

أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

د. السيد محمود الحناوي¹

ملخص البحث:

استهدف هذا البحث إختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض، وكذلك دراسة أثر حجم الشركة على هذه العلاقة باعتباره متغيراً مُعدلاً للعلاقة Moderate، بإستخدام عينة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري والمدرجة بالمؤشر EGX100 عن فترة ثلاث سنوات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥. وقد إعتد الباحث على مقياسين لقياس التحفظ المحاسبي، حيث تم إستخدام الإستحقاقات المحاسبية وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn, 2000) لقياس التحفظ المحاسبي المشروط، وإستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية لقياس التحفظ غير المشروط. وإستخدام تحليل الإنحدار المتعدد، أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية ولكنها غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. أيضاً أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض، مع وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية أيضاً بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وأيضاً أظهرت النتائج وجود تأثير غير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وأخيراً، أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين نوعي التحفظ المشروط وغير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.

الكلمات الدالة: التحفظ المشروط، التحفظ غير المشروط، تكلفة التمويل بالملكية، وتكلفة التمويل بالإقتراض

¹ E-mail: dr.els_elhennawy@yahoo.com

¹ مدرس المحاسبة والمراجعة- كلية التجارة- جامعة دمنهور

The Effect of the level of the accounting Conservatism on the cost of capital - an empirical study on firms listed on the Egyptian Stock of Exchange

Abstract:

This study aims at testing the effect of the two types of accounting conservatism ex ante (balance sheet or unconditional) conservatism and ex post (earnings or conditional) conservatism on the cost of capital (COC). This study also examined the effect of the size of the company on this relationship as a Moderate variable of the relationship by using a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange -EGX100 index- for a period of three years from 2013 to 2015. The study uses the Givoly and Hayn (2000) model as a measure of conditional conservatism and the market value to the book value as a measure of unconditional conservatism.

The results of this study showed that, of the variables studied, only the relationship between the unconditional conservatism and the cost of equity was statistically significant, while, there was no statistically significant relationship between the conditional conservatism and the cost of equity. However, it was found that there was no significant relationship statistically between different dimensions of accounting conservatism (unconditional or conditional) and the cost of debt. Finally the results of the study showed that, there was no significant impact of firm size on the relationship between the conditional conservatism and the cost of equity. In addition, there is no significant impact of firm size on the relationship between unconditional conservatism and the cost of equity. However, it was found that, there was no significant impact of firm size on the relationship between the conditional conservatism and the cost of debt. In addition, there is no significant effect of firm size on the relationship between the unconditional conservatism and the cost of debt. These findings provide new insights into the relationship between accounting conservatism ex ante (balance sheet or unconditional) conservatism and ex post (earnings or conditional) conservatism and the cost of capital.

Keywords: conditional conservatism, unconditional conservatism, cost of Equity, cost of Debt.

١- مقدمة

يعتبر التحفظ المحاسبي إحدى القضايا الجدلية في الأدب المحاسبي، حيث لا يوجد تعريف متفق عليه للتحفظ. فقد تباينت اتجاهات وضع مفهوم محدد له، رغم تأثيره المهم على مضمون كل من المعايير المحاسبية والممارسة المحاسبية الفعلية عند إعداد القوائم المالية. وفي هذا الصدد، أوضحت دراسة (Francis et al., 2013) أنه خلال الفترة الأخيرة تزايدت مطالبات أصحاب المصالح في الشركات بضرورة التمسك بتطبيق سياسة التحفظ المحاسبي بسبب انتشار الفضائح والمخالفات المحاسبية -في الدول المتقدمة والدول النامية على حدٍ سواء- والتي أدت إلى انهيار العديد من الشركات الأمريكية -العملاقة عام ٢٠٠٢ مثل انرون وورلدكوم، وإفلاس العديد من المؤسسات المالية عام ٢٠٠٨ في أعقاب الأزمة المالية العالمية. كما أن المتعمق في أسباب وتداعيات الأزمات المالية التي سادت العالم، لا بد وأن يلاحظ أن الأسباب الحقيقية التي تقف وراء هذه الأزمات إنما ترجع إلى وجود خلل في آليات الإشراف والرقابة والمتابعة، وعدم تطبيق المبادئ المحاسبية بشكل سليم، ونقص الإفصاح والشفافية، وعدم إظهار البيانات والمعلومات الحقيقية التي تعبر عن الأوضاع المالية للشركة، وكذلك وجود مرونة في معايير المحاسبة المالية مما قد يؤدي إلى وجود سلوك انتهازي Opportunistic behavior من قبل إدارة الشركة (Joe and Kankpang, 2011).

