

**أثر التحفظ المحاسبى والتوزيعات على المساهمين
وأنشطة المسئولية الاجتماعية على الأداء المالى المستقبلى
دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة فى البورصة المصرية**

الدكتور

أحمد محمد شوقى محمد

مدرس المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة — جامعة الإسكندرية

أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسئولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي

- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية

د. أحمد محمد شوقي محمد (١)

ملخص البحث :

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي، ومستوى أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية من جانب ، والتوزيعات النقدية للمساهمين من جانب الآخر. كما استهدفت الدراسة أيضاً إلى اختبار ما إذا كان أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية يؤدي لتحسين الأداء المالي للشركات وربحيتها المستقبلية. وقام الباحث باستخدام عينة من ٣٠ شركة متداولة في بورصة الأوراق المالية المصرية لمدة خمس سنوات من ٢٠١٢ حتى ٢٠١١ .

وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي ، والتوزيعات النقدية للشركات. كما أوضحت نتائج الدراسة وجود أثر مشترك لمستوى التحفظ المحاسبي والتوزيعات على توفير موارد مالية للقيام بأنشطة المسئولية الاجتماعية للشركات . كما اتضح أيضاً وجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك للتحفظ والتوزيعات ، والأداء المالي المستقبلي للشركات (معبراً عنه بالربحية المستقبلية للشركات). ولم تدعم نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية بين أداء الشركات لأنشطة المسئولية الاجتماعية، والأداء المالي المستقبلي للشركات (معبراً عنه بالربحية المستقبلية للشركات) ، وفسر الباحث ذلك بانخفاض مستوى أداء الشركات المصرية لأنشطة المسئولية الاجتماعية خلال فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية :التحفظ المحاسبي، التوزيعات النقدية، الأداء الاجتماعي للشركات،الأداء المالي المستقبلي للشركات

The relation between accounting conservatism, cash dividends, corporate social responsibility activities and its future financial performance : An empirical study on Egyptian companies listed on stock exchange

Abstract:

This study aimed at examining the relation between accounting conservatism and cash dividends from one side , and the level of corporate social responsibility performance from the other side. The study also examined whether the performance of corporate social responsibility results in improving the future corporate financial performance and their future profitability. The researcher used a sample of 30 companies active in the Egyptian Stock Exchange for 5 years from 2012 to 2016.

The study results showed insignificant relation between the level of accounting conservative ,and corporate cash dividends . The study results also revealed a joint effect of the level of accounting conservatism and cash dividend on providing financial resources necessary for performing corporate social responsibility activities. The study results indicated a significant positive relation between the joint effect of the level of accounting conservatism and cash dividend and the future financial performance(measured by future profitability for companies).

The study results also did not support a significant relation between the level of corporate social responsibility activities and the future corporate financial performance; The researcher explained this result by the decreasing level of corporate social responsibility for the Egyptian companies during the study period.

Key words: Accounting Conservatism, Cash Dividends, corporate social responsibility performance, the corporate future financial performance .

١- مقدمة :

يعبر أداء المسؤولية الاجتماعية^(١) عن إدارة الشركة لعلاقتها مع أصحاب المصالح الداخليين والخارجيين ، بما يتطلب عدالة توزيع ثروة الشركة بين مختلف أصحاب المصالح المختلفة وتجنب التحيز لأحدى مجموعات المصالح على حساب أصحاب المصالح الأخرى، وتوافر الموارد الضرورية لتوازن أصحاب المصالح. كما تقوم الشركات التي تمارس أنشطة المسؤولية الاجتماعية بشكل مختلف عن باقي الشركات بتوفير معلومات أكثر نفعية وتحسين دقة تنبؤات المحللين الماليين، وزيادة شفافية التقارير المالية بما يقلل من المخاطر التي تتعرض لها تلك الشركات (Francis et al. 2013; Gao and Zhang 2015).

ويشير التحفظ المحاسبي^(٢) إلى تأجيل الاعتراف بالمكاسب و تعجيل الاعتراف بالخسائر بما يؤدي لتخفيض صافي أصول الشركة، أو إجمالي الدخل، وفقاً لأساليب المحاسبة المختلفة (Watts 2003). كما يساعد التحفظ المحاسبي على تخفيض احتمالات وجود توزيعات للثروة لأحد أصحاب المصالح على حساب أصحاب المصالح الأخرى، وذلك إما بتخفيض التوزيعات النقدية أو الغائها نتيجة انخفاض الأرباح التي يتم الإفصاح عنها (Shoorvarzy et al. (2012) and Mensah et al. (2004)).

كما يساعد التحفظ أيضاً على تخفيض مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين، مثل اختلاف التفضيل لسياسة التوزيعات (من خلال تخفيض صافي الربح)، وكعلاج لعدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين بخصوص الأنباء الجيدة والسيئة . كما يتوقع أن يحمي التحفظ المقرضين من استغلال أصحاب الأسهم ذوي الأغلبية نتيجة تقييد

١- أضاف (Chetty et al. (2015) تعريفاً للمسؤولية الاجتماعية أيضاً بأنها :

" العمليات مع كل اصحاب المصالح في الشركة والأمور الاخلاقيه للشركة ، والتي تتجاوز مصالح الشركة والمتطلبات القانونية للتقرير عن المصالح الاجتماعية للشركة ، بما قد يتطلب التضحية بالأرباح في الأجل القصير لتحسين الأداء في الأجل الطويل "

٢ - ينقسم التحفظ المحاسبي الكلي لنوعين؛ التحفظ المشروط " ويعتمد على الأنباء الجيدة والسيئة، بحيث لا يتم زيادة القيمة الدفترية لصافي الأصول أو صافي الدخل في حالة الأنباء الجيدة ، ويتم عن سياسة إدارية مستقرة تخفيضهما في حالة الأنباء السيئة" ، بينما يعبر التحفظ غير المشروط (التحفظ السابق أو غير المعتمد على الأنباء) بناء على توقع انخفاض لقيم الأصول مثل عدم الأخذ في الاعتبار قيمة الشهرة ومعالجة البحوث والتطوير كمصروفات (Beaver and Rayan 2005) .

القدرة على التوزيعات، وبالتالي تقليل مخاطر المقرضين الخاصة بدفع توزيعات أكبر للمساهمين ، وقبول المقرضين معدل عائد منخفض على القروض مع انخفاض مخاطر التوزيعات (Asemai and Hematfar(2013)and Louis and Urcan (2015))

واهتمت الدراسات المحاسبية بتحليل العلاقة بين الأداء الاجتماعي والأداء المالي المستقبلي من جانبين أولهما علاقة التزام الشركات اجتماعياً بزيادة مستوى التحفظ المحاسبي بتقاريرها المالية بما يؤدي لتحسن الأداء المالي المستقبلي (كما اتضح في (Kurniawn Francis et al.(2013); Feliana and Santoso,(2014); and Wibowo (2009) ;

(Pyo and and Chetty et al. (2015)) . بينما أشارت دراسات محاسبية أخرى (Story and Neves (2015) Lee (2013);Mousa (2014); التحفظ المحاسبي على تخفيض التوزيعات النقدية للمساهمين بما يؤدي لتوفير موارد نقدية مستقبلية بما يساعد على قيام الشركات بأدائها الاجتماعي (مثل القيام بالتبرعات النقدية) ، وبالتالي تحسين سمعة الشركة و أدائها المالي المستقبلي.

و يرى الباحث أنه بالرغم من توقع توفير التحفظ المحاسبي لموارد مالية (نتيجة انخفاض التوزيعات النقدية) وبالتالي القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية بما يدعم الاتجاه الثاني للدراسات ، إلا أن أثر القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية (مع استخدام سياسات توزيعات نقدية متحفظة) على تحسين الأداء المالي للشركات في المستقبل ما زال مثاراً للجدل بين الباحثين، وهو ما سيقوم الباحث بدراسته واختباره في الدراسة الحالية.

٢- مشكلة البحث :

يمثل التحفظ المحاسبي أحد أهم المعتقدات المحاسبية التي ظهرت مع ظهور علم المحاسبة ، وما زالت محل اهتمام الباحثين، لما له من تأثير كبير على تحديد نتائج الأعمال والمركز المالي للشركات (عبد المجيد ،٢٠١٤) . كما يعتبر التحفظ أحد القيود المستخدمة للقياس مثل قياس الأصول بالتكلفة أو السوق أيهما أقل ، والاعتراف المباشر لمصاريف الاعلان والبحوث والتطوير . وكلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي يزداد احتمال اتباع الإدارة لسياسة توزيعات منخفضة أو عدم القيام بالتوزيعات في الأجل القصير (Shoorvarzy et al. (2012) and Francis et al. (2013)).

ويتوقع أن يؤثر انخفاض سياسة التوزيعات المحاسبية (نتيجة التحفظ المحاسبي) على توفير الموارد المالية اللازمة للقيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتحسين الأداء الاجتماعي للشركة وسمعة الشركة في السوق، بما قد يؤثر على دعم الأداء المالي للشركة وزيادة قيمتها في المستقبل وإمكانية زيادة التوزيعات النقدية المستقبلية. وبناء على ما سبق نتضح مشكلة البحث في الإجابة على الأسئلة التالية :

- هل توجد علاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي و سياسة التوزيعات بالشركة ؟
 - هل يؤدي اتباع سياسة توزيعات منخفضة ،نتيجة للتحفظ المحاسبي، إلى زيادة الانفاق على أنشطة المسؤولية الاجتماعية بالشركات ؟
 - هل يؤثر اتباع سياسة متحفظة وتخفيض التوزيعات النقدية على تحسين الأداء المالي للشركات وزيادة ربحيتها المستقبلية ؟
 - هل يؤدي الانفاق على أنشطة المسؤولية الاجتماعية بالشركات إلى تحسين الأداء المالي ، وزيادة الربحية المستقبلية للشركات ؟
- ٣- أهمية البحث :

تنبع أهمية البحث من ضرورة اهتمام الشركات بالمسؤولية الاجتماعية لتحقيق التنمية المستدامة مع ضرورة الإفصاح عن أداء الشركات الاجتماعي تلبية لاحتياجات مختلف أصحاب المصالح، بما يوفر المعلومات الملائمة للشركات والبورصة المصرية والجهات المعنية الأخرى.

كما تتضح أهمية البحث أيضاً على تأثير التحفظ المحاسبي على توزيع ثروة الشركة في الأجل القصير والأجل الطويل في صورة توزيعات أو مدفوعات للقيام بأنشطة للمسؤولية الاجتماعية وبالتالي التأثير على ادائها المالي وربحيتها المستقبلية . وتزداد أهمية البحث أيضاً مع تنامي أهمية أثر أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية على دعم مصداقيه الشركة وسمعتها وتحقيق ميزة تنافسية، وإمكانية تحسين الأداء المالي للشركة في المستقبل، و بالتالي علاقته مع ربحية الشركة المستقبلية، و قيمة الشركة ككل .

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها تضيق فجوة البحث المحاسبي في مجال الأثر المجمع لكل من التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية والأداء الاجتماعي للشركات على أدائها المالي المستقبلي ، خاصة في الاقتصاديات الناشئة ومنها مصر.

٤- هدف البحث :

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية من جانب ، وأداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية من جانب آخر. كما يهدف البحث أيضاً لتحليل الأثر المشترك للتحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية على الأداء المالي المستقبلي للشركات وربحيته المستقبلية. كما يهدف البحث أيضاً إلى اختبار ما إذا كان أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية (مع الانفاق النقدي على تلك الأنشطة) يؤدي إلى تحسين الأداء المالي المستقبلي ، وزيادة الربحية في الفترات المستقبلية.

