



دار المنظومة
DAR ALMANDUMAH
الرواد في قواعد المعلومات العربية

العنوان:	أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم : دراسة اختبارية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	فودة، السيد أحمد محمود
المجلد/العدد:	مج20, ع4
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	ديسمبر
الصفحات:	650 - 585
رقم MD:	795601
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الأزمات المالية
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/795601

© 2018 دار المنظومة. جميع الحقوق محفوظة. هذه المادة متاحة بناء على الإنفاق 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 الإلكتروني) دون تصريح خطي من أصحاب حقوق النشر أو دار المنظومة.

**أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ
المحاسبى بالملازمة القيمية للمعلومات المحاسبية
عند تفسير أسعار الأسهم – دراسة اختبارية**

الدكتور

السيد أحمد محمود فودة

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة – جامعة الزقازيق

ملخص (Abstract)

يهدف البحث إلى قياس العلاقة بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وذلك عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، بالإضافة إلى إختبار مدى تأثر هذه العلاقة بالأزمات المالية والسياسية التي تعرضت لها جمهورية مصر العربية - ابتداءً من الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ وما تلاها من ثورات في الخامس والعشرين من يناير عام ٢٠١١ والثلاثون من يونيو عام ٢٠١٣.

وتم قياس درجة تطبيق التحفظ المحاسبي باستخدام نموذج (Givoly and Hayn, 2000)، وكذلك تم قياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم باستخدام نموذج (Ohlson, 1995)، وإعتمد الباحث على استخدام عينة ميسرة مكونة من (٩١) شركة تنتمي لقطاعات إقتصادية مختلفة وذلك بإجمالي عدد مشاهدات قدرها (١٠٩٢) مشاهدة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥، وتم تحليل البيانات الإطارية (Panel Data) باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة أو الموزونة (Weighted Least Squares) وذلك من خلال تشغيل الحزمة الإحصائية (Gretl Software).

وتوصل الباحث إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، ولكن في أوقات الأزمات المالية والسياسية تتحول هذه العلاقة إلى علاقة موجبة ومعنوية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم دوناً عن ربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة، ليعكس ذلك أهمية تطبيق التحفظ المحاسبي في حدود معقولة في إكساب القيمة الدفترية للسهم (باعتبارها مقياس عادل للتعبير عن الموارد المالية المتاحة للمساهمين في ظل تزايد حالة عدم التأكد في أوقات الأزمات) ملاءمة قيمة مرتفعة في أوقات الأزمات مقارنة بربحية السهم التي قد تتعرض للانخفاض أو التعرض لتطبيق ممارسات إدارة الأرباح، بما قد يفقدها ملاءمتها القيمية لصالح القيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم.

المصطلحات الأساسية: التحفظ المحاسبي (Accounting Conservatism)، الملاءمة القيمية (Value Relevance)، الأزمات المالية والسياسية (Financial and Political Crises).

أولاً: مقدمة ومشكلة البحث:

يعد التحفظ المحاسبي من الموضوعات التي حازت على اهتمام العديد من الباحثين سواء على المستوى الأكاديمي أو الإمبريقي خاصة في أعقاب الإنهيارات والأزمات المالية التي تعرضت لها كبريات الشركات العالمية في مطلع القرن الحادي والعشرين - وكان من أهمها الأزمة المالية العالمية في سبتمبر عام (٢٠٠٨)، وكذلك الأزمات السياسية (الثورات الشعبية) التي تعرضت لها بعض الدول العربية، وأطلق عليها البعض فيما بعد بثورات الربيع العربي؛ وكان من أهمها الثورة التي شهدتها تونس، وثورتي ٢٥ يناير عام (٢٠١١) و٣٠ يونيو عام (٢٠١٣) التي شهدتها جمهورية مصر العربية.

لذا اهتم الفكر المحاسبي بضرورة الأخذ بمفهوم التحفظ المحاسبي بإعتباره من أهم الأدوات المحاسبية المستخدمة عند إعداد وعرض التقارير المالية لمواجهة حالات عدم التأكد والمخاطر الملازمة لها، والتي تتزايد بطبيعتها في أوقات الأزمات المالية والسياسية التي تشهدها بيئة الأعمال التي تعمل في ظلها الشركات، حيث تزداد دوافع الإدارة نحو التلاعب أو التأثير على الأرباح الحقيقية من خلال استغلال المعلومات الخاصة المتوفرة لديهم عن الشركات في أوقات الأزمات المالية والسياسية، بالشكل الذي تزداد معه مخاطر المعلومات وتكاليف الوكالة، وبالتالي يتوقع في الشركات التي تعتمد على استخدام سياسات محاسبية متحفظة أن تخفض معها كل من مخاطر المعلومات وتكاليف الوكالة خاصة في فترات الأزمات المالية والسياسية.

وفي هذا الصدد أشارت دراسة كل من (Watts and Zuo, 2011; Broekhof, 2013) إلى تزايد درجة تطبيق التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية في أوقات الأزمات للتخفيف من القضايا الثلاث التي تعاني منها الشركات والأكثر تواجداً في فترة الأزمات وهي: السلوك الإنتهازي للإدارة، وصعوبة الحصول على التمويل اللازم لها، ونقص الإستثمارات، بالشكل الذي ينعكس إيجابياً على تعزيز قيمة الشركة والحد من التأثير السلبي للأزمات على عوائد أسهمها، وذلك من منطلق قدرة التحفظ المحاسبي على إرسال إشارات لمستخدمي التقارير المالية على أن المعلومات المحاسبية الواردة بها تتسم بالجودة، حيث يكمن جوهر الشفافية في تطبيق التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية، وذلك لأن التحفظ المحاسبي يقابل طبيعة سلوك المستثمرين تجاه الخسائر التي يكونون أكثر قلقاً بشأن تحققها فعلاً مقارنة بالمكاسب المحتملة في المستقبل (Balkrishna et al, 2007).

وعلى الرغم من ذلك أشارت دراسة كل من (Kaminsky and Schmukler, 1999; Vichitsarawong et al, 2010) إلى أن رد فعل المستثمرين في السوق تجاه الأنباء غير السارة خلال فترة الأزمات المالية التي عانت منها دول جنوب شرق آسيا في عام ١٩٩٧ كان أقوى من رد فعلهم تجاه تلك الأنباء في الأوقات العادية قبل حدوث تلك الأزمات، مما دفع الشركات نحو التخفيف من التقرير عن هذه الأنباء من خلال تخفيض درجة تطبيق التحفظ المحاسبي وقت الأزمات، وهذا ما أكدت عليه دراسة (Sodan et al, 2013) بالتطبيق على الأزمات المالية التي تعرضت لها دول وسط وشرق أوروبا.

وأشارت دراسة (عبيد، ٢٠١١) بالتطبيق على السوق المالية السعودية خلال فترة الأزمة المالية العالمية الواقعة فى سبتمبر عام (٢٠٠٨) إلى قيام إدارة الشركات باستخدام مرونة أساس الإستحقاق للتخفيف من حدة تأثير الأزمات (سواء المالية أو السياسية) على الشركات وما يترتب عليه من تخفيض درجة التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية المنشورة لهذه الشركات، وذلك لتوصيل معلومات سارة للمستثمرين فى سوق المال بقدر أكبر من المعتاد لمواجهة تزايد حالة التشاؤم لدى المستثمرين فى السوق بالشكل الذى ينعكس سلباً على قراراتهم الإستثمارية وتنخفض معه قدرة الشركة فى الحصول على التمويل الكافى لعملياتها من السوق، ولكن بعد إنتهاء تلك الأزمات تزداد درجة تطبيق التحفظ المحاسبى تدريجياً حتى تصبح أكبر من الفترة التى سبقت تلك الأزمات.

وفى ضوء ما سبق يلاحظ وجود تناقض فى الأدلة الإمبريقية حول مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى خلال أوقات الأزمات، حيث تعكس تلك الأدلة وجهتى نظر؛ الأولى، ارتفاع مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى، والثانية، انخفاض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى.

ويرى الباحث وفقاً لوجهة النظر الأولى أنه يجب التعامل مع فكرة التوسع فى استخدام التحفظ المحاسبى فى أوقات الأزمات بحذر، لأن المبالغة فى استخدام التحفظ المحاسبى قد يفقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها القيمة أيضاً عند تفسير أسعار الأسهم، وذلك من منطلق أن الإفراط فى تطبيق التحفظ المحاسبى قد يعد أحد وسائل إدارة الأرباح (فى اتجاه التخفيض) لإظهار أرباح الشركة بصورة أقل (Watts, 2003)، كما أشارت دراسة (Kousenidis et al, 2009) إلى أن الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية تزداد مع الإنتقال من الشركات الأقل تحفظاً إلى الشركات متوسطة التحفظ، ثم تنخفض مرة أخرى فى الشركات الأعلى تحفظاً.

وكذلك وجهة النظر الأخرى التى تنادى بضرورة تخفيض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى وقت الأزمات، قد تظهر الوجهة السلبية للتحفظ المحاسبى ويفقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها القيمة عند تفسير أسعار الأسهم، حيث أن التهاون فى استخدام التحفظ المحاسبى قد يؤدى إلى تشويه الحقائق وتقديم صورة غير حقيقية عن الوضع المالى للشركة وقت الأزمات وذلك بحجة مواجهة حالة التشاؤم لدى المستثمرين فى تلك الأوقات.

وبالتالى يمكن تلخيص مشكلة البحث فى التساؤل الرئيسى التالى:

ما هو أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم؟.

ثانياً: دراسات سابقة:

فى ضوء مشكلة الدراسة ومراجعة بعض الدراسات السابقة المتعلقة بها لاحظ الباحث وجود تباين فى الأدلة الإمبريقية حول اتجاه وقوة العلاقة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم؛ حيث توصلت دراسة كل من (Rebecca et al, 2015; Hajiazimi and Karami, 2013) إلى انخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم وذلك نتيجة تطبيق التحفظ المحاسبى خاصة المشروط.

وأوضحت دراسة (Rebecca et al, 2015) أن تطبيق الشركات لمستوى مرتفع من التحفظ المحاسبي المشروط سيؤدي إلى انخفاض المحتوى المعلوماتي للتقديرات المالية وعوائد الأسهم وذلك كرد فعل طبيعي لانخفاض تقييم السوق لمصدقية الإفصاح المحاسبي، أما الشركات التي تتمتع بمستوى إفصاح محاسبي عالٍ وذو جودة مرتفعة تقوم بعرض ما يتوفر لديها من معلومات موثوق فيها حول الخسائر والأحداث السلبية الأخرى وذلك في التوقيت المناسب، بالشكل الذي يجعل من تطبيق التحفظ المحاسبي في ظل ارتفاع مستوى وجودة الإفصاح المحاسبي أداة لتخفيض فجوة عدم تماثل المعلومات وحالة عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم زيادة جودة المعلومات المحاسبية بما ينعكس إيجابياً على ملاءمتها القيمة عند تفسير أسعار الأسهم.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Hajiazimi and Karami, 2013) التي أشارت إلى أن اتجاه وقوة العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط والملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية تعد أمراً مرهوناً بمستوى وجودة الإفصاح المحاسبي الخاص بالشركة؛ حيث تزداد قوة العلاقة العكسية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية وتغيراتها عند تفسير أسعار الأسهم في الشركات الأكثر تحفظاً والتي ينخفض بها مستوى وجودة الإفصاح المحاسبي.

كما أشارت دراسة كلٍ من (Akhroufi, 2013; Manganaris et al, 2011) إلى نتائج متضاربة وذلك باختلاف بيئة التطبيق خاصة في أعقاب إصدار المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS)، حيث أشارت نتائج دراسة (Manganaris et al, 2011) إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي المشروط والملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية عند تفسير أسعار وعوائد الأسهم في أعقاب فترة إصدار المعايير الدولية للتقرير المالي في كلٍ من فرنسا واليونان والمملكة المتحدة وذلك فيما عدا ألمانيا، بينما أشارت دراسة (Akhroufi, 2013) إلى تحقق هذه العلاقة العكسية في ألمانيا وليس في فرنسا، لذا أشارت دراسة (Akhroufi, 2013) إلى ضرورة أخذ نتائجها بحذر لصغر حجم العينة.

وقدمت دراسة (Kousenidis et al, 2009) دليلاً إمبريقياً على وجود علاقة غير خطية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية وتغيراتها عند تفسير عوائد الأسهم؛ حيث تزداد الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية وتغيراتها بالانتقال من الشركات الأقل تحفظاً إلى الشركات متوسطة التحفظ، في حين تتخفف في الشركات الأكثر تحفظاً، ومن ثم تدعم نتائج هذه الدراسة الأسس النظرية التي قدمتها دراسة (Watts, 2003) حول أهمية التحفظ المحاسبي في تدعيم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، ولكن من ناحية أخرى فإن المبالغة أو التهاون في تطبيق التحفظ المحاسبي يعدان سبباً محتملاً لتشويه المعلومات المحاسبية ومن ثم ملاءمتها القيمة.

وعلى النقيض أشارت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية؛ نظراً لأنه يضمن تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات، بالإضافة إلى ضمان كفاءة العمليات التعاقدية، والحد من الممارسات الانتهازية للإدارة عند إعداد التقارير المالية بما قد يضمن تعظيم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (Choi, 2007; Suijs, 2008; Watts, 2003; Easton and Pae, 2004).

بالإضافة إلى أن تخفيض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى سيقابله أخطاء فى القياس والتقدير بالشكل الذى تنخفض معه إمكانية الإعتماد على المعلومات المحاسبية، ومن ثم فإن تطبيق التحفظ المحاسبى يساعد على وجود أرقام محاسبية أكثر قابلية للإعتماد بما ينعكس إيجابياً على منفعة تلك المعلومات لترشيد القرارات الاستثمارية، بما يؤدي إلى تعظيم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (Balachandran and Mohanram, 2006).

وفى هذا الصدد أشارت دراسة (Bandyopadhyay et al, 2010) إلى وجود علاقة معنوية موجبة (سالبة) بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة (والموثوقية) للآرياح المحاسبية وتغيراتها، وتعكس هذه النتائج وجود علاقة تبادلية بين الملاءمة والموثوقية عند دراسة التحفظ المحاسبى؛ فتزداد الملاءمة القيمة للآرياح المحاسبية بزيادة التحفظ المحاسبى ولكن على حساب انخفاض الموثوقية.

كما أشارت دراسة (Brown et al, 2006) إلى أن التحفظ المحاسبى المشروط يساهم فى تعظيم الملاءمة القيمة للآرياح المحاسبية من منطلق قدرته على تقييد التصرفات الإنتهازية للمديرين وذلك خاصة فى الشركات التى تستخدم الإستحقاقات بشكل أكبر من مثيلتها، ومن ثم تتوقف علاقة التحفظ المحاسبى المشروط بالملاءمة القيمة للآرياح المحاسبية على درجة كثافة الإستحقاقات.

وأوضحت النتائج الإمبريقية لدراستى (زغلول، ٢٠١١)؛ (Balachandran and Mohanram, 2011) على عدم وجود أدلة معنوية تفيد بانخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية فى الشركات التى تطبق مستوى مرتفع من التحفظ المحاسبى، حيث توصلت دراسة (Balachandran and Mohanram, 2011) إلى أدلة معنوية تفيد بانخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية فى الشركات التى لا تطبق مستوى مرتفع من التحفظ المحاسبى.

كما توصلت دراسة (زغلول، ٢٠١١) إلى عدم وجود دليل على أن زيادة التحفظ المحاسبى مرتبط بانخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، والدليل على ذلك أن الصناعات موضع البحث ذات المستويات المرتفعة من التحفظ المحاسبى لديها ملاءمة قيمة مرتفعة للآرياح، والآرياح والقيمة الدفترية معاً، لذا يصعب القول بأن زيادة التحفظ المحاسبى (طالما تم تطبيقه فى حدود مقبولة) تقود إلى انخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية.

وفى ضوء ما سبق يتضح أنه لا يوجد إجماع حول اتجاه وقوة العلاقة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم، بالشكل الذى قد ينبئ عن أن هذه العلاقة قد ينظمها أو يفسرها متغيرات أخرى كما تناولت بعض الدراسات السابق الإشارة إليها: كمستوى وجودة الإفصاح المحاسبى، ومستوى الإفصاح الإختيارى، ودرجة كثافة الإستحقاقات، ولكن لم يكن من بين اهتمامات هذه الدراسات تناول أثر متغيرات الإقتصاد الكلى (Macro-Economic) التى تشهدها بيئة الأعمال التى تمارس فيها الشركات أنشطتها كالأزمات المالية والسياسية التى تعرضت لها العديد من الدول فى الآونة الأخيرة.

ويمكن أن تمارس تلك الأزمات سواء المالية أو السياسية ضغوطاً على الإدارة لاختيار سياسات محاسبية معينة لتجاوز الآثار السلبية لتلك الأزمات بما قد يؤثر على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى ومن ثم علاقتها بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

حيث أشارت بعض الدراسات (Leune, 2014; Sodan et al, 2013; Vichitsarawong et al, 2010) التى اهتمت بدراسة العلاقة بين الأزمات المالية والتحفظ المحاسبى إلى أن الشركات يكون لديها ميل إلى أن تكون أكثر عدوانية للإبلاغ عن الأخبار الجيدة وتأخير الاعتراف بالأخبار السيئة خلال فترة الأزمات المالية، وبذلك تنخفض درجة تطبيق التحفظ المحاسبى خلال فترة الأزمات المالية مقارنة بفترة ما قبل وبعد تجاوز الأزمات المالية.

لذا فإن الشركات التى تمر بأزمات مالية تكون أكثر تعرضاً لضغوط من شأنها تجعل تلك الشركات تنصح عن معلومات أكثر إيجابية لمواجهة السلوك الحذر للمستثمرين خلال فترة الأزمات المالية، والخوف من توسيع نطاق الإستثمارات، ومن ثم الحد من الآثار السلبية للأزمات المالية على المستثمرين، ووفقاً لذلك قد تفقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها القيمية وتصبح أقل فائدة لترشيد القرارات الاقتصادية المرتبطة بالتعاقدات خلال فترة الأزمات المالية مقارنة بباقي الفترات الزمنية التى لم تتعرض لأزمات مالية.

حيث أشارت نتائج دراسة كلٍ من (Costa et al, 2012; Graham et al, 2000) إلى انخفاض الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية وتغيراتها خلال فترة الأزمات المالية وذلك مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق المساهمين، وأرجعت الدراسة نتائجها إلى:

- تزايد الحذر المفرط من قبل المستثمرين خلال فترة الأزمات المالية بما يؤدي إلى تحول المواقف والأفعال التى يتخذونها وذلك تزامناً مع الدائنين وحملة السندات وذلك من خلال التركيز على الموارد الحالية القابلة للتحقق عند تقييم الشركة (القيمة الدفترية لحقوق المساهمين مقياس تقريبي لها) بدلاً من الأرباح المتوقعة فى المستقبل (الأرباح المحاسبية وتغيراتها).

- ارتفاع درجة المخاطر التى تهدد بقاء واستمرار الشركة خلال فترة الأزمات المالية بما يجعل أصحاب المصالح يركزوا على مقياس القيمة الدفترية لحقوق المساهمين باعتباره مقياس تقريبي لقيمة الشركة فى ظل خيار التصفية.

- تعرض العديد من الشركات خلال فترة الأزمات المالية إلى تدهور فى أوضاعها المالية سواء بتعرضها لعثر مالى، أو تحقيق أرباح سالبة (أو مؤقتة) بما يخفض من الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية فى صالح مؤشر القيمة الدفترية لحقوق المساهمين.

- ارتفاع درجة تطبيق ممارسات إدارة الأرباح خلال فترة الأزمات بما يخفض قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ويكون سبباً محتملاً فى انخفاض الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية مقارنة بالقيمة الدفترية لحقوق المساهمين (Feltham and Pae, 2000; Marquardt and Wiedman, 2004).

وفى المقابل أشارت دراسة كلٍ من (Devalle, 2012; Bepari, 2015; Bepari et al, 2013) بصفة عامة إلى أن الأزمات المالية كان لها تأثير إيجابى على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، وبصفة خاصة خلال فترة الأزمات المالية ترتفع الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية مقارنة

بالقيمة الدفترية لحقوق المساهمين والتدفقات النقدية المستقبلية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم، وقد ترجع هذه النتائج إلى تزايد درجة تطبيق التحفظ المحاسبي في فترات الإنكماش الإقتصادي وفقاً لما أشارت إليه دراسة (Jenkins at al, 2009).

ويتفق وجهة النظر السابقة مع نتائج دراسة (Watts and Zuo, 2011) التي أشارت إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً أقل عرضة للأثار السلبية للأزمات المالية وتكون عوائد أسهمها أقل سلبية، وتعكس هذه النتائج قدرة التحفظ المحاسبي خلال فترة الأزمات المالية على مواجهة تزايد مخاطر التفاضل من قبل المساهمين، والحد من التصرفات الانتهازية للإدارة، وتحسين قدرة الشركة على إصدار المزيد من الديون والتعهد بمزيد من الإستثمارات.

وعلى الرغم مما أثارته الدراسات السابقة من وجود علاقة بين الأزمات المالية والتحفظ المحاسبي سواء كانت إيجابية أو سلبية، أشارت دراسة (Leune, 2014) إلى عدم تطبيق الشركات الهولندية التحفظ المحاسبي قبل وخلال فترة الأزمة المالية العالمية (في سبتمبر ٢٠٠٨)، وذلك لأن الأرباح المحاسبية لم تظهر حساسية غير متماثلة للأخبار الجيدة مقارنة بالأخبار السيئة سواء قبل أو خلال فترة الأزمة المالية العالمية.

وبناءً على ذلك فلا يوجد اختلاف بين مستوى التحفظ المحاسبي قبل وأثناء فترة الأزمة المالية، وهو ما يجعل نتائج دراسة (Leune, 2014) غير متوافقة مع ما جاءت به نتائج الدراسات السابقة، وربما يرجع ذلك إلى تغير نظرة مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إلى التحفظ المحاسبي فمذ عام ٢٠٠٦ أصبح التحفظ المحاسبي غير مرغوب فيه لأنه يتعارض مع خاصية حياد المعلومات.

ومن ثم فإن عدم وضوح العلاقة بين الأزمات المالية والتحفظ المحاسبي قد يؤدي إلى تأثيرات مختلفة على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

ومما سبق وفي ضوء مراجعة وتقييم بعض الدراسات السابقة المتعلقة بمشكلة الدراسة يمكن بلورة المساهمة المتوقعة من البحث الحالي في بيان أثر متغيرات الإقتصاد الكلي كالأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم، وهو ما لم تتطرق إليه أي من الدراسات السابقة - في حدود علم الباحث.

ويعد تطبيق فكرة البحث ملائمة لبيئة التطبيق في جمهورية مصر العربية؛ حيث تعرضت بيئة الأعمال التي تعمل في ظلها الشركات المصرية إلى الأزمة المالية العالمية في سبتمبر عام ٢٠٠٨، بالإضافة إلى الأزمات السياسية (ثورات الربيع العربي) التي كان لجمهورية مصر العربية النصيب الأكبر منها؛ وذلك لتعرضها لثورتين متتاليتين (الخامس والعشرين من يناير عام ٢٠١١، والثلاثون من يونيو عام ٢٠١٣)، وهو ما قد يعطى بعداً جديداً لتفسير علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

ثالثاً: أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في:

تحديد أثر متغيرات الإقتصاد الكلى (Macro-Economic) - المتعلقة بالأزمة المالية العالمية الواقعة فى عام ٢٠٠٨، والأزمة السياسية التى شهدتها جمهورية مصر العربية خلال ثورتى ٢٥ يناير عام ٢٠١١ و٣٠ يونيو عام ٢٠١٣ - على قرارات إدارة الشركات الخاصة بتحديد درجة تطبيق التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية المنشورة وعلاقتها بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

وينتق من الهدف الرئيسى للبحث عدة أهداف فرعية كما يلى:

- ١- تحديد العلاقة بين درجة تطبيق التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
- ٢- تحديد أثر الأزمات المالية والسياسية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية المنشورة.
- ٣- تحديد أثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

رابعاً: أهمية البحث:

يستمد هذا البحث أهميته من خلال الأبعاد التالية:

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث فى تقديم الدليل العلمى عن مدى الحاجة إلى التمسك بتطبيق التحفظ المحاسبى من عدمه وذلك من خلال تقييم درجة تطبيق التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية المنشورة فى الشركات المساهمة المسجلة والمتداول أوراقها المالية فى سوق الأوراق المالية المصرى، وتقييم مدى انعكاس درجة تطبيق التحفظ المحاسبى على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
- يتوقع أن تسهم نتائج البحث فى حث إدارة الشركات للبعد عن السلوكيات الإنتهازية وإختيار المستوى المناسب لتطبيق التحفظ المحاسبى لضمان شفافية الإفصاح المالى، والإبتعاد عن المبالغة فى التقييم والقياس المحاسبى، ومن ثم القدرة على توفير معلومات محاسبية دقيقة وذات ملاءمة قيمية لتقييم الوضع المالى للشركات والتنبؤ بمستقبلها وذلك خاصة فى أوقات الأزمات المالية والسياسية التى تشهدها بيئة الأعمال التى تعمل فى ظلها الشركات.
- يتوقع أن تسهم نتائج البحث فى تقديم بعض الرؤى للمهتمين بسوق الأوراق المالية كالمستثمرين والمحللين المالىين والهياكل الرقابية-بضرورة الاهتمام بالإستثمار فى الشركات التى تلتزم بتطبيق التحفظ المحاسبى (طالما تم استخدامه فى حدود معقولة) فى أوقات الأزمات المالية والسياسية وذلك بإعتبره كأحد أهم الحلول المحاسبية اللازمة لمواجهة حالات عدم التأكد فى تلك الأوقات، لدعم شفافية الإفصاح المالى ومصداقيته وعدم خداع المستثمرين وغيرهم من صانعى قرار الإستثمار بأوضاع مالية غير حقيقية للشركة، بالشكل الذى قد ينعكس إيجابياً على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

خامساً: فروض البحث:

تمشياً مع مشكلة البحث وأهدافه يمكن إختبار الفروض التالية:

١- الفرض الأول:

تعددت وجهات النظر حول دور التحفظ المحاسبى فى تدنية أو تعظيم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم؛ حيث أشار بعض الأكاديميين (Lev and Zarowin, 2006; Balachandran and Mohanram, 1999) إلى أن زيادة التحفظ المحاسبى من المحتمل أن تكون سبباً فى تخفيض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، وذلك من منطلق قدرة التحفظ المحاسبى على تشويه المعلومات المحاسبية التى تتضمنها التقارير المالية من خلال إظهارها بقيم تختلف عن قيمتها الحقيقية نتيجة اعتماد القيم الأدنى للأصول والإيرادات والقيم الأعلى للإلتزامات والمصروفات.