وفي إطار مسئولية الإدارة عن تسجيل المعاملات الاقتصادية وفقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، لكي تعكس بصدق نتائج الأحداث الماضية، وكذلك الآثار المحتملة للأحداث التي سوف تحدث مستقبلاً، فإن عملية إعداد التقارير المالية تتطلب ممارسة درجة من الحكم الشخصي بهدف تقديم معلومات مفيدة من خلال هذه التقارير. وقد يترتب على ذلك وجود اختلافات في خصائص التقارير المالية بين الشركات، والتي من أهمها: مستوى الإشتقاقات الاختيارية، وجودة الإشتقاقات، والتحفظ المحاسبي، والإفصاح الاختياري، ووقتيّة التقارير المالية. فعلى سبيل المثال، قد تستغل الإدارة هذه المسئولية في ظل استخدام أساس الإشتقاق في إعداد التقارير المالية، ومن ثمّ قد تستخدم الإشتقاقات الإختيارية بشكل انتهازي أو بهدف تحسين المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية. وقد يكون ذلك بهدف تحقيق الإدارة لمصالحها الذاتية أو مصالح الملاك - أو كلاهما معاً- للتأثير على الأطراف الخارجية مثل الجهات الحكومية والنقابات العمالية، وأيضاً التأثير على أسعار الأسهم خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات. ومن ناحية أخرى، ورغم أن التحفظ المحاسبي يمثل أداة يمكن أن تسهل من كفاءة التعاقدات في ظل وجود مشاكل الوكالة، وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة؛ فإنه المتوقع أن يتزايد الطلب على التحفظ المحاسبي مع تزايد مشاكل الوكالة سواء بين الإدارة والملاك، أو بين كبار وصغار المساهمين (الحوشي، ٢٠١٥). وفي ظل النظر إلى التحفظ المحاسبي كإحدى آليات رقابة المديرين والحد من سلوكهم الانتهازي، وكذلك التأثير على عدم تماثل المعلومات بين المديرين والملاك، فإن هذا قد يؤثر على كلٍ من جودة المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية، والبيانات التي يمكن اشتقاقها من تلك المعلومات، خاصة ما يتعلق بالأرباح.

وقد يؤثر ذلك على دور المعلومات المحاسبية في تحقيق التوازن للمتعاملين في سوق الأوراق المالية من خلال الموازنة بين درجة المخاطرة المحيطة بالإستثمار في الأوراق المالية، وبين ما تحققه تلك الأوراق للمستثمرين فيها من عوائد، وبالتالي تكلفة التمويل (تكلفة رأس المال) سواء بالملكية أو بالإقتراض.

٢ - مشكلة البحث

يؤدي الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات إلى حدوث تعارضات جوهرية بين ملاك الشركة ومديرها. وتنشأ هذه التعارضات إذا كان لدى المديرين دوافع لتحويل الثروة لأنفسهم على حساب الملاك، مع اتخاذ قرارات لا تعظم قيمة الشركة. ومع ذلك، فإن حل هذه التعارضات وتحقيق التوافق بين ملاك الشركة ومديرها يواجه العديد من الصعوبات لعل أهمها: إختلاف الإتجاهات نحو المخاطرة، وإختلاف المدى الزمني للإستثمار، وعدم تماثل المعلومات بين الملاك والمديرين. وبالنظر إلى التحفظ المحاسبي كأداة يمكن أن تحسن من كفاءة التعاقدات في ظل وجود مشاكل الوكالة، فمن المتوقع أن يتزايد الطلب عليه مع تزايد مشاكل الوكالة بين الإدارة والملاك. وفي ظل بحث الشركات عن مصادر للتمويل ذات تكلفة منخفضة سواءً أكان هذا عن طريق الإقتراض أم عن طريق التمويل بالملكية، فإن التحفظ المحاسبي قد يؤثر على تكلفة التمويل بشقيها نتيجة لما قد يلعبه من دور رقابي على مديري الشركات، بالإضافة إلى الحد من سلوكهم الانتهازي، وكذلك التأثير على عدم تماثل المعلومات بين المديرين والملاك.