٥- حدود البحث:

يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار أثر التحفظ المحاسبي على متغيرات أخرى مثل ؛ جودة الأرباح و تكلفة رأس المال و تطبيق معايير التقرير المالي الدولية ، أو علاقته بجودة الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وذلك مع الأخذ في الاعتبار أن الباحث قد يتعرض لتلك الموضوعات في حدود ما يخدم الهدف من البحث كما يخرج عن نطاق البحث التطبيق في المؤسسات المالية نظراً لطبيعتها الخاصة . وأخيراً فإن إمكانية تعميم نتائج البحث مشروط بضوابط اختيار عينة الدراسة.

٦- خطة البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وهدفه وفي ضوء حدوده سيتم استكمالته على النحو التالي:

١/٦- تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية، واشتقاق الفرض الأول.
٢/٦- تحليل العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي و التوزيعات النقدية ، وأداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية، وإدائها المالي المستقبلي، واشتقاق باقي فروض البحث.

٣/٦- المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقات محل الدراسة .

٤/٦- نموذج ومنهجية البحث .

٥/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية واشتقاق الفرض الأول :

اهتمت الدراسات المحاسبية بتوضيح تعريف التحفظ ، وعلاقة التحفظ مع قرار التوزيعات النقدية وعلاج مشاكل الوكالة الناتجة عن قرار التوزيعات ، فركزت دراسة (1997) Basu على التحفظ باعتبارها " زيادة درجة التحقق عند الاعتراف بالأنباء الجيدة كالمكاسب بالمقارنة بالاعتراف بالأنباء السيئة أو الخسائر ."

كما أوضحت دراسة (2003) Watts تقسيم هذا التعريف إلى ثلاثة مكونات هي الاعتراف بالمكاسب والخسائر ، والتحقق من هذه الأنباء ، وعدم تماثل التحقق لكل من المكاسب والخسائر. وأشار Watts إلى أهمية التفسير التعاقدية للتحفظ والذي يعبر عن تقليل السلوك الانتهازي للإدارة عند التقرير عن الأرباح من خلال تأجيل الاعتراف بالإيرادات وتقليل صافي الأصول بما يقيد سلوك الإدارة في تحديد المكافآت وتوزيع ثروة الشركة على الأطراف المختلفة .

وأشارت هذه الدراسة أيضاً إلى أن التحفظ يساعد على فحص أسباب الخسائر بصورة مبكرة والتركيز على المشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة، وتقييد التوزيعات والمكافآت بما قد يؤثر على الاستثمارات في المستقبل .

كما ركزت الدراسات المحاسبية على اختبار أثر استخدام سياسات محاسبية متحفظة على الربحية المستقبلية، و علاج مشاكل تعارض المصالح بين المقرضين والمساهمين من جانب أو بين المساهمين ذوي الأغلبية والمساهمين الأقلية في الشركة بالنسبة لسياسة التوزيعات.

هدفت دراسة (2011) Ahmed and Duellman إلى تحليل أثر التحفظ المحاسبي على الربحية المستقبلية ، حيث يقدم التحفظ المحاسبي إشارات للمستثمرين عن وجود مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة ووجود اجراءات تصحيحية سريعه .

وأشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط عكسي بين التحفظ المحاسبي و البنود غير العادية ، وعلاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وحجم البنود غير العادية المستقبلية . كما اتضح وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وكل من متوسط العائد على حقوق الملكية و متوسط نسب الربحية ، بما يفسر بأثر التحفظ المحاسبي على زيادة الربحية المستقبلية والتدفقات النقدية المستقبلية من العمليات التشغيلية .

كما أوضحت نتائج هذه الدراسة أن الشركات التي لها تحفظ محاسبي شرطي أعلى سيكون لها ربحية أعلى لمدة ٣ سنوات في المستقبل . وتتسق نتائج هذه الدراسة مع مساعدة التحفظ للمديرين في تحديد المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة بصورة وقتية ملائمة .

كما أكدت دراسة Lee (2012) على وجود منافع للتحفظ للمقترضين من خلال تخفيض تكلفة الدين وشروطه. إلا أنها أوضحت أن الشركات التي لها تحفظ مرتفع سيوجد لها مرونة أقل في الوصول لأسواق رأس المال والمستثمرين الجدد في الأسهم ، كما قد يخفض من كفاءة عقود القروض عند حالة مخالفة شروط الدين . كما يؤثر ارتفاع مستوى التحفظ على انخفاض الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة إذا توقع وجود قيم حالية سالبة في المستقبل .

كما هدفت دراسة Sodan (2012) إلى تحليل العلاقة بين مستويات التحفظ المحاسبي وتكلفة الدين . وقام Sodan بقياس التحفظ المحاسبي باستمرار عدم تماثل استجابة أسعار الأسهم للتغيرات في الأرباح الموجبة والسالبة بما يتفق مع دراسة Basu(1997) .

وأوضحت هذه الدراسة أن التحفظ المحاسبي يساعد على توفير موارد مالية كافية للشركة بما يقلل من تكلفة الدين وشروطه . وأوضحت الدراسة أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي، إزداد الاعتراف بالخسائر بالمقارنة بالمكاسب، بما يؤدي لتحسن جودة المعلومات المحاسبية ومنفعتها ، وتخفيض مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين من جانب ، و بين حملة الأسهم والمقرضين من جانب آخر . وأوضحت الدراسة أهمية التحفظ كعقيدة محاسبية ليس للجوانب الأكاديمية فقط ولكن لواقعي المعايير المحاسبية و لتحسين عملية التقارير المالية .

ويرى الباحث ضرورة الأخذ في الاعتبار مستوى التحفظ الملائم لظروف كل شركة مثل نظم الحوكمة والملكية المؤسسية للشركة، و الآثار القانونية الخاصة بحماية المستثمرين و البنية التحتية للمحاسبة بما يتسق مع دراسة (Kung et al. (2008 and Lee(2012))

كما اختبرت دراسة Shoorvarzy et al. (2012) مدى وجود علاقة بين الزيادة في تعارض المصالح بين المقرضين والمساهمين بخصوص سياسة التوزيعات وزيادة درجة التحفظ في التقارير المحاسبية . وتم استخدام تحليل الانحدار القطاعي لـ ١٢٠

شركة خلال ٩ سنوات من ٢٠٠٩ حتى ٢٠٠٧، وذلك للعلاقة بين التحفظ المحاسبي و كل من نسبة التوزيعات ونسبة الرفع المالي ومعدل نمو المبيعات وحجم الشركة والعائد على الأصول .

وأوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية جوهرية بين تعارض المصالح بين المقرضين والمساهمين بخصوص سياسة التوزيعات ، ومستوى التحفظ المحاسبي . كما أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين نسبة التوزيعات وانحرافات معدل العائد على الأصول.. وأشارت نتائج الدراسة إلى أنه كلما زادت مشاكل التعارض بين المقرضين والمساهمين كلما زاد استخدام التحفظ المحاسبي بهدف تقييد سياسة التوزيعات الحالية (مع زيادة التوزيعات المستقبلية كلما زاد معدل العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات).

وفي نفس السياق، هدفت دراسة (Mousa (2014 إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية في الشركات المسجلة في بورصة البحرين، ودور التحفظ المحاسبي في تخفيض التوزيعات النقدية وإدارة مشكلة الوكالة . أوضحت الدراسة أنه وفقاً لنظرية الوكالة تلعب التوزيعات دوراً هاماً في إدارة الاختلافات بين المساهمين والمقرضين نتيجة تأثير التوزيعات في خفض النقدية المتاحة لدفع مستحقات المقرضين.

واستخدمت الدراسة ٤٠ شركة مسجلة في بورصة البحرين من عام ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٢ ، وتم استخدام تحليل الانحدار للعلاقة بين مقاييس للتوزيعات النقدية (مثل نسبة التوزيعات النقدية لصادفي الدخل أو لسعر السهم أو التوزيعات النقدية لكل سهم) ، وعلاقتها مع قياس التحفظ المستخدم بواسطة دراسة (Basu (1997 والخاص بحساسية سعر السهم للأنباء الجيدة والسيئة ، مع الأخذ في الاعتبار حجم الشركة ونسبة الرفع المالي .

ودعمت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات (باعتبار التحفظ المحاسبي آلية لعلاج مشاكل الوكالة بين المساهمين والمقرضين)، وذلك مع وجود أرباح أعلى في الشركات الأكثر تحفظاً. وأوضحت نتائج هذه الدراسة وجود منافع للتحفظ سواء للمستثمرين والمقرضين والمشرعين وإسواق المال في دولة البحرين .

كما هدفت بعض الدراسات المحاسبية في الدول العربية إلى قياس التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه. فأشارت دراسة (عبد المجيد ،٢٠١٤) أنه بقياس مستوى التحفظ المحاسبي باستخدام نموذج الانحدار والخاص بالاستجابة غير المتماثلة لسعر الأسهم تجاة الأخبار السيئة والجيدة المقترح من Basu1997 على عينة من شركات التأمين في سوق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية من ٢٠٠٨ حتى عام ٢٠١٢ .

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود مستوى منخفض من التحفظ في التقارير المالية في شركات التأمين السعودية ، وذو علاقة طردية مع حجم الشركة والملكية المؤسسية لها ، وعلاقة سلبية مع مديونية وعمر الشركة . كما أوضحت نتائج الدراسة ضرورة زيادة مستوى التحفظ في التقارير المالية في شركات التأمين السعودية خاصة لحماية الأموال الضخمة لدى تلك الشركات .

كما هدفت دراسة (حسين، ٢٠١٥) إلى تحليل أثر خصائص الوحدة الاقتصادية على مستويات التحفظ المحاسبي ، واثّر ذلك على الأداء المالي والسوقي للشركات المدرجة بسوق المال المصري .

وتم استخدام عينة من ٦٢ شركة مساهمة مدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٤ (لمدة ٣ سنوات). وتم قياس التحفظ المحاسبي بنسبة القيمة السوقية لحقوق المساهمين إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين في نهاية الفترة (باعتباره المتغير المستقل في الدراسة) كما تم استخدام كل من حجم الشركة (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة)، و نسبة الرفع المالي (نسبة إجمالي الالتزامات في نهاية الفترة إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة) ، وحجم المبيعات (اللوغاريتم الطبيعي لإيراد المبيعات)، و عمر الشركة (اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمر الشركة) ، ونوع الصناعة (متغير وهمي يأخذ القيمة ١ إذا كانت الشركة صناعية، و يأخذ القيمة (صفر) بخلاف ذلك) باعتبارها المتغيرات المستقلة والتي تعبر عن خصائص الوحدة الاقتصادية .

وأشارت نتائج الدراسة التطبيقية إلى تزايد مستويات التحفظ للشركات الممثلة في عينة البحث خلال فترة الدراسة . كما أوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط موجبه جوهرية بين حجم المبيعات ونوع الصناعة ونسبة الرفع المالي ومستوى التحفظ المحاسبي. كما اتضح وجود علاقة ارتباط عكسية بين حجم وعمر الشركة ومستوى التحفظ المحاسبي. و لم يتضح أثر مستويات التحفظ المحاسبي وحجم وعمر الشركة على معدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق المساهمين. وتوضح نتائج هذه الدراسة أيضاً استخدام التحفظ المحاسبي حل المشاكل بين المقرضين و أصحاب الأسهم، وعدم وضوح أثر التحفظ المحاسبي على ربحية الشركة (مقاساً بمعدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق المساهمين).