وكذلك قد يؤثر التحفظ المحاسبى سلباً على جودة المعلومات المحاسبية نتيجة تعارضه مع بعض خصائص جودة المعلومات ومن أهمها: الحياد والقابلية للمقارنة والتشثيل الصادق؛ حيث أن تبنى تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة من شأنه أن يترتب عليه الإعراف بأعباء الفترات المستقبلية ومقابلتها بإيرادات الفترة الحالية بما يتناقض مع فرض الدورية، ويحل بمبدأ الثبات والقابلية للمقارنة (الرشيدى، ٢٠١١).

ومن ثم فإن تبنى تطبيق التحفظ المحاسبى قد ينتج عنه تكوين إحتياجات سرية بما يتيح فرصة للتلاعب بالأرقام المحاسبية، بالشكل الذى قد يؤدى إلى تقييد المحتوى المعلوماتى للمعلومات المحاسبية ويخفض من قدرتها على التنبؤ بالمستقبل ومن ثم ملاءمتها القيمة، بما قد يؤدى إلى إعداد تقارير مالية مضللة تؤثر على دقة قرارات المستثمرين، فضلاً عن أن تطبيق التحفظ المحاسبى يؤدى إلى سيادة مصلحة الدائنين على حساب حملة الأسهم بما يزيد من فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين ويعظم من تكاليف الوكالة، بما قد يخفض من الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (عبيد، ٢٠١٠).

وفى المقابل أشار (Watts, 2003) إلى التحفظ المحاسبى على أنه مقياس لشفافية إعداد التقارير المالية، وذلك لأنه يفيد مستخدمى المعلومات المالية فى الحصول على المعلومات المناسبة فى التوقيت المناسب بما يسمح بوجود تقارير مالية سليمة وذلك بالشكل الذى قد يعزز من جودة ومصداقية تلك التقارير لدى المساهمين.

وأشارت دراسة كل من (الرشيدى، ٢٠١١؛ عبيد، ٢٠١٠)؛ (Lafond and Watts, 2008) إلى أهمية تطبيق التحفظ المحاسبى لحماية مصالح حملة الأسهم من الإدارة التى تميل إلى تضخيم الأرباح التى يوزع على أساسها حوافز ومكافآت الإدارة، وكذلك حماية حملة الأسهم محدودي الخبرة والمعرفة بالخسائر المتوقعة، حيث أن التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز باتجاه تخفيض رقم الربح أقل من التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز باتجاه زيادة رقم الربح، بالإضافة إلى حماية مصالح الدائنين بعدم السماح للإدارة بتوزيع مكاسب غير محققة على أنفسهم وحملة الأسهم.

لذا قد يساعد التحفظ المحاسبي على توفير معلومات أكثر ملاءمة من واقع المبرر التعاقدى للطلب على التحفظ، فالسياسات المحاسبية الأقل تحفظاً قد ينتج عنها العديد من الأخطاء المحتملة فى القياس بما يؤثر سلباً على خاصية إمكانية الإعتماد، وفى المقابل فإن السياسات المحاسبية المتحفظة قد تؤدي إلى أرقام محاسبية أكثر احتمالاً لأن تكون قابلة للإعتماد عليها، وعلى العكس انخفاض القابلية للإعتماد تعنى انخفاض منفعة وملاءمة المعلومات المحاسبية لأغراض اتخاذ القرارات، وبالتالي قد ترتفع الملاءمة مع ارتفاع مستويات تطبيق التحفظ المحاسبي (Kazemi et al, 2011).

وتدعم نتائج دراسة كل من (Chen et al, 2007; Lafond and Watts, 2008) فكرة أن منافع التحفظ المحاسبي تفوق آثاره السلبية من حيث تشوية القوائم المالية بما قد ينعكس إيجابياً على كلاً من المحتوى الإعلامى والملاءمة القيمة لما توفره تلك القوائم من معلومات محاسبية. وفى ضوء ما سبق يتضح تباين الأدلة الإمبريقية حول علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم.

لذا يمكن صياغة الفرض الأول للبحث فى صيغة فرض العدم كما يلي:

"لا توجد علاقة بين درجة تطبيق التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم".

٢- الفرض الثانى:

اهتمت العديد من الدراسات بدراسة تطور مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي عبر الزمن، وتوصلت هذه الدراسات إلى تزايد مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي فى الولايات المتحدة الأمريكية فى الفترة من عام ١٩٧٠ حتى عام ٢٠٠٤ (Basu, 1997; Holthausen and Watts, 2001; Balachandran and Mohanram, 2006)، ولكن بدراسة تأثير الأزمات المالية على مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي أوضحت دراسة (Herrmann et al, 2008; Vichitsarawong et al, 2010; Gul et al, 2004) انخفاض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي فى فترة الأزمة المالية الآسيوية مقارنة بالفترات الأخرى سواء قبل أو بعد الأزمة المالية الآسيوية.

ويرى الباحث أن الأثر العكسى للأزمات المالية والسياسية على مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي يتماشى مع رغبة إدارة الشركات التى تتعرض لضغوط مالية إلى مواجهة السلوك الحذر للمستثمرين نحو توسيع نطاق الإستثمارات خلال فترة الأزمات المالية والسياسية وذلك من خلال تقديم تقارير مالية أقل تحفظاً لتغطية الانخفاض فى الربحية خلال تلك الفترات.

كما أن توقع وجود علاقة عكسية بين الأزمات المالية والسياسية والتحفظ المحاسبي تتوافق مع فروض النظرية الإيجابية وذلك كما يلي:

- فرضية خطط الحوافز والمكافآت (The Bonus Plan Hypothesis): يسعى مديرى الشركات الذين تعتمد خطط الحوافز والمكافآت الخاصة بهم على الأرباح المحاسبية إلى تحقيق أقصى إستفادة ممكنة من تلك الخطط من خلال تخفيض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي لزيادة أرباح الفترة الحالية والحصول على

أقصى مكافأة ممكنة، وبسبب التأثير السلبي للأزمات المالية والسياسية على الدخل تزداد دوافع المديرين نحو زيادة دخل الفترة الحالية على حساب دخل الفترات المستقبلية للحصول على مكافأة مقبولة، بما يشير إلى التأثير السلبي للأزمات المالية والسياسية على التحفظ المحاسبى.

- **فرضية الديون إلى حقوق المساهمين (The Debt/ Equity Hypothesis):** تقضى هذه الفرضية بأن ارتفاع نسبة الديون إلى حقوق المساهمين تدفع المديرين إلى إختيار الطرق المحاسبية أو تخفيض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى لزيادة أرباح الفترة الحالية على حساب أرباح الفترات المقبلة، ومن المرجح أن تزداد هذه الدوافع خلال فترة الأزمات المالية والسياسية لزيادة نسبة الديون لحقوق المساهمين وذلك لانخفاض حقوق المساهمين للعديد من الشركات مع استقرار قيمة الديون نسبياً خلال تلك الفترات، ومن ثم ففى ضوء هذه الفرضية يمكن توقع وجود أثر سلبي للأزمات المالية والسياسية على التحفظ المحاسبى.

- **فرضية التكاليف السياسية (The Political Costs Hypothesis):** تقضى هذه الفرضية بأن الشركات كبيرة الحجم هى الأكثر احتمالاً لقيام المديرين بها باستخدام الطرق المحاسبية لتأجيل دخل الفترة الحالية للفترات المستقبلية، وذلك لأن ارتفاع مستوى الأرباح غالباً ما ينتج عنه عواقب (تكاليف) سياسية، وبسبب الأزمات المالية والسياسية يتوقع أن يكون هناك عدداً أقل من المديرين سيكون لديه الدافع لتأجيل الأرباح من وجهة نظر التكاليف السياسية، حيث أن انخفاض الأرباح يعطى دعماً أقل لقبول فرضية التكاليف السياسية، وربما يوضح ذلك الأثر السلبي للأزمة المالية على التحفظ المحاسبى.

وفى المقابل فإن الأزمات المالية والسياسية قد يكون لها أثر إيجابى على التحفظ المحاسبى وذلك لتزايد طلب المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح نحو تطبيق المزيد من التحفظ المحاسبى نتيجة تزايد حالات عدم التأكد بشأن المستقبل خاصة فى أوقات الأزمات المالية والسياسية، حيث أشارت دراسة (Jenkins et al, 2009) إلى أن الأرباح المحاسبية تكون أكثر تحفظاً خلال فترة الركود الإقتصادى مقارنة بفترة التوسع الإقتصادى.

وكذلك تسعى العديد من الشركات إلى زيادة مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى خلال فترة الأزمات سواء المالية و/أو السياسية لمواجهة تزايد مخاطر التقاضى فى حالة الانخفاض الحاد لأسعار الأسهم، لأن التقاضى هو الحدث الأكثر احتمالاً فى حالة التقرير عن الأصول والأرباح بشكل مبالغ فيه (أكثر من القيمة العادلة).

فى حين توصلت دراسة (Leune, 2014) إلى عدم تأثر مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى بالأزمة المالية العالمية تأكيداً منها على تغير نظرة مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) إلى التحفظ المحاسبى بحيث أصبح خاصية غير مرغوب فيها.

وفى ضوء ما سبق يتضح تبان الأدلة الإمبريقية والنظرية حول علاقة الأزمات المالية والسياسية بالتحفظ المحاسبى.

لذا يمكن صياغة الفرض الثانى للبحث فى صيغة فرض العدم كما يلى:

"لا يوجد أثر للأزمات المالية والسياسية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية

المنشورة".

٣- الفرض الثالث:

تزايدت حاجة المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار إلى تقييم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير قيمة الشركة بدلالة أسعار و/أو عوائد الأسهم خاصة بعد فقدان ثقتهم فيما توفره التقارير المالية من معلومات محاسبية فى أعقاب الإنهيارات والأزمات المالية والإقتصادية التى شهدتها عدة دول من شرق آسيا وأمريكا اللاتينية خلال تسعينات القرن العشرين، بالإضافة إلى أزمة بعض الشركات الأمريكية الكبرى فى بداية القرن الحادى والعشرين مثل شركة إنرون (Enron) للطاقة وشركة ورلدكوم (WorldCom) والأزمة المالية العالمية الحادة فى عام ٢٠٠٨، وذلك نتيجة لافتقار التقارير المالية إلى الشفافية والإفصاح المحاسبى العادل وعدم إظهار المعلومات المحاسبية لحقيقة الأوضاع المالية.

وفى هذا الشأن أشارت دراسة (Costa et al, 2012) إلى ضرورة مراعاة تأثير العوامل الإقتصادية الكلية Macro Economic Factors عند تحليل قدرة المعلومات المحاسبية فى أن تجسد قيمة الشركة بدلالة أسعار أسهمها، بالإضافة إلى تقييم السياسات المحاسبية التى اتخذت للتخفيف من حدة آثار الأزمات المالية والتى من شأنها قد تؤدى إلى تأثيرات مختلفة على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

وقد تختلف الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم خلال فترة الأزمات المالية والسياسية؛ فقد تنخفض الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية لصالح الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية لحقوق المساهمين، بما قد يتيح للمستثمرين خلال فترة الأزمات إمكانية الإعتماد على القيمة الدفترية للسهم كخيار (بديل) لربحية السهم عند تقييم أسعار الأسهم فى السوق، حيث أشارت دراسة (Bepari, 2015) إلى إمكانية احتفاظ القيمة الدفترية بملاءمة قيمة مرتفعة مقابل انخفاض الملاءمة القيمة للأرباح وذلك فى ظل ظروف محددة لبعض الشركات التى تعاني من التعتثر المالى، أو تحقق خسائر متتالية أو أرباح بصفة مؤقتة، أو تتعرض لأزمات وظروف إقتصادية وسياسية غير مستقرة.

وكذلك خلال فترة الأزمات المالية والسياسية تزداد حالة الحذر المفرط من قبل المستثمرين نحو الأرباح المستقبلية للشركة خصوصاً بعد ما تشهد الأرباح الحالية تراجعاً منتظماً، الأمر الذى يدفعهم نحو تخفيض توقعاتهم بشأن الأرباح المستقبلية وذلك عندما يصبح المستقبل غير مؤكد، وكذلك تتحول نظرة المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح الأخرى تزامناً مع الدائنين وحملة السندات نحو التركيز على الموارد الحالية القابلة للتحقق عند تقييم الشركة بدلالة أسعار أسهمها وذلك بدلاً من التوقعات المستقبلية بشأن الأرباح، وبالتالي يزداد التركيز على قائمة المركز المالى (مؤشر القيمة الدفترية لحقوق المساهمين) بدلاً قائمة الدخل (مؤشر الأرباح المحاسبية)، بما قد يؤدى إلى تحول الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين.

كما أشارت دراسة (Chia et al, 2007) إلى أن تدهور الوضع المالى للشركات خلال فترة الأزمات المالية يدفع المديرين نحو تطبيق المزيد من ممارسات إدارة الأرباح، الأمر الذى يؤدى إلى انخفاض الملاءمة

القيمة للأرباح المحاسبية (Feltham and Pae, 2000) وارتفاع الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية لحقوق المساهمين في ظل تطبيق ممارسات إدارة الأرباح (Marquardt and Wiedman, 2004). ووفقاً لما أشارت إليه دراسة (Ou and Sepe, 2002) تزداد الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية عندما ينخفض الفرق بين توقعات المحللين الماليين عن الأرباح والأرباح الفعلية المعلن عنها خلال الفترة، وعندما يزداد الفرق تزداد الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية لحقوق المساهمين، وعند فحص ودراسة أخطاء تنبؤات المحللين الماليين قبل وبعد الأزمة المالية العالمية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأستراليا من قبل دراسة (Sidhu and Tan, 2011) تبين ارتفاع أخطاء تنبؤات المحللين الماليين خلال فترة الأزمة المالية مقارنة بالفترات الأخرى، وبالتالي تنخفض درجة اعتماد المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار على الأرباح المحاسبية عند تحديد قيمة الشركة بدلالة أسعار أسهمها وذلك خلال فترة الأزمات المالية.

وفى ضوء ما سبق يتضح أنه خلال فترة الأزمات المالية والسياسية تزداد حالة عدم التأكيد لدى المستثمرين، وتزداد درجة المخاطر الخاصة باستمرارية الشركة، ويزداد تدهور الأداء المالي للشركات، الأمر الذى يؤدي إلى تزايد درجة تطبيق ممارسات إدارة الأرباح الإنتهازية، بالإضافة إلى تزايد أخطاء تنبؤات المحللين الماليين بخصوص الأرباح المحاسبية، بالشكل الذى يؤدي إلى اختلاف المحتوى المعلوماتى ومن ثم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) عند تفسير أسعار الأسهم خلال فترة الأزمات المالية والسياسية وذلك مقارنة بالفترات الأخرى.

لذا يمكن صياغة الفرض الثالث للبحث فى صيغة الفرض البديل كما يلى:

تؤثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم".

د الفرض الرابع:

يتوافق التحفظ المحاسبى مع طبيعة سلوك المستثمرين تجاه العوائد، فالمستثمرون بطبيعتهم يتجنبون تحقيق الخسائر خاصة فى أوقات الأزمات المالية والسياسية التى يتزايد بها حالة التشكك وعدم التاكيد المحيطة بالبيئة المالية.

لذا فإن المستثمرين يكونون أكثر قلقاً بشأن تحقق الخسائر فعلاً عن التضحية بمكاسب محتملة الحدوث فى المستقبل، ومن ثم يزداد طلب المستثمرين على تعجيل الإعراف بالخسائر المحتملة وتأجيل الإعراف بالمكاسب المحتملة حتى تتحقق، بالشكل الذى قد يساعد على ارتفاع قيمة أسهم الشركات التى يزداد بها درجة تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبى طالما كانت فى حدود معقولة.

ومن ثم فإن الأزمات المالية والسياسية التى تتعرض لها بيئة الأعمال التى تعمل فى ظلها الشركات قد تكون داعمة للحاجة إلى تطبيق المزيد من التحفظ المحاسبى؛ حيث أن اتباع إجراءات التحفظ المحاسبى قد تؤدي إلى الحد من عدم تماثل المعلومات والتلاعب فى الأرباح، بالإضافة إلى توفير إشارات تحذيرية مبكرة لأصحاب المصالح لفحص ودراسة أسباب الأخبار السيئة وتقليص فرص منح مدفوعات زائدة للمديرين وتوفير حوافز لتجنب الدخول فى مشروعات ذات قيمة عالية سالبة (Ahmed and Duellman, 2007).

بالشكل الذى قد يؤدي إلى طمأنة المستثمرين وغيرهم من الأطراف ذوى المصالح المتعارضة بخصوص عدم وجود مبالغة فى الأرباح أو صافى الأصول، بما يخفف من حدة التعارض بين حملة الأسهم والمقرضين وتخفض من تكلفة الأموال التى تتحملها الشركة، مما قد يؤدي إلى ارتفاع مصداقية المعلومات المحاسبية التى تنقلها تقارير الأرباح وصافى الأصول، ويرفع من ثقة المستثمرين وغيرهم من الأطراف ذوى المصالح المتعارضة فى المعلومات المحاسبية التى تتضمنها التقارير المالية، ومن ثم يمكن النظر إلى تطبيق التحفظ المحاسبى على أنه مؤشراً لتحسين شفافية الإفصاح لقدرته على إتاحة معلومات محاسبية ذات جودة عالية، بما قد ينعكس إيجابياً على ملاعمتها القيمة عند تفسير أسعار الأسهم.

وعلى الرغم مما سبق قد تدفع الأزمات المالية والسياسية إدارة الشركات إلى تخفيض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبى - من منطلق أنه إختيار إدارى- لمواجهة الآثار السلبية لتلك الأزمات على خوف المستثمرين من توسيع نطاق الإستثمارات وذلك بتعجيل الإعتراف بالأخبار الجيدة وتأخير الإعتراف بالأخبار السيئة خلال فترة الأزمات المالية والسياسية، مما يفقد المعلومات المحاسبية ملاعمتها القيمة عند تفسير أسعار الأسهم وتصبح أقل فائدة لترشيد القرارات الإقتصادية المرتبطة بالتعاقدات خلال أوقات الأزمات مقارنة بالفترات الأخرى.

لذا يمكن صياغة الفرض الرابع للبحث فى صيغة الفرض البديل كما يلى:

" لا تؤثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم".

سادساً: حدود البحث:

يقتصر البحث على ما يلى:

- الشركات المساهمة المتداول أسهمها فى بورصة الأوراق المالية المصرية، بإستثناء البنوك وشركات الخدمات المالية وشركات التأمين وذلك نظراً لطبيعتها الخاصة.
- الشركات التى لم يتم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة الدراسة.
- الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥.
- الأزمة المالية العالمية التى تعتبر الأسوأ من نوعها والتى بدأت فى عام ٢٠٠٨.
- الأزمات السياسية معبراً عنها بثورتى ٢٥ يناير عام ٢٠١١، و٣٠ يونيو عام ٢٠١٣.

سابعاً: خطة البحث:

فى ضوء مشكلة وأهداف البحث تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:

القسم الأول: الإطار النظرى للبحث.

القسم الثانى: تصميم الدراسة الإختبارية.

القسم الثالث: اختبار فروض البحث ومناقشة النتائج.

القسم الرابع: الخلاصة والنتائج.

المراجع.

القسم الأول

الإطار النظري للبحث

يهتم الإطار النظري للبحث في ضوء تساؤلات مشكلة البحث وأهدافه باستعراض القضايا التالية:

أولاً: التحفظ المحاسبى (المفهوم ونماذج القياس).

ثانياً: الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (المفهوم ونموذج القياس).

ثالثاً: دور التحفظ المحاسبى فى تحسين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

رابعاً: أثر العلاقة التفاعلية بين الأزمات المالية والسياسية والتحفظ المحاسبى على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

ويمكن تناول النقاط السابقة كما يلي:

أولاً: التحفظ المحاسبى (المفهوم ونماذج القياس):

يعتمد المستثمرون بدرجة كبيرة على البيانات والمعلومات المحاسبية التى تفصح عنها الشركات عند إتخاذ قراراتهم الإستثمارية، وحتى تتسم تلك القرارات بالكفاءة يجب أن تتسم تلك البيانات والمعلومات سواء كانت مالية أو غير مالية بجودة عالية خاصة بعد تزايد حالات الإنهيار فى مختلف دول العالم وفقدان الثقة فيما توفره التقارير المالية من معلومات، بالشكل الذى دفع الإدارة فى العديد من الشركات إلى تطبيق التحفظ المحاسبى فى الإفصاح المحاسبى عن الأرباح ومركزها المالى لزيادة شفافية التقارير المالية وتوفير معلومات ذات جودة عالية.

ويعرف التحفظ المحاسبى فى الفكر المحاسبى ووفقاً للعديد من الدراسات (Piot et al, 2010; Wang, 2009; Roychowdhury and Watts, 2007; Huang, 2006; Ball and Shivakumar, 2005; Watts, 2003; ; Givoly and Hayn, 2000) على أنه:

- معتقد (عرف) محاسبى يميل المحاسبون إلى إتباعه فى التطبيق العملى، بالشكل الذى يقضى بضرورة أن يتحلى المحاسبون بعدم التفاؤل عند إختيارهم للطرق المحاسبية لتحقيق التوازن بين التفاؤل المفرط للإدارة والملاك وبين ضغط الدائنين ومستخدمى التقارير المالية من خارج الشركة، بالإضافة إلى تبنى حالة الشك فى كافة العمليات المتعلقة بالإعتراف والقياس لكلاً من الدخل وجميع أنواع الأصول والإلتزامات لإثبات أى تغيير فى الظروف الإقتصادية، وبالتالي يلزم التحفظ المحاسبى المحاسبون بتوقع كافة الخسائر والأعباء المحتملة دون الإعتراف بالإيرادات والأرباح مالم تكن محققة بالفعل.
- قيد على عملية القياس والإفصاح المحاسبى فى ظل ظروف عدم التأكد، ومن ثم يعد التحفظ المحاسبى سلوك يتسم برد الفعل الحذر تجاه عدم التأكد من أجل ضمان أن كافة المخاطر وعناصر عدم التأكد اللازمة للنشاط الإقتصادى للشركة قد تم أخذها فى الحسبان على نحو كافٍ، بالشكل الذى ينتج عنه التقرير عن أدنى قيم محتملة للأصول والإيرادات وأعلى قيم محتملة للإلتزامات والخسائر وذلك فى ظل ظروف عدم التأكد، وبالتالي فى حالة إنتفاء تلك الظروف فلا داعى للتحفظ المحاسبى، ولكن فى الحقيقة لا تتوفر حالة التأكد التام لاسيما فى التعاملات التجارية، مما يجعل التحفظ المحاسبى قيماً أساسياً وليس مؤقت على عملية القياس والإفصاح المحاسبى.

- طريقة لإختيار الطرق والبدائل والتقديرات المحاسبية الأكثر صراماً بالشكل الذى يضمن تنبؤ الأرباح المعلنة من خلال الإعتراف المؤجل بالإيرادات والمكاسب، والإعتراف المعجل بالمصروفات والخسائر مع التقييم المنخفض للأصول والتقييم المرتفع للإلتزامات، وهو ما يعكس عدم تماثل توقيت الإعتراف المحاسبى.

ويتضح من التعاريف السابقة لماهية التحفظ المحاسبى أنه مازال هناك تضارب أو عدم إتفاق على وجود مفهوم محدد للتحفظ المحاسبى، حيث أطلق البعض على التحفظ المحاسبى على أنه عرف أو مبدأ، وآخرون أطلقوا عليه قيد أو محدد، والبعض الآخر أطلق عليه طريقة أو سياسة أو منهج، بالشكل الذى فتح المجال للباحثين ليعبر كل منهم عن مفهومه للتحفظ المحاسبى.