وبالتالي، تتمثل مشكلة هذا البحث في محاولة إختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض، ومن ثم الإجابة على التساؤلات التالية:

- ما هي أنواع، وتفسيرات التحفظ المحاسبي، وما هي أهم المقاييس المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط؟
- ما هي أهم مكونات تكلفة رأس المال، وما هي أهم النماذج المستخدمة لقياس تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض؟
- ما هو أثر إختلاف مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية؟
- ما هو أثر إختلاف مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالإقتراض؟
- هل يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية في ظل إختلاف حجم الشركة؟
- هل يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالإقتراض في ظل إختلاف حجم الشركة؟

٣- هدف البحث

يهدف هذا البحث بصورة أساسية إلى إختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض. كما يهدف البحث أيضاً إلى دراسة أثر حجم الشركة على هذه العلاقة بإعتباره متغيراً مُعدلاً للعلاقة. وسيتم تحقيق ذلك بإستخدام عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٤- أهمية البحث ودوافعه

يستمد هذا البحث أهميته من خلال تصديه لموضوع حيوي وهام وهو إختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض. ويستمد هذا البحث أهميته أيضاً من خلال سعيه إلى دراسة أثر حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه هذه العلاقة. كما يستمد هذا البحث أهمية خاصة نظراً لتناوله لقضية بحثية معاصرة على المستويين العلمي والعملي، والتي مازالت محل اهتمام الدراسات الأكاديمية.

ويمكن بلورة أهم دوافع البحث فيما يلي:

- ندرة الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة المصرية. فرغم تعدد الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال إلا أن الغالبية العظمى منها ركز على أسواق المال المتقدمة فقط، مما يظهر الحاجة إلى إختبار ذلك في البيئة المصرية.
- ومن ناحية أخرى، فإنه رغم تناول العديد من الدراسات لتأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، إلا أنها اتبعت مدخلاً جزئياً بالتركيز على أحد أنواع التحفظ بإستخدام أحد المقاييس، ومن ثم فإن توسيع نطاق دراسة هذا التأثير بإتباع مدخل أكثر شمولاً من خلال استخدام نوعي التحفظ المحاسبي يعتبر أمراً جديراً بالدراسة.

٥- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال بالنسبة للشركات غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري. إذ ستقتصر عينة الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد خاصة بالإفصاح والشفافية والرقابة، وذلك خلال فترة ثلاث سنوات من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٥.

كما يقتصر البحث على دراسة أثر نوعي التحفظ المحاسبي وهما: التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال دون التعرض للعوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تكلفة رأس المال. كذلك يقتصر البحث على دراسة أثر حجم الشركة فقط كمتغير مُعدل لهذه العلاقة. وأخيراً، فإن تعميم نتائج البحث سيكون في ضوء تلك الحدود والعينة التي سيجرى عليها البحث.

٦ - خطة البحث

انطلاقاً من أهداف وأهمية ودوافع البحث، وفي ضوء مشكلته وحدوده، سوف يتم تنظيم المتبقي منه على النحو التالي:

٧- التحفظ المحاسبي.

٨- الإطار الفكري لتكلفة رأس المال.

٩- الدراسات السابقة، واشتقاق فروض البحث.

١٠- الدراسة التطبيقية.

١١- خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة.

٧- التحفظ المحاسبي

يعد التحفظ المحاسبي أحد أبرز الاعتبارات الأساسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة منذ نشأتها كفيد جوهرى على إختيار السياسات المحاسبية عند إعداد القوائم المالية، فى ظل حالة عدم التأكد المرتبطة ببيئة الأعمال. ويمثل التحفظ المحاسبي مجالاً واسعاً للجدل فى علم المحاسبة. ولا يوجد تعريف متفق عليه للتحفظ حيث تباينت محاولات تعريفه رغم تأثيره البالغ على مضمون كلٍ من المعايير المحاسبية والممارسة العملية لأغراض إعداد القوائم المالية (Lafond, 2007). كما يعتبر التحفظ المحاسبي إحدى الخصائص الرئيسية للتقارير المالية (Gassen et al. 2006; Kangarluei and Hesar 2012; Blunck 2013)، وأحد أقدم المفاهيم التي تم مناقشتها في الأدب المحاسبي، وأكثرها تأثيراً على الممارسة المحاسبية، وإثارة للجدل حتى الآن (Raith, 2009).