وفي نفس السياق، اهتمت دراسة (Bradford et al.(2017) باختبار أثر التحفظ المحاسبي في تخفيض المشاكل بين المقرضين وأصحاب الأسهم وتأثيرها على سياسة

التوزيعات النقدية (مع تطبيق معايير التقرير المالي الدولي) . وتم اختيار عينة من الشركات الصينية من عام ٢٠٠٠ حتى ٢٠١١ .

وأوضحت نتائج الدراسة أن التحفظ المحاسبي خفض من التوزيعات النقدية المدفوعة للمساهمين بما أدى لتخفيض المشاكل بين حملة الأسهم والمقرضين . وأشارت نتائج الدراسة أيضاً أن التوافق مع معايير التقرير المالي الدولية في الصين أدى لتخفيض دور التحفظ المحاسبي علي سياسة التوزيعات نتيجة تخفيض مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المسجلة في الصين .

كما اتجهت الدراسات المحاسبية أيضاً لتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعلاج الاختلافات بين المساهمين ذوي الأغلبية وذوي الأقلية ، وأثرها على التوزيعات النقدية للشركات. فقد ركزت دراسة (Wu) (2011) على فحص العلاقة بين نسبة ملكية المساهمين الأكبر والتحفط المحاسبي في الشركات المسجلة في بورصة الصين من ٢٠٠١ حتى عام ٢٠٠٥ .

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن نسبة ملكية المساهمين الأكبر لها علاقة عكسية مع التحفظ المحاسبي (وذلك مع السيطرة على حجم الشركة و نسبة المديونية) . فكلما زاد تأثير المساهمين الأكبر حجماً كلما زاد تبني سياسات محاسبية أقل تحفظاً تزيد من الأرباح ، وذلك لتحقيق رؤى المساهمين الكبار بدلاً من أن تعكس الحقائق الاقتصادية لعمليات المشروع . ويؤدي انخفاض التحفظ المحاسبي إلى تخفيض المحتوي الاعلامي للأرباح المفصح عنها (خاصة بالنسبة للأنباء السيئة) للمستثمرين الخارجيين بما يقلل من جودة التقارير المالية .

وفسرت الدراسة أيضاً انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للشركات التي بها نسبة ملكية المساهمين الأكبر برغبة هؤلاء المستثمرين في استغلال منافع المعلومات، ووجود حافز أقل للإفصاح عن المعلومات الخاصة بالشركة مثل وجود خسائر متوقعة للشركة .

كما هدفت دراسة Ratnadi et al. (2013) إلى اختبار أثر التعارض بين مصالح اغلبية وأقلية المساهمين على سياسة التوزيعات في حالة استخدام سياسات محاسبية متحفظة . وتم التركيز على مشاكل الوكالة من النوع الثاني في حالة سيطرة المساهمين ذوي الأغلبية على الإدارة والتعارض مع المساهمين ذوي الأقلية بخصوص سياسة التوزيعات . فيفضل المساهمين ذوي الأغلبية تخفيض التوزيعات نتيجة وجود أثر ضريبي لهذه التوزيعات بالنسبة لذوي الأغلبية ولزيادة قيمة الشركة ، بينما يفضل

المساهمين ذوي الأقلية توزيعات اكبر (تفضيل ضريبي أقل). وتم القيام باختبار الشركات المسجلة في بورصة اندونيسيا (٢٥٣ شركة) والتي تتصف بتركز الملكية للمساهمين (المسيطر على الشركة المساهمين ذوي الأغلبية وليس الإدارة كما في حالة الملكية المشتته).

وأشارت نتائج الدراسة إلى انخفاض التوزيعات، أو عدم قيام هذه الشركات بدفعها، لتخفيض تكلفة الحصول على رأس المال وتعظيم قيمة الشركة . واتضح كلما زاد تركز الملكية زاد الميل للسياسة المتحفظة وتخفيض التوزيعات، وذلك بالمقارنة بحالة تشتت الملكية والتي تكون التوزيعات أعلى. وتدعم نتائج هذه الدراسة وجود مشاكل الوكالة من النوع الثاني واستغلال المساهمين ذوي الأغلبية حقوق التصويت بفرض سياسات محاسبية متحفظة وتخفيض التوزيعات .

وفي نفس السياق، أشارت دراسة (Louis and Urcan (2015 إلى أهمية التحفظ المحاسبي في تحسين شروط وتكلفة الدين وعلاج مشاكل الوكالة بين المساهمين ذوي الأغلبية وذوي الأقلية. وأوضحت الدراسة أن من أهم محددات التوزيعات هو وجود ضرائب على التوزيعات بدرجة أكبر من الضرائب المفروضة على المكاسب الرأسمالية بما يؤثر على قيمة أسهم الشركة .

وأوضحت الدراسة أن التحفظ الية منخفضة التكلفة لعلاج مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين (مشاكل الوكالة من النوع الأول) أو بين أصحاب الأسهم ذوي الأغلبية ، و ذوي الأقلية أو حملة الدين (مشاكل الوكالة من النوع الثاني) . وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات المستقبلية ، وذلك في حالة وجود معدلات نمو مرتفعة لأرباح الشركة وزيادة قوة تصنيفها الائتماني . كما اتضح أنه كلما زادت قوة نظم الحوكمة في الشركة انخفضت الحاجة لسياسة متحفظة بما يخفض من أثر التحفظ على التوزيعات.

وبناء على الدراسات السابقة يمكن اشتقاق الفرض التالي :

الفرض الأول : يؤثر مستوى التحفظ المحاسبي على التوزيعات للمساهمين بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢/٦- تحليل العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي و التوزيعات النقدية ،
وأداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، وادائها المالي
المستقبلي، واشتقاق باقي فروض البحث:

اهتمت الدراسات المحاسبية أيضاً بتحليل العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات
ومستوى التحفظ المحاسبي والأداء المالي للشركات. فهدفت دراسة Kurniawn and
Wibowo (2009) إلى فحص الحوافز الداخلية في الشركات للإفصاح عن أنشطة
المسؤولية الاجتماعية ، وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي و الإفصاح عن المسؤولية
الاجتماعية ، وذلك بالتطبيق على البنوك الاندونيسية .

وتم اختيار عينة من ٢١ بنك اندونيسي من ٢٠٠٣ حتى ٢٠٠٧ ، وتم استخدام
تحليل المحتوى لتقارير المالية لقياس مؤشر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية ، وذلك
مع وجود إفصاح إلزامي محدد من الحكومة الاندونيسية للشركات عن أنشطة المسؤولية
الاجتماعية .

وقسمت الدراسة الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية إلى أربعة جوانب رئيسية وهي :

١- الجوانب البيئية وتشمل السياسات البيئية للشركة والإدارة البيئية وسياسات الحفاظ
على الموارد البيئية.

ب- الموارد البشرية وتتضمن صحة العاملين و الأمان ومراقبة تدريب العمالة.

ج - المنتجات والخدمات وتشمل جودة المنتجات وشكاوى العملاء .

د- أنشطة دعم المجتمع وتتضمن التبرعات الخيرية وأنشطة تعليم المجتمع ، ودعم
الصحة العامة والرياضة.

وتم قياس التحفظ المحاسبي بالاعتماد على الانخفاض في المستحقات الاختيارية ،
فكلما زاد التحفظ المحاسبي انخفضت المستحقات الاختيارية (وفق نموذج Jones) .

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن البنوك الاندونيسية في المتوسط متحفظة في التقارير
المالية لتلك البنوك، بينما لم يتضح وجود علاقة جوهرية بين التحفظ المحاسبي والتقرير
عن المسؤولية الاجتماعية في اندونيسيا. وفسر الباحثان هذه النتائج بأن التقرير عن
المسؤولية الاجتماعية ناتج بدرجة أساسية من التشريعات الحكومية، و لا يوجد حافز
خاص للإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية بصورة اختيارية .

وفي نفس السياق ، أوضحت دراسة لبدوي (٢٠١١) إمكانية تقسيم الأداء البيئي والاجتماعي إلى المؤشرات التالية :

١- مؤشر الأداء الاجتماعي لحماية البيئة : ويشمل تكاليف الأنشطة المرتبطة بأداء المنشأة لحماية أفراد المجتمع الذي تعمل به داخل نطاقها الجغرافي مثل تكاليف أنشطة الحماية من تلوث الهواء والمزروعات وتلوث المياه .

ب- مؤشر الأداء الاجتماعي للعاملين : ويشمل تكاليف الانشطة الخاصة بخلق حالة ولاء وانتفاء العاملين والاهتمام بحالتهم الصحية والتدريب والاهتمام بمستقبلهم عند انتهاء فترة خدمتهم .

ج- مؤشر الأداء الاجتماعي للمجتمع : ويتضمن تكاليف كاف الأنشطة التي تهدف لاسهام المنشأة في الخدمات الاجتماعية مثل التبرعات والمساهمات للمؤسسات التعليمية والثقافية والرياضية والخيرية ومشاريع التوعية الاجتماعية .

د- مؤشر الأداء الاجتماعي لتطوير الانتاج : ويشمل كافة تكاليف الأنشطة التي تهدف لخدمة العملاء مثل تكاليف الرقابة على جودة المنتج وتكاليف البحث والتطوير وخدمات ما بعد البيع والخدمات الأخرى المقدمة للعملاء .

كما قسمت دراسة (Fatma et al. 2014) أبعاد قياس المسؤولية الاجتماعية إلى خمسة أبعاد (تشمل ١٤ عنصر) وتشمل خدمة العملاء ، و الجوانب البيئية، و العلاقة مع العاملين ، خدمة المجتمع ككل، و مصالحي حملة الأسهم. وأوضحت هذه الدراسة من خلال اختبار الأهمية النسبية لتلك العناصر في البنوك في ماليزيا ، أهمية أبعاد خدمة العملاء، و الجوانب البيئية ، و العلاقة مع العاملين.

كما أشارت إلى ضرورة تحديد مدى زمني طويل الأجل لتحليل التغيير في اتجاه أنشطة المسؤولية الاجتماعية لبيان اثرها على العلاقات مع أصحاب المصالح المختلفة في الشركة.

ويري الباحث أن الإفصاحات عن المسؤولية الاجتماعية في أغلب الدول النامية تعتمد على الإفصاح الإلزامي مع وجود نقص في الإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية بما يؤثر على مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية.

كما هدفت الدراسات المحاسبية أيضاً لتحليل واختبار العلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات وأداءها المالي في الأجل القصير والطويل ، هدفت دراسة Francis et al. (2013) إلى اختبار العلاقة بين الأداء الاجتماعي باعتباره ممثلاً للتوزيع العادل للثروة بين أصحاب المصالح المختلفة بالشركة ، والتحقق المحاسبي .

وأشارت الدراسة أن المسؤولية الاجتماعية تهتم بتوضيح كيفية معالجة الشركات للعلاقات الداخلية والخارجية مع أصحاب المصالح المؤثرة على أنشطة المنشأة من عاملين أو حملة أسهم أو موردين أو مقرضين. كما أوضحت الدراسة أهمية التحفظ المحاسبي وذلك من جانب الاعتراضات الخاصة بتأثيره على تخفيض قيمة الأصول وصافي الدخل بما يؤثر على خفض شفافية التقارير المالية ، وتأثيره على صعوبة قياس القيمة الاقتصادية للشركات. وأوضحت الدراسة أيضاً وجود منافع للتحفظ المحاسبي من خلال تخفيض قدرة الإدارة على المبالغة في قيمة الإيرادات و تحويل ثروة الشركة للمديرين والمساهمين على حساب أصحاب المصالح الأخرى، والتقليل من المبالغ المدفوعة الزائدة لأحد أصحاب المصالح على حساب أصحاب المصالح الأخرى.