حيث أشار (Basu, 1997) للتحفظ المحاسبى على أنه التوقيت غير المتماثل لانعكاس الأخبار الجيدة والسيئة فى الربح المحاسبى، حيث يتوقع فى ظل التحفظ المحاسبى أن تستجيب الأرباح المحاسبية للأبناء غير السارة (الخسائر المتوقعة المعبر عنها بإشارة عائدات الأسهم السالبة كبديل) بشكل أسرع وأكثر تكاملاً مما تستجيب به للأبناء السارة (المكاسب المتوقعة المعبر عنها بإشارة عائدات الأسهم الموجبة كبديل) وذلك فى الوقت الذى يعكس فيه السوق كلا النوعين من الأبناء وقت حدوثها وبدون تحيز.

كما عرفت دراسة كل من (Feltham and Ohlson, 1995; Beaver and Ryan, 2000) التحفظ المحاسبى من وجهة نظر قائمة المركز المالى على أنه الانخفاض المستمر فى القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة السوقية من فترة لآخري حتى فى ظل إعتبارات الأجل الطويل، أما دراسة (Givoly and Hayn, 2000) عرفت التحفظ المحاسبى من وجهة نظر قائمة الدخل على أنه الإختيار بين البدائل والسياسات المحاسبية بما ينتج عنه الإنخفاض المستمر فى صافى الربح من فترة لآخري.

لذا يميز البعض بين نوعين من التحفظ المحاسبى (Lagore, 2011; Beaver and Ryan, 2003; Watts, 2005) هما:

- التحفظ غير المشروط (Unconditional Conservatism):

ينتج التحفظ غير المشروط نتيجة إختيار إدارة الشركة منذ نشأتها مجموعة من السياسات المحاسبية التى ينتج عنها تخفيض الربح المحاسبى والقيمة الدفترية لصافى الأصول بغض النظر عن الأخبار الإقتصادية، ومن ثم لا يشترط أن يكون التحيز المحاسبى مشروطاً بوقوع أحداث أو عمليات معينة غير ملائمة (غير مرغوب فيها)، ويطلق البعض على هذا التحفظ بتحفظ قائمة المركز المالى نظراً لأنه يؤثر على قيم الأصول الظاهرة بقائمة المركز المالى وذلك نتيجة التقدير بالنقص لصافى قيمة الأصول الدفترية مقارنة بقيمتها السوقية دون وجود قيد أو شرط، وينطبق التحفظ غير المشروط على معالجة مصروفات البحوث والتطوير كمصروف إيرادى بدلاً من رسملتها، وإختيار طرق الإهلاك المعجل لإهلاك الأصول الثابتة بدلاً من القسط الثابت، والإستمرار فى تطبيق التكلفة التاريخية للأصول.

- التحفظ المشروط (Conditional Conservatism):

يشترط هذا النوع من التحفظ وقوع أحداث أو عمليات معينة غير ملائمة (غير مرغوب فيها) ونتيجة لها تنخفض القيمة الدفترية لصافي الأصول مع عدم حدوث العكس؛ وهذا يعني عدم إرتفاع القيمة الدفترية لتلك الأصول مرة أخرى رغم وقوع أحداث ملائمة (مرغوب فيها)، وينطبق التحفظ المشروط على تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون، والمعالجة غير المتماثلة للخسائر الإحتمالية مقابل المكاسب الإحتمالية عند إضمحلال قيم الأصول طويلة الأجل.

وأطلق البعض على التحفظ المشروط بتحفظ الأرباح أو قائمة الدخل نظراً لأنه يقوم على دراسة العلاقة بين الأرباح المحاسبية وكلاً من الأسعار وعودائد الأسهم، لذا يعبر عن التحفظ المشروط بلا تماثلية إستجابة الأرباح المحاسبية للأخبار غير السارة (الخسائر المتوقعة) مقارنة بالأخبار السارة (المكاسب المتوقعة)، حيث يعكس التحفظ المشروط سرعة إنعكاس الأخبار غير السارة على الأرباح المحاسبية مقارنة بالأخبار السارة، مما يجعل قائمة الدخل أكثر إخبارية للمستخدمين، وهذا لا يعني عدم أهمية قائمة المركز المالي، حيث يمتد أثر التحفظ المشروط على قائمة المركز المالي على الرغم من تسميته بتحفظ قائمة الدخل، وذلك من خلال علاقة الفائض المرحل (الأرباح المرحلة) بكل من قائمة الدخل والمركز المالي.

ويرتبط التحفظ المحاسبي بمجموعة من الدوافع أهمها (كساب، ٢٠١١)؛ (Hille, 2011; Xia and Zhu, 2009; Watts, 2003): زيادة كفاءة تعاقدات الشركة كعقود حوافز ومكافآت الإدارة وعقود المديونية، وتخفيف العبء الضريبي والتكاليف السياسية المتوقع أن تتحملها الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم، وتخفيض مخاطر نقاضى حملة الأسهم عندما تنخفض القيمة السوقية لحقوق الملكية عن قيمتها الدفترية، وزيادة قدرة حوكمة الشركات على إحكام عملية الرقابة على تصرفات الإدارة بما يحقق الانسجام (التوازن) بين أصحاب المصالح المتعارضة، الالتزام بالمعايير المحاسبية والقوانين المنظمة للمهنة من خلال إنتهاج سياسات محاسبية أكثر تحفظاً.

وفى إطار قياس التحفظ المحاسبي قدم العديد من الباحثين صوراً مختلفة لقياس التحفظ المحاسبي أهمها:

أ- نموذج الإحتياطيات المستترة لـ (Penman and Zhang, 2002):

يعتمد هذا النموذج على قياس تأثير التحفظ المحاسبي غير المشروط (على مستوى الشركة وعبر الفترات الزمنية المختلفة) على قائمة المركز المالي، وذلك من خلال تحديد نسبة الإحتياطيات المقدره المستترة إلى صافي قيمة الأصول التشغيلية، وتنشأ الإحتياطيات المقدره فى ظل التحفظ المحاسبي عن انخفاض قيم صافي الأصول نتيجة تقييم المخزون السلعي بطريقة الأخير فى الأول (LIFO)، ومعالجة نفقات البحوث والتطوير ونفقات الإعلان كمصاريف بدلاً من رسمتها.

ب- نموذج القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Beaver and Ryan, 2000):

يعتمد هذا النموذج على المفهوم الذى قدمه (Feltham and Ohlson, 1995) للتحفظ المحاسبى، ففى ظل تطبيق سياسات التحفظ المحاسبى فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية ستكون أكبر من قيمتها الدفترية حتى فى الأجل الطويل جداً وذلك فى ظل إستمرارية الشركة، وهذا الفرق يرجع إلى الأصول التشغيلية فقط، ومن ثم يؤثر التحفظ المحاسبى على الأصول التشغيلية دون أن يكون له تأثير على الأصول المالية (التي تقيم عاداً بالقيمة السوقية لها).

ولكن يتميز نموذج (Beaver and Ryan, 2000) عن نموذج (Feltham and Ohlson, 1995) فى أنه يقوم على قياس درجة التحفظ المحاسبى غير المشروط على مستوى الشركة، كما يستخدم فى قياس المدى الذى تكون فيه الشركة متحفظة عبر الزمن، وذلك من خلال تحديد نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية (صافى الأصول) إلى قيمتها السوقية - التى يجب أن تقل عن الواحد الصحيح - كقياس للتحفظ المحاسبى الكلى، ثم تجزئة هذه النسبة إلى شقين؛ الأول، ويعكس تحيز الإعراف المحاسبى الناتج عن إستخدام معالجات محاسبية متحفظة من البداية، وبتميز هذا الشق الجزء الثابت أو المستمر من التحفظ المحاسبى ويسمى (The Bias Component)؛ والثى يرتبط مع مقاييس التحفظ المحاسبى (الإهلاك المعجل، نفقات البحوث والتطوير والإعلان، والإحتياطات المستترة الناتجة عن تطبيق طريقة LIFO فى تقييم المخزون).

أما الشق الثانى، فيعكس التأخر (The Lagged Component) الناتج عن عدم الإعراف الفورى بكافة المكاسب الإقتصادية الناتجة عن التغيرات غير المتوقعة فى القيمة السوقية والثى وقعت خلال الفترة المحاسبية، مما يجعل من نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية أقل من قيمتها المتوسطة فى ظل وجود التحفظ، ويعكس هذا الشق الجزء المتغير (المؤقت) من التحفظ المحاسبى أى الذى يتغير من سنة لأخرى؛ فيميل هذا الشق إلى الإختفاء بسرعة (خلال بضع سنوات عادة) وذلك عندما يتحقق الإعراف الكامل بالمكاسب المتوقعة خلال عدة فترات محاسبية لاحقة بما يحقق التغير التدريجى بالقيم الدفترية لتتوال نحو القيم السوقية.

ج - نموذج (Feltham and Ohlson, 1995):

يعتمد هذا النموذج فى وصفه للتحفظ المحاسبى على أنه الفرق بين القيمة السوقية لحقوق الملكية والقيمة الدفترية لها وذلك وفقاً للنظام المحاسبى القائم؛ ففى ظل سياسات التحفظ المحاسبى فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية ستكون أكبر من قيمتها الدفترية حتى فى الأجل الطويل جداً وذلك فى ظل إستمرارية الشركة، وهذا الفرق يرجع إلى الأصول التشغيلية فقط، ومن ثم يؤثر التحفظ المحاسبى على الأصول التشغيلية دون أن يكون له تأثير على الأصول المالية (التي تقيم عاداً بالقيمة السوقية لها).

وبالتالى فإذا كانت قيمة المعامل الذى يقيس مقدار تغير الأرباح التشغيلية للفترة القادمة إذا ما تغيرت القيمة الدفترية للأصول التشغيلية بمقدار وحدة واحدة موجبة وأكبر من الصفر، فإن هذا يعنى أن الأصول التشغيلية تُقيم بأقل من قيمتها السوقية فى الفترة الحالية وذلك نتيجة تطبيق سياسات محاسبية متحفظة، مما يؤدى إلى إرتفاع الأرباح التشغيلية للفترة القادمة، أما إذا كانت قيمة المعامل سالبة، فيعكس ذلك تحرر السياسات المحاسبية للشركة من التحفظ (Aggressive Accounting)، ولكن إذا كانت قيمة المعامل تساوى الصفر، فيشير ذلك إلى تطبيق سياسات محاسبية محايدة "Unbiased Or Neutral" (أى عدم وجود تحفظ أو تحرر محاسبى).

د- نموذج الإستحقاقات السالبة لـ (Givoly and Hayn, 2000):

ظهر نموذج الإستحقاقات السالبة لقياس درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط وذلك على مستوى الشركة ومن سنة لأخرى وذلك من خلال العلاقة بين الربح المحاسبي المحسوب على أساس الإستحقاق وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، فانخفاض مقدار الإستحقاق (الفرق بين الربح المحاسبي وصافي التدفقات النقدية التشغيلية) من فترة لأخرى يشير إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي.

ويعتمد الأساس المنطقي لهذا النموذج على فكرة الإستحقاقات السالبة للتدليل على زيادة درجة التحفظ المحاسبي؛ فالتحفظ المحاسبي يستخدم آلية الإستحقاقات لتأجيل الأرباح وتعجيل الخسائر بالشكل الذي يصبح فيه مستوى تراكم الإستحقاقات سالباً أكثر فأكثر، ويستند النموذج إلى فكرة أن الإستحقاقات تميل إلى الإنعكاس، نظراً لأن السنوات التي يكون فيها صافي الربح أعلى (أقل) من التدفقات النقدية التشغيلية يتوقع أن تليها سنوات ذات إستحقاقات سالبة (موجبة)، ومن ثم التحفظ المحاسبي يؤدي إلى نتائج متحفظة (إستحقاقات سالبة) في السنة الأولى ونتائج غير متحفظة (إستحقاقات موجبة) في السنة التالية، وقدمت دراسة (Givoly and Hayn, 2000) عدة مقاييس للتحفظ المحاسبي منها ما يعتمد على:

- مستوى ومعدل القيمة التراكمية للإستحقاقات (التسويات) الإختيارية أو غير التشغيلية السالبة؛ وهي تلك الإستحقاقات الخاضعة لإختيارات المديرين في جزء كبير منها مثل توقيتها و/أو مقدارها، وترتبط تلك الإستحقاقات الإختيارية بمخصصات الديون المشكوك في تحصيلها والمصاريف المستحقة والمصاريف المرسلة وتكاليف إعادة الهيكلة والتغيرات في تقديرات الأرباح والخسائر عن بيع الأصول والإيرادات المؤجلة.

- خصائص السلاسل الزمنية للأرباح أو التدفقات النقدية، معبراً عنها بالفرق بين التواء التدفقات النقدية التشغيلية والتواء الأرباح، وكلما زادت قيمة الفرق زادت درجة التحفظ المحاسبي غير المشروط؛ فتطبيق سياسة التحفظ المحاسبي وما ينتج عنها من إعتراف لحظي بالأنباء غير السارة وتأجيل الإعتراف بالأنباء السارة سيؤدي إلى تأثر الأرباح دوناً عن التدفقات النقدية التشغيلية بالأنباء غير السارة، بالشكل الذي يتسبب في وجود لتواء سالب في منحنى التوزيع الإحصائي للأرباح (معبراً عنها بمعدل العائد على الأصول) فقط دوناً عن التدفقات النقدية التشغيلية.

هـ - نموذج الإستحقاق غير المتماثل إلى التدفق النقدي لـ (Ball and Shivakumar, 2005):

يستخدم هذا النموذج لقياس التحفظ المحاسبي المشروط من خلال الإستحقاقات الكلية (Total Accruals) باعتبارها هي المسئول عن إدخال التحفظ المحاسبي إلى المحاسبة، وكذلك تم الإعتماد على التدفقات النقدية التشغيلية كمؤشر لقياس الأخبار الجيدة والسئية باعتبارها لا تعاني من مشكلة التوقيت غير المتماثل. وبالتالي يمكن الإستدلال على تطبيق التحفظ المحاسبي إذا كانت قيمة المعامل الذي يقيس سرعة استجابة الإستحقاقات الكلية للأنباء غير السارة (التدفقات النقدية التشغيلية السالبة) مقارنة بالأنباء السارة (التدفقات النقدية التشغيلية الموجبة) موجبة ومعنوية.

و - نموذج التوقيت غير المتماثل لـ (Basu, 1997):

يعتمد قياس التحفظ المحاسبي وفقاً لنموذج (Basu, 1997) على خاصية التوقيت غير المتماثل للأرباح؛ والتي يقصد بها الاختلاف في توقيت الإقرار بالمكاسب والخسائر عند التقرير عن الأرباح، وهذا ما يقتضيه التحفظ المحاسبي من قابلية غير متماثلة للتحقق، والتي على أساسها يتم الإقرار بالخسائر في وقت أسرع من الأرباح - التي تتطلب قابلية أعلى للتحقق، ومن ثم يستدل على وجود التحفظ المحاسبي المشروط إذا كانت سرعة إستجابة الأرباح المحاسبية إلى الأنباء غير السارة تفوق الأنباء السارة، التي يعكسها معامل إستجابة السوق والأرباح.

ويتوقع في ظل تطبيق التحفظ المحاسبي أن تكون الأرباح المحاسبية أكثر ارتباطاً بتحركات القيمة السوقية للأسهم في الفترات التي تكون بها خسائر عن الفترات التي تكون بها أرباح، ويتحقق ذلك بافتراض أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية المتاحة والمرتبطة بالشركة فوراً وبدون تحيز خاصة في ظل ارتفاع درجة كفاءة السوق - التي يتطلب توافرها في صيغتها المتوسطة على الأقل. وبالتالي يستلم السوق الأنباء السارة وغير السارة ويعكسها في شكل تغيرات موجبة أو سالبة في أسعار الأسهم لتصبح الإشارات الموجبة والسالبة لعوائد الأسهم بمثابة مؤشرات عن وقوع أحد الأنباء السارة أو غير السارة على الترتيب، ثم تنعكس تلك الأنباء المقاسه بعوائد الأسهم على الأرباح المحاسبية في توقيت نشر القوائم المالية، ويشير ذلك إلى أن تقرير الأرباح يصل إلى السوق بعد أن يكون قد استجاب فعلاً لما استلمه من أنباء.

وقدم نموذج (Basu, 1997) ثلاثة مؤشرات لقياس التحفظ المحاسبي المشروط هي مؤشر عدم تماثل التوقيت (Asymmetric Timeliness)، ومؤشر نسبة حساسية إستجابة الأرباح (Earnings Response Sensitivity) للأنباء غير السارة إلى حساسية إستجابتها للأنباء السارة، ومؤشر القوة التفسيرية (R^2 للأنباء غير السارة/ R^2 للأنباء السارة).

ز - نموذج باسو المعدل لـ (Khan and Watts, 2009):

يعتمد هذا النموذج على نموذج (Basu) من خلال الإعتماد على العلاقة بين الأرباح المحاسبية والعوائد مع إدخال بعض الخصائص الإقتصادية للشركة (التي تعد بمثابة تفسيرات أخرى محتملة للتحفظ المحاسبي) والخاصة ب: حجم الشركة، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ونسبة الرافعة المالية، وتعكس تلك الخصائص المبررات الأربعة للتحفظ المحاسبي المشروط وفقاً لما أشارت إليه دراسة (Watts, 2003) والخاصة بمبررات التعاقد (Contracting) والنقاضي (Litigation) والضرائب (Taxation) والتنظيم (Regulation).

وبذلك يُمكن نموذج (Basu) المعدل بواسطة (Khan and Watts, 2009) والمسمى بنموذج (C-Score) من قياس التحفظ المحاسبي المشروط على مستوى الشركة عبر الزمن (من سنة لأخرى)، وبالتالي كلما إزدادت قيمة (C-Score) كلما إزدادت درجة التحفظ المحاسبي.

وبمراجعة النماذج المستخدمة فى قياس التحفظ المحاسبى يرى الباحث أن نموذج الإستحقاقات السالبة لـ (Givoly and Hayn, 2000) والذي استخدم من قبل العديد من الدراسات (Ahmed and Henry, 2012; Chandra, 2011; Zhang, 2008) يتميز بسهولة التطبيق لإعتماده على قيم محاسبية وليس قيم سوقية ومن ثم تنخفض مخاطر الوصول إلى نتائج غير صحيحة نتيجة عدم كفاءة السوق، وكذلك يمكن تطبيق هذا النموذج على الشركات الغير مقيدة بالبورصة، وبصفة عامة يمكن تحديد الإستحقاقات غير التشغيلية بشكل سنوى وعلى مستوى كل شركة (Firm-Year Specific).

لذا سيعتمد الباحث على استخدام مجمع الإستحقاقات غير التشغيلية منسوباً إلى إجمالى الأصول فى بداية الفترة لقياس التحفظ المحاسبى - عند إجراء الدراسة الإختبارية الخاصة بالبحث - سواء كان مصدره الإعتراف المعجل بالخسائر المحتملة (التحفظ المحاسبى المشروط) أو الإعتراف المعجل بالمصروفات الفعلية (التحفظ المحاسبى غير المشروط).

وفى إطار تأييد أو إنتقاد تطبيق الإدارة للتحفظ المحاسبى، تكمن أهمية دراسة أثر تطبيق التحفظ المحاسبى على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية ولكن بعد التعرف على المفهوم النظرى والإجرائى للملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وذلك كما فى الجزء التالى.

ثانياً: الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (المفهوم ونموذج القياس):

تزايد الاهتمام بموضوع الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية خاصة بعد تزايد حالات الإنهيار والإفلاس المالى لكبرى الشركات فى مختلف دول العالم، بالشكل الذى أفقد المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح الثقة فيما توفره التقارير المالية من معلومات محاسبية، ومن ثم أصبح الوقوف على تحديد الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية مطلباً رئيسياً لتدعيم الثقة فى مخرجات نظام المعلومات المحاسبية، والتأكيد على مدى ملاءمة وفعالية القواعد والمعايير التى تحكم عمل نظام المعلومات المحاسبية.

وفى إطار هذا الاهتمام بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية اهتمت المنظمات المهنية المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة وعلى رأسها مجلسى معايير المحاسبة المالية الأمريكى (FASB) والدولية (IASB) فى إطار مشروعهما المشترك فى عام ٢٠١٠ بإصدار البيان بمفاهيم رقم (٨) لإعادة صياغة الإطار المفاهيمى للتقرير المالى، والذى تم النظر فيه إلى الملاءمة (Value Relevance) بإعتبارها أحد الخصائص النوعية الأساسية (Fundamental Qualitative Characteristics) لجودة المعلومات المحاسبية.

وعرفت الملاءمة وفقاً للبيان بمفاهيم رقم (٨) على أنها قدرة المعلومات المحاسبية على إحداث تغيير فى إتجاه القرار وذلك لمساعدة متخذى القرار فى صياغة أو تعديل توقعاتهم الحالية عن النتائج المترتبة على اتخاذ قراراتهم فى ضوء تلك المعلومات، وحتى تكتسب المعلومات المحاسبية خاصية الملاءمة يجب أن تتوافر بها بعض الخصائص الفرعية هى (حماد، ٢٠١٦):

- القدرة التنبؤية: وتعنى قدرة المعلومات المحاسبية على تعزيز وتحسين توقعات مستخدميها الحالية والمستقبلية.
- القدرة التأكيدية: وتعنى قدرة المعلومات المحاسبية على مساعدة مستخدميها فى تقييم مدى صحة توقعاتهم السابقة، وتعديل توقعاتهم المستقبلية المتعلقة بقرار ما فى المستقبل وذلك فى ضوء مقارنة نتائج ما تم اتخاذه من قرارات بالتوقعات التى بنيت عليها هذه القرارات.

- الأهمية النسبية: ترتبط الأهمية النسبية للمعلومات المحاسبية بمدى تأثير إخفاءها أو تقديرها بشكل خاطئ على متخذى القرارات.

وفى إطار التوصل لمفهوم محدد للملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية أشار Francis and Schipper, 1999; Nelson et al, 2003) إلى أن المعلومات المحاسبية تكتسب ملاءمتها القيمة (كمتغيرات مستقلة) إذا أمكن استخدامها فى التنبؤ بالأرباح المستقبلية للشركة (كمتغير تابع)، وإذا ارتبطت بعلاقة موجبة مع العوائد غير العادية لأسهم محافظ الأوراق المالية التى تم تكوينها اعتماداً على المعلومات المحاسبية، وكذلك إذا كانت قادرة على تليخيص وتوصيل المعلومات التى تتطلبها نماذج تحديد قيمة الشركة بدلالة أسهمها.

أما دراسة كل من (Goodwin et al, 2002; Barth, 2001; Beaver, 2002) أشارت إلى أن الملاءمة القيمة يتم إختبارها بمدى قوة العلاقة بين المعلومات المحتواه فى الأرقام المحاسبية (كمتغيرات مستقلة) والمعلومات المحتواه من قبل السوق كأسعار وعوائد الأسهم (كمتغير تابع).

كما أشار (Lo and Lys, 2000) إلى ضرورة التفرقة بين مفهوم كل من المحتوى المعلوماتى (Information Content) والملاءمة بغرض التقييم (Valuation Relevance) والملاءمة القيمة (Value Relevance)؛ حيث تهتم دراسات المحتوى المعلوماتى بقياس ردود أفعال أسعار وأحجام تداول الأسهم نتيجة للإعلان أو الإفصاح عن أى معلومات محاسبية مع التركيز على حجم التغير فى أسعار وأحجام تداول الأسهم دون الإهتمام باتجاه هذا التغير.

بينما تهتم دراسات الملاءمة بغرض التقييم بقياس مدى وجود علاقة بين أسعار وعوائد الأسهم وبين المتغيرات المحاسبية التى يتم نشرها بالقوائم المالية كالربح ومكوناته والتغير فى الأرباح غير العادية، مع ضرورة الأخذ فى الإعتبار اتجاه هذه العلاقة.

أما دراسات الملاءمة القيمة تهتم بدراسة العلاقة بين المقاييس النهائية للمعلومات المحاسبية والقيم السوقية للشركة وذلك لتحديد إلى أى حد كانت المعلومات المحاسبية المفسر الفعلى للقيمة السوقية للشركة الممثلة فى أسعار وعوائد الأسهم.

ويتفق الباحث مع المفهوم الذى قدمته دراسة (Ohlson, 1995) للملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية والذى وصفته بقدرة المقاييس النهائية للمعلومات المحاسبية (الأرباح المحاسبية و/أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية) فى التعبير عن القيمة السوقية للشركة المعبر عنها بأسعار وعوائد الأسهم.

وفى إطار المفهوم النظرى والإجرائى الذى قدمته دراسة (Ohlson, 1995) للملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية يتضح أن نماذج إختبار الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية تعتمد على أشكال متعددة من الدوال والعلاقات والتى غالباً تأخذ شكل إرتباط أو إنحدار، وذلك لدراسة العلاقة بين المعلومات أو المتغيرات المحاسبية كمغيرات مستقلة (مثل الأرباح و/أو القيمة الدفترية لحقوق الملكية) والمتغيرات السوقية كمغير تابع (مثل أسعار و/أو عوائد الأسهم).

ويستدل على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية بقيمة ومعنوية معامل الإستجابة (Response Coefficient) الخاص بالمعلومات المحاسبية المستخدمة فى نموذج الإنحدار أو الإرتباط، أو بقيمة معامل التحديد (R^2) للنموذج ككل وذلك بعد إثبات معنويته (Hasan and Anandarajan, 2003).