وقد أشار (Basu, 1997) إلى أن التحفظ المحاسبي ساد بشكل واضح في الممارسة العملية منذ فترة طويلة، حيث أثر على الممارسة المحاسبية لفترة لا تقل عن ٥٠٠ عام. وقد أوضح (Watts, 2003) أن الممارسات المحاسبية في الفترة السابقة قد اتسمت بارتفاع مستوى التحفظ بدرجة كبيرة، خاصة خلال السنوات الثلاثين الأخيرة. ويؤيد ذلك ما توصل إليه العديد من الدراسات (e.g., Givoly and Hayn 2000; Ding and Stolowy 2006; Nikolaev, 2010; Suda and Takada 2011) من ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية في العديد من الدول، وذلك رغم الانتقادات الموجهة إليه (الحوشي، ٢٠١٥).

وسيتّم تناول التحفظ المحاسبي من جوانب عديدة تتضمن: تعريفه، وأنواعه، وتفسيرات تطبيقه، وأهم مقاييس التحفظ المحاسبي، والانتقادات الموجهة له، وذلك على النحو التالي:

٧-١ تعريف التحفظ المحاسبي

إن الحديث عن مفهوم التحفظ المحاسبي حديث متشعب تطرق له كثير من إصدارات المنظمات والهيئات المهنية، وناقشته دراسات عديدة، كما تناوله الكثير من المؤتمرات العلمية وحلقات النقاش وورش العمل في كثير من دول العالم. ورغم الإتفاق حول أهمية التحفظ المحاسبي، إلا أنه لا يوجد اتفاق حول هذا المفهوم. لذلك، سوف يتناول الباحث في الجزئية التالية بعض التعاريف المقدمه للتحفظ المحاسبي بنية الوصول إلى التعريف الملائم له علمياً وعملياً.

٧-١-١ تعريف التحفظ المحاسبي من وجهة نظر المنظمات المهنية والجهات الرسمية

قدمت المنظمات المهنية والجهات الرسمية العديد من التعاريف للتحفظ المحاسبي خلال السنوات الأخيرة. ويرجع ذلك إلى شمولية هذا المفهوم وإرتباطه بالعديد من المجالات من جهة، واختلاف الإتجاهات الثقافية والخلفيات الفكرية للمهتمين به من جهة أخرى. فعلى سبيل المثال، تضمن الإرشاد رقم (٤) الصادر عن مجلس مبادئ المحاسبة الأمريكية (APB No.4, 1970) أن نشأة التحفظ ترجع إلى عدم التأكد المحيط بعملية إعداد القوائم المالية والذي ينعكس في الميل العام نحو الاعتراف المبكر بالأحداث غير السارة مع تدنية قيم صافي الدخل وصافي الأصول. إذ يفضل المديرون، والمستثمرون والمحاسبون أن تكون أية أخطاء محتملة في القياس المحاسبي لكل من صافي الأصول وصافي الدخل بالنقص وليس بالزيادة، وهو ما أدى إلى نشأة مفهوم التحفظ المحاسبي. ويتشابه هذا المفهوم مع ما ورد بقائمة مفاهيم المحاسبة المالية رقم(٢)، والتي أصدرها مجلس معايير المحاسبة المالية FASB عام ١٩٨٠، والمتعلقة بالخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، حيث أشارت في الفقرة رقم(٩٥) بأن التحفظ هو سلوك يتسم برد الفعل الحذر تجاه عدم التأكد من أجل ضمان الأخذ في الحسبان، بصورة كافية، كافة المخاطر وعناصر عدم التأكد الملازمة للأعمال التي تقوم بها المنشأة (FASB, SFAC No.2, 1980).

وفي نفس السياق، أوضح تقرير لجنة معايير المحاسبة الدولية الصادر عام ١٩٨٩ أن التحفظ المحاسبي يهدف إلى مواجهة حالات عدم التأكد لكثير من الأحداث من قبل معدي القوائم المالية، والذي يتضمن أخذ الحيطة والحذر عند إعداد القوائم المالية، بحيث لا ينتج عنها تضخيم للدخل والأصول أو تقليل للمصروفات والالتزامات (IASB, 1989). كما عرف معهد المحاسبين القانونيين بإنجلترا وويلز (ICAEW, 2001) التحفظ المحاسبي بأنه الحذر عند ممارسة الأحكام الشخصية اللازمة عند وضع التقديرات المطلوبة في ظل ظروف عدم التأكد.

٧-١-٢ تعريف التحفظ المحاسبي وفقاً للدراسات السابقة

يعد التحفظ من أهم المفاهيم المحاسبية تأثيراً في عملية القياس والتقييم. ونظراً للتأثير المهم لهذا المفهوم على الممارسات المحاسبية للعديد من السنوات، فقد تعددت الدراسات النظرية والتجريبية التي تناولت هذا المفهوم ومحاولة التوصل إلى تعريف محدد وواضح للتحفظ.