وقام الباحثون باستخدام تحليل الانحدار بين الأداء الاجتماعي (مؤشر عناصر القوة والضعف في الأداء الفني والتنظيمي بالشركة) ، وكل من قياس التحفظ المحاسبي (نسبة مصاريف البحوث والتطوير والاعلانات والتغيير من طريقة LIFO إلى صافي الأصول التشغيلية)، و نوع الصناعة التي تنتمي لها الشركة ، ومتغيرات رقابية مثل حجم الشركة ونسبة المديونية . وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وجودة الأداء الاجتماعي (قوة الأداء الاجتماعي) بما يدعم ملاءمة التحفظ المحاسبي كعقيدة محاسبية ملائمة بالمقارنة بالاتجاه السائد في معايير التقرير المالي الدولية نحو القيمة العادلة .

وفي نفس السياق اختبرت دراسة (Pyo and Lee (2013) العلاقة بين مستوي أنشطة المسؤولية الاجتماعية (مقاسة بمستوى مصاريف التبرعات كمؤشر للأداء الاجتماعي) وجودة الأرباح (باستخدام مقياسين للتحفظ المحاسبي). وتعتبر مصاريف التبرعات مقياس مباشر لرغبة الإدارة في أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية . واستخدمت الدراسة مقياسين للتحفظ المحاسبي هما مقياس C-score والذي اعدة Penman and Zhoe (2002) واستخدم نسبة مصاريف الاهلاك والاستفاد والاحتياطات والديون المدعومة ومصاريف البحوث والتطوير إلى صافي الأصول التشغيلية) ومقياس Givoly (2000) and Hayn و تم قياسه بـ(١ - x) (المستحقات غير التشغيلية / الأصول))

وتم قياس المستحقات غير التشغيلية بالفرق بين اجمالي المستحقات^(١) - الاهلاك - المستحقات التشغيلية (التغيير في العملاء + التغيير في المخزون + التغيير في المصروفات المقدمة - التغيير في الضرائب المستحقة - التغيير في الموردين).

وتم استخدام عينة من الشركات المسجلة في بورصة كوريا الجنوبية من ٢٠٠٤ حتى عام ٢٠١٠ مع استبعاد المؤسسات المالية . وأوضحت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين التبرعات (كمؤشر عن الأداء الاجتماعي) والتحفظ المحاسبي (وفقاً لكلا المقياسين) بما يعني أنه كلما زاد مستوى التحفظ كمؤشر لجودة التقارير المالي أزداد مستوى التبرعات النقدية . وأشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين التبرعات وإدارة الأرباح مع زيادة الإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية .

وتشير نتائج الدراسة إلى أن زيادة مصاريف التبرعات تؤدي لتقليل ممارسات إدارة الأرباح، وبالتالي زيادة جودة الأرباح المحاسبية . وقام الباحثان بتحليل العلاقة بين التوزيعات النقدية وجودة الأرباح في الشركة ، ولم يتضح وجود علاقة بين التوزيعات غير العادية وجودة الأرباح . ويفسر ذلك باختلاف دوافع الشركات للقيام بالتوزيعات بما يؤثر على علاقتها مع جودة الأرباح . وأشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى زيادة الإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية (بمقياس عدد صفحات التقرير عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية) و زيادة مصاريف التبرعات الاجتماعية .

كما هدفت دراسة (Santoso and Feliana 2014) إلى فحص العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي في ٨٠٠ شركة مقيدة في بورصة أندونيسيا من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٣ بناء على أداء الاسعار السوقية للأوراق المالية. وتم استخدام طريقة تحليل المحتوى للتقارير المالية وبما يتفق مع إطار GRI للإفصاح عن أداء الأنشطة الاجتماعية والبيئية.

وأشارت هذه الدراسة إلى أهمية نشاط التقرير عن المسؤولية الاجتماعية مثل تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح المختلفة بالشركة و دعم مصداقية الشركة وسمعتها وتحقيق ميزة تنافسية ، بما يؤدي لتحسن الأداء المالي للشركة في المستقبل وتم القيام بتحليل الانحدار المتعدد بين محتوى تقارير المسؤولية الاجتماعية للشركات والأداء المالي للشركات ، مع الأخذ في الاعتبار حجم الشركة والنمو .

١ - يتم قياس إجمالي المستحقات بالفرق بين الأرباح و صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية

وصنف هذه الدراسة الأداء الاجتماعي إلى الأداء الاقتصادي و الأداء البيئي وجوانب الأداء الاجتماعي (مع تقسيمه أيضاً إلى أربعة جوانب هي ممارسات العمل و حقوق الانسان وخدمات المجتمع و مسؤولية المنتج). وشملت هذه العناصر ٧٩ عنصر تتفق مع مبادرة الإفصاح GRI.

وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر ايجابي لتقارير المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي للشركة حتى فترة مالية تالية ، وتأثير ايجابي للأداء المالي للشركة على القيام بأنشطة والتقرير عن المسؤولية الاجتماعية لمدة سنتين تاليتين للتقرير المالي .

كما اتضح وجود علاقة ايجابية بين حجم الشركة وتقارير المسؤولية الاجتماعية . فكلما زاد حجم الشركة وربحيتها كلما زادت جودة تقارير المسؤولية الاجتماعية وآثارها المستقبلية. وفسرت الدراسة العلاقة الايجابية بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركة على أساس أن لتلبية احتياجات أصحاب المصالح يطور قدرات جديدة لإدارة الموارد الشركة بكفاءة وفعالية لتلبية احتياجات أصحاب المصالح، وتحسين صورة الشركة وتحقيق مصالح أصحاب المصالح الأخرى(بما يتفق مع نظرية أصحاب المصالح). كما تتفق نتائج الدراسة مع نظرية الموارد الراكدة **Slack resources theory** والتي يؤدي استغلالها إلى زيادة الأداء المالي الإيجابي للشركة في الأجل الطويل ، دون الحاجة إلى الحصول على موارد إضافية . وأشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى عدم وجود علاقة معنوية بين سعر السهم في الأجل القصير وأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية (نتيجة اهتمام المستثمرين بالربحية في الأجل القصير)، بينما يؤثر أداء الأنشطة الاجتماعية على تحسن الربحية وأسعار الأسهم في الأجل الطويل .

كما هدفت دراسة Qiu et al.(2014) الى اختبار العلاقة بين الإفصاح البيئي و الإفصاح الاجتماعي و ربحية الشركات. وتم اختيار عينة من ١٢٩ شركة امريكية من عام ٢٠٠٥ حتى ٢٠٠٩ مع استبعاد المؤسسات المالية . وأشارت الدراسة ان الشركات التي لديها إفصاح اجتماعي أعلى لديها قيم سوقية للأسهم ومعدلات نمو أعلى من المتوقع للتدفقات النقدية لهذه الشركات . وتتفق نتائج هذه الدراسة مع نظرية الموارد الراكدة للشركة ونظرية الإفصاح الاختياري، بما يعني أن الشركات التي لها موارد اقتصادية زائدة يمكن استغلالها في الأنشطة الاجتماعية للشركة بما يؤدي لاصافي منافع اقتصادية ايجابية للشركة (خاصة مع تنوع مجموعات أصحاب المصالح المختلفة في الشركة مثل الموظفين والعاملين والحكومة).

كما تتفق أيضاً نتائج الدراسة مع نظرية الإفصاح الاختياري والتي تشير إلى أن الشركات التي لها أداء بيئي واقتصادي متفوق لديها حافز أكبر وموارد لزيادة الإفصاح البيئي خاصة مع توافر الموارد المالية للقيام بذلك . كما اتضح زيادة أهمية الإفصاح البيئي الاختياري الأكثر شمولاً بدافع تحسين سمعة الشركة ، والحصول على مزايا تنافسية مثل استبقاء جودة رأس المال البشري وولاء العاملين والموردين وزيادة مبيعات الشركة . كما أشارت نتائج الدراسة أيضاً إلى أن الشركات ذات الربحية الأعلى لها إفصاح بيئي واجتماعي وقيم سوقية أعلى مع توقع نمو التدفقات النقدية في المستقبل بصورة أكبر (مع زيادة الدخل المتبقي لهذه الشركات وانخفاض تكلفة رأس المال لها) .

ويري الباحث اتفاق نتائج هذه الدراسة مع أهمية الإفصاح البيئي والاجتماعي خاصة في الدول المتقدمة نتيجة اهتمام المستثمرين ودعمهم للشركات التي تقوم بمسئولياتها الاجتماعية بتقديم الأموال اللازمة بمعدل تكلفة رأس مال منخفض بما يدعم نمو التدفقات النقدية المستقبلية لتلك الشركات.

كما أشارت دراسة (Huang and Watson (2015 إلى أن المسؤولية الاجتماعية للشركات تتضمن مجموعة واسعة من الأنشطة (البيئية و الخاصة بالحوكمة ، و العلاقات مع الموظفين ، و حقوق الإنسان ، والقضايا الخاصة بالمنتج) بما يؤثر على مدى واسع من أصحاب المصالح بصورة ايجابية و سلبية . وناقشت هذه الدراسة محددات المسؤولية الاجتماعية مثل حوافز أصحاب المصالح الخارجيه و اهميتهم للشركة ، وعلاقتهم مع الاستراتيجية البيئية للشركة، ومدى التنافس على جودة المنتج والسعر . ويؤثر أصحاب المصالح على اختيار الشركة للمؤشرات البيئية الهامة ، وذلك من خلال ضغوط السوق والمجتمع على استراتيجية الشركة البيئية ونظم الرقابة الإدارية البيئية بالشركة.

وأوضحت نتائج الدراسة تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على سمعة الشركة والعلامة التجارية وجذب العملاء الجدد والموظفين الأكفاء ، وزيادة الربحية وقيمة الشركة في الأجل الطويل . كما أوضحت الدراسة أيضاً وجود علاقة ايجابية بين المسؤولية الاجتماعية وجودة الأرباح ، وذلك من خلال الانخفاض في الاستحقاقات الاختيارية وانخفاض تكاليف الضرائب عند أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية . كما اتضح انخفاض تكلفة رأس المال للشركات التي تقوم بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وذلك نتيجة التحسن في سمعة الشركة و جذب محللين ماليين ومستثمرين مؤسسين بدرجة أكبر بما يزيد من قيمة الشركة. كما أشارت نتائج الدراسة أن جودة الإفصاح البيئي الاختياري يزيد من جودة افصاح الشركة ككل ، بما يزيد أيضاً من قيمة الشركة ككل.

كما هدفت دراسة (Gao and Zhang 2015) إلى تحليل أثر تخفيض الإدارة لتقلبات الأرباح وعلاقتها بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وقام الباحثان باختيار عينة من ٢٠٢٢ شركة أمريكية من ١٩٩٣ حتى ٢٠١٠، واستخدام مقياس Tobin Q لاختبار أداء الشركة مع سلوك تمهيد الأرباح. وتم قياس ستة أبعاد للأداء الاجتماعي تتضمن حوكمة الشركات والمجتمع و علاقات العاملين والتنوع والنشطة البيئية والمنتجات (وتم استبعاد البيانات الخاصة بحقوق الانسان لأنها ليست متوافره بصورة تفصيلية قبل ٢٠٠٢).

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن تمهيد الدخل لم يؤدي إلى زيادة في قيمة الشركة، بما يشير لعدم تقديم المشاركين في سوق الأسهم مكافآت للشركات التي تقوم بتمهيد الدخل . كما أتضح ان زيادة أنشطة المسؤولية الاجتماعية يدعم العلاقة بين عوائد الأسهم والأرباح المحاسبية بما يشير لعلاوة نتيجة الإفصاح عن أنشطة الشركة الاجتماعية أو الأخلاقية. وقدمت هذه الدراسة أداة للمحللين الماليين والسماسة لتحديد الشركات التي لها درجات مختلفة من القيمة الملائمة للمعلومات الخاصة بالربحية . كما أشارت نتائج الدراسة إلى أن الشركات التي تهتم بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية تركز على استقرار ونمو تدفق الدخل المستقبلي بما يؤدي لمكافاه المستثمرين في سوق الأوراق المالية لتلك الشركات في صورة علاوة في أسعار الأسهم وزيادة قيمة الشركة .