وحاز نموذج (Ohlson, 1995) على اهتمام كافة الدراسات المهمة بقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية سواء في الأسواق الكفاء أو غير الكفاء (Alali and Foote, 2012) وذلك لإعتماده على ما يعرف بديناميكية المعلومات الخطية التي أمكن من خلالها إختبار الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية بالإعتماد على متغيرات جارية وليست مستقبلية (مثل القيمة الدفترية للسهم والربحية الحالية) مما يجنب النموذج الوقوع في المشاكل التطبيقية التي تؤثر على دقة القيم المقدرة والمرتبطة بنماذج التقييم الأخرى (نموذج القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح المتوقعة، ونموذج القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحرة، ونموذج الدخل المتبقى، نموذج "Feltham and Ohlson, 1995") التي تتطلب تحديد أفق للتنبؤ (والمفترض أن يصل إلى ما لانهاية)، وكذلك تحديد القيمة النهائية للسهم في فترة ما بعد أفق التنبؤ إلى ما لانهاية، إضافة إلى قيمته في فترة التنبؤ (Mortensen, 2009).

لذا سيعتمد الباحث على استخدام نموذج (Ohlson, 1995) - عند إجراء الدراسة الإختبارية للبحث - لقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

وفي إطار إختبار مفهوم الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية أشارت العديد من الدراسات (Vijitha and Nimalathasan, 2014; Lee, 2001; Lopes, 2003; Aboody et al, 2002) إلى إمكانية إجراء ذلك الإختبار في الأسواق الكفاء أو الغير كفاء، وذلك لإعتماد معظم نماذج إختبار الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية على البيانات الفعلية كما يعتقدونها المستثمرون، بالشكل الذي قد يجعل أسعار الأسهم تعكس معتقدات المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار سواء كانت صحيحة أو خاطئة، وبالتالي لا يفترض في أسعار الأسهم أنها صحيحة فعلياً أو أنها مقياس غير متحيز لكل من القيمة العادلة لحقوق المساهمين، وأصول والتزامات الشركة، والقدرة على توليد الدخل.

كما أن تأثير عدم كفاءة السوق قد يكون محدود نسبياً على مستويات أسعار الأسهم وذلك بسبب قدرة المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار في الحصول على المعلومات الغير متاحة بأساليب مختلفة وبتكلفة مقبولة بالشكل الذي تتساوى معه فرص الحصول على تلك المعلومات من كافة المتعاملين في سوق الأوراق المالية ولكن بدرجات أهمية مختلفة.

وأوضحت دراسة (Goodwin et al, 2002) أن دراسات الملاءمة القيمية تهتم بالكيفية التي تعكس الأسعار بها المعلومات التي تم تحويلها إلى حسابات في القوائم المالية، وهو ما يعنى إختبار جودة المبادئ والمعايير والقواعد المحاسبية في التطبيق وأهميتها في تحديد الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، أما دراسات كفاءة السوق فتهتم بمستوياتها المختلفة بقياس قدرة السوق على الإستجابة للخطية لتلك المعلومات.

وبالتالى إذا كانت المعلومات المحاسبية قادرة على أن تعكس بشكل لحظى القيم الحالية لأسعار و/أو عوائد الأسهم، فهذا يعنى أن السوق كفاء، أما إذا كانت المعلومات المحاسبية قادرة على أن تعكس أسعار و/أو عوائد الأسهم ولكن بعد مرور فترة إبطاء معينة (تتراوح بين شهرين وثلاثة أشهر من تاريخ نشر القوائم المالية)، فهذا يعكس عدم كفاءة تلك الأسواق - وذلك لعدم قدرتها على توفير الإستجابة السريعة للمعلومات المحاسبية.

ولكن في الحالتين السابقتين ما زالت تحتفظ المعلومات المحاسبية بملاءمتها القيمة وذلك لتحقق فرض كفاءة المعلومات المحاسبية وما يقتضيه من تحقق جودة المبادئ والقواعد المحاسبية التي أعدت في ضوءها المعلومات المحاسبية، بالإضافة إلى إستجابة السوق لها سواء بشكل لحظي أو بعد مرور فترة إبطاء معينة، ومن ثم فإن إختبار الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية لا يتوقف على كفاءة السوق بل يتوقف على كفاءة المعلومات المحاسبية. وبعد التعرف على مفهوم الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية وكيفية قياسها إجرائياً، يتعرض الباحث إلى دور السياسات المحاسبية المتحفظة في تحسين الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية وذلك كما في الجزء التالي.

ثالثاً: دور التحفظ المحاسبى فى تحسين الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية:

أبدى كثير من الباحثين والممارسين وجهات نظر مختلفة حول علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم، ويمكن تقسيم وجهات النظر المختلفة إلى ثلاث وجهات نظر هي كالتالى:

١- وجهة النظر الأولى: عدم وجود علاقة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية:

اهتم العديد من الباحثين بالتحقق مما قد افترضته بعض الدراسات حول أن الزيادة فى تطبيق التحفظ المحاسبى بمرور الوقت يعتبر أحد الأسباب المحتملة لانخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية (Lev and Zarowin, 1999; Core et al, 2003)، وفى هذا الإطار اهتمت دراسة (Balachandran and Mohanram, 2011) بقياس العلاقة بين التحفظ المحاسبى والملائمة القيمة للأرباح المحاسبية والقيمة الدفترية للسهم وذلك عند تفسير سلوك أسعار الأسهم من خلال التطبيق على عينة من الشركات الأمريكية خلال فترة الدراسة الممتدة من عام ١٩٧٨ إلى عام ٢٠٠٣. وخلصت الدراسة إلى أن ارتفاع درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى المعلومات المحاسبية لا ترتبط معنوياً بانخفاض قدرة الأرباح المحاسبية على تفسير سلوك أسعار الأسهم (انخفاض الملاءمة القيمة للأرباح المحاسبية) خلال فترة الدراسة.

كما استهدفت دراسة (عوض، ٢٠١٠) اختبار تأثير التحفظ المحاسبى فى معايير المحاسبة المصرية على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وقدرتها على التنبؤ وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (٢٧) شركة من الشركات المقيدة فى البورصة المصرية خلال الفترة من عام ١٩٩٣ حتى عام ٢٠٠٧، ولم تظهر نتائج الدراسة أى أثر للتحفظ المحاسبى على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية.

وتتفق نتائج دراسة (عوض، ٢٠١٠) مع ما توصلت إليه دراسة (زغلول، ٢٠١١) فى البيئة المصرية إلى عدم وجود دليل على أن زيادة التحفظ المحاسبى تؤدي إلى انخفاض الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، كما أوصت الدراسة بزيادة التحفظ المحاسبى عند تطبيق السياسات المحاسبية لما له من دور فى زيادة درجة الموثوقية والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية.

وبالتالى لم تتمكن بعض الدراسات من وجود دليل معنوى على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار و/أو عوائد الأسهم، بما قد ينبىء عن توقف تلك العلاقة على بعض المتغيرات الأخرى مثل: شفافية وجودة الإفصاح، والتطبيق الجيد لحوكمة الشركات، والطرق المستخدمة فى قياس درجة تطبيق التحفظ المحاسبى؛ فقد يصعب التوصل لنتائج ثابتة عندما تتغير طرق قياس التحفظ المحاسبى.

٢- وجهة النظر الثانية: وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

تجسد وجهة النظر الثانية فكرة أن تطبيق التحفظ المحاسبي ينتج عنه تشويه لجودة المعلومات المحاسبية نظراً للإخلال بخاصية حيادية المعلومات ومن ثم مصداقية التعبير، بالشكل الذي يفقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها القيمية عند إجراء المقارنات، وكذلك قد ينتج عن تطبيق التحفظ المحاسبي قياسات غير متحفظة للدخل المحاسبي نتيجة التخفيض المتعمد لقيم الأصول والإيرادات في الفترة الحالية بما يجعل الدخل الخاص بالفترات اللاحقة مغايراً لحقيقته بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على خاصيتي الملاءمة والموثوقية للمعلومات المحاسبية.

وفي هذا الصدد أشارت دراستي (Penman and Zhang, 2002; Ball and Shivakumar, 2005) إلى أن زيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبي تؤدي إلى تكوين احتياطات مستترة (Hidden Reserves) - بقيمة الفرق بين صافي الأصول في ظل التحفظ المحاسبي وقيمتها في ظل وجود محاسبة أقل تحفظاً - تستخدمها إدارة الشركة في زيادة أرباح الفترات المستقبلية خاصة في ظل انخفاض معدل نمو الاستثمارات في تلك الفترات، وكذلك يؤدي التحفظ المحاسبي إلى مقابلة الإيرادات في الفترة الحالية مع بعض المصروفات التي تخص فترات قادمة مما ينتج عنه تخفيض الربح في الفترة الحالية.

وبالتالي يصعب الإعتماد على ربح الفترة الحالية للتنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية في المستقبل بما يعكس انخفاض جودة الربح المحاسبي المنشور بالقوائم المالية، الأمر الذي يشير في مجمله إلى إعداد تقارير مالية مضللة قد تؤثر على دقة قرارات المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار.

كما أشارت دراسة (Choi et al, 2006) إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية بما يخلق نوع من التحيز في نتائج نماذج تقييم الأسهم بالشكل الذي يؤدي إلى الوصول إلى قيم للسهم أقل من اللازم، ومن ثم فإن زيادة التحفظ المحاسبي تؤثر سلباً على دقة القرارات الإستثمارية للمتعاملين في الأسهم.

وأوضحت دراسة (Gokmen, 2013; Gigler et al, 2009) أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تقييد محتوى المعلومات ويقلل من قدرتها على التنبؤ بالمستقبل، بالإضافة إلى أن تبني الشركات السياسات المحاسبية المتحفظة تؤدي إلى سيادة مصلحة الدائنين على حساب حملة الأسهم ويزيد من تباين المعلومات بين المستثمرين والإدارة، الأمر الذي يترتب عليه زيادة تكاليف الوكالة، وتخفيض كفاءة عقود المديونية وتزايد احتمالات قرارات تسهيل الديون.

٣- وجهة النظر الثالثة: وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

أشارت العديد من الدراسات إلى أهمية التحفظ المحاسبي ودوره في تحسين الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، حيث توصلت دراسة (Bandyopadhyay et al, 2010) إلى أن الزيادة الملحوظة في مستويات تطبيق التحفظ المحاسبي في الشركات الأمريكية خلال فترة الدراسة (من عام ١٩٧٣ إلى عام ٢٠٠٥) كان لها أثر إيجابي على الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية المعبر عنها بقدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، وذلك على حساب خاصية الموثوقية للأرباح المحاسبية والمعبر عنها بقدرة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، بما يدعم التعارض أو التبادل (المفاضلة) بين خاصيتي الملاءمة والموثوقية؛ فقد تكون المعلومات ملاءمة وغير موثوق فيها كالتكلفة الجارية أو المعدلة، والعكس بالنسبة للتكلفة التاريخية.

وفى هذا الإطار أشار (Watts, 2003) إلى أن التحفظ المحاسبى يقلل من احتمالية وجود أخطاء فى القياس وزيادة تطابق إعتدائية نتائج المعلومات، لذا فالملاءمة يمكن أن يكون لها ارتباط إيجابى بالتحفظ المحاسبى؛ فإذا كانت هناك معلومات غير دقيقة بدرجة كافية فإنها بذلك تكون غير جديرة بالإعتماد والموثوقية بما قد يؤدي إلى انخفاض ملاءمتها القيمية.

كما أشارت دراسة (Mason, 2004) إلى أن زيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى تؤدي إلى زيادة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وذلك من منطلق قدرة التحفظ المحاسبى على زيادة المحتوى الإعلامى الإضافى للأرباح المحاسبية ومن ثم ملاءمتها القيمية مقارنة بصافى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، بما يعكس تزايد ثقة المستثمرين وغيرهم من المتعاملين فى سوق الأوراق المالية فى الربح المحاسبى مع تزايد درجة تطبيق التحفظ المحاسبى، وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة (Ball and Shivakumar, 2005) حول أن زيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى تؤدي إلى زيادة جودة الربح المحاسبى كمؤشر على جودة القوائم المالية التى تعدها الشركات.

بينما أشارت نتائج دراسة (Kousenidis et al, 2009) إلى وجود علاقة غير خطية بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية؛ حيث أن الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية زادت بالانتقال من الشركات الأقل تحفظاً إلى الشركات متوسطة التحفظ ثم انخفضت مرة أخرى بالانتقال إلى الشركات الأكثر تحفظاً، بما يعكس أن المبالغة فى تطبيق التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية قد يهدد خاصية الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية.

وفى البيئة المصرية أشارت دراسة (أبويكر، ٢٠١١) إلى أن التحفظ المحاسبى يساهم فى زيادة كفاءة التقارير المالية من خلال توفير معلومات ملائمة وأكثر موضوعية ومصداقية، وذلك من منطلق قدرة المعلومات المبنية على التحفظ المحاسبى على أن تكون قابلة للتحقق بما يؤدي إلى تعظيم منفعتها القرارية. ومما سبق يتضح للباحث أن تطبيق التحفظ المحاسبى فى حدود معقولة قد تؤدي إلى تحسين

الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وذلك من منطلق قدرة التحفظ المحاسبى على تحقيق ما يلي:

- يساعد التحفظ المحاسبى على تحقيق الموضوعية وتحسين جودة المعلومات المحاسبية من خلال الحد من السلوك الإنتهازي للإدارة، بالشكل الذى يؤدي إلى زيادة موثوقية المعلومات، وحماية حملة الأسهم من مخاطر المبالغة فى تقييم الأصول وتضخيم الأرباح التى يوزع منها على الإدارة، وكذلك حماية مصالح الدائنين من خلال عدم توزيع مكاسب غير محققة على حملة الأسهم.

- يساعد التحفظ المحاسبى على تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم، بالإضافة إلى زيادة الرقابة على القرارات الإستثمارية التى تتخذها الإدارة، بالشكل الذى يضطر الإدارة إلى التخلي عن المشروعات ذات الأداء الضعيف وتبنى المشروعات التى تحقق صافى قيمة حالية موجبة، وكذلك تسهيل الحصول على التمويل الخارجى (Lara et al, 2015).

- يساعد تطبيق التحفظ المحاسبى على زيادة مستويات الإفصاح والشفافية فى التقارير المالية بما يؤدي إلى زيادة الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية وإمكانية الإعتماد عليها (Kang and Pang, 2005).

- تساعد زيادة تطبيق التحفظ المحاسبى على تخفيض درجة الاختلاف بين التنبؤات التى يجريها المحللون المالىون بربح الشركة، وكذلك تخفيض معدل الأخطاء فى تلك التنبؤات (Mensah et al, 2004; Pae and Thornton, 2010)، بما قد يعكس أهمية المعلومات المحاسبية فى ترشيد قرارات الإستثمار نتيجة ارتفاع ملاءمتها القيمية عند تفسير أسعار وعوائد الأسهم.

- يتوافق التحفظ المحاسبى مع طبيعة المستثمرين الذين يؤيدون تطبيق التحفظ المحاسبى خاصة فى أعقاب الإنهيارات والأزمات المالية التى تعرضت لها كبرى الشركات العالمية نتيجة تطبيق ممارسات إدارة الأرباح التى تمثل خرقاً واضحاً للتحفظ المحاسبى، لذا فإن المستثمرين يدركون فى غالبيتهم أن التقارير المالية الأكثر تحفظاً أكثر معلوماتية وصدق، نظراً لأن التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز باتجاه تخفيض قيم الأرباح والأصول عن الحقيقة أقل من التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز باتجاه زيادة قيم الأرباح والأصول عن الحقيقة (Beja and Weiss, 2006).

وبالتالى تفهم طبيعة التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية تجعل المستثمرين يدركون أن انخفاض الأرباح المحاسبية لا تعكس بالضرورة انخفاض الأداء الاقتصادى للشركة، ومن ثم فإن منافع التحفظ المحاسبى قد تفوق أضراره من حيث تشوية التقارير المالية وما تحويه من معلومات محاسبية، بما ينعكس إيجابياً على المحتوى الإعلامى للمعلومات المحاسبية ومن ثم ملاءمتها القيمية (Lafond and Watts, 2008).

وكذلك لا يتفق الباحث مع ما ذهبت إليه دراسة (Gokmen, 2013) من ضرورة استبعاد التحفظ المحاسبى من خصائص جودة المعلومات المحاسبية وذلك اتفاقاً مع ما توصل إليه التعاون المشترك لـ (FASB) و (IASB) فى سبتمبر عام ٢٠١٠ وذلك كما ورد فى البيان بمفاهيم رقم (٨) كتعديل للبيان بمفاهيم رقم (١، ٢).

فعلى الرغم من عدم وجود التحفظ المحاسبى ضمن الخصائص النوعية المرغوب فيها عند إعداد التقارير المالية الدولية، إلا أن هناك العديد من المعالجات المحاسبية فى صلب معايير المحاسبة الدولية (IAS) ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) التى مازالت تتسكك بتطبيق التحفظ المحاسبى مثل: تقييم المخزون بالتكلفة أو صافى القيمة البيعية أيهما أقل وفقاً للمعيار الدولى رقم (١٢)، ومعالجة خسائر إضمحلال الأصول وفقاً للمعيار الدولى رقم (٣٦)، الإعراف بالمخصصات وفقاً للمعيار الدولى رقم (٣٧)، تبويب الأصول المحتفظ بها لغرض البيع على أساس القيمة الدفترية أو القيمة العادلة مخصوماً منها تكاليف البيع (أيهما أقل) وفقاً للمعيار رقم (٥) من معايير (IFRS).

ويتفق الباحث مع وجهة النظر الثالثة القائلة بأن التحفظ المحاسبى يحسن من الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم وذلك طالما تم استخدامه فى حدود معقولة دون مغالاة فى تطبيقه؛ حيث أن الإفراط فى استخدام التحفظ المحاسبى قد يؤدي إلى تشويه المحتوى المعلوماتى للتقارير المالية وما تتضمنه من معلومات المحاسبية نتيجة تخفيض قيم الأرباح والأصول عن قيمتها العادلة بالشكل الذى يفقد الإفصاح عنها جودته، ولكن قد تتأثر علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم بمتغيرات الإقتصاد الكلى كالأزمات المالية والسياسية التى تتعرض لها بيئة الأعمال التى تعمل فى ظلها الشركات، وهو ما سيتناوله الباحث فى الجزء التالى.

رابعاً: أثر العلاقة التفاعلية بين الأزمات المالية والسياسية والتحفظ المحاسبي على الملاءمة القيميية للمعلومات المحاسبية:

تعرضت دول العالم للعديد من الأزمات المالية منذ أواخر تسعينات القرن الماضي بدءاً بانفجار الأزمة المالية الآسيوية عام ١٩٩٧ وما تلاها من أزمات في روسيا عام ١٩٩٨ ثم في الأرجنتين عام ٢٠٠١، أضف إلى ذلك الفضائح والإنهيارات المالية التي لحقت بكبرى الشركات العالمية خاصة الأمريكية مثل: شركة إنرون للطاقة عام ٢٠٠١، وشركة ورلدكوم للإتصالات عام ٢٠٠٢، فضلاً عن الأزمة المالية العالمية الحادة التي إنهارت على إثرها العديد من الشركات والبنوك العالمية في النصف الثاني من عام ٢٠٠٨.

كما شهد العالم العربي العديد من الأزمات السياسية وذلك نتيجة تعرضه لعدة ثورات أثرت سلباً على أداء الأسواق العربية بصفة عامة خلال عام ٢٠١١، فقد عانت معظم الدول العربية من خسائر فادحة، وترجع خسائر الأسواق العربية إلى الثورات التي اندلعت في تونس، مصر، اليمن، ليبيا وسوريا، بالإضافة إلى الصعوبات التي تواجه الإقتصاد العالمي.

وتعد البورصة المصرية من أكثر البورصات التي شهدت تراجعاً نظراً لإشتعال الثورة في مصر في ٢٥ يناير عام ٢٠١١، ومع استمرار الثورة وتدهور الأوضاع الأمنية وتوقف عمل البنوك تم اتخاذ قرار بوقف التداول لحين استقرار الأوضاع، واستمر إغلاق البورصة حتى تم التأكد من عودة الجهاز المصرفي للعمل بكامل طاقته، واتخذت إدارة البورصة وهيئة الرقابة المالية ما يلزم من إجراءات إحترازية لحماية حقوق المساهمين وتهدئة مخاوف السوق من الهبوط، حيث تمت إعادة التداول في ٢٣ مارس من نفس العام، واتجه السوق للاستقرار وسط حالة من الاطمئنان والتفاؤل بين المستثمرين بعد الاستقرار النسبي للموضع السياسي وإجراء الإستفتاء على التعديلات الدستورية مما كان له دوراً إيجابياً في دفع المؤشرات للارتفاع بنسب جيدة (البورصة المصرية، ٢٠١١).

ولكن سرعان ما واجه السوق المصري لأوراق المالية العديد من التحديات خلال عام ٢٠١٣ نتيجة التطورات في المشهد السياسي نتيجة إندلاع ثورة ٣٠ يونيو وانعكاساتها على الأداء الإقتصادي.

وانعكاساً لما مرت به العديد من دول العالم من أزمات مالية وسياسية اهتمت الجهات والهيئات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة وإدارة أسواق المال والرقابة عليها باتخاذ بعض الإجراءات التي تدور في محورها على تدعيم تطبيق التحفظ المحاسبي لمواجهة تلك الأزمات وكان على رأسها إصدار قانون (Sarbanes-Oxley Law, 2002) من قبل المشرع الأمريكي لتدعيم تطبيق حوكمة الشركات بإعتبارها نظام يراقب أداء الإدارة بما تمتلكه من مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية للحد من تجاوزات الإدارة الخاصة بتطبيق ممارسات إدارة الأرباح الإنتهازية.

بالإضافة إلى منح سلطات أكبر للجنة المراجعة لتحديد أتعاب المراجع الخارجي ومتابعه أعماله وتحديد الخدمات الإستشارية المقدمة بخلاف أعمال المراجعة، وكذلك تعزيز الإفصاح المالي من خلال زيادة تطبيق التحفظ المحاسبي بإعتباره حجر الزاوية في بناء معلومات مفيدة وموثوق فيها بما يساعد على ترشيد القرارات الإستثمارية خاصة في ظل حالات عدم التأكد، ويتفق ذلك مع ما أشارت إليه دراسة (Lobo and Zahou, 2006) من وجود تزايد ملحوظ في تطبيق التحفظ المحاسبي بعد إصدار القانون وذلك نتيجة المسئوليات القانونية التي فرضها القانون على المراجع والإدارة.

كما أشارت إدارة البورصة المصرية وهيئة الرقابة المالية فى أعقاب الأزمات المالية والسياسية التى تعرضت لها إلى ضرورة التقييد بتطبيق حوكمة الشركات وتحسين مستويات الإفصاح والشفافية لمواجهة حالات عدم التأكد لدى المستثمرين وغيرهم من صانعى قرار الإستثمار، وهو ما قد يوفره التحفظ المحاسبى، حيث أشار (Watts, 2003) إلى التحفظ المحاسبى على أنه يعد بمثابة مقياس لشفافية إعداد التقارير المالية، وذلك لأنه يفيد مستخدمى المعلومات المالية فى الحصول على المعلومات المناسبة فى التوقيت المناسب بما يسمح بوجود تقارير مالية سليمة وذلك بالشكل الذى قد يعزز من جودة ومصداقية تلك التقارير لدى المساهمين.

كما أكدت دراسة (Ball et al, 2013) على أن جوهر الشفافية يكمن فى استخدام التحفظ المحاسبى عند إعداد التقارير المالية، فتلجأ الإدارة فى العديد من الشركات للتحفظ عند الإفصاح المحاسبى عن أرباح الشركة ومركزها المالى، بغرض زيادة شفافية قوائمها المالية وتوفير معلومات عالية الجودة؛ وذلك لأن التحفظ المحاسبى يحد من قدرة وميل المديرين إلى التلاعب بالمعلومات المحاسبية بما قد يساهم فى تضيق فجوة عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والإدارة، بالشكل الذى ينعكس إيجابياً على جودة الإفصاح المحاسبى وشفافيته.

وفى إطار دعم الأزمات المالية لتطبيق التحفظ المحاسبى أشارت دراسة (Jenkins et al, 2009) إلى أن المعلومات المحاسبية لا تعكس أنشطة الشركة فقط وإنما تعكس أيضاً الأوضاع الإقتصادية من منظور الإقتصاد الكلى، ومن ثم يزداد الطلب على تحفظ الأرباح المحاسبية فى فترات الكساد أو الإنكماش التى تنتج عن الأحداث الإقتصادية المتمثلة فى الإنهيارات المالية والهبوط الحاد فى أسواق المال، الأمر الذى يندفع المحاسبين والمرجعين بالتمسك بالتحفظ المحاسبى لعدم المغالاة فى قيمة الأصول والأرباح المعترف بها وذلك لمواجهة مخاطر التقاضى، ومواجهة تزايد الإعتماد على مصادر التمويل بالمدىونية خلال تلك الفترات.

وكذلك يزداد طلب المستثمرين على تطبيق التحفظ المحاسبى لمواجهة حالة عدم التأكد المصاحبة للأزمات المالية وما ينتج عنها من فترات للكساد وذلك للإمام بكافة المعلومات المحاسبية عن الأحداث الإقتصادية السلبية لتدعيم الثقة والشفافية فيما توفره الإدارة من معلومات محاسبية فى التقارير المالية المنشورة فى تلك الفترات، وأيضاً تخفيض مخاطر الإستثمار التى يواجهها المستثمرون فى تلك الفترات.