ولقد كانت أولى الدراسات التي تناولت هذا المفهوم وحاولت وضع تعريف له هي دراسة (Bliss, 1924) {فكما ورد بدراسة (Watts, 1993)} فإن أول تعريف قد وضعه (Bliss, 1924) للتحفظ والذي يقضى بضرورة أن يتوقع المحاسب كافة الخسائر والأعباء المحتملة، مع عدم الاعتراف بالأرباح أو الإيرادات ما لم تكن محققة بالفعل. ولا يتطلب هذا التعريف ضرورة أن يتم تحصيل الإيرادات المحققة قبل الاعتراف بها حيث يتم الاعتراف بالمبيعات الآجلة قبل تحصيل قيمتها. ولقد توالت الدراسات التي وضعت تعريفات أكثر تفسيراً لدور التحفظ في التأثير على الممارسة العملية المحاسبية. فوفقاً لما نادى به (Watts and Zimmerman, 1986) فإن التحفظ يعنى أن يقوم المحاسب بالإفصاح عن أقل القيم من بين البدائل المحتملة للأصول وعن أكبر القيم من بين البدائل المحتملة للإلتزامات، مع تأجيل الاعتراف بالإيرادات وتعجيل الاعتراف بالمصروفات. ويعتبر تعريف (Basu, 1997) من أكثر التعريفات أهمية في هذا المجال، حيث عرف التحفظ بأنه ممارسات محاسبية تؤدي إلى تخفيض قيم صافي الأصول إستجابة للأخبار غير السارة، مع عدم القيام بزيادة الربح وصافي الأصول إستجابة للأخبار السارة. كما عرفته دراسة (Penman and Zhang, 1999) علي أنه الإتساق في اتباع طرق محاسبية ينتج عنها الحفاظ علي قيم دفتريّة منخفضة نسبياً لصافي الأصول. كما ركزت دراسة (Anwer et al., 2000) أيضاً علي أثر التحفظ المحاسبي علي قيمة الأصول حيث عرفته علي أنه تقييم صافي الأصول بأقل من قيمته السوقية.

وفي نفس السياق، أوضحت دراسة (Givoly and Hayn, 2000) أن التحفظ هو طريقة للاختيار من بين السياسات المحاسبية بتفضيل أقل القيم للأصول والإيرادات وأكبر القيم للمصروفات والإلتزامات. ومن ناحيه أخرى، أوضحت دراسة (Watts, 1993) أن مفهوم التحفظ مر بمرحلتين، حيث بدأ بالاتجاه المتشدد وذلك بعدم توقع الأرباح مع توقع كافة الخسائر، وأنه كان بمثابة السلوك الحذر الذي يتبعه المحاسب بشأن تحديد القيم التي ستظهر بالقوائم المالية، ثم أصبح بمثابة الاتجاه نحو اختيار أقل التقديرات تفاولاً بشأن التدفقات النقدية المتوقعة عند وجود عدة قيم متوقعة بنفس الإحتمال، ومن ثم فهو السلوك الذي يتبعه المحاسب تجاه عدم التأكد بشأن نتائج العمليات. وأخيراً، فقد أوضحت دراسة (Bushman and Piotroski, 2006) أن التحفظ يمثل درجة من عدم التماثل بالنسبة لمتطلبات التحقق النسبية والمطلوب توافرها قبل الإعتراف بكل من الأخبار السارة وغير السارة. وتسمح خاصية النسبية المدرجة بالتعريف للمحاسبين بزيادة درجة التحفظ من خلال التعجيل بسرعة الإعتراف بالأخبار غير السارة مع تأجيل الإعتراف بالأخبار السارة .

ويرى الباحث، أنه رغم تعدد التعريفات التي تناولت مفهوم التحفظ المحاسبي، إلا أن الفروق بين تلك التعريفات تمثل إختلافاً في صياغة المفهوم دون وجود إختلاف جوهري في مضمونه. فقد اتفقت هذه التعريفات في جوهرها على أن التحفظ يؤدي إلى تقييم الأصول والإيرادات بأقل من قيمتهما، مع تقييم الإلتزامات والمصروفات بأعلى من قيمتهما. ويؤدي ذلك إلى التأثير السلبي على الربحية في الفترة الحالية لصالح الربحية في الفترات المستقبلية. يضاف إلى ذلك، أن إختلاف التعريفات السابقة يرجع إلى طريقة قياس التحفظ التي اتبعتها الدراسات في سعيها