كما أشارت دراسة (Johnson 2015) إلى وجود دليل متزايد على أن المساهمين يطلبون من الشركات التوسع في أنشطة المسؤولية الاجتماعية والإفصاح عن أداءها الاجتماعي بما يضيف قيمة لهذه المعلومات عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في تلك الشركات .

وأوضحت الدراسة وجود محددات للإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية وهي ربحية الشركة وقدرتها التمويلية و الاهتمام من جانب المحللين الماليين لأنباء هذه الشركة ، ومستوى الحوكمة بالشركة ومدى وجود سياسات بيئية أو اجتماعية تتطلب إفصاحات اختيارية أكبر . وأوضحت الدراسة أيضاً إلى وجود ارتباط ايجابي بين الشركات التي تهدف أن تميز نفسها في جانب الأنشطة الاجتماعية بالمقارنة بباقي الشركات، و مستوى الإفصاح الاختياري عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية (بما يتفق مع نظرية الإفصاح الاختياري). كما اتضح ان الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية يرتبط بزيادة شرعية الشركة المدركة من المستثمرين، وتخفيض احتمالات بيع المستثمرين لأسهم الشركة نتيجة الصدمات الخارجية السلبية.

كما أشارت نتائج الدراسة إلى عدم وضوح أثر الإفصاح الاختياري عن المسؤولية الاجتماعية على أسعار الأسهم نتيجة تأثره بنوع المستثمر صغر حجم الاستثمار والعوامل السلوكية والنفسية للمستثمر.

كما اختبرت دراسة Chetty et al. (2015) العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية و علاقتها بالأداء المالي للشركات في جنوب أفريقيا من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٤ (سواء التأثير قصير الأجل أو طويل الأجل) . وتم استخدام منهجية دراسة الحالة بالنسبة لإعطاء مكافآت أو عقوبات مع تطبيق مؤشر الاستثمار الاجتماعي في بورصة جوهانسبرج .

وتم استخدام تحليل الانحدار لصناعات مختلفة ، واتضح إلى عدم وجود اختلافات معنوية في الأداء المالي نتيجة اداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية . وفسر الباحثون نتائج هذه الدراسة بتركيز المستثمرين في جنوب أفريقيا على الأداء المالي في الأجل القصير ، وذلك مع تأثير أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي طويل الأجل للشركات المشتركة في مؤشر الاستثمار الاجتماعي في جوهانسبرج .

كما أوضحت دراسة Story and Neves (2015) أن أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية ليست فقط لتحقيق ميزة تنافسية للشركة ولكن كاستراتيجية ضرورية لبقاء الشركة (بالرغم من تكلفتها وحصول عدد قليل من الشركات على منافع من تطبيق هذه الاستراتيجية).

وأشارت الدراسة إلى اختلاف وجهات نظر أصحاب المصالح حول أهمية أنشطة المسؤولية الاجتماعية وتأثيراتها على الربحية قصيرة وطويلة الأجل، ومدى قدرة الشركة على الاستفادة من أنشطة المسؤولية الاجتماعية. وأشار الباحثان أيضاً إلى أهمية ادراك أصحاب المصالح بأهمية أنشطة المسؤولية الاجتماعية لتخفيض المخاطر التي تواجه الشركة (أوأنشطة استباقية لمواجهة ضغوط أصحاب المصالح المختلفة بالشركة).

كما أوضحت نتائج الدراسة أهمية دوافع القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية وتأثيره على سلوك العملاء ، ومدى ثقة أصحاب المصالح في الجانب الخيري لأداء الشركة كقيمة حقيقية للشركة . كما اتضح أهمية خلق حوافز ذاتية للعاملين في شركة لأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية كاستراتيجية خاصة بالاستثمار في الشركة .

وفي هذه السياق أيضاً ، قام Saedi et al. (2015) باختبار العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركة والأداء المالي للشركات ، وذلك مع الأخذ في الاعتبار الميزة

التنافسية للشركة وسمعتها ورضا العملاء كعوامل وسيطة في العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركة.

وتم اختيار عينة من ٢٠٥ شركة إيرانية لتحليل العلاقة بين أنشطة المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركة . وتم اعتبار أن أثر أنشطة المسؤولية الاجتماعية غير مباشر على تحسين أداء الشركة ، وذلك من خلال تحسين سمعة الشركة وميزتها التنافسية وتحسين مستوى رضا العملاء .

وأشارت نتائج الدراسة إلى ان العلاقة بين أداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية وأدائها المالي غير جوهري لارتباط هذه العلاقة بعوامل وسيطة متداخلة لم تتعرض لها الدراسات السابقة ، ولتعدد العلاقة بين أداء الشركة لأنشطة المسؤولية الاجتماعية و أدائها المالي .

ويرى الباحث إمكانية اختلاف تأثير أداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي في الدول المتقدمة والنامية مع اختلاف الأهمية النسبية للإفصاح الالزامي والاختياري عن المسؤولية الاجتماعية في كل من الدول المتقدمة والدول النامية ..

كما أوضحت دراسة Cheng et al (2016) باختبار عينة من الشركات الصينية (من ٢٠٠٧ حتى ٢٠٠٩) وجود علاقة طردية بين اصدار تقارير المسؤولية الاجتماعية وأداء الشركات (معبراً عنه بالدخل المحاسبي وعوائد الاسهم ومعدل النمو لتلك الشركات). كما اتضح وجود علاقة طردية بين الإفصاح عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية والأداء المستقبلي للشركة .

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن القيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية (مثل التبرعات النقدية) والإفصاح عنها يعتبر استراتيجية أعمال مفيد في الدول النامية مثل الصين. وأوصت الدراسة بتبني الهيئات الحكومية لممارسات المسؤولية الاجتماعية للشركات والإفصاح عنها، وتغيير إدراك المشاركين في السوق عن ادراكهم لمنافع هذه الاستراتيجية. بناء على الدراسات السابقة ، يمكن اشتقاق الفروض التالية :

الفرض الثاني : يؤثر مستوى التحفظ المحاسبي على مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.

الفرض الثالث: يوجد تأثير إيجابي مشترك الأثر المشترك للتحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين على الأداء المالي المستقبلي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

الفرض الرابع : يوجد تأثير إيجابي لأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية

٣/٦- المتغيرات الرقابية المؤثرة على العلاقات محل الدراسة:

أشارت الدراسات (Francis et al.(2013); Kung and Cheng(2016) Lee(2012))

حسين (٢٠١٥) and إلى بعض المتغيرات الرقابية عند اختيار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وسياسة التوزيعات النقدية بالشركات ، ومستوى الأداء الاجتماعي للشركات . وتشمل أهم تلك المتغيرات؛ حجم الشركة ، ومعدل العائد على الأصول و نسبة الرفع المالي . ويقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول ، كما يقاس معدل العائد على الأصول مقاساً بالأرباح قبل الفائدة والضرائب إلى إجمالي الأصول، بينما تعبر نسبة الرفع المالي عن نسبة القيمة الدفترية لإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول .

أوضحت نتائج دراسة lee (2012) وجود علاقة طردية بين مستوى التحفظ المحاسبي وربحية الشركة المستقبلية (باستخدام معدل العائد على حقوق الملكية ونسب الربحية المستقبلية)، بينما أوضحت دراسة (حسين، ٢٠١٥) وجود علاقة طردية بين مستوى التحفظ المحاسبي وكل من معدل الرفع المالي و حجم الشركة، بينما لم يتضح وجود علاقة بين مستويات التحفظ المحاسبي ومعدل العائد على الأصول أو معدل العائد على حقوق الملكية .

كما أشارت دراسة Pyo and Lee(2013) وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وكل من معدل الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول ، وأكدت دراسة (عبد المجيد، ٢٠١٤) على وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وكل من نسبة المديونية وحجم الشركات. وأشارت أيضا دراسة (Shoorvarzy et al.(2012) إلى وجود علاقة طردية بين نسبة التوزيعات ومعدل العائد على الأصول.

كما أوضحت دراسة Francis et al. (2013) وجود علاقة طردية بين مستوى الأداء الاجتماعي للشركات، وحجم الشركة ، بينما أشارت دراسة Kung and Cheng(2016) وجود علاقة طردية بين مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ومعدل العائد على الأصول ، وعكسية مع معدل الرفع المالي وحجم الشركة .

وبالاتساق مع الدراسات السابق عرضها، أعتمد الباحث على كل من حجم الشركة ، ومعدل العائد على الأصول و نسبة الرفع المالي كمتغيرات رقابية مؤثره على العلاقات محل الدراسة .

٤/٦ - نموذج ومنهجه البحث :

يستعرض الباحث في هذا الجزء من البحث أهداف الدراسة التطبيقية، ومجتمع وعينة الدراسة، والتصميم البحثي متضمناً نماذج الدراسة و توصيف وقياس متغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ومناقشة نتائج البحث الوصفية ، و اختبار الفروض، وأخيراً نتائج البحث ، والتوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة، وذلك على النحو التالي:

١/٤/٦- أهداف الدراسة التطبيقية :

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، ومن ثم تقييم العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى التوزيعات النقدية ، ومستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، و الأداء المالي المستقبلي للشركات (مع التركيز على ربحية الشركة المستقبلية). كما سيتم اختبار ما إذا كانت هذه العلاقات تتأثر ببعض المتغيرات الرقابية، خاصة حجم الشركة، وربحية الشركة، نسبة الرفع المالي.