كما أشارت دراسة (Jenkins et al, 2009) إلى أن الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية الحالية تزداد فى فترات الكساد التى يزداد بها تحفظ الأرباح المحاسبية مقارنة بفترات التوسع والإزدهار، وذلك لاهتمام المستثمرين بالأرباح المحاسبية الحالية أكثر من التقديرات المتعلقة بالأرباح المحاسبية المستقبلية، لانعكاس حالة عدم التأكد على دقة التقديرات، لذا فإن الإدارة تلتزم بتطبيق التحفظ المحاسبى خلال فترات الكساد لتدارك أثر الأحداث الإقتصادية السلبية واستجابة للظروف الإقتصادية العامة، بالشكل الذى ينعكس على زيادة القدرة التفسيرية للأرباح المحاسبية الحالية ومن ثم ملاءمتها القيمية.

أما خلال فترات التوسع ترتفع الملاءمة القيمية للأرباح المحاسبية المستقبلية التى ينخفض بها درجة تطبيق التحفظ المحاسبى مقارنة بفترات الكساد أو الإنكماش، نظراً لاهتمام المستثمرين خلال فترات التوسع بتقدير قيمة إستثماراتهم على الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية المستقبلية أكثر من الاهتمام بالأرباح المحاسبية التاريخية، مما يجعل الأرباح المحاسبية المستقبلية أكثر ملاءمة خلال فترات التوسع أو الإزدهار.

وخلصت دراسة (Francis et al, 2013) إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبى وأداء الأسهم معبراً عنها بمجمع عوائد الأسهم خلال فترة الأزمة المالية العالمية التى بدأت فى سبتمبر ٢٠٠٨،

بالإضافة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً كانت الأقل تأثراً خلال فترة الأزمة المالية العالمية، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والانحرافات في عوائد الأسهم كمؤشر لعدم تماثل المعلومات المتاحة للمستثمرين، بما يؤكد على أن ارتفاع درجة تطبيق التحفظ المحاسبي تؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض مشكلة الوكالة.

ومن ثم تظهر أهمية التحفظ المحاسبي في أوقات الأزمات المالية والسياسية التي يواجهها الإقتصاد العالمي بين الحين والآخر؛ والتي قادت الكثير من مديري الشركات للتلاعب أو التأثير على الأرباح الحقيقية من خلال استغلال المعلومات الخاصة المتوفرة لديهم عن الشركات التي يعملون بها لمواجهة الفشل المالي وزيادة أعباء تكاليف الوكالة، وبالتالي زيادة مخاطر المعلومات ومخاطر الوكالة، لذا فإن إتباع سياسة محاسبية تتسم بالتحفظ يقلل من مخاطر المعلومات، ومخاطر الوكالة وخاصة في فترات الأزمات المالية والسياسية.

وبالتالي فإن الأزمات المالية والسياسية قد تدعم تطبيق التحفظ المحاسبي من خلال تحسين إدراك الإدارة لأهمية تطبيق التحفظ المحاسبي في فترات الأزمات المالية والسياسية، بالشكل الذي قد يعكس إيجابياً على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم، وذلك من منطلق علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية السابق الإشارة إليها.

ولكن أشارت دراسة (عبيد، ٢٠١٦) عند إختبار مدى تأثر درجة التحفظ في التقارير المالية للشركات المقيدة في السوق المالية السعودية بالأزمة المالية العالمية إلى أن هناك انخفاضاً عاماً في مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي في المملكة العربية السعودية قبل حدوث الأزمة المالية العالمية، وقد بلغ هذا الانخفاض مداه أثناء فترة الأزمة المالية، ثم بدأ مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة في المملكة العربية السعودية في التحسن في الفترة التي أعقبت تلك الأزمة المالية، وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة كل من (Herrmann et al, 2008; Vichitsarawong et al, 2010; Guǒ et al, 2004).

وبالتالي قد يصاحب الأزمات سواء المالية أو السياسية وجود انخفاض في مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بما قد يؤدي إلى تخفيض مستوى جودة شفافية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، نظراً لعدم قدرة المعلومات المحاسبية على أن تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للشركة في مثل تلك الفترات، بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على ملاءمتها القيمية عند تفسير أسعار الأسهم، وذلك بحجة مواجهة الضغوط المالية التي تتعرض لها الشركات، ومواجهة السلوك الحذر للمستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار لزيادة حجم استثماراتهم خاصة أثناء فترات الأزمات.

وعلى الرغم من ذلك أشارت دراسة (Leune, 2014) إلى عدم تأثر مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بالأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على قدرة المعلومات المحاسبية في أن تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للشركات في تلك الفترات وما تتسم به من حالة عدم التأكد، مما يفقد المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار الثقة فيما توفره التقارير المالية من معلومات المحاسبية بالشكل الذي قد يعكس سلباً على ملاءمتها القيمية عند تفسير أسعار الأسهم.

وبالتالي فإن العلاقة التفاعلية التي قد تحدث بين الأزمات المالية والسياسية وبين التحفظ المحاسبي قد يترتب عليها تأثيرات مختلفة على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم، وهو ما سوف يتطرق إليه الباحث إختبارياً عند إختبار فروض البحث كما في الجزء التالي.

القسم الثاني

تصميم الدراسة الإختبارية

يهتم هذا القسم ببيان منهجية الدراسة الإختبارية التي سيعتمد عليها الباحث لتحقيق أهداف البحث وذلك من خلال الوقوف على ما يلي:

أولاً: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها إجرائياً.

ثانياً: نموذج الدراسة.

ثالثاً: فترة الدراسة.

رابعاً: مجتمع وعينة الدراسة.

خامساً: مصادر الحصول على بيانات الدراسة.

سادساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة.

ويمكن تناول النقاط السابقة كما يلي:

أولاً: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها إجرائياً:

في ضوء فروض البحث يمكن تحديد المتغيرات الرئيسية له وكيفية قياسها إجرائياً كما يلي:

(١) المتغير التابع: الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

سيعتمد الباحث على استخدام نموذج (Ohlson,1995) لقياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم وذلك لإعتماده على متغيرات جارية وليست مستقبلية (مثل القيمة الدفترية للسهم والربحية الحالية) مما يجنب النموذج الوقوع في المشاكل التطبيقية التي تؤثر على دقة القيم المقدرة، ويأخذ نموذج (Ohlson, 1995) الشكل التالي:

$$P_{it}^+ = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

P_{it}^+ : سعر إقبال سهم الشركة (i) بعد مرور ٩٠ يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية (t).

BV_{it} : القيمة الدفترية للسهم (i) في نهاية السنة المالية (t).

EPS_{it} : ربحية السهم (i) في نهاية السنة المالية (t).

β_0 : ثابت معادلة الإنحدار.

β_1, β_2 : معاملات الإنحدار الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم و ربحية السهم على التوالي.

ε : الخطأ العشوائي.

ويستدل على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، و ربحية السهم) عند تفسير أسعار الأسهم على مستوى عينة البحث بالكامل بقيمة معامل الإستجابة الخاص بها (Response Coefficient)، أو بقيمة معامل التحديد (R^2) الخاصة بالنموذج؛ وبالتالي كلما ارتفعت قيمة كلاً من معامل الإستجابة ومعامل التحديد ارتفعت الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية.

(٢) المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي:

سيعتمد الباحث على استخدام نموذج الإستحقاقات السالبة لـ (Givoly and Hayn, 2000) لقياس التحفظ المحاسبي سواء كان مصدره التوقيت غير المتماثل للإعتراف بالمكاسب والخسائر المحتملة (التحفظ المحاسبي المشروط)، أو التخفيض المنتظم لصافي الأصول (التحفظ المحاسبي غير المشروط)، وذلك من خلال تحديد مجمع متوسط الإستحقاقات غير التشغيلية منسوباً إلى إجمالي الأصول في بداية الفترة على مدار ثلاث سنوات ($t_0, +1, -1$) وذلك من خلال تحديد ما يلي:

- الإستحقاق الكلى = (صافي الربح + الإهلاك) - صافي التدفقات النقدية التشغيلية.
- الإستحقاقات التشغيلية = التغيير في حسابات العملاء + التغيير في المخزون + التغيير في الأصول المتداولة الأخرى - التغيير في حسابات الموردين - التغيير في رصيد الضرائب المستحقة - التغيير في الخصوم المتداولة الأخرى.
- الإستحقاقات السالبة غير التشغيلية = الإستحقاق الكلى قبل الإهلاك - الإستحقاقات التشغيلية.

(٣) المتغير المنظم: الأزمات المالية والسياسية:

يهتم الباحث بالأزمة المالية العالمية الواقعة في سبتمبر عام ٢٠٠٨ كأحد أهم الأزمات المالية التي تعرضت لها جمهورية مصر العربية، والتي امتدت آثارها حتى وقوع الأزمات السياسية التي تعرضت لها أثناء ثورتى ٢٥ يناير عام ٢٠١١ و ٣٠ يونيو عام ٢٠١٣، لذا يصعب الفصل بين الأزمات المالية والسياسية التي تعرضت لها جمهورية مصر العربية، ومن ثم سيعتمد الباحث عند التعبير عن فترة الأزمات المالية والسياسية بمتغير إجرائى وهمى وهو:

In Crises Period (ICP): متغير وهمى يأخذ قيمة الواحد الصحيح في فترة الأزمة المالية العالمية

والأزمات السياسية وهي في الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٨ حتى عام

٢٠١٣، وبخلاف ذلك يأخذ قيمة الصفر.

(٤) المتغير الضابط:

يعتمد الباحث على استخدام حجم الشركة ("FS Firm Size") لعزل أثر التباين في أحجام

الشركات على النتائج، ويقاس إجرائياً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.

ثانياً: نموذج الدراسة:

يعتمد الباحث على مجموعة من النماذج لإختبار فروض البحث وذلك كما يوضح الجدول التالي:

جدول رقم (١): نموذج الدراسة

فروض البحث	النماذج المستخدمة	نوع النموذج	الهدف من تطبيق النموذج
١أ	$\hat{P}_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 FS_{it} + \varepsilon \rightarrow (1)$	انحدار متعدد	قياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 EPS_{it} + \beta_3 AC_{it} + \beta_4 BV_{it} * AC_{it} + \beta_5 EPS_{it} * AC_{it} + \beta_6 FS_{it} + \varepsilon \rightarrow (2)$	انحدار تفاعلي متعدد	قياس العلاقة بين درجة تطبيق التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
٢أ	تقسيم عينة الدراسة إلى ثلاث فترات (فترة ما قبل الأزمات، وفترة أثناء الأزمات، وفترة ما بعد الأزمات) من حيث درجة تطبيق التحفظ المحاسبى.	تحليل التباين	قياس أثر الأزمات المالية والسياسية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية المنشورة.
٣أ	$P_{it} = \omega_0 + \omega_1 BV_{it} + \omega_2 EPS_{it} + \omega_3 ICP + ICP (\omega_4 BV_{it} + \omega_5 EPS_{it}) + \omega_6 FS_{it} + \varepsilon \rightarrow (3)$	انحدار تفاعلي متعدد	قياس أثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
٤أ	$P_{it} = \omega_0 + \omega_1 BV_{it} + \omega_2 EPS_{it} + \omega_3 AC_{it} + \omega_4 ICP + \omega_5 AC_{it} * BV_{it} + \omega_6 AC_{it} * EPS_{it} + ICP (\omega_7 BV_{it} * AC_{it} + \omega_8 EPS_{it} * AC_{it}) + \omega_9 FS_{it} + \varepsilon \rightarrow (4)$	انحدار تفاعلي متعدد	قياس أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.
<p>حيث أن:</p> <p>المتغيرات التابعة:</p> <p>P_{it}: سعر افضال سهم الشركة (i) بعد مرور ٩٠ يوماً من تاريخ انتهاء القوائم المالية فى الفترة (t).</p> <p>AC_{it}: مجمع متوسط الاستحقاقات السالبة غير التشغيلية (Average of Non-Operational Accruals) كمقياس للتحفظ المحاسبى للشركة (i) منسوبة لإجمالى الأصول فى بداية الفترة (t-1).</p> <p>المتغيرات المستقلة:</p> <p>BV_{it}: القيمة الدفترية لسهم الشركة (i) فى تاريخ انتهاء القوائم المالية فى الفترة (t).</p> <p>EPS_{it}: ربحية سهم الشركة (i) فى تاريخ انتهاء القوائم المالية فى الفترة (t).</p> <p>ICP: متغير وهمى يأخذ قيمة الواحد الصحيح فى فترة الأزمات المالية والسياسية محل الدراسة وهى الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٢، وبخلاف ذلك يأخذ قيمة الصفر.</p> <p>المتغيرات الضابطة:</p> <p>FS_{it}: حجم الشركة (i) فى تاريخ انتهاء القوائم المالية فى الفترة (t).</p> <p>ε: الخطأ العشوائى.</p>			

ثالثاً: فترة الدراسة:

تمتد فترة الدراسة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥ لتغطي فترة ما قبل وأثناء وبعد وقوع الحدث محل الدراسة (الأزمات المالية والسياسية) الذي تمتد الفترة الخاصة به من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٣.

رابعاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرى والموزعة على (١٧) قطاع إقتصادي مختلف خلال فترة الدراسة، ولكن تم إستبعاد (٦) قطاعات إقتصادية مختلفة وذلك للأسباب التالية:

- تم إستبعاد الشركات التى تنتمى لقطاعى البنوك، والخدمات المالية (باستثناء البنوك) وذلك نظراً لطبيعة عملها وطبيعة تقاريرها المالية التى تخضع لأحكام ومقررات لجنة بازل، بالشكل الذى يجعلها يختلفان عن باقى الشركات فى القطاعات الأخرى.
- تم إستبعاد الشركات التى تنتمى للقطاعات الخاصة بالمقارنات، والتكنولوجيا، والإعلام، والسياحة والترفيه وذلك لعدم توافر بعض البيانات اللازمة لتشغيل نموذجى قياس التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية.

وإعتمدت الدراسة على سحب عينة ميسرة من باقى القطاعات مكونة من ٩٨ شركة (بواقع ٧٧% من إجمالى الشركات الممثلة للقطاعات محل الدراسة، ومرفق طيه بملحق رقم واحد بيان بأسماء شركات عينة الدراسة) فى ضوء المعايير التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة وتتداول أسهمها فى البورصة المصرية.
- أن تكون الشركة عينة الدراسة لم يتم إيقاف التداول على أسهمها خلال فترة الدراسة.
- توافر بيانات الشركة من قوائم مالية (قائمة الدخل والمركز المالى والتدفقات النقدية) والإيضاحات المتممة وأسعار الأسهم فى الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٥.

ولكن بالإعتماد على اختبار (DFITS Statistic) لتحديد القيم الشاذة بالمشاهدات الخاصة بشركات عينة الدراسة، اتضح وجود قيم شاذة بالمتغيرات الخاصة بـ (٧) شركات (العز الدخيلة للصلب - الأسكندرية، السويس للأكياس، أكتوبر فارما، مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية، أبوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية، الأسكندرية لتداول الحاويات والبضائع، العربية المتحدة للشحن والتفريغ) وذلك بإجمالى عدد مشاهدات (٨٤ مشاهدة) خلال فترة الدراسة.

ومن ثم أصبحت عينة الدراسة مكونة من (٩١) شركة بنسبة تمثيل قدرها ٧٢% من مجتمع الدراسة، وإجمالى عدد مشاهدات (١٠٩٢) مشاهدة خلال فترة الدراسة.

ويوضح الجدول رقم (٢) توزيع عينة الدراسة على القطاعات محل الدراسة خلال فترة الدراسة بعد استبعاد (٧) شركات لوجود قيم شاذة بهم وذلك كما يلى:

جدول رقم (٢)

التوزيع القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد شركات القطاع	عينة الشركات المسحوبة من القطاع	عينة الشركات بعد استبعاد القيم الشاذة	نسبة شركات عينة الدراسة إلى إجمالي عدد شركات القطاع
١	رعاية صحية وأدوية	١٥	١٢	١٠	٦٧٪
٢	موزعون وتجارة التجزئة	٤	٣	٣	٧٥٪
٣	الكيمائيات	٨	٧	٦	٧٥٪
٤	التشييد ومواد البناء	٢٥	٢١	٢١	٨٤٪
٥	الموارد الأساسية	١٠	٨	٧	٧٠٪
٦	الأغذية والمشروبات	٢٨	٢١	٢١	٧٥٪
٧	غاز وبتروول	٣	١	١	٣٣٪
٨	مرافق	١	١	١	١٠٠٪
٩	اتصالات	٤	٢	٢	٥٠٪
١٠	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٨	١٣	١٠	٥٦٪
١١	منتجات منزلية وشخصية	١٠	٩	٩	٩٠٪
	الإجمالي	١٣٦ شركة	٩٨ شركة	٩١ شركة	٧٢٪

خامساً: مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

- إعتد الباحث فى الحصول على البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية على: شركة مصر لنشر المعلومات ودليل كومباس مصر للأسواق المالية وموقع البورصة المصرية وذلك للحصول على التقرير المالى السنوى للشركة.
- برنامج التحليل الفنى (Meta Stock) الإصدار الحادى عشر وذلك للحصول على أسعار الأسهم اليومية للشركات المصرية خلال فترة الدراسة.

سادساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

إعتد الباحث على تحليل خليط من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية (Panel Data) وذلك خلال فترة الدراسة الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥، ولتحديد أفضل النماذج المستخدمة لتمثيل بيانات (Panel Data) الخاصة بالنماذج الأربعة للدراسة تم الإعتماد على الإختبارات التالية التى يوضحها الجدول التالى:

جدول رقم (٣)

مقارنة نتائج اختبارات تمثيل بيانات (Panel Data)

القرار	معنوية الاختبار	قيمة الاختبار	نماذج الدراسة	الهدف	الاختبار
أفضلية نموذج التأثيرات البليغة نظراً لمعنوية الاختبار (FE Model)	٠.٠٠٠	١٢.٢	الأول	مقارنة نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect "FE" Model) مع نموذج الإنحدار التجميعي (Pooled Regression Model) لتحديد النموذج الأكثر ملائمة لتمثيل البيانات.	The Joint Significance F-test
	٠.٠٠٠	١١.٧٠	الثاني		
	٠.٠٠٠	١١.٨٤	الثالث		
	٠.٠٠٠	١١.٣١٦	الرابع		
أفضلية نموذج التأثيرات العشوائية نظراً لمعنوية الاختبار (RE Model)	٠.٠٠٠	٨٥٢.٨٨٨	الأول	مقارنة نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect "RE" Model) مع نموذج الإنحدار التجميعي (Pooled Regression Model) لتحديد النموذج الأكثر ملائمة لتمثيل البيانات.	Breusch-Pagan test Statistic
	٠.٠٠٠	٧٨٥.٨	الثاني		
	٠.٠٠٠	٧٦١.٦٢	الثالث		
	٠.٠٠٠	٧٥٢.٠٩	الرابع		
أفضلية نموذج التأثيرات المباشرة نظراً لمعنوية الاختبار (FE Model)	٠.٠٠٠	٨٥.٤٢٣	الأول	مقارنة نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect "FE" Model) مع نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect "RE" Model) لتحديد النموذج الأكثر ملائمة لتمثيل البيانات.	Hausman test Statistic
	٠.٠٠٠	٨٦.٩٩	الثاني		
	٠.٠٠٠	١٣٠.٢٥	الثالث		
	٠.٠٠٠	٨٩.٠٠٤	الرابع		

وفي ضوء ما سبق يتضح أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل النماذج المستخدمة في تمثيل بيانات (Panel Data)، ولكن قبل استخدامه يجب التحقق من ما إذا كان يعاني من مشكلة عدم تماثل التباينات (Heteroskedasticity) أم لا، وذلك من خلال تشغيل إختبار (Modified Wald test for Group Wise Heteroskedasticity) الذي يمكن تلخيص نتاجه في الجدول التالي:

جدول رقم (٤)

نتائج اختبار (Wald Test)

القرار	معنوية الإختبار	قيمة الإختبار	نماذج الدراسة	الإختبار
يعاني نموذج التأثيرات الثابتة (FE Model) من مشكلة عدم ثبات التباينات	٠.٠٠٠	٦٦.٩٦	الأول	Wald test
	٠.٠٠٠	٦٢.٩٢	الثاني	
	٠.٠٠٠	٧١.٢٢	الثالث	
	٠.٠٠٠	٦٢.١٠	الرابع	

وفي ضوء ما سبق ولحل مشكلة عدم ثبات التباينات تم استخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة أو الموزونة (Weighted Least Squares) وذلك باستخدام الحزمة الإحصائية (Gretl Software)، ويقوم هذه الطريقة بحساب الأوزان لكل وحدة من تباينات الخطأ دون الاهتمام بمصدر اختلاف التباينات سواء كانت بين وحدات الزمن أو بين وحدات الشركات (Berisha, 2012).

القسم الثالث

اختبار فروض البحث ومناقشة النتائج

يهتم هذا القسم باستعراض نتائج الإختبارات الإحصائية لفروض البحث تمهيداً لمناقشة نتائجها وذلك على النحو التالي:

أولاً: الإحصاءات الوصفية (Descriptive Analysis):

يوضح الجدول رقم (٥) أهم مقاييس الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة لإظهار خصائصها المميزة على مستوى الشركات وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٥)
الإحصاءات الوصفية

مقاييس الإحصاء الوصفي					المتغيرات	عدد المشاهدات	الفترة
الحد الأعلى	الحد الأدنى	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط			
٢١٠	٠.٠٢٢٢	٢٥.٠٦	١٢.٤	٢١.٧	سعر السهم (P)	١٠٩٢	الفترة الكلية (٢٠٠٤-٢٠١٥)
٢٠٠	٠.٠٢٢٢	٢٥.٨١	١٤.٦٦	٢٢.٠٥		٣٦٤	فترة ما قبل الأزمات (٢٠٠٤-٢٠٠٧)
١٨٠.٠٤	٠.٦٤	٢٢.٢٤	١٤.٣٤	٢٢.٥		٥٤٦	فترة الأزمات (٢٠٠٨-٢٠١٣)
٢١٠	٠.٦١	٢٨.٤	٨.٩	١٨.٤		١٨٢	فترة ما بعد الأزمات (٢٠١٤-٢٠١٥)
٢٤٧	٠.٠١٩	٤١.٢	٢٥.٦	٢٧.٢	القيمة الدفترية للسهم (BV)	١٠٩٢	الفترة الكلية (٢٠٠٤-٢٠١٥)
٢٥٠.٦٨	٠.٠١٨٧	٤٥.٤٩	٢٢.١٢	٤٦.١٤		٣٦٤	فترة ما قبل الأزمات (٢٠٠٤-٢٠٠٧)
٢٤٧.٤	٠.٠١٨٩	٢٧.٣٩	٢١.٥٥	٢٢.٠٢		٥٤٦	فترة الأزمات (٢٠٠٨-٢٠١٣)
٢٢٠	٠.٠١٩	٤٠.٨٦	١٨.٥	٢٢.٥		١٨٢	فترة ما بعد الأزمات (٢٠١٤-٢٠١٥)
٢٢	١٧_	٤.٢٩	١.٢٤	٢.٧٩	ربحية السهم (EPS)	١٠٩٢	الفترة الكلية (٢٠٠٤-٢٠١٥)
٢٢	١٧_	٤.٩٥	٢.٢٧	٢.٨		٣٦٤	فترة ما قبل الأزمات (٢٠٠٤-٢٠٠٧)
٢٠.٠٥	٦.٨_	٢.٨٢	١.١١	٢.٥٤		٥٤٦	فترة الأزمات (٢٠٠٨-٢٠١٣)
٢٥.٤٥	٦.٤_	٢.٦٤	٠.٤٦	١.٥		١٨٢	فترة ما بعد الأزمات (٢٠١٤-٢٠١٥)
٠.٩٦٣	٠.٩٨٨_	٠.١٩٨	٠.٠٠١٨	٠.٠٢١	التحفظ الحسابي (AC)	١٠٩٢	الفترة الكلية (٢٠٠٤-٢٠١٥)
٠.٩٦٣٣	٠.٦٢٨٥_	٠.٢٣٧٢	٠.٠٠١٧	٠.٠٣٦٩		٣٦٤	فترة ما قبل الأزمات (٢٠٠٤-٢٠٠٧)
٠.٩٦٣١	٠.٩٨٧٧_	٠.١٨٢٥	٠.٠٠٠٧	٠.٠٢٣٢		٥٤٦	فترة الأزمات (٢٠٠٨-٢٠١٣)
٠.٤٦٩	٠.٦٩_	٠.١٤٥	٠.٠٠٠٨	٠.٠١٩٥		١٨٢	فترة ما بعد الأزمات (٢٠١٤-٢٠١٥)
٢٤.٧١	١٦.٢٣	١.٤٩٧	١٩.٨٢	١٩.٨٤	حجم الشركة (FS)	١٠٩٢	الفترة الكلية (٢٠٠٤-٢٠١٥)
٢٢.٨٦	١٦.٢	١.٥٠	١٩.٤	١٩.٥		٣٦٤	فترة ما قبل الأزمات (٢٠٠٤-٢٠٠٧)
٢٤.٧١	١٦.٧٧	١.٤٧	١٩.٩١	١٩.٩٦		٥٤٦	فترة الأزمات (٢٠٠٨-٢٠١٣)
٢٤.٦٥	١٧.٢٥	١.٤٣١	٢٠.١٣	٢٠.١٥		١٨٢	فترة ما بعد الأزمات (٢٠١٤-٢٠١٥)

وفي ضوء الجدول السابق وما يتضمنه من إحصاءات وصفية لمتغيرات الدراسة سواء خلال فترة الدراسة بالكامل أو خلال الفترات الثلاثة (فترة ما قبل وقوع الأزمات المالية والسياسية، وأثناء فترة الأزمات المالية والسياسية، وفترة ما بعد الأزمات المالية والسياسية) يمكن إبراز الملاحظات التالية:

(١) وجود تفاوت كبير فى أسعار أسهم (P) شركات العينة خلال فترة الدراسة، حيث سجلت أقصى قيمة لسعر إقفال السهم فى تاريخ نشر القوائم المالية (أى بعد مرور ٩٠ يوم من تاريخ انتهاء السنة المالية) (٢١٠) جنيه، وكانت فى فترة ما بعد وقوع الأزمات، بينما سجلت أدنى قيمة له (٠.٠٣٢٢٢) جنيه، وكانت فى فترة ما قبل وقوع الأزمات، كما يلاحظ ارتفاع متوسط سعر إقفال السهم شركات عينة الدراسة فى أثناء فترة وقوع الأزمات والبالغ (٢٢) جنيه وذلك مقارنة بفترة ما قبل وقوع الأزمات والبالغ (٢٢.٠٠٥) جنيه، بينما سجل متوسط سعر إقفال السهم لشركات العينة أقل قيمة له والبالغة (١٨) جنيهاً خلال فترة ما بعد وقوع الأزمات.

