعمير		
89	مينا للإستثمار السياحي والعقاري		
			قطاع الورق والمنتجات الجلدية
90	الشركة الوطنية للإسكان	119	أسبوط الإسلامية الوطنية للتجارة والتنمية
91	الشركة العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	120	القاهرة للخدمات التعليمية
92	السلماس من أكتوبر للتنمية والإستثمار (سوديك)	121	العامه للصوامع والتخزين
93	الشركة المتحدة للإسكان والتعمير	122	مصر للأسواق الحرة
94	شركة وادي كوم امبو		
95	زهراء المعادي للإستثمار والتعمير		

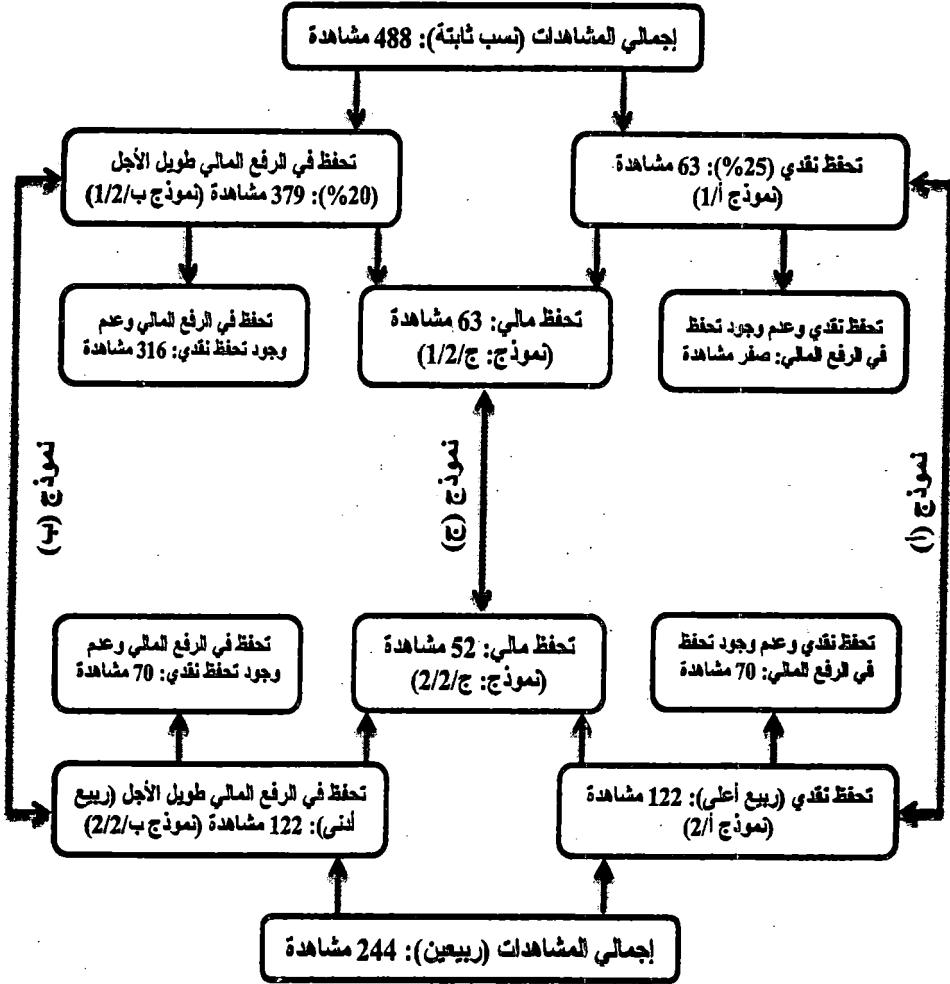
ملحق رقم (2)

تصنيف الشركات في ظل التحفظ النقدي، التحفظ في الرفع المالي، والتحفظ المالي

شكل رقم (1): مقارنة بين مجموعات تصنيف الشركات لكل من التحفظ النقدي (25%، ربعين)، التحفظ في الرفع المالي لإجمالي الديون (20%، ربعين)، والتحفظ المالي



شكل رقم (2): مقارنة بين مجموعات تصنيف الشركات لكل من التحفظ النقدي (25%، ربعين)، التحفظ في الرفع المالي للديون طويلة الأجل (20%، ربعين)، والتحفظ المالي



The Relationship between Accounting Conservatism and Financial Conservatism

Empirical study on the Egyptian listed companies

Helal A. Afify

*Associated Professor, Department of Accounting, Faculty of Commerce,
Zagazig University, Zagazig, Egypt*

Abstract

This paper investigates the impact of accounting conservatism on using conservative financial policies. The analysis of this paper classifies firms as: 1) cash conservative if they adopt high-cash holding policies, 2) leverage conservative if they adopt low leverage policies, and 3) financially conservative if they adopt both low-leverage and high-cash policies at the same time. Using a large sample, 122 firms with 488 firm-year observations, of non-financial Egyptian firms over the period 2005-2010. Using four firm-based proxies of accounting conservatism (total accruals, non-operating accruals, loss frequency, and skewness of return on assets), the empirical results of logistic regression models, in general, provide evidence that accounting conservatism is associated with adopting conservative financial policies.

Keywords: Accounting conservatism, cash conservatism, leverage conservatism, financial conservatism, total accruals, non-operating accruals, loss frequency, return on assets skewness, cash holdings, leverage.