٢/٤/٦ - مجتمع وعينة الدراسة:

يشمل مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في البورصة المصرية، وتم استخدام عينة من ٣٠ شركة^(١) متداولة ومسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ لمدة ٥ سنوات . وتم تقسيم عينة الدراسة وفقاً للقطاعات التالية ، كما يتضح بالجدول التالي :

١ - تم الإشارة إلى أسماء الشركات وقطاعاتها في ملحق البحث (١)

جدول رقم (١)

عدد شركات العينة في كل قطاع	أسم القطاع
٦ شركات	قطاع التشييد ومواد البناء
٦ شركات	قطاع الكيماويات
٤ شركات	قطاع الأغذية والمشروبات
٣ شركات	قطاع الاتصالات
٣ شركات	قطاع العقارات
٢ شركة	قطاع الخدمات المالية (باستثناء البنوك والتأمين)
٢ شركة	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية
١ شركة	قطاع الموارد الأساسية
١ شركة	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات
١ شركة	قطاع الغاز والبتروول
١ شركة	قطاع السياحة والترفيه
٣٠ شركة	إجمالي الشركات

٣/٤/٦ - التصميم البحثي :

سيعرض الباحث في هذه الفرعية لنماذج الدراسة ومتغيرات الدراسة وكيفية قياسها وذلك كما يلي :

١/٣/٤/٦ - نماذج الدراسة :

سيتم التحقق من العلاقة بين الأثر المشترك بين التحفظ المحاسبي ومستوى التوزيعات النقدية من جانب، ومستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية من جانب آخر . كما تم دراسة واختبار أثر أداء الشركات ومستوي اداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على أدائها المالي المستقبلي ، ودراسة واختبار أثر المتغيرات الرقابية على العلاقات محل الدراسة. واعتمد الباحث على استخدام تحليل الإنحدار المتعدد (Francis et al. مع Multiple regression analysis بالاتساق مع Francis et al. 2013;Chetty et al., 2014; Santoso & Feliana, 2014; Mousa (2014). ومن ثم تظهر نماذج الدراسة على النحو التالي:

-النموذج الأول : ويعتمد على تحليل الانحدار الخطي المتعدد ، وذلك بهدف اختبار الفرض الأول في الدراسة :

$$Divd_t = a_0 + B_1 Cons + B_2 Size_t + B_3 ROA_t + B_4 Lev_t + e$$

-النموذج الثاني: ويعتمد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وذلك بهدف اختبار الفرض الثاني للدراسة، وذلك كما يلي :

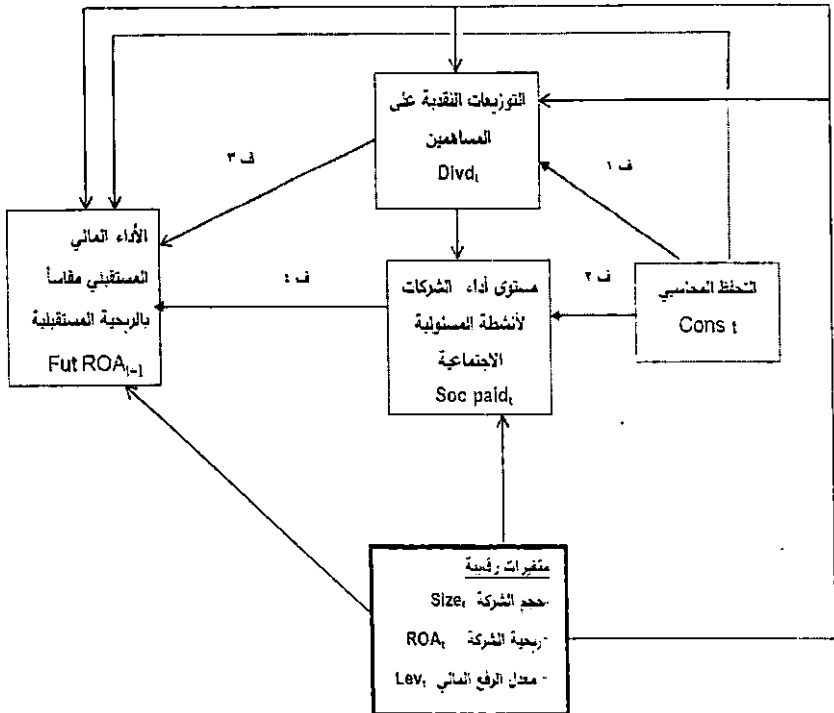
$$Soc\ paid_t = a_0 + B_1 Cons_t + B_2 Cons_t * Divd_t + B_3 Size_t + B_4 ROA_t + B_5 Lev_t + e$$

- النموذج الثالث: ويعتمد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وذلك بهدف اختبار الفرض الثاني للدراسة ، وذلك كما يلي

$$ROA_t = a_0 + B_1 Cons_t + B_2 Cons * Divd_t + B_3 Soc\ paid_{t-1} + B_4 Size_t + B_5 ROA_{t-1} + B_5 Lev_t + e$$

ويمكن صياغة نماذج البحث بالشكل التالي :

شكل رقم (١)



٦/٤/٣-٢ متغيرات الدراسة:

يمكن تقسيم متغيرات الدراسة وفق فروض الدراسة إلى :

١- المتغير المستقل:

مستوى التحفظ المحاسبي ($Cons_t$) ويتم قياسه كما يلي باستخدام مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين في نهاية الفترة كمؤشر عام لمستوى التحفظ الكلي في التقارير المالية للوحدات الاقتصادية، وكلما زادت القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق المساهمين يقل مستوى التحفظ المحاسبي والعكس صحيح (بما يتفق مع دراسة حسين (٢٠١٥) ، كساب (٢٠١١) ، (Ball et al. (2008) . ويفترض أنه كلما زادت القيمة عن الواحد الصحيح ينخفض مستوى التحفظ المحاسبي.

ب- المتغيران الوسيطان :

ب/١- التوزيعات النقدية الحالية $Divd_t$ ، سيتم قياسه بنسبة التوزيعات إلى إجمالي الأصول ، وذلك لمدة سنة بما يتفق مع دراسة (Shoorvarzy et al. (2012); and (Mousa (2014) . سيتم وضع نسبة ١٠% كنسبة حكمية للتعبير عن انخفاض أو ارتفاع مستوى التوزيعات النقدية .

ب/٢- مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية $Soc\ paid_t$ ويقاس بنسبة الأنفاق على المسؤولية الاجتماعية (أو التبرعات النقدية) إلى إجمالي الأصول بما يتفق مع دراسة (Pyo and Lee (2013) and Cheng et al (2016)

ج- المتغير التابع:

- الربحية المستقبلية $Fut\ ROA_{t+1}$ (كمؤشر عن الأداء المالي المستقبلي) ويتم قياسه بنسبة الأرباح إلى إجمالي الأصول ، وذلك لمدة سنة لاحقة بما يتفق مع دراسة (Shoorvarzy et al. 2012).

د- المتغيرات الرقابية :

وتتضمن كل من :

د/١- حجم الشركة $Size_t$ ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة الأصول، كما في دراسة (Santoso and Feliana ,2014; Francis et al. (2013)

د/٢- ربحية الشركة ROA_t وتقاس بصافي الربح قبل الضريبة إلى إجمالي الأصول كما في دراسة (Zhai and Wang(2016) . وسيتم وضع نسبة ١٠% كنسبة حكمية للتعبير عن انخفاض أو ارتفاع مستوى ربحية الشركة .

د/٣- نسبة الرفع المالي Lev_t وتقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول كما في دراسة (Shoorvarzy et al. (2012) and Mousa (2014); (Zhang(2008)). وسيتم وضع نسبة ٥٠% كمستوى حكمي للتعبير عن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي للشركات.

٤/٤/٦- نتائج الإحصاء الوصفي واختبار الفروض:

قام الباحث بإجراء تحليل وصفي لنتائج البحث، واختبار فروض الدراسة وذلك كما يلي:

١/٤/٤/٦- نتائج الإحصاء الوصفي:

يظهر الجدول رقم (٢) وصف لمتغيرات الدراسة وهي مستوى التحفظ في الشركات ، و معدل التوزيعات النقدية ، مستوى الاداء الاجتماعي للشركات، والربحية المستقبلية للشركات ، بالإضافة للمتغيرات الرقابية في الدراسة و هي حجم الشركة ومعدل الرفع المالي ونسبة الربحية للأصول، وذلك عن الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ ، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٢)

التحليل الوصفي لنتائج الدراسة

بيان	المتوسط	الانحراف المعياري	الدلالة
مستوى التحفظ (Cons _t)	1.549	2.224	انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي لأنه أكبر من الواحد، وزيادة الاختلافات في التحفظ عبر الشركات بدرجة كبيرة
التوزيعات النقدية (Cash dividend _t)	0.0704	0.106	مستوى التوزيعات النقدية منخفض (أقل من ١٠%) مع عدم وجود اختلافات كبيرة بين الشركات.
مستوى أداء الشركات لأشطة المسؤولية الاجتماعية (Soc paid _t)	0.0118	0.0230	مستوى أداء الشركات لأشطة المسؤولية الاجتماعية منخفض بدرجة كبيرة ، مع عدم وجود اختلافات بين الشركات
حجم الشركة (Size _t)	3.091.856.000	1.460	ارتفاع متوسط حجم الشركات (٣ مليار جنية في المتوسط تقريباً) مع وجود اختلافات بين الشركات
معدل الرفع المالي (Leverage _t)	0.4363	0.2547	معدل الرفع المالي منخفض، مع انخفاض الاختلافات بين الشركات
معدل الربحية (ROA _t)	0.093	0.116	انخفاض معدل الربحية بين الشركات مع انخفاض الاختلافات بين الاختلافات
الربحية المستقبلية (Fut ROA _{t+1})	0.088	0.105	انخفاض متوسط معدل الربحية المستقبلية بين الشركات مع انخفاض الاختلافات بين الشركات

وتشير نتائج التحليل الوصفي إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي لشركات العينة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ ، ويفسر ذلك بتطبيق تلك الشركات لمعايير المحاسبة المصرية (المتوافقة مع المعايير الدولية) خاصة بعد تعديل المعايير المصرية في يوليو ٢٠١٥ ، وتفاعل الشركات المصرية مع الأزمات المالية منذ عام ٢٠١٢ بما أثر على تخفيض مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات ككل. وتتفق نتائج الدراسة مع دراسة Ahmed (2017) والتي اوضحت انخفاض مستويات التحفظ المحاسبي في تقارير الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من عام ٢٠١١ وحتى عام ٢٠١٤ ، واستجابة الشركات المصرية لتطبيق معايير التقرير المالي الدولية بتخفيض مستوى التحفظ المحاسبي .

كما توضح النتائج بالجدول رقم (٢) انخفاض مستوى التوزيعات النقدية للمساهمين بالشركات المصرية خلال فترة الدراسة ، وانخفاض مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية أيضا خلال نفس الفترة ، ويفسر ذلك بانخفاض مستوى ربحية الشركات في تلك الفترة . وارتفاع مستوى التضخم (خاصة في عام ٢٠١٦^(١)). كما أشارت النتائج إلى انخفاض معدل الرفع المالي للشركات في العينة (بمتوسط 0.43). ويفسر ذلك بانخفاض تمويل البنوك لبعض الشركات في عينة الدراسة مع انخفاض معدلات ربحيتها وتوقع انخفاض ربحيتها المستقبلية، وارتفاع متوسط معدل الفائدة على الاقراض في البنوك (خاصة في عامي ٢٠١٥، ٢٠١٦ والتي بلغت 11.4% و 13.6% على التوالي^(٢)).

كما تتفق نتائج الدراسة مع دراسة (حسين، ٢٠١٥) والتي أوضحت انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي مع ارتفاع حجم الشركة (متوسط حجم الشركات ٣ مليار جنية تقريبا من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦).

٢/٤/٤/٦ - نتائج اختبارات الفروض:

يعرض الباحث في هذه الفرعية لنتائج اختبار فروض الدراسة وذلك كما يلي :

١- نتيجة اختبار الفرض الأول :

تم صياغة نموذج الانحدار بين مستوى التوزيعات النقدية بالشركات ، و مستوى التحفظ بالشركة (باعتباره المتغير المستقل) و كل من حجم الشركة و معدل الرفع المالي ومعدل الربحية باعتبارها المتغيرات الرقابية في الدراسة ، كما يتضح بالجدول التالي:

١ - قدر معدل التضخم بـ ١٤,٥% في يونيو ٢٠١٦ مقارنة مع ١١,٤% في يونيو ٢٠١٥ وفقا لموقع البنك المركزي المصري

<http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/Inflation.aspx>

٢ - وفقا لموقع البنك الدولي - مؤشرات التنمية العالمية

<http://databank.albankaldawli.org/data/reports.aspx?source=2&series=FR.IN>

جدول (٣)

نموذج الانحدار بين التوزيعات النقدية للمساهمين، و مستوى التحفظ المحاسبي والمتغيرات الزرقابية الأخرى في الدراسة

نوع العلاقة	P-value	الجزء الثابت و Beta للمتغيرات المستقلة والزرقابية	النموذج
	.347	-0.074	الجزء الثابت
عكسية غير معنوية	.450	-0.002	مستوى التحفظ المحاسبي (Cons _t)
طردية غير معنوية	.313	.004	حجم الشركة (Size _t)
عكسية غير معنوية	.916	-0.002	معدل الرفع المالي (Leverage _t)
طردية معنوية	.000	.756	معدل الربحية (ROA _t)

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية غير معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية للمساهمين (قيمة P-value تساوي 0.450). وبالرغم من اختلاف نتائج الدراسة مع الدراسات السابقة ((Mousa and Ratnadi et al. (2013) (2014) إلا أن انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية في الشركات المصرية من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦ يفسر الاختلافات في النتائج.