(٢) وجود انخفاض مستمر فى متوسط القيمة الدفترية (BV) وربحية السهم (EPS) خاصة فى أثناء فترة وقوع الأزمات وما بعدها وذلك مقارنة بفترة ما قبل وقوع الأزمات؛ حيث بلغ متوسط القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم فى أثناء فترة وقوع الأزمات وما بعدها (٣٣، ٣٢) جنيه و (٢.٥٤، ١.٥) جنيه على التوالي، بينما فى فترة ما قبل وقوع الأزمات سجل متوسط القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم أقصى قيمة لهما حيث بلغا ٤٦ جنيه و ٣.٨ جنيه على التوالي.

(٣) وجود مدى واسع فى قيم القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث بلغت أقل قيمة للقيمة الدفترية وربحية السهم (٠.٠١٩، - ١٧) جنيه، بينما بلغت أقصى قيمة لهما على التوالي (٣٤٧، ٣٢) جنيه وذلك بانحراف معيارى قدره (٤١.٣، ٤.٢٩) للقيمة الدفترية وربحية السهم على التوالي، ولعل السبب الرئيسى فى القيمة السالبة لربحية السهم هو تعرض بعض الشركات لتحقيق بعض الخسائر.

(٤) وجود تراجع فى درجة تطبيق التحفظ المحاسبى (AC) المعبر عنها بمجموع متوسط الإستحقاقات السالبة غير التشغيلية المنسوبة لإجمالى الأصول فى بداية الفترة وذلك خلال فترة الدراسة؛ حيث بلغ متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى فترة ما قبل الأزمات (٠.٠٤) بينما انخفض متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى أثناء فترة وقوع الأزمات وما بعدها حيث بلغ (٠.٠٢، - ٠.٠٢) على التوالي.

(٥) يلاحظ تقارب فى أحجام شركات عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، حيث بلغت أقل قيمة لحجم الشركة معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعى لإجمالى الأصول (١٦.٣٣) بينما سجلت أكبر قيمة لحجم الشركة (٢٤.٧) وذلك بمتوسط قدره (١٩.٨) وانحراف معيارى قدره (١.٤٩).

ثانياً: مصفوفة بيرسون للإرتباطات (Person Correlations):

يوضح جدول رقم (٦) معاملات الإرتباط الثنائية بين متغيرات الدراسة وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٦)

مصفوفة بيرسون للإرتباطات

(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	فترة الدراسة	المتغيرات	م
حجم الشركة (FS)	التحفظ المحاسبي (AC)	ربحية السهم (EPS)	القيمة الدفترية للسهم (BV)	سعر اقبال السهم (P)			
				١	Total Period (٢٠١٥-٢٠٠٤)	سعر اقبال السهم (P)	(١)
					Before Crisis (٢٠٠٧-٢٠٠٤)		
					Through Crisis (٢٠١٢-٢٠٠٨)		
					After Crisis (٢٠١٥-٢٠١٤)		
			١	٠.٥٠٩*** (٠.٠٠٠)	Total Period (٢٠١٥-٢٠٠٤)	القيمة الدفترية للسهم (BV)	(٢)
				٠.٢٩٣*** (٠.٠٠٠)	Before Crisis (٢٠٠٧-٢٠٠٤)		
				٠.٦١٠*** (٠.٠٠٠)	Through Crisis (٢٠١٢-٢٠٠٨)		
				٠.٧٥٠*** (٠.٠٠٠)	After Crisis (٢٠١٥-٢٠١٤)		
		١	٠.٥٦٦*** (٠.٠٠٠)	٠.٦١٦*** (٠.٠٠٠)	Total Period (٢٠١٥-٢٠٠٤)	ربحية السهم (EPS)	(٣)
			٠.٤٩٢*** (٠.٠٠٠)	٠.٥١٢*** (٠.٠٠٠)	Before Crisis (٢٠٠٧-٢٠٠٤)		
			٠.٥٩٧*** (٠.٠٠٠)	٠.٧١٣*** (٠.٠٠٠)	Through Crisis (٢٠١٢-٢٠٠٨)		
			٠.٦٣٧*** (٠.٠٠٠)	٠.٦٨٩*** (٠.٠٠٠)	After Crisis (٢٠١٥-٢٠١٤)		

تابع جدول رقم (٦)
مصنوفة بيرسون للإرتباطات

م	المتغيرات	فترة الدراسة	(١) سعر اقبال السهم (P)	(٢) القيمة الدفترية للسهم (BV)	(٣) ربحية السهم (EPS)	(٤) التحفظ المحاسبى (AC)	(٥) حجم الشركة (FS)
(٤)	التحفظ المحاسبى (AC)	Total Period (٢٠١٥-٢٠٠٤)	٠.٠٣٦ ⁻ (٠.٢٣٥)	٠.٠٢٢ (٠.٤٥٩)	٠.٠٥٠ (٠.٠٩٦)	١	
		Before Crisis (٢٠٠٧-٢٠٠٤)	٠.٠٠٣ (٠.٩٤٠)	٠.٠٧٠ (٠.١٨٠)	٠.٢٠٠ ^{***} (٠.٠٠٠)		
		Through Crisis (٢٠١٢-٢٠٠٨)	٠.٠٣٥ (٠.٤٠٣)	٠.٠٦٢ (٠.١٤٣)	٠.٠٤٤ (٠.٣٠٤)		
		After Crisis (٢٠١٥-٢٠١٤)	٠.٠٤٦ (٠.٥٢٨)	٠.٠٢٦ ⁻ (٠.٧٢٥)	٠.٠٠٨ ⁻ (٠.٩١٢)		
(٥)	حجم الشركة (FS)	Total Period (٢٠١٥-٢٠٠٤)	٠.٢١١ ^{***} (٠.٠٠٠)	٠.١٧٩ ^{***} (٠.٠٠٠)	٠.٢١٢ ^{***} (٠.٠٠٠)	١	
		Before Crisis (٢٠٠٧-٢٠٠٤)	٠.٣٢٩ ^{***} (٠.٠٠٠)	٠.١٦٩ ^{***} (٠.٠٠١)	٠.٢٩١ ^{***} (٠.٠٠٠)		
		Through Crisis (٢٠١٢-٢٠٠٨)	٠.١٣٠ ^{***} (٠.٠٠٠٢)	٠.٢٢٣ ^{***} (٠.٠٠٠٠)	٠.٠٥٨ ⁻ (٠.١٧٤)		
		After Crisis (٢٠١٥-٢٠١٤)	٠.٢٣٣ ^{***} (٠.٠٠٠٠)	٠.٢٦٤ ^{***} (٠.٠٠٠٠)	٠.٠١٣ (٠.٨٥٣)		

** الإرتباط معنوى عند مستوى معنوية ٥% (two tailed).

*** الإرتباط معنوى عند مستوى معنوية ١% (two tailed).

ويتضح من الجدول السابق أن قيم معاملات إرتباط بيرسون الثنائية بين جميع المتغيرات الخاصة بعينة الشركات خلال فترة الدراسة (٢٠١٥-٢٠٠٤) كانت موجبة ومعنوية عند مستوى معنوية ١%، وذلك فيما عدا إرتباط متغيرات الدراسة مع التحفظ المحاسبى (AC) والتي كانت جميعها ضعيفة جداً وغير معنوية، ولكن فى فترة ما قبل الأزمات إرتبط التحفظ المحاسبى مع ربحية السهم بمعامل إرتباط موجب وضعيف قدره (٠.٢) وذلك عند مستوى معنوية ١%.

كذلك إرتبط التحفظ المحاسبى (AC) بكلاً من سعر اقبال السهم (P) وحجم الشركة (FS) بمعامل إرتباط سالب وضعيف ولكنه غير معنوى، كما تحول إرتباط التحفظ المحاسبى بحجم الشركة ليصبح إرتباطاً موجباً وضعيفاً ولكنه معنوى عند مستوى معنوية ١%.

ثالثاً: نتائج إختبارات فروض البحث:

إعتماداً على الحزمة الإحصائية (Gretl Software) وباستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة أو الموزونة (Weighted Least Squares) يمكن عرض أهم نتائج تحليل النماذج المستخدمة فى إختبار فروض الدراسة - وذلك بعد التأكد من خلوها (أو معالجة ما قد تتعرض له) من مشاكل فى القياس - وذلك كما يلي:

١- نتائج إختبار الفرض الأول:

إعتمد إختبار الفرض الأول للبحث على نموذجين للإندجار (الأول، والثانى)، لذا سيتم مناقشة نتائج هذين النموذجين وفقاً للهدف المرجو من تشغيلهما وذلك كالاتى:

(أ) مناقشة نتائج نموذج الإندجار الأول الخاص بقياس الملازمة القيمة للمعلومات المحاسبية:

يوضح الجدول رقم (٧) أهم نتائج تشغيل نموذج الانحدار الأول - الخاص بقياس الملازمة القيمة للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) فى السوق المصرى للأوراق المالية باستخدام نموذج "Ohlson, 1995" وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (٧)

نتائج تشغيل النموذج الخاص بقياس الملازمة القيمة للمعلومات المحاسبية

المتغيرات	قيمة معاملات الإندجار	الخطأ المعياري (Std-Error)	قيمة إختبار (t-test)	دلالة المتغيرات (P-Value "t")		
ثابت الإندجار (Const)	٢.٦١	٢.٨٧٩٢	- ٠.٩٣٠٤	٠.٣٥٢٤		
ربحية السهم (EPS)	٢.٦٦٢	٠.١٢٨٣	٢٠.٧٥	(٠.٠٠٠)***		
القيمة الدفترية للسهم (BV)	٠.٠٩٩٤	٠.١١٨٥	٨.٢٩٠	(٠.٠٠٠)***		
حجم الشركة (FS)	٠.٦١١٠	٠.١٩٩٦	٢٠.٦١	(٠.٠٠٢٣)***		
معامل التحديد (R^2)	٠.٥٣٦					
معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)	٠.٥٣٥					
قيمة إختبار (F-test) للنموذج	٤١٩.٢٧٦					
دلالة النموذج (P-value "F")	(٠.٠٠٠)***					
تحليل حساسية النتائج (Robustness Tests)						
التغير فى الزمن (Time Dummy)			التغير فى القطاع (Industry Dummy)		التغير فى الزمن والقطاع معاً (Time and Industry Dummy)	
المتغيرات	الإشارة	الدلالة	المتغيرات	الإشارة	الدلالة	المتغيرات
EPS	+	معنوى (٪١)	EPS	+	معنوى (٪١)	EPS
BV	+	معنوى (٪١)	BV	+	معنوى (٪١)	BV
FS	+	معنوى (٪٥)	FS	+	معنوى (٪٥)	FS

ويشير الجدول السابق إلى قدرة متغيرات النموذج على تفسير ٥٤% من أسعار الأسهم الخاصة بالشركات عينة الدراسة وذلك وفقاً لقيمة معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted)، هذا بالإضافة إلى معنوية نموذج الانحدار ككل بدرجة عالية باستخدام إختبار (F-test) وذلك عند مستوى معنوية ١% (P-Value = 0.000).

كما تشير النتائج إلى معنوية معاملات المتغيرات المستقلة المكونة للنموذج عند مستوى معنوية ١% وفقاً لإختبار (T-test)، بالإضافة إلى أن قيم معاملات الانحدار المعيارية لجميع المتغيرات المستقلة كانت موجبة، إلا أن قيمة معامل ربحية السهم (٢.٦٦) كانت أعلى من قيمة معامل القيمة الدفترية للسهم (٠.٠٩٩)، بما يشير إلى أن التغير في ربحية السهم يرجع له التغير الأكبر في سعر السهم، وذلك بإعتباره من أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها المستثمرون وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار في الأوراق المالية. بالشكل الذي يعكس أهمية مؤشر ربحية السهم عند تقييم الأوراق المالية وذلك بغرض تحقيق أقصى ربح ممكن في الأجل القصير، بالإضافة إلى التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ومن ثم التقرير عن فرص الإستثمار المستقبلية.

ولكن قد يزداد اهتمام المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار بمؤشر القيمة الدفترية للسهم بشكل أكبر من ربحية السهم وذلك عندما تزداد ظروف عدم التأكد المحيطة بالتدفقات النقدية المستقبلية، أو عندما تشهد الأوضاع المالية للشركة انخفاضاً بما يؤدي إلى انتشار ظاهرة سلبية الأرباح، وكنتيجة لذلك ينصرف المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار عن التركيز على مؤشر ربحية السهم ويتحول تركيزهم إلى المقاييس المحاسبية التي تعكس قيمة الشركة عند تصنيفها (القيمة الدفترية للسهم).

ومما سبق وبصفة عامة تحتفظ المعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم بملاءمة قيمة مقبولة عند تفسير أسعار الأسهم في السوق المصرى للأوراق المالية وذلك في ظل مراعاة حجم الشركة (كمعتبر ضابط)؛ حيث تزداد قدرة الشركات كبيرة الحجم مقارنة بالشركات صغيرة الحجم على تطبيق أفضل النظم الرقابية والتعامل مع أكبر الشركات للمراجعة والوفاء بمستوى مقبول من الشفافية والإفصاح لطمأنة المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار في صحة وسلامة التصرفات المالية التي تقوم بها إدارة الشركة، بما ينعكس إيجابياً على تزايد إعتداد المستثمرين الحاليين والمرقبين على المعلومات المحاسبية التي تصدرها تلك الشركات بإعتبارها المصدر الرئيسى لصناعة قرار الإستثمار في الأوراق المالية.

وكذلك عند تحليل حساسية النتائج (Robustness Test) للتغير في الزمن أو/و القطاع احتفظت المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بملاءمتها القيمية عند تفسير أسعار الأسهم، بما يعكس استقرار النتائج مع التغير في الزمن أو القطاع أو هما معاً.

(ب) مناقشة نتائج نموذج الإنحدار الثانى الخاص بقياس علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية:

يوضح الجدول رقم (٨) أهم نتائج تشغيل نموذج الإنحدار الثانى - الخاص بقياس علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) فى السوق المصرى للأوراق المالية وذلك على النحو التالى:

جدول رقم (٨)

نتائج تشغيل النموذج الخاص بقياس علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

المتغيرات	قيمة معاملات الإندثار	الخطأ المعياري (Std-Error)	قيمة اختبار (t-test)	دلالة المتغيرات (P-Value "t")	
ثابت الإندثار (Const)	٢.٥٨٢ -	٢.٩٦٦	٠.٦٥١٠ -	٠.٥١٥٢	
ربحية السهم (EPS)	٢.٢٦٨	٠.١٥٢٥	٢١.٢٩	(٠.٠٠٠٠)***	
القيمة الدفترية للسهم (BV)	٠.٠٨٨٨	٠.٠١٤٨	٥.٩٨٨	(٠.٠٠٠٠)***	
التحفظ المحاسبي (AC)	٦.٠٠٤	٢.٢٣١	٢.٥٧٦	(٠.٠١٠١)**	
AC × BV	٠.٠٤٦٦ -	٠.٠٦٨٩	٠.٦٧٧٠ -	٠.٤٩٨٥	
AC × EPS	٢.٢٧٢ -	٠.٤٨٠١	٦.٨١٨ -	(٠.٠٠٠٠)***	
حجم الشركة (FS)	٠.٥٢٠	٠.٢٠١	٢.٦٢٩	(٠.٠٠٨٤)***	
معامل التحديد (R ^٢)	٠.٥٢٦				
معامل التحديد المعدل (Adjusted R ^٢)	٠.٥٢٤				
قيمة اختبار (F-test) للنموذج	٢٠٩.١٨٨٨				
دلالة النموذج (P-value "F")	(٠.٠٠٠٠)***				
تحليل حساسية النتائج (Robustness Test)					
التغير في الزمن (Time and Industry Dummy)			التغير في القطاع (Industry Dummy)		
المتغيرات	الإشارة	الدلالة	المتغيرات	الإشارة	الدلالة
EPS	+	معنوي (%)	EPS	+	معنوي (%)
BV	+	معنوي (%)	BV	+	معنوي (%)
AC	+	معنوي (%)	AC	+	معنوي (%)
AC × BV	-	غير معنوي	AC × BV	-	غير معنوي
AC × EPS	-	معنوي (%)	AC × EPS	-	معنوي (%)
FS	+	معنوي (%)	FS	+	معنوي (%)

ويشير الجدول السابق إلى:

- انخفاض معنوي طفيف في القدرة التفسيرية لمتغيرات نموذج الإندثار الثاني وقدره (١%) وذلك بعد إدراج التحفظ المحاسبي والتفاعلات الخاصة به كمتغيرات مستقلة عند تفسير أسعار الأسهم وذلك مقارنة بمتغيرات نموذج الإندثار الأول؛ حيث بلغت قيمة معامل التحديد المعدل لنموذج الإندثار الثاني (Adjusted R²) ٥٣% بينما بلغت قيمته لنموذج الإندثار الأول ٥٤%، هذا بالإضافة إلى معنوية نموذج الإندثار ككل بدرجة عالية باستخدام اختبار (F-test) وذلك عند مستوى معنوية ١% (P-Value = 0.000).
- ارتباط المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) والتحفظ المحاسبي وحجم الشركة (كمتغير ضابط) بعلاقة موجبة ومعنوية (عند مستوى ١%) مع أسعار الأسهم.

- معنوية العلاقة التفاعلية السالبة بين التحفظ المحاسبي وربحية السهم وبين أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية ١%، وعلى النقيض لم تتحقق معنوية للعلاقة التفاعلية السالبة بين التحفظ المحاسبي والقيمة الدفترية للسهم وبين أسعار الأسهم وذلك حتى عند مستوى معنوية ١٠%.

- استقرار النتائج لعدم تغير معنوية واتجاه المتغيرات المستقلة للمكونة للنموذج عند تفسير أسعار الأسهم وذلك عند إجراء تحليل حساسية النتائج للتغير في الزمن و/أو القطاع.

ويتضح مما سبق احتفاظ المعلومات المحاسبية الأساسية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بملاءمتها القيمة عند تفسير أسعار الأسهم وذلك حتى بعد إدخال التحفظ المحاسبي والتفاعلات الخاصة به، ولكن يجب التركيز على العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي وكلاً من ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك إذا ثبتت معنويتها، وإذا لم تتحقق المعنوية فيكتفى بالأثر الأساسي لكل متغير من المتغيرات المتفاعلة عند تفسير أسعار الأسهم.

وتشير النتائج إلى أن ارتفاع درجة تطبيق التحفظ المحاسبي مقاسة بنموذج (Givoly and Hayn, 2000) سيصاحبها انخفاض معنوي (عند مستوى معنوية ١%) في الملاءمة القيمة لربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم شركات عينة الدراسة، كما تشهد أيضاً الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار أسهم شركات العينة انخفاضاً نتيجة تزايد درجة تطبيق التحفظ المحاسبي، ولكن هذا الانخفاض غير معنوي.

والدليل على ذلك أن التحفظ المحاسبي قد أثر سلبياً وبشكل معنوي على الملاءمة القيمة لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بانخفاضها بمقدار (- ٣.٢٧٣)، وبالتالي بعد إدراج التحفظ المحاسبي أصبح معامل الإستجابة الخاص بربحية السهم - والذي يعكس ملاءمته القيمة- عند تفسير أسعار الأسهم مساوياً ل (- ٣.٢٦٨ - ٣.٢٧٣ = - ٠.٠٠٥)، بينما بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمة لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم قبل إدراج أثر التحفظ المحاسبي في ذات النموذج ما قيمته (٣.٢٦٨).

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع ما توصلت إليه دراسة (Choi et al, 2006) حول قدرة التحفظ المحاسبي على خلق نوع من التحيز في نتائج نماذج تقييم الأسهم بالشكل الذي يؤدي إلى الوصول إلى قيم للسهم أقل من اللازم وذلك نتيجة تخفيض ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، ومن ثم فإن زيادة التحفظ المحاسبي تؤثر سلباً على دقة القرارات الإستثمارية للمتعاملين في الأسهم نتيجة تقييد محتوى المعلومات المحاسبية وانخفاض قدرتها على التنبؤ، بالشكل الذي يضعف من إمكانية الإعتماد على ربح الفترة الحالية للتنبؤ بالربح في الفترات القادمة، فتطبيق التحفظ المحاسبي قد يضر بمصالح بعض المساهمين، حيث تنخفض أرباح المساهمين في فترة ما لصالح غيرهم من المساهمين الجدد في الفترات القادمة.

وكذلك قد تعكس نتائج الدراسة أن استخدام التحفظ المحاسبي لم يكن بالحدود المقبولة التي لا

يترتب عليها تخفيض قيم صافى الأصول إلى أقل من قيمتها العادلة، أو أن تطبيق التحفظ المحاسبى لم يتم فى ظروف تتسم بتزايد درجة عدم التأكد بالشكل الذى يجعل من تطبيقه أداة من أدوات إدارة الأرباح التى تستخدم لتحقيق مصالح ذاتية للإدارة، بما يودى إلى تشويه المعلومات المحاسبية وخاصة الأرباح المحاسبية لتعكس أوضاع إقتصادية غير عادلة للشركة، مما قد يضطر المستثمرين وغيرهم من صانعى قرار الإستثمار إلى اتخاذ قرارات إستثمارية خاطئة من شأنها أن تؤثر سلباً على أسعار الاسهم.

لذا وفى ضوء ما سبق يمكن رفض الفرض الأول للبحث القائل بأنه "لا توجد علاقة بين درجة تطبيق التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم".

٢- نتائج اختبار الفرض الثانى:

إعتمد إختبار الفرض الثانى للبحث على تقسيم فترة الدراسة الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥ إلى ثلاث فترات؛ الأولى، فترة ما قبل الأزمات المالية والسياسية والممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠٠٧، الثانية؛ أثناء فترة الأزمات المالية والسياسية والممتدة من عام ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٣، الثالثة؛ فترة ما بعد الأزمات المالية والسياسية والممتدة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٥.

وبناءً على هذا التقسيم وتحقيقاً لأهداف إختبار الفرض الثانى للدراسة تم قياس متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى الفترات الثلاث تمهيداً لإختبار معنوية الفروق بين تلك الفترات، وتحديد الفترة التى يعزى إليها إن كان الفرق معنوياً، ويلخص الجدول رقم (٩) أهم النتائج التى تم التوصل إليها من إختبار تحليل التباين (ANOVA Test) بين الفترات الثلاثة وذلك كما يلي:

جدول رقم (٩)

نتائج تحليل التباين لمتوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى فترة ما قبل وأثناء وبعد الأزمات المالية والسياسية

معنوية التباين بين الفترات الثلاثة			متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى (AC)	فترة الدراسة	
فترة ما بعد الأزمات (After Crisis)	أثناء فترة الأزمات (Through Crisis)	فترة ما قبل الأزمات (Before Crisis)			
٠.٠٥١٦٤ (٠.٠٠٠) ***	٠.٠٢٥٩٥ (٠.٠٠١) ***	—	٨.٥٠٩ (٠.٠٠٠) ***	فترة ما قبل الأزمات (Before Crisis)	
٠.٠١٥٦٩ (٠.٢٤٣)	—	٠.٠٢٥٩٥ (٠.٠٠١) ***		٠.١١١٦	أثناء فترة الأزمات (Through Crisis)
—	٠.٠١٥٦٩ (٠.٢٤٣)	٠.٠٥١٦٤ (٠.٠٠٠) ***		٠.٠٩٥٩٦	فترة ما بعد الأزمات (After Crisis)

ويشير الجدول السابق إلى:

- ارتفاع متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبي في فترة ما قبل الأزمات المالية والسياسية وذلك مقارنة بأثناء فترة الأزمات المالية والسياسية وما بعدها؛ حيث بلغت درجة تطبيق التحفظ المحاسبي في المتوسط (٠.١٥) قبل وقوع الأزمات بنوعيتها، أما أثناء فترة وقوع الأزمات بنوعيتها وما بعدها فقد بلغ متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبي (٠.١١، ٠.٠٩٥) على التوالي.