كما اتضح وجود علاقة طردية قوية معنوية بين معدل الربحية ومستوى التوزيعات النقدية للمساهمين (قيمة Beta تساوي 0.756 و قيمة P-value تساوي صفر) بما اتفق مع دراسة (Shoorvarzy et al. (2012) ، وبما يؤكد على انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات المصرية خلال فترة الدراسة. وبناء على ما سبق، لم يتضح وجود علاقة معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي و التوزيعات النقدية للمساهمين (نتيجة انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المصرية)، بما لم يدعم صحة الفرض الأول للدراسة (خاصة بالنسبة للعلاقة العكسية بين التحفظ المحاسبي وانخفاض التوزيعات النقدية للمساهمين).

ب- اختبار الفرض الثاني :

تم صياغة نموذج الانحدار بين مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، و كل من مستوى التحفظ بالشركة والعلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات ، و كل

من حجم الشركة و معدل الرفع المالي و معدل الربحية باعتبارها المتغيرات الرقابية في الدراسة ، كما يتضح بالجدول التالي:

جدول (٤)

نموذج الانحدار بين مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، و كل من مستوى التحفظ بالشركة والعلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات، والمتغيرات الرقابية الأخرى في الدراسة

نوع العلاقة	P-value	الجزء الثابت و Beta للمتغيرات المستقلة والرقابية	النموذج
	.004	.083	الجزء الثابت
عكسية غير معنوية	.548	-.001	مستوى التحفظ للمحاسبى (Conserv _t)
طردية غير معنوية	.113	.019	العلاقة المشتركة بين ائتحفظ والتوزيعات (Cons + Divd _t)
عكسية معنوية	.015	-.003	حجم الشركة (Size _t)
عكسية غير معنوية	.466	-.006	معدل الرفع المالي (Leverage _t)
طردية غير معنوية	.466	.021	معدل الربحية (ROA _t)

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين حجم الشركة و مستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، ويفسر ذلك بانخفاض مستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية بعينة الدراسة(قيمة Beta تساوي -0.003 و قيمة P-value تساوي0.016) . كما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية غير معنوية بين العلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات ، مستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (قيمة Beta تساوي -0.019 و قيمة P-value تساوي0.113) ، بما يختلف مع (Pyo and Lee (2013) والتي أشارت لوجود علاقة طردية معنوية بين التحفظ مستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية. وبالرغم من عدم معنوية هذه العلاقة إلا أنها أكثر معنوية من علاقة التحفظ المحاسبى بمستوي أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (قيمة Beta تساوي -0.001 و قيمة P-value تساوي 0.548)، بما يشير إلى إمكانية وجود أثر لسياسة التحفظ المحاسبى (عند استخدامها) على التوزيعات للمساهمين (وبالتالي خفضها) و توافر موارد مالية

للقيام بأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات . وبناء على ما سبق ، فإن نتائج الدراسة دعمت بصورة جزئية الفرض الثاني .

و لا تتفق نتائج البحث مع دراسة (Francis et al. (2013 بالنسبة للعلاقة بين التحفظ المحاسبي مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية. ويرى الباحث أن انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي للشركات المصرية و انخفاض مستوى أداء الأنشطة الاجتماعية للشركات أثر على عدم معنوية هذه العلاقة .

جـ اختبار الفرض الثالث والرابع للدراسة :

تم صياغة نموذج الانحدار بين الربحية المستقبلية للشركات ، و كل من العلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات و مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (باعتبارها المتغيرات المستقلة) ، و كل من حجم الشركة و معدل الرفع المالي و معدل الربحية باعتبارها المتغيرات الرقابية في الدراسة ، كما يتضح بالجدول التالي:

جدول (٥)

نموذج الانحدار بين الربحية المستقبلية للشركات، و كل من علاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات و مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، والمتغيرات الرقابية الأخرى في الدراسة

نوع العلاقة	P-value	الجزء الثابت و Beta للمتغيرات المستقلة والرقابية	النموذج
	.059	.159	الجزء الثابت
علاقة طردية معنوية	<u>.001</u>	.089	العلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات (Cons ° Divd _t)
علاقة طردية غير معنوية	.396	.089	مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية (Soc paid _{t-1})
علاقة عكسية غير معنوية	.105	-0.006	حجم الشركة (Size _t)
علاقة عكسية غير معنوية	.336	-0.022	معدل الرفع المالي (Leverage _t)
علاقة طردية معنوية	<u>.000</u>	.652	معدل الربحية (ROA _{t-1})

وتشير نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك بين التحفظ والتوزيعات والربحية المستقبلية في الشركات (قيمة Beta تساوي 0.089 و قيمة P-value تساوي 0.001) . كما اتضح وجود علاقة طردية معنوية بين معدل الربحية للسنة

الحالية والمستقبلية (قيمة Beta تساوي 0.652 و قيمة P-value تساوي 0.000). ولم تتضح معنوية كل من مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وحجم الشركة و معدل الرفع المالي مع الربحية المستقبلية للشركات (قيم P-value تساوي 0.396 ، و 0.105 ، و 0.366 على التوالي). ويمكن للباحث تفسير هذه النتائج بأن استخدام التحفظ المحاسبي و انخفاض التوزيعات ينقل الأرباح من الفترة الحالية للفترة المستقبلية ، بما يؤدي لوجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك للتحفظ والتوزيعات، على الربحية المستقبلية لتلك الشركات ، بما يدعم قبول الفرض الثالث للدراسة. بينما لم تدعم نتائج الدراسة الفرض الرابع الخاص بالعلاقة بين مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، والربحية المستقبلية لتلك الشركات. ويمكن للباحث تفسير ذلك بانخفاض مستوى الأداء الاجتماعي للشركات المصرية من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ (متوسط الأداء الاجتماعي لتلك الشركات 0.0118).

وتتفق نتائج الدراسة مع دراسة (Ahmed and Duellman 2011) بالنسبة للعلاقة الطردية بين التحفظ المحاسبي و الربحية المستقبلية للشركات ، بينما لا تتفق مع نتائج دراسة (Santoso and Feliana 2014) بالنسبة للعلاقة الطردية بين مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، والربحية المستقبلية للشركات. ويرى الباحث أن أثر التحفظ المحاسبي مع تخفيض التوزيعات سيكون أقوى تأثيراً على الأداء المالي المستقبلي للشركات (معبراً عنه بالربحية المستقبلية للشركات) بالمقارنة مع مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية خاصة في بيئة التقرير المالي المصرية.

٥/٦ - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

يخلص الباحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات وأهم مجالات البحث المقترحة كما يلي :

١/٥/٦ - نتائج البحث :

يمكن بلورة أهم نتائج البحث كما يلي:

- فيما يتعلق بمستوى التحفظ المحاسبي في الشركات المصرية ، أشارت النتائج الاحصائية إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي للشركات المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ ، بما يفسر بتطبيق تلك الشركات لمعايير المحاسبة المصرية (المتوافقة مع المعايير الدولية) خاصة بعد تعديل

المعايير المصرية في يوليو ٢٠١٥ ، وتفاعل الشركات المصرية مع الأزمات المالية منذ عام ٢٠١٢ .

- كما أوضحت النتائج الإحصائية انخفاض مستوى التوزيعات النقدية بالشركات المصرية ، وانخفاض مستوى أداء تلك الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، وفسر ذلك بانخفاض مستوى ربحية الشركات في تلك الفترة ، وارتفاع مستوى التضخم (خاصة في عام ٢٠١٦) . وأظهرت نتائج الدراسة أيضاً وجود علاقة طردية قوية بين معدل الربحية ومستوى التوزيعات النقدية للمساهمين. ولم تدعم النتائج الإحصائية وجود علاقة عكسية بين مستوى التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية للمساهمين، وفسر ذلك بانخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية في الشركات المصرية من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦ ، بما لم يدعم صحة الفرض الأول للدراسة.

- بالنسبة لمستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية. ، أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية غير معنوية بين العلاقة المشتركة بين التحفظ والتوزيعات ، ومستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية.. وبالرغم من عدم معنوية هذه العلاقة إلا أنها أكثر معنوية من علاقة التحفظ المحاسبي بمستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية ، بما يشير إلى إمكانية وجود أثر لسياسة التحفظ المحاسبي (عند استخدامها) على التوزيعات (وبالتالي خفضها) وتوفير موارد مالية للقيام بالتبرعات والانفاق على أداء الأنشطة الاجتماعية ، بما دعم بصورة جزئية الفرض الثاني .

- بالنسبة للربحية المستقبلية للشركات ، أشارت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك بين التحفظ والتوزيعات، والربحية المستقبلية في الشركات ، و وجود علاقة طردية معنوية بين معدل الربحية للسنة الحالية والمستقبلية . ويمكن للباحث تفسير هذه النتائج بأن استخدام التحفظ المحاسبي و انخفاض التوزيعات ينقل الأرباح من الفترة الحالية للفترة المستقبلية ، بما يؤدي لوجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك للتحفظ والتوزيعات، على الربحية المستقبلية لتلك الشركات ، بما يدعم قبول الفرض الثالث للدراسة. بينما لم تدعم نتائج الدراسة الفرض الرابع الخاص بالعلاقة بين الأداء الاجتماعي للشركات ،

والربحية المستقبلية للشركات، وذلك نتيجة انخفاض مستوى الأداء الاجتماعي للشركات المصرية من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ .

٢/٥/٦ - التوصيات :

- في ضوء ما انتهى إليه البحث من نتائج ، يوصي الباحث بما يلي :
- أهمية إلزام هيئة الرقابة المالية للشركات بالإفصاح عن الأداء الاجتماعي النقدي، والرقابة على الإفصاحات الوصفية عن مستوى أداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية، حتي لا يتحول أداء الشركات لأنشطتها الإجتماعيه إلى أداء صوري غير حقيقي لا يؤثر في سلوك متخذي القرارات واصحاب المصالح بالشركات.
 - تفعيل دور هيئة الرقابة المالية في زيادة وعي المستثمرين بأبعاد الإفصاح الاجتماعي للشركات الكمي والنوعي وتأثيراتها على الأداء المالي المستقبلي للشركات.
 - إعداد مؤشر للإفصاح الاجتماعي النقدي للشركات بما يحفز على زيادة الانفاق الاجتماعي لتلك الشركات، و يقدم تقييماً استثمارياً أفضل للشركات ذو توجه بيئي والاجتماعي المتميز **green investment** .
 - أهمية زيادة وعي الشركات باستخدام سياسات متحفظة للتوزيعات ، وأثرها على تحسين الأداء المالي للشركات والأداء الاجتماعي للشركات في المستقبل .
 - ضرورة اهتمام مقررات المحاسبة في مرحلة الدراسات العليا بدراسة علاقة أبعاد الإفصاح الاجتماعي وأنواعه مع الأداء المالي :المستقبلي للشركات .

٣/٥/٦ - مجالات البحث المقترحة :

- بناء على نتائج البحث، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساس لبحوث مستقبلية، ومن أهمها :
- تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية وجوانب الأداء الاجتماعي في صناعتي البنوك و التأمين.
 - دراسة مقارنة لأثر الإفصاح الكمي والوصفي لأداء الشركات لأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي للشركات.
 - تحليل علاقة طبيعة الشركات (عائلية أو غير عائلية) على الأداء المالي و الاجتماعي للشركات.