- معنوية الفروق بين متوسط درجة تطبيق التحفظ المحاسبي فيما بين الفترات الثلاثة الخاصة بـ قبل وأثناء وبعد وقوع الأزمات المالية والسياسية، ويعزى هذا الفرق إلى فترة ما قبل وقوع الأزمات المالية والسياسية. ويتضح من النتائج السابقة وجود انخفاض معنوي طفيف في درجة تطبيق التحفظ المحاسبي وذلك في أثناء فترة وقوع الأزمات بنوعيتها (المالية والسياسية) وذلك مقارنة بفترة ما قبل وقوع تلك الأزمات في جمهورية مصر العربية، ومن ثم تتفق نتائج البحث فيما يخص هذا الفرض مع ما أشارت إليه دراسة كل من (Herrmann et al, 2008; Vichitsarawong et al, 2010; Gul et al, 2004) حول أن انخفاض مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي في فترة الأزمات يتماشى مع رغبة إدارة الشركات التي تتعرض لضغوط مالية إلى مواجهة السلوك الحذر للمستثمرين نحو توسيع نطاق الإستثمارات خلال فترة الأزمات المالية والسياسية وذلك من خلال تقديم تقارير مالية أقل تحفظاً لتغطية الانخفاض في الربحية خلال تلك الفترات.

لذا يمكن رفض الفرض الثاني للبحث القائل بأنه "لا يوجد أثر للأزمات المالية والسياسية على

درجة تطبيق التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة".

٣. نتائج اختبار الفرض الثالث:

إعتمد اختبار الفرض الثالث للبحث على تشغيل نموذج الإنحدار الثالث، والخاص بقياس أثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، ويمكن مناقشة أهم ما أسفر عنه من نتائج كما يوضح الجدول رقم (١٠) وذلك كما يلي:

جدول رقم (١٠)

نتائج تحليل أثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

المتغيرات	قيمة معاملات الإنحدار	الخطأ المعياري (Std-Error)	قيمة اختبار (t-test)	دلالة المتغيرات (P-Value "t")				
ثابت الإنحدار (Const)	٠.٤١٩٧	٢.٨٥٤	٠.١٠٨٩	٠.٩١٢٣				
ربحية السهم (EPS)	٢.٤٤٩٩	٠.١٥٦٠	١٥.٧٠	*** (٠.٠٠٠)				
القيمة الدفترية للسهم (BV)	٠.٠٦٢٧	٠.٠١٤٥	٤.٢١٢	*** (٠.٠٠٠)				
فترة الأزمات المالية والسياسية (ICP)	٠.٥٠٠٦	٠.٦٤٧٥	٠.٧٧٣	٠.٤٣٩٦				
ICP × BV	٠.٠٩٥٤	٠.٠٢٤٤	٢.٩١٧	*** (٠.٠٠٠)				
ICP × EPS	٠.٥٦٩	٠.٢٥٢	٢.٢٥١	** (٠.٠٢٤٦)				
حجم الشركة (FS)	٠.٢٩٩٨	٠.١٩٨٥	٢.٠١٤	** (٠.٠٤٤٣)				
معامل التحديد (R^2)	٠.٥٥٧٥							
معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)	٠.٥٥٥							
قيمة اختبار (F-test) للنموذج	٢٢٧.٨٢٢							
دلالة النموذج (P-value "F")	*** (٠.٠٠٠)							
تحليل حساسية النتائج (Robustness Test)								
التغير في الزمن (Time Dummy)			التغير في القطاع (Industry Dummy)		التغير في الزمن والقطاع معاً (Time and Industry Dummy)			
المتغيرات	الإشارة	الدلالة	المتغيرات	الإشارة	الدلالة	المتغيرات	الإشارة	الدلالة
EPS	+	معنوي (٪١)	EPS	+	معنوي (٪١)	EPS	+	معنوي (٪١)
BV	+	معنوي (٪١)	BV	+	معنوي (٪١)	BV	+	معنوي (٪١)
ICP	+	معنوي (٪١)	ICP	-	غير معنوي	ICP	+	معنوي (٪١)
ICP × BV	+	معنوي (٪١)	ICP × BV	+	معنوي (٪١)	ICP × BV	+	معنوي (٪١)
ICP × EPS	+	معنوي (٪١)	ICP × EPS	+	معنوي (٪٥)	ICP × EPS	+	معنوي (٪١)
FS	+	معنوي (٪٥)	FS	+	معنوي (٪٥)	FS	+	معنوي (٪٥)

ويشير الجدول السابق إلى:

- قدرة متغيرات نموذج الإنحدار الثالث بعد إدراج فترة الأزمات المالية والسياسية والتفاعلات الخاصة بها (كمتغيرات مستقلة) إلى جانب المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وحجم الشركة (كمتغير ضابط) على تفسير ٥٦% من أسعار الأسهم الخاصة بالشركات عينة الدراسة وذلك وفقاً لمعامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)، هذا بالإضافة إلى معنوية نموذج الإنحدار ككل بدرجة عالية باستخدام اختبار (F-test) وذلك عند مستوى معنوية ١% (P-Value = 0.000).

- إرتباط المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بعلاقة موجبة ومعنوية (عند مستوى ١%) مع أسعار الأسهم، وكذلك يرتبط حجم الشركة (كمتغير ضابط) بعلاقة موجبة ومعنوية (عند مستوى ٥%) مع أسعار الأسهم.

- معنوية العلاقة التفاعلية الموجبة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وفترة وقوع الأزمات المالية والسياسية وبين أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية (١%) بالنسبة للقيمة الدفترية للسهم، و(٥%) بالنسبة لربحية السهم.

- استقرار النتائج لعدم تغير معنوية واتجاه المتغيرات المستقلة الأساسية المكونة للنموذج (والخاصة بـ: القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والتفاعلات الخاصة بهما) عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة وذلك عند إجراء تحليل حساسية النتائج للتغير في الزمن و/أو القطاع.

ويتضح من النتائج السابقة احتفاظ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بملاءمتها القيمية عند تفسير أسعار أسهم الشركات حتى في فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية، ليعكس ذلك تزايد اهتمام المستثمرين الحاليين والمرتبطين بالمعلومات المحاسبية التي تصدرها تلك الشركات بإعتبارها المصدر الرئيسي لصناعة قرار الإستثمار في الأوراق المالية حتى في أوقات الأزمات.

ولكن بإمعان النظر في المعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم عند تفاعلها مع فترة الأزمات المالية والسياسية لتفسير أسعار الأسهم أو الإستدلال على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية، يتضح أن الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم خلال أوقات الأزمات المالية والسياسية تفوق الملاءمة القيمية لربحية السهم في ذات الفترة.

والدليل على ذلك ما أشارت إليه النتائج حول قدرة الأزمات المالية والسياسية في التأثير إيجابياً وبشكل معنوي (عند مستوى معنوية ١%) على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بزيادتها بمقدار (٠.٠٩٥٤)، وبالتالي بعد إدراج أثر الأزمات المالية والسياسية أصبح معامل الإستجابة الخاص بالقيمة الدفترية للسهم - والذي يعكس ملاءمته القيمية- عند تفسير أسعار الأسهم مساوياً لـ (٠.٠٦٢٧ + ٠.٠٩٥٤ = ٠.١٥٨) وذلك بنسبة تحسن قدرها (٠.٠٦٢٧ / ٠.٠٩٥٤ = ١٥١%)، حيث بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم قبل إدراج أثر الأزمات المالية والسياسية في ذات النموذج ما قيمته (٠.٠٦٢٧).

كما أشارت النتائج إلى أن الأزمات المالية والسياسية أثرت أيضاً إيجابياً وبشكل معنوي (ولكن عند مستوى معنوية ٥%) على الملاءمة القيمية لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بزيادتها بمقدار (٠.٥٦٩)، وبالتالي بعد إدراج أثر الأزمات المالية والسياسية أصبح معامل الإستجابة الخاص بربحية السهم - والذي يعكس ملاءمته القيمية- عند تفسير أسعار الأسهم مساوياً لـ (٢.٤٤٩٩ + ٠.٥٦٩ = ٣.٠٢) وذلك بنسبة تحسن قدرها (٠.٥٦٩ / ٢.٤٤٩٩ = ٢٣%)، حيث بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمية لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم قبل إدراج أثر الأزمات المالية والسياسية في ذات النموذج ما قيمته (٢.٤٤٩٩).

ومن ثم يمكن القول بأن الأزمات المالية والسياسية أثرت إيجابياً وبشكل معنوي على الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم وريحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم، بالإضافة إلى تحسن الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم بشكل أكبر من الملاءمة القيمة لريحية السهم وذلك خلال فترة الأزمات المالية والسياسية، وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه دراسة (Costa et al, 2012; Marquardt and Wiedman, 2004; Ou and Sepe, 2002; Sidhu and Tan, 2011) والتي أشارت إلى أن احتفاظ القيمة الدفترية للسهم بملاءمة قيمة مرتفعة مقارنة بريحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم قد يرجع إلى:

- تزايد حالة عدم التأكد لدى المستثمرين الحاليين والمرقبين وأصحاب المصالح الأخرى في أوقات الأزمات، بما قد يجعل تركيزهم ينخفض نحو النظر إلى الأرباح المتوقعة في المستقبل والتحول إلى التركيز على الموارد الحالية القابلة للتحقق عند تقييم الشركة بدلالة أسهمها، ومن ثم التركيز على قائمة المركز المالي ومؤشر القيمة الدفترية للسهم بإعتباره مقياس تقريبي للموارد الحالية المتاحة للمساهمين وقيمة الشركة بدلالة أسعار أسهمها.

- تدهور الأداء المالي للشركات خلال فترة الأزمات، مما قد يضطرها إلى تطبيق المزيد من ممارسات إدارة الأرباح، بالشكل الذي تنخفض معه درجة اعتماد المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الإستثمار على رقم الأرباح، بينما تزداد درجة اعتمادهم على القيمة الدفترية للسهم، بما ينعكس إيجابياً على تحسن الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم وذلك مقارنة بالملاءمة القيمة لريحية السهم في فترة الأزمات.

- تزايد أخطاء تنبؤات المحللين الماليين بخصوص الأرباح خلال فترة الأزمات بما يؤدي إلى ارتفاع الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم مقارنة بريحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات خلال فترة الأزمات. وفي ضوء العرض السابق يمكن قبول الفرض الثالث للبحث القائل بأنه "تؤثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم".

٤. نتائج اختبار الفرض الرابع:

إعتمد اختبار الفرض الرابع للبحث على تشغيل نموذج الإتحاد الرابع، والخاص بقياس أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية، ويمكن مناقشة أهم ما أسفر عنه من نتائج كما يوضح الجدول رقم (١١) وذلك كما يلي:

جدول رقم (١١)

نتائج تحليل أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية

التغيرات	قيمة معاملات الإبحار	الخطأ المعياري (Std-Error)	قيمة اختبار (t-test)	دلالة التغيرات (P-Value "t")				
ثابت الإبحار (Const)	١.١٠٢	٢.٩٧٦	٠.٢٧٧	٠.٧٨١٦				
ربحية السهم (EPS)	٢.١٨١	٠.١٥٢	٢٠.٩٢	٠.٠٠٠٠***				
القيمة الدفترية للسهم (BV)	٠.٠٩٥٢	٠.٠١٤٦	٦.٥١١	٠.٠٠٠٠***				
التحفظ المحاسبي (AC)	٤.١٦٠١	٢.٢١٧	١.٧٩٥	٠.٠٧٢٩*				
فترة الأزمات المالية والسياسية (ICP)	١.٣٧٠٣	٠.٥٣١١	٢.٥٨٠	٠.٠١٠***				
AC × BV	٠.١٥٢٧	٠.٠٦٢٢	٢.٤٢١	٠.٠١٥٢**				
AC × EPS	٢.٠٤٢	٠.٤٥٧٨	٦.٦٤٦	٠.٠٠٠٠***				
AC × BV × ICP	٠.٢٢٧٤	٠.١٠٩٨٥	٢.٩٨٠	٠.٠٠٢٩***				
AC × EPS × ICP	١.٠٩٦٧	٠.٩٣٦٩	١.١٧١	٠.٢٤٢٠				
حجم الشركة (FS)	٠.٤١٥٧	٠.٢٠٢٥	٢.٠٥٢	٠.٠٤٠٣**				
معامل التحديد (R^2)	٠.٥٦٧٦٧							
معامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)	٠.٥٦٤١							
قيمة اختبار (F-test) للنموذج	١٥٧.٨٥٦٦							
دلالة النموذج (P-value "F")	٠.٠٠٠٠***							
تحليل حساسية النتائج (Robustness Test)								
التغير في الزمن (Time Dummy)			التغير في القطاع (Industry Dummy)		التغير في الزمن (Time Dummy)			
التغيرات	الإشارة	الدلالة	التغيرات	الإشارة	الدلالة	التغيرات	الإشارة	الدلالة
EPS	+	معنوي (٪١)	EPS	+	معنوي (٪١)	EPS	+	معنوي (٪١)
BV	+	معنوي (٪١)	BV	+	معنوي (٪١)	BV	+	معنوي (٪١)
AC	+	غير معنوي	AC	+	غير معنوي	AC	+	معنوي (٪١٠)
ICP	+	معنوي (٪١)	ICP	+	معنوي (٪٥)	ICP	+	معنوي (٪١)
AC × BV	-	معنوي (٪١٠)	AC × BV	-	معنوي (٪٥)	AC × BV	-	معنوي (٪٥)
AC × EPS	-	معنوي (٪١)	AC × EPS	-	معنوي (٪١)	AC × EPS	-	معنوي (٪١)
AC × BV × ICP	+	معنوي (٪١)	AC × BV × ICP	+	معنوي (٪١)	AC × BV × ICP	+	معنوي (٪١)
AC × EPS × ICP	+	غير معنوي	AC × EPS × ICP	+	غير معنوي	AC × EPS × ICP	غير معنوي	غير معنوي
FS	+	معنوي (٪١٠)	FS	+	معنوي (٪١٠)	FS	+	معنوي (٪٥)

ويشير الجدول السابق إلى:

- قدرة متغيرات نموذج الإبحار الرابع بعد إدراج التحفظ المحاسبي وفترة الأزمات المالية والسياسية والتفاعلات الخاصة بهما (كمتغيرات مستقلة) إلى جانب المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وحجم الشركة (كمتغير ضابط) على تفسير ٥٦% من أسعار الأسهم الخاصة بالشركات عينة الدراسة وذلك وفقاً لمعامل التحديد المعدل ($Adjusted R^2$)، هذا بالإضافة إلى معنوية نموذج الإبحار ككل بدرجة عالية باستخدام اختبار (F-test) وذلك عند مستوى معنوية ١% (P-Value = 0.000).

- ارتباط المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بعلاقة موجبة ومعنوية (عند مستوى ١%) مع أسعار الأسهم، في حين ترتبط درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بعلاقة موجبة مع أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية ١٠%، بينما ترتبط فترة الأزمات المالية والسياسية وحجم الشركة (كمتغير ضابط) بعلاقة موجبة ومعنوية (عند مستوى ٥%) مع أسعار الأسهم.

- معنوية العلاقة التفاعلية السالبة بين المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) ودرجة تطبيق التحفظ المحاسبى وبين أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية (٥%) بالنسبة للقيمة الدفترية للسهم، و(١%) بالنسبة لربحية السهم.

- معنوية العلاقة التفاعلية الموجبة بين القيمة الدفترية للسهم ودرجة تطبيق التحفظ المحاسبى أثناء فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية وبين أسعار الأسهم وذلك عند مستوى معنوية (١%)، مع عدم معنوية تلك العلاقة بالنسبة لربحية السهم حتى عند مستوى ١٠%.

- استقرار النتائج لعدم تغير معنوية واتجاه المتغيرات المستقلة الأساسية المكونة للنموذج (والخاصة ب: القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والتفاعلات الخاصة بهما سواء مع التحفظ المحاسبى على حدة أو مع التحفظ المحاسبى وفترة وقوع الأزمات المالية والسياسية معاً) عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة وذلك عند إجراء تحليل حساسية النتائج للتغير فى الزمن و/أو القطاع.

ويتضح من النتائج السابقة انخفاض الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية للسهم (عند مستوى معنوية ٥%) وربحية السهم (عند مستوى معنوية ١%) عند تفسير أسعار الشركات محل الدراسة وذلك بزيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى، وتؤكد تلك النتائج ما تم التوصل إليه من رفض للفرض الأول للبحث، حيث أثر التحفظ المحاسبى سلبياً وبشكل معنوى على الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بتخفيضها بمقدار (٠.١٥٣٧).

وبالتالى بعد إدراج أثر التحفظ المحاسبى أصبح معامل الإستجابة الخاص بالقيمة الدفترية للسهم -والذى يعكس ملاءمته القيمية- عند تفسير أسعار الأسهم مساوياً لـ (٠.٠٩٥٢ - ٠.١٥٣٧ = - ٠.٠٥٨٥)، بينما بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم قبل إدراج التحفظ المحاسبى فى ذات النموذج ما قيمته (٠.٠٩٥٢).

كما أشارت النتائج إلى أن التحفظ المحاسبى أثر أيضاً سلبياً وبشكل معنوى على الملاءمة القيمية لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بانخفاضها بمقدار (٣.٠٤٣)، وبالتالي بعد إدراج التحفظ المحاسبى أصبح معامل الإستجابة الخاص بربحية السهم -والذى يعكس ملاءمته القيمية- عند تفسير أسعار الأسهم مساوياً لـ (٣.١٨١ - ٣.٠٤٣ = ٠.١٣٨)، بينما بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمية لربحية السهم عند تفسير أسعار الأسهم قبل إدراج أثر التحفظ المحاسبى فى ذات النموذج ما قيمته (٣.١٨١).

وعلى الرغم مما سبق إلا إنه عند إدراج فترة الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة تحولت العلاقة السالبة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) عند تفسير أسعار الأسهم إلى علاقة موجبة ومعنوية عند مستوى (١%) بالنسبة للقيمة الدفترية للسهم، ولكنها غير معنوية بالنسبة لربحية السهم حتى عند مستوى (١٠%).

وبالتالى ارتفعت الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم عند تفسير أسعار الأسهم وذلك بزيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى خاصة فى فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية وذلك بزيادة مقدارها

(٠.٣٢٧٤)، ومن ثم أصبح معامل الإستجابة الخاص بالقيمة الدفترية للسهم - والذي يعكس ملاءمته القيمة- عند تفسير أسعار الأسهم بعد إدراج درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية (٠.٣٢٧٤ - ٠.١٥٣٧ = ٠.١٧٤)، بينما بلغت قيمة معامل الإستجابة الخاص بالملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم بعد إدراج درجة تطبيق التحفظ المحاسبى عند تفسير أسعار الأسهم وقبل إدراج أثر فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية فى ذات النموذج ما قيمته (- ٠.١٥٣٧).

ومن هنا يظهر الوجه الإيجابى للتحفظ المحاسبى فى أوقات وقوع الأزمات المالية والسياسية التى يتزايد بها حالة عدم التأكد (ليكون ذلك مبرراً قوياً لزيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى ولكن فى حدود معقولة) على الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم فقط وذلك مقارنة بربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة.

وذلك قد يرجع إلى تزايد الشكوك حول قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية وذلك خاصة فى أوقات الأزمات المالية والسياسية نتيجة تزايد الضغوط على إدارة الشركات فى تلك الأوقات، بالشكل قد يضطرها إلى تطبيق المزيد من ممارسات إدارة الأرباح لمواجهة تلك الضغوط، بالإضافة إلى تركيز المستثمرين وغيرهم من صانعى قرار الإستثمار على القيمة الدفترية للسهم كبديل لربحية السهم يمكن الإعتماد عليه لتقييم أسعار الأسهم فى السوق خلال فترة الأزمات خاصة فى ظل زيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى ولكن فى حدود معقولة، وذلك بإعتباره آنذاك بمثابة مقياس غير مضلل للموارد المالية المتاحة للمساهمين وحملة السندات والدائنين لإستيعابه كافة الخسائر المحتملة نتيجة تطبيق التحفظ المحاسبى، بالشكل الذى يجعله مقياس تقريبي لقيمة الشركة بدلالة أسعار أسهمها بشكل أفضل من ربحية السهم.

وفى ضوء ما سبق يمكن جزئياً قبول أو رفض الفرض الرابع للبحث القائل بأنه "لا تؤثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم"، وذلك لوجود أثر إيجابى للأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم وذلك دوناً عن ربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة.

ويخلص الجدول التالى رقم (١٢) أهم نتائج فروض البحث كما يلى:

جدول رقم (١٢)
نتائج فروض البحث

الفرض	صيغة الفرض	القرار
١	لا توجد علاقة بين درجة تطبيق التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.	رفض
٢	لا يوجد أثر للأزمات المالية والسياسية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية المنشورة.	رفض
٣	تؤثر الأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.	قبول
٤	لا تؤثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.	قبول أو رفض جزئى

القسم الرابع الخلاصة والنتائج

استهدف البحث تأسيس وإختبار مدى وجود علاقة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) عند تفسير أسعار الأسهم فى السوق المصرى للأوراق المالية، وكذلك إختبار أثر الأزمات المالية والسياسية - إبتداءً من الأزمة المالية العالمية فى عام ٢٠٠٨ والتي امتدت بظلالها لعامى ٢٠٠٩ و ٢٠١٠، وأعقبها الثورات السياسية الواقعة فى الخامس والعشرين من يناير عام ٢٠١١ والثلاثون من يونية عام ٢٠١٣ - على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

وتحقيقاً لأهداف البحث تم قياس الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم باستخدام نموذج (Ohlson, 1995)، وكذلك تم قياس درجة تطبيق التحفظ المحاسبى باستخدام نموذج (Givoly and Hyan, 2000)، تمهيداً لقياس أثر الأزمات المالية والسياسية عليهما، ثم قياس أثر تلك الأزمات على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة ميسرة مكونة من (٩١) شركة تنتمى لقطاعات اقتصادية مختلفة وذلك خلال الفترة الممتدة من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥، وتم تحليل البيانات الإطارية (Panel Data) باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة أو الموزونة (Weighted Least Squares) وذلك من خلال تشغيل الحزمة الإحصائية (Gretl Software).

ويمكن تلخيص أهم ما تم التوصل إليه من نتائج كما يلى:

- توفير الدليل العلمى على احتفاظ المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) بملاءمة قيمية مقبولة عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة فى سوق الأوراق المالية المصرى.
- توفير الدليل العلمى على وجود انخفاض معنوى فى الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة فى سوق الأوراق المالية المصرى وذلك بزيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى.
- توفير الدليل العلمى على وجود انخفاض معنوى ولكنه طفيف فى درجة تطبيق التحفظ المحاسبى فى فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية وذلك مقارنة بفترة ما قبل وقوع تلك الأزمات، كما استمر الانخفاض فى درجة تطبيق التحفظ المحاسبى حتى بعد وقوع تلك الأزمات، وذلك لمواجهة الضغوط المالية على الشركات والحد من الآثار السلبية للأزمات على سلوك وقرارات المستثمرين للحصول على التمويل اللازم خاصة فى فترة وقوع الأزمات، بما يعكس وجود أثر للأزمات المالية والسياسية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبى.
- توفير الدليل العلمى على تفوق الملاءمة القيمية للقيمة الدفترية للسهم مقارنة بربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة وذلك فى أوقات الأزمات المالية والسياسية، ليعكس ذلك تزايد ثقة

المستثمرين وغيرهم من الدائنين وحملة السندات فى القيمة الدفترية للسهم مقارنة بربحية السهم التى قد تتعرض للانخفاض أو تطبيق ممارسات إدارة الأرباح خاصة فى أوقات الأزمات، ومن ثم تعد القيمة الدفترية للسهم بمثابة مقياس تقريبي للموارد الحالية المتاحة للمساهمين ومقياس لقيمة الشركة عند التصفية خاصة فى أوقات الأزمات، ومن ثم يمكن القول بوجود أثر للأزمات المالية والسياسية على الملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم.

- توفير الدليل العلمى على وجود ارتفاع معنوى فى الملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم دوناً عن ربحية السهم عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة وذلك بزيادة درجة تطبيق التحفظ المحاسبى ولكن فى حدود معقولة خاصة فى فترة وقوع الأزمات المالية والسياسية، حيث تحولت العلاقة السلبية بين التحفظ المحاسبى والملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم إلى علاقة موجبة ومعنوية فى أوقات الأزمات، ليؤكد ذلك على أهمية هذا المؤشر مقارنة بربحية السهم لدى المستثمرين وغيرهم من صانعى قرار الإستثمار فى الأوراق المالية فى أوقات الأزمات وفى ظل تطبيق التحفظ المحاسبى، لأنه يضمن قيمة قابلة للتحقق فى ظل ظروف عدم التأكد المحيطة بفترة الأزمات مقارنة بربحية السهم، ومن ثم يمكن القول بوجود أثر معنوى للأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبى بالملاءمة القيمة للقيمة الدفترية للسهم دوناً عن ربحية السهم وذلك عند تفسير أسعار أسهم الشركات محل الدراسة.

وفى النهاية يجب أن تؤخذ نتائج البحث بحذر لأنها مرتبطة بالنماذج المستخدمة فى قياس متغيرات البحث لتحقيق أهدافه، وفترة البحث، وطريقة التعامل إحصائياً مع البيانات، والاختبارات الإحصائية المرتبطة بها، لذا يوصى الباحث بضرورة إجراء المزيد من الدراسات فى هذا الموضوع باستخدام مقاييس أخرى للتحفظ المحاسبى وأساليب إحصائية متنوعة.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- ١- أبوبكر، زمزم أحمد، ٢٠١١، "سياسات التحفظ المحاسبي فى الفكر المحاسبي المعاصر ومدى تأثيرها على جودة التقارير المحاسبية وقرارات المستثمرين بسوق الأوراق المالية المصرية"، رسالة ماجستير غير منشورة فى المحاسبة، كلية التجارة، جامعة حلوان.
- ٢- البورصة المصرية، التقرير السنوى عام ٢٠١١، متاح على:
http://egx.com.eg/getdoc/f26a0a60-5594-4a31-849e-0837fa80ca/Annual-Report-2011_ar.aspx.
- ٣- الرشيدى، ممدوح صادق محمد، ٢٠١١، "تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم: دراسة نظرية وميدانية"، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، المجلد الخامس والعشرون، العدد الثانى، ديسمبر: ٦٢-١.
- ٤- حماد، أحمد هانى بحيرى، ٢٠١٦، "تظريفة المحاسبة"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، الطبعة الثانية، بدون ناشر.
- ٥- زغلول، وليد أحمد، محمود أحمد، ٢٠١١، "دراسة إختبارية لقياس أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية فى ضوء المعايير المصرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة فى المحاسبة، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس.
- ٦- عبيد، إبراهيم السيد، ٢٠١١، "تأثير الأزمة المالية العالمية فى درجة التحفظ فى التقارير المالية المنشورة للشركات المقيدة فى السوق المالية السعودية"، مجلة المحاسبون، الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، العدد: ٦٨ : ٢٦-٣٠.
- ٧- عوض، أمال محمد محمد، ٢٠١٠، "دراسة وإختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي فى معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثانى (أبريل): ٩١-١٤١.
- ٨- كساب، ياسر السيد، ٢٠١١، "العوامل المؤثرة فى التحفظ المحاسبي- دراسة ميدانية على الشركات المساهمة السعودية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الثانى، العدد الثانى: ٢٩٨-٣٤٠.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- 1- Aboody, D., Hughes, J. and Liu, J. 2002, "Measuring Value Relevance in a Possibly Inefficient Market", *Journal of Accounting Research*, Vol. 40 (September): 965-986.
- 2- Ahmed, A. and Duellman, S., 2007, "Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 43(2-3) July: 411-437.

- 3- Ahmed, K. and Henry, D., 2012, "Accounting Conservatism and Voluntary Corporate Governance Mechanisms by Australian Firms", **Accounting and Finance**, Vol. 52 (3): 631-662.
- 4- Akhloufi, F., 2013, "The Relationship between Conditional Conservatism and Value Relevance of Earnings", **Master Thesis**, Erasmus School of Economics, Accounting, Auditing and Control, Erasmus University Rotterdam.
- 5- Alali, F.A. and Foote, P. S., 2012, "The value Relevance of International Financial Reporting Standards: Empirical Evidence in an Emerging Market", **The International Journal of Accounting**, Vol. 47(1): 85-108.
- 6- Balachandran, S.V and Mohanram, P.S, 2006, "Conservatism and the Value Relevance of Financial Information", Columbia University, Working Paper, available at: <http://www8.gsb.columbia.edu/programs/sites/programs/files/accounting/Balachandran.pdf>.
- 7- Balachandran, S and Mohanram, P., 2011, "Is the Decline in the Value Relevance of Accounting Driven by Increased Conservatism?", **Review of Accounting Studies**, Vol.16(2): 272-301.
- 8- Balkrishna, H., Coulton, J. J, and Taylor, S.T., 2007, "Accounting losses and earnings conservatism: Evidence from Australian Generally Accepted Accounting Principles", **Accounting and Finance**, Vol. 47(3): 381-400.
- 9- Ball, R. and Shivakumar, L., 2005, "Earnings Quality in U.K Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 39(1): 83-128.
- 10- Ball, R., Kothari, S. P. and Nikolaev, V. V., 2013, "Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and Accounting Conservatism", **Journal of Accounting Research**, Vol. 51 (5) December: 1071-1097.
- 11- Bandyopadhyay, S. P., Chen, C., Huang, A. G. and Jha, R., 2010, "Accounting Conservatism and the Temporal Trends in Current Earnings' Ability to Predict Future Cash Flows versus Future Earnings: Evidence on the Trade-off between Relevance and Reliability", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 27: 413 - 460.
- 12- Basu, S., 1997, "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 24 (June): 3-37.
- 13- Barth, M. E., Beaver, W. H. and Landsman, W. R., 2001, "The Relevance of Value Relevance Research", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31(September):77-104.
- 14- Beaver, W. H. and Ryan, S. G., 2000, "Biases and Lags in Book Value and their Effects on the Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Returns on Equity", **Journal of Accounting Research**, Vol. 38 (1) spring: 27-148.
- 15- Beaver, W. H. and Ryan, S. G., 2005, "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling", **Review of Accounting Studies**, Vol. 10 (2-3): 269-309.

- 16- Beaver, W.H., 2002, "Perspectives on Recent Capital Markets Research", **The Accounting Review**, Vol. 77(April): 453-474.
- 17- Beja, A. and Weiss, D., 2006, "Some Informational Aspects of Conservatism", **European Accounting Review**, Vol. 15(4): 585-604.
- 18- Bepari, M.K., 2015, "Relative and Incremental Value Relevance of Book Value and Earnings during the Global Financial Crisis", **International Journal of Commerce and Management**, Vol. 25 (4): 531 – 556.
- 19- Bepari, M.K., Rahman, S.F. and Mollik, A.T., 2013, "Value Relevance of Earnings and Cash Flows during the Global Financial Crisis", **Review of Accounting and Finance**, Vol.12 (3): 226-251.
- 20- Berisha, J., 2012, "Estimating the Determinants of FDI in Transition Economies Comparative Analysis of the Republic of Kosovo", **Master Thesis**, Charles University, Faculty of Social Sciences, Institute of Economic Studies.
- 21- Broekhof, C., 2013, "Accounting Conservatism and Economic Crises: Examination of the Association between Conservatism and Crises Sensitivity of Countries", **Master of Science (MSC) in Accountancy and Control**, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam.
- 22- Brown, W.D, He, H. and Teitel, K., 2006, "Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study", **European Accounting Review**, Vol.15 (4): 605- 626.
- 23- Chandra, U., 2011, "Income Conservatism in the US Technology Sector", **Accounting Horizons**, Vol. 25 (2): 285 – 314.
- 24- Chia, Y. M., Lapsley, I. and Lee, H. W., 2007, "Choice of Auditors and Earnings Management during the Asian Financial Crisis", **Managerial Auditing Journal**, Vol. 22 (2): 177-196.
- 25- Chen, Q., Hemmer, T. and Zhang, Y., 2007, "On the Relations between Conservatism in Accounting Standards and Incentives for Earnings Management", **Journal of Accounting Research**, Vol. 45 (3) June: 541-565.
- 26- Choi, W., 2007, "Bank Relationships and the Value Relevance of the Income Statement: Evidence from Income Statement Conservatism", **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 34 (7-8): 1051- 1072.
- 27- Choi, Y.O., Hanlon, J. and Pope, P., 2006, "Conservatism Accounting and Linear Information Valuation Models", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 23 (1):73 – 101.
- 28- Core, J.E., Guay, W.R. and Buskirk, A.V., 2003, "Market Valuations in the New Economy: An Investigation of What Has Changed", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 34 (1-3) January: 43-67.
- 29- Costa, F.M., Reis, D.J.S. and Teixeira, A.M.C., 2012, "Implications of Economic Crises on the Value Relevance of Accounting Information in Brazilian Companies", **Journal of Education and Research in Accounting**, Vol.6 (2): 128-139.

- 30- Devalle, A., 2012, "Value Relevance of Accounting Data and Financial Crisis In Europe: An Empirical Analysis", **International Journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol.2 (2): 201- 217.
- 31- Easton, P. D. and Pae, J. 2004, 2004, "Accounting Conservatism and the Relation between Returns and Accounting Data", **Review of Accounting Studies**, Vol. 9 (4): 495-521.
- 32- Feltham, G. and Pae, J., 2000, "Analysis of the Impact of Accounting Accruals on Earnings Uncertainty and Response Coefficients", **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, Vol.15 (summer): 199-220.
- 33- Feltham, G. A. and Ohlson, J. A., 1995, "Valuation and Clear Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", **Contemporary Accounting Research**, Vo. 11 (2) spring: 689-731.
- 34- Francis, J. and Schipper, K., 1999, "Have Financial Statement Lost their Relevance?", **Journal of Accounting Research**, Vol. 37 (2) Autumn: 319- 352.
- 35- Francis, B., Hasan, I. and Wu, Q., 2013, "The Benefits of Conservative Accounting to Shareholders: Evidence from the Financial Crisis", **Accounting Horizons**, Vol. 27 (2): 319 - 346.
- 36- Gigler, F., Kanodia, C., Sapiro, H. and Venugopalan, R., 2009, "Accounting Conservatism and the Efficiency of Debt Contracts", **Journal of Accounting Research**, Vol. 47 (3) June: 767 – 797.
- 37- Givoly, D. and Hayn, C., 2000, "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservatism?", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 29 (3): 287-320.
- 38- Gokmen, M. K., 2013, "An Empirical Study on Conditional Conservatism and Value Relevance of Earnings", **International Journal of Social Science**, Vol. 6 (2): 1697 – 1720.
- 39- Goodwin, J., Sawyer, K. R. and Ahmed, k., 2002, "Value Relevance and Information Heterogeneity", Available at:
http://www.google.com.eg/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.researchgate.net%2Fprofile%2FKim_Sawyer%2Fpublication%2F241345843_VALUE_RELEVANCE_AND_INFORMATION_HETEROGENEITY%2Flinks%2F00b7d52de53a461871000000.pdf&ei=6TVFVerlBYPnaLbogZAD&usg=AFQjCNELHHPBgs1bU_vT0FWZdEqSc2lng.
- 40- Graham, R., King, R. and Bailes, J., 2000, "The Value Relevance of Accounting Information during a Financial Crisis: Thailand and the 1997 Decline in the Value of the Baht", **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol.11 (2): 84 – 107.
- 41- Gul, F.A., Srinidhi, B and Shieh, T., 2004, "The Asian Financial Crisis, Accounting Conservatism and Audit Fees: Evidence From Hong Kong", Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315062.
- 42- Hajiazimi, F. and Karami, G., 2013, "Value Relevance of Conditional Conservatism and the Role of Disclosure: Empirical Evidence from Iran", **International Business Research**, Vol.6 (3): 66 -74.

- 43- Hasan, I. and Anandarajan, A., 2003, "Transparency and Value Relevance: The Experience of Some Mena Countries", Available at: http://www.erf.org.eg/CMS/uploads/pdf/1184758661_Iftekhhar_Hasan.pdf.
- 44- Herrmann, D.R., Pornupatham, S and Vichitsarawong, T., 2008, "The Impact of the Asian Financial Crisis on Auditors' Conservatism", **Journal of International Accounting Research**, Vol. 7 (2): 43-63.
- 45- Hille, J. C., 2011, "Accounting Conservatism: The Association between Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and Accounting Conservatism, the Effect on the Cost of Debt and the Influence of the Implementation of IFRS In 2005", **Master Thesis in Accounting**, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam.
- 46- Holthausen, R.W and Watts, R. L., 2001, "The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31: 3-75.
- 47- Huang, H., 2006, "Analysis on the Background of Applicability of the Conservatism Convention", **Journal of Modern Accounting and Auditing**, Vol. 2 (6): 46-49.
- 48- Jenkins, D., Kane, G.D. and Velury, U., 2009, "Earnings Conservatism and Value Relevance across the Business Cycle", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol.36 (9 -10): 1041 – 1058.
- 49- Kaminsky, G. L, and Schmukler, S. L, 1999, "What triggers market jitters? A chronicle of the Asian crisis", **Journal of International Money and Finance**, Vol.18: 537-560.
- 50- Kang, T. and Pang, Y.H., 2005, "Economic Development and Value Relevance of Accounting Information: A Disclosure Transparency Perspective", **Review of Accounting and Finance**, vol. 4 (1): 5 - 31.
- 51- Kazemi, H., Hemmat, H and Faridvand, R., 2011, "Investing the Relationship between Conservatism Accounting and Earnings Attributes", **World Applied Sciences Journal**, Vol.12 (9): 1385-1396.
- 52- Khan, M. and Watts, R., 2009, "Estimation and Empirical Properties of a Firm – Year Measure of Accounting Conservatism", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 48 (2-3): 132- 150.
- 53- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C, and Negakis, C. I, 2009, "Value Relevance of Conservative and non-conservative Accounting Information", **The International Journal of Accounting**, Vol. 44 (3), September: 219-238.
- 54- Lafond, R. and Watts, R. L., 2008, "The Information Role of Conservatism", **The Accounting Review**, Vol.83 (2): 447- 478.
- 55- Lagore, W. D., 2011, "Conditional and Unconditional Conservatism Following A Financial Reporting Failure: An Empirical Study", **PHD Thesis**, Department of Accounting, College of Business, Florid State University.
- 56- Lara, J., Beatriz, O. and Fernando, P., 2015, "Conditional Conservatism and Firm Investment Efficiency", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 61 (1) February: 221-238.

- 57- Lee, M. C., 2001, "Market Efficiency and Accounting Research: A Discussion of Capital Market Research by S.P. Kothari", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31 (1-3) September: 233-253.
- 58- Leune, H.G., 2014, "The Impact of Financial Crisis on Accounting Conservatism in the Netherlands", **Master's thesis in Accounting and Finance**, Erasmus School of Economics, Erasmus University Rotterdam.
- 59- Lev, B., and Zarowin, P., 1999, "The Boundaries of Financial Reporting and How to extend them", **Journal of Accounting Research**, Vol.37: 253 – 385.
- 60- Lo, K. and Lys, T. Z., 2000, "Bridging the Gap between Value Relevance and Information Content", Available at: www.ssrn.com.
- 61- Lobo, G. and Zhou, J., 2006, "Did Conservatism in Financial Reporting Increase After the Sarbanes Oxley-Act? Initial Evidence", **Accounting Horizons**, Vol. 20 (1): 57 – 73.
- 62- Lopes, A. B., 2003, "The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation", Available At: <http://www.ssrn.com>.
- 63- Manganaris, P., Floropoulos, J. and Smaragdi, I., 2011, "Conservatism and Value Relevance: Evidence from the European Financial Sector", **American Journal of Economics and Business Administration**, Vol. 3 (2): 254-264.
- 64- Marquardt, C. A. and Wiedman, C. I., 2004, "The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 31 (3-4) April-May: 297 – 332.
- 65- Mason, L., 2004, "The Impact of Accounting Conservatism on the Magnitude of the Differential Information Content of Cash Flows and Accruals", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 19 (3): 249-282.
- 66- Mensah, Y., Song, X. and Ho, S., 2004, "The Effect of Conservatism on Analysts' Annual Earnings Forecast Accuracy and Forecast Dispersion", **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, Vol. 19: 158-183.
- 67- Mortensen, J. M., 2009, "Models in Value Relevance", **Master Thesis**, Department of Economics and Management, University of Aarhus.
- 68- Nelson, M.W., Elliott, J. A. and Tarpley, R. L., 2003, "How are Earnings Managed? Examples from Auditors", **Accounting Horizons**, Vol. 17 (1): 17-35.
- 69- Ohlson, J., 1995, "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", **Contemporary Accounting Research**, Vol. 11(2) spring: 661– 687.
- 70- Ou, J. and Sepe, J., 2002, "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and Book Value in Equity Valuation", **Journal of Business Finance and Accounting**, Vol. 29 (3/4): 287-316.
- 71- Pae, J. and Thornton, D., 2010, "Association between Accounting Conservatism and Analysts' Forecast Inefficiency", **Asia Pacific Journal of Financial Studies**, Vol. 39 (2): 171 - 197.
- 72- Penman, S. H. and Zhang, X., 2002, "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns", **The Accounting Review**, Vol.77 (2): 237–264.

- 73- Piot, C., Dumontier, P. and Janin, R., 2010, "IFRS Consequences on Accounting Conservatism within Europe: The Role of Big 4 Auditors", **CAAA Annual Conference**, May: 1- 64.
- 74- Rebecca, L.L., Felix, U.O. and Onyeisi, O.R., 2015, "Conservatism and Value Relevance of Accounting Information in Quoted Firms in Nigeria", **International Journal of Finance and Accounting**, Vol.4 (1), PP: 21-39.
- 75- Roychowdhury, S. and Watts, R. L., 2007, "Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-book and Conservatism in Financial Reporting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 44 (1-2): 2-32.
- 76- Sidhu, B. and Tan, H. C., 2011, "The Performance of Equity Analysts during the Global Financial Crisis", **Australian Accounting Review**, Vol. 21 (1): 32-43.
- 77- Suijs, J, 2008, "On the Value Relevance of Asymmetric Financial Reporting Policies", **Journal of Accounting Research**, Vol.46 (5): 1297-1321.
- 78- Sodan, S., Barac, Z.A., and Vuko, T., 2013, "Lesson From Financial Crisis: Has Accounting in Central and Eastern Europe Become More Conservatism?", **The 6th International Conference: The Changing Economic Landscape: Issues, Implications and Policy Options**, PP: 399 - 414.
- 79- Vichitsarawong, T., Eng, L.L. and Meek, G.K., 2010, "The Impact of Asian Financial Crisis on Conservatism and Timeliness of Earnings: Evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand", **Journal of International Financial Management and Accounting**, Vol.21 (1), PP: 32-61.
- 80- Vijitha, P. and Nimalathanan, B., 2014, "Value Relevance of Accounting Information and Share Price: A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka", **Merit Research Journal of Business and Management**, Vol. 2 (1) January: 1-6.
- 81- Wang, R. Z., 2009, "Accounting Conservatism", **PHD Thesis**, Victoria University of Wellington.
- 82- Watts, R. 2003, "Conservatism in accounting part 1: Explanations and implications", **Accounting Horizons**, Vol. 17 (3), September, PP: 207-221.
- 83- Watts, R.L, and Zuo, L., 2011, "Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis", Working Paper, MIT Sloan School of Management, Available at: www.ssrn.com, PP: 1-54.
- 84- Xia, D. and Zhu, S., 2009, "Corporate Governance and Accounting Conservatism in China", **China Journal of Accounting Research**, Vol. 2 (2): 81-108.
- 85- Zhang, J., 2008, "The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers", **Journal of Accounting and Economics**, Vol.45 (1): 27-54.

ملحق رقم (١)
عينة الشركات محل الدراسة خلال الفترة الزمنية
المتدا من عام ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٥

القطاع	الشركة	م
قطاع التشييد ومواد البناء	العز لسيراميك والبورسلين (الجوهرة)	١
	القومية للأسمنت	٢
	العربية للخزف (اراسكو)	٣
	ليسيكو مصر	٤
	السويس للأسمنت	٥
	اسمنت بورتلاندر طرة المصرية	٦
	جنوب الوادي للأسمنت	٧
	مصر بنى سويف للأسمنت	٨
	مصر للأسمنت (قنا)	٩
	اسمنت سيناء	١٠
	اكرو مصر للشدات والتقالات المعدنية	١١
	الاسكندرية لاسمنت بورتلاندر	١٢
	مصر لصناعة التبريد والتكييف (مهاكو)	١٣
	الحديثة للمواد العازلة مودرن (بيتوميدي)	١٤
	البويات والصناعات الكيماوية (باكين)	١٥
	دلتا للإنشاء والتعمير	١٦
	النصر للأعمال المدنية	١٧
	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	١٨
	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	١٩
	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفيت سلاب مصر)	٢٠
	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك والاكريليك	٢١
قطاع خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	٢٢
	الصناعات الهندسية والمعمارية للإنشاء والتعمير (ايكون)	٢٣
	الكابلات الكهربائية المصرية	٢٤
	النصر لصناعة المحولات (الماكو)	٢٥
	السويس للأكياس	٢٦
	الشرق الحديثة للطباعة والتغليف	٢٧
	الأهرام للطباعة والتغليف	٢٨
	العربية للصناعات الهندسية	٢٩
	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس)	٣٠
	القناة للتوكييلات الملاحية	٣١
	الاسكندرية لتداول الحوايات والبضائع	٣٢
	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	٣٣
	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق - يونيبالك	٣٤
	اكتوبر فارما	٣٥
قطاع الرعاية الصحية والادوية	جلاكسو سميثكلابن	٣٦
	المصرية الدولية للصناعات الدوائية (ايبيكو)	٣٧
	ميينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٨
	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	٣٩
	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٠
	الاسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	٤١
	مفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٢
	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	٤٣
	الحيوانات الدوائية المتطورة	٤٤
	مستشفى النهضة الدولي	٤٥
	الاسكندرية للخدمات الطبيةالمركز الطبي الجديدا الاسكندرية	٤٦

قطاع الأغذية والمشروبات	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٤٧
	العربية لمنتجات الألبان (أراب ديري)	٤٨
	أجواء للصناعات الغذائية (مصر)	٤٩
	الدلتا للسكر	٥٠
	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	٥١
	مطاحن وسط وغرب الدلتا	٥٢
	مطاحن شرق الدلتا	٥٣
	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	٥٤
	مطاحن مصر العليا	٥٥
	مطاحن ومخابز الاسكندرية	٥٦
	مطاحن مصر الوسطى	٥٧
	مطاحن ومخابز شمال القاهرة	٥٨
	القاهرة للزيوت والصابون	٥٩
	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	٦٠
	مصر للزيوت والصابون	٦١
	المصرية للدواجن	٦٢
	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي (نيوداب)	٦٣
	الإسماعيلية مصر للدواجن	٦٤
	المنصورة للدواجن	٦٥
	القاهرة للدواجن	٦٦
الدولية للمحاصيل الزراعية	٦٧	
قطاع الكيماويات	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات	٦٨
	المالية والصناعية المصرية	٦٩
	سيدي كرير للنيروكيماويات	٧٠
	مصر لصناعة الكيماويات	٧١
	الصناعات الكيماوية المصرية - كيما	٧٢
	ابوقير للأسمدة والصناعات الكيماوية	٧٣
	سماد مصر (اليجيترت)	٧٤
قطاع منتجات منزلية وشخصية	النصر للملابس والمنسوجات (كابو)	٧٥
	النساجون الشرقيون للستاجاد	٧٦
	العربية وبولفارا للغزل والنسيج (يوفراب)	٧٧
	جولدن تكس للأصواف	٧٨
	الاسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	٧٩
	انتيل لتحليج الأقطان	٨٠
	العربية لتحليج الأقطان	٨١
الشرقية للدخان (ايسترن كومباني)	٨٢	
العامة لمنتجات الخزف والصيني	٨٣	
قطاع الموارد الأساسية	الحديد والصلب المصرية	٨٤
	حديد عز	٨٥
	الألومنيوم العربية	٨٦
	العز الدخيلة للصلب - الاسكندرية	٨٧
	العامة لصناعة الورق (راكتا)	٨٨
	الورق للشرق الأوسط (سيمو)	٨٩
	اسيك للتعدين- أسكوم	٩٠
	مصر للألومنيوم	٩١
قطاع موزعون وتجارة تجزئة	العامة للصوامع والتخزين	٩٢
	مصر للأسواق الحرة	٩٣
	اسيوط الاسلامية الوطنية لتجارة والتنمية	٩٤
قطاع المرافق	غاز مصر	٩٥
قطاع غاز وبترو	الاسكندرية للزيوت المعدنية	٩٦
قطاع الاتصالات	المصرية للاتصالات	٩٧
	جلوبال تيليكوم القابضة	٩٨

The Effect of Financial and Political Crises on the Relationship between Accounting Conservatism and the Value Relevance of Accounting Information in Explaining Stock Prices

Empirical study

Dr. Elsayed Ahmed M. Foda

*Lecturer, Department of Accounting, Faculty of Commerce,
Zagazig University, Egypt*

Abstract

This Paper aims to investigate the relationship between accounting conservatism (AC) and value relevance (VR) of accounting information (book value "BV", earning pershare "EPS") in explaining firms' stock prices, in addition to test to what extent this relationship could be affected by the financial and political crises which Egypt passed by during the period from 2008 and its consequences till the 25th January 2011 revolution and the 30th June 2013.

The study used a model of (Givoly and Hayn, 2000) to measure the (AC) degree and a model of (Ohlson, 1995) to measure the (VR) of accounting information; using alarge panel data of (91) Egyptian listed firms from different economic sectors with total observations (1092) during the period from 2004 till 2015, the data analyzed by weighted least squares method through a statistical package (Gretl Software).

The results indicated a negative relationship between the (AC) and the (VR) of accounting information in explaining firms' stock prices, but in the period of financial and political crises this relationship turns into positive between the (AC) and (BV) pershare, but not for (EPS) in explaining firms' stock prices, that reflects the application of (AC) could be applicable within reasonable limits, which gives the (BV) pershare (as a fair measure of financial resources available for shareholders in the period of uncertainty) a higher (VR) in the period of crises compared (EPS), which could be exposed to decline or exposed to the application of earnings management, which make it lose its (VR) for (BV) pershare in explaining stock prices.

Keywords: Accounting Conservatism, Value Relevance, Financial and Political Crises.