- أثر تطبيق معايير التقرير المالي الدولية على التحفظ المحاسبي والأداء المالي المستقبلي للشركات .
- أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على الإفصاح الوصفي والكمي عن الأداء الاجتماعي للشركات.
- تحليل العلاقة بين التوزيعات النقدية للمساهمين والأداء الاجتماعي والمالي المستقبلي للشركات.
- دور التدفقات النقدية التشغيلية في تحسين الأداء الاجتماعي للشركات .

المراجع

- ١- المراجع باللغة العربية
- الموقع الرسمي للبنك المركزي المصري:
<http://www.cbe.org.eg/ar/MonetaryPolicy/Pages/Inflation.aspx>
- الموقع الرسمي للبنك الدولي - مؤشرات التنمية العالمية :
<http://databank.albankaldawii.org/data/reports.aspx?source=2>
=&series=FR.INR.LEND&country
- بدوى ، محمد عباس ، ٢٠١١، نماذج مقترحة لقياس الأداء البيئي والاجتماعي لتقييم إسهامات المنشآت في مجال التنمية المستدامة . مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية . كلية التجارة - جامعة الاسكندرية . يوليو . ٢٠٩ - ٢٤١ .
- حسين ، علاء على أحمد، ٢٠١٥، تأثير خصائص الوحدة الاقتصادية على مستويات التحفظ المحاسبي وانعكاساتها على الأداء المالي والسوقي للشركات المدرجة بسوق المال المصري (دراسة تطبيقية) ، مجلة الفكر المحاسبي . كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة - جامعة عين شمس . العدد الثاني، الجزء الثاني . يوليو ٣١٧-٣٨٠.
- عبدالمجيد ، حميدة محمد ، ٢٠١٤ ، قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في التقارير المالية لشركات التأمين السعودية . مجلة المحاسبة والمراجعة . كلية التجارة - جامعة بني سويف . المجلد الأول، العدد الثاني، ص ١٣٩-١٧٤ .

- كساب ، ياسر السيد ، ٢٠١١ ، العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي : دراسة ميدانية على الشركات المساهمة السعودية . *المجلة العلمية للتجارة والتمويل* . كلية التجارة - جامعة طنطا ، المجلد الثاني العدد الثاني ، ٢٩٨ - ٣٤٠ .

ب- المراجع باللغة الاجنبية :

- Ahmed A. S. , S. Duellman. 2011. Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *Accounting and Finance* .Vol. 51 . 609-633.
- Ahmed ,A.H. 2017. Is Egyptian Corporate Financial Reporting Become more conservative? . *First Science conference of Accounting and Auditing Department*, 6-7 th May , 1785:1811
- Asemani. M.D. and M. Hematfar.2013. Empirical study on the relationship between Conditional conservatism and bankruptcy risk in the companies listed in Tehran Security market. *.International Journal of Business Science & Applied Research* .No.3. 232-235.
- Ball, R., Robin, A., Sadka, G., 2008. Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies* .Vol.13. No.2-3. 168-205.
- Basu,S. 1997 . The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* .Volume 24, December .3-37
- Beaver, W.H ., and S.G. Rayan .2005. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling . *Review of Accounting Studies*, September 2005, Volume 10, Issue 2-3, .269-309
- Bradford , W ., C. Chen and S. Zhou. 2017. Conservative Accounting, IFRS Convergence and Cash Dividend

- Payments: Evidence from China. *European Financial Management*, Vol. 23, No. 3. 376–414.
- Cheng C. and , F. Kung, .2016.The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting conservatism. *Review of Accounting and Finance*. Vol. 15 Issue: 1.2–20
 - Cheng .S.,K.Z .Lin and W. Wong .2016. Corporate Social Responsibility reporting and firm performance: evidence from China .*Journal of Management and governance* .Vol.20. no.3 .503–523.
 - Chetty,S., R. Naidoo, and Y. Seetharam. 2015. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms' Financial Performance in South Africa. *Contemporary Economics* 9(2): 193–214.
 - Fatma ,M., Z.Rahman , and I.Khan. 2014 . Multi-Item Stakeholder Based Scale to Measure CSR in the Banking Industry . *International Strategic Management Review*. Volume 2. Issue 1. June 2014. 9–20
 - Francis. R. , S. Harrast , J. Mattingly and L.Olsen .2013. The relation between accounting conservatism and corporate social performance : an empirical investigation .*Business and Society review* .No.2 .193–222.
 - Gao, L., and J. H. Zhang. 2015. Firms' Earnings Smoothing, Corporate Social Responsibility, and Valuation. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 32:108–127.
 - Givoly,D. and Hayn,C. 2000. The Changing time- series properties of earnings, cash flows and accruals : has

- financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*.Vol.29.No.3 .287-320.
- GRI (Global Reporting Initiative).2013. *G4 Sustainability Reporting Guidelines*.
available at: <https://www.globalreporting.org/>
 - Huang a, X. B., L. Watson. 2015. Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature* .34 : 1-16.
 - Johnson, J. A. 2015. *The Influence Of CSR Reporting Models On Managers' Capital Allocation Decisions*. Unpublished Dissertation Of the Requirements for the Degree Doctor of Philosophy in Accounting, the Academic Faculty, Georgia Institute of Technology.
 - Khan, M. and Watts, R. L. .2009.Estimation and empirical properties of a firm-year measure of conservatism", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48 No. 2-3, pp. 132-150.
 - Kurniawan ,M. , and D.H. Wibowo. 2009 . Analysis on accounting conservatism and CSR disclosure of Indonesian banks listed on IDX 2004 to 2007 .*Journal of Applied Finance and Accounting* .Vol.2, No.2. 13 - 30
 - Kung ,F., C.Ting and K.James .2008. Accounting conservatism in Greater China : The influence of institutional and incentives .*Asian Review of Accounting* .Vol.16.No.2. 134-148
 - Lee .J. 2012. The role of accounting conservatism in firm's financial decisions .*SSRN Working papers*.Feb.1-43

- Louis .H. and O.Urcan .2015. Agency conflicts, Dividend payout and the benefits of conservative financial reporting to equity-holders .*Contemporary Accounting Research*. No. 2 .455-484.
- Mensah, Y. M., X. Song, and S. S. M. Ho. 2004. The effect of conservatism on analysts' annual earnings forecast accuracy and dispersion. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* .Vol.19 .No.2: 159-183.
- Mousa,G.A. 2014. The association between Accounting Conservatism and Cash dividends : evidence from emerging markets. *International Journal of Academic Research in Accounting ,Finance and management Science* .No.4 .210-220.
- Neag .R and E.Macca.2015.Identifying Accounting conservatism- a literature review .*Procedia economics and Finance* . Vol.32.1114-1121.
- Penman S.H and Zhang ,X. 2002. Accounting conservatism,the quality of earnings and stock returns. *The Accounting Review*. Vol. 77.No,2: 237-264.
- Pyo.G. and H.Y .Lee .2013. The association between Corporate Social responsibility Activities and earnings Quality : Evidence from Donations and Voluntary issuance of CSR reports.*The Journal of Applied business Research* .May-June .No.3. 945-962.
- Qiu,Y., A. Shaukat, and R. Tharyan. 2014. Environmental and social disclosures: Link with corporate financial performance.*The British Accounting Review*, In Press, Corrected Proof, Available online 2014: 1-15.

- Ratanadi , N. S. Achsin and A.D. Mulawarman .2013. he effects of Shareholders' conflict over dividend policy on accounting conservatism : evidence from public firms in Indonesia .*Research Journal of Finance and accounting* .No.6 . -146–155.
- Saeidi, S. P., S. Sofian, P. Saeidi, S. P. Saeidi, and S. A. Saaeid. 2015. How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction. *Journal of Business Research* 68(2): 341–350.
- Santoso, A. H., Y. K. Feliana. 2014. The Association Between Corporate Social Responsibility And Corporate Financial Performance. *Issues in Social and Environmental Accounting* ,8(2): 82–103.
- Shoorvarzy, M.R., M.M. Shiri and A. Kholousi, 2012. A Study of Impact of Accounting Quality on Cash Basic Requirements Model for Flow Investment Sensitivity. *World Applied Sciences Journal*, 16(1): 141–6.
- Shi ,L. and H. Zhang .2011. On Alternative Measures of Accruals. *Accounting Horizons*: December . Vol. 25, No. 4, pp. 811–836.
- Sodan .S. 2012. Conditional Conservatism and the cost of debt : evidence from central Europe . *Certain Operational Research review* .vol.3 245–255.
- Story, J., and P. Neves. 2015. When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution. *Business Ethics: A European Review*, 24(2): 111–124.

- Watts .R.L. 2003. Conservatism in Accounting :part I : explanation and Implication .*Accounting Horizons* .No.3.207–221
- Wu, Y. (2011). Research on the relationship between controlling shareholder and accounting conservatism in China. *Applied Mechanics and Materials*.Vol.65 579–584.
- Zhai J. and Y .Wang.2016. Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*. No. 9 . 251–266.

ملحق البحث (١)

أسماء الشركات في عينة الدراسة و قطاعاتها

نوع القطاع الذي تنتمي له الشركة	أسماء الشركات	م
قطاع التشييد ومواد البناء	العربية للأسمنت	١
قطاع التشييد ومواد البناء	اسمنت بورتلاند طره المصرية	٢
قطاع التشييد ومواد البناء	الاسكندرية للأسمنت	٣
قطاع التشييد ومواد البناء	اسمنت سيناء	٤
قطاع التشييد ومواد البناء	السويس للأسمنت	٥
قطاع التشييد ومواد البناء	جنوب الوادي للأسمنت	٦
قطاع الكيماويات	أبوفير للأسمدة	٧
قطاع الكيماويات	سيدي كبر للبتروكيماويات	٨
قطاع الكيماويات	مصر لصناعة الكيماويات	٩
قطاع الكيماويات	الشركة العمالية والصناعة المصرية	١٠
قطاع الكيماويات	كفر الزيات للمبيدات	١١
قطاع الكيماويات	كيما للصناعات الكيماوية	١٢
قطاع الأغذية والمشروبات	مطاحن ومخازن الاسكندرية	١٣
قطاع الأغذية والمشروبات	مطاحن ومخازن شمال القاهرة	١٤
قطاع الأغذية والمشروبات	مطاحن شرق الدلتا	١٥
قطاع الأغذية والمشروبات	مطاحن مصر العليا	١٦
قطاع الاتصالات	اوراسكوم للاتصالات	١٧
قطاع الاتصالات	موبينيل اورتج	١٨
قطاع الاتصالات	المصرية للاتصالات	١٩
قطاع العقارات	المئسس من أكتوبر للتنمية والاستثمار - موبيك	٢٠
قطاع العقارات	مجموعة طلعت مصطفى القابضة	٢١
قطاع العقارات	مصر الجديدة للأسكان والتعمير	٢٢
قطاع الخدمات المالية (بإستثناء البنوك)	عامر جروب	٢٣
قطاع الخدمات المالية (بإستثناء البنوك)	القلعة للاستشارات المالية	٢٤
قطاع الخدمات و المنتجات التصنيعية و السيارات	المسويدي الكتريك	٢٥
قطاع الموارد الأساسية	حديد عز	٢٦
قطاع السياحة والترفيه	المصرية للمنتجات السياحية	٢٧
قطاع الغاز والبنزول	الاسكندرية للزيوت المعدنية (أموك)	٢٨
قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	النساجون الشرقيون	٢٩
قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	العامية لمنتجات الخبز والتبني	٣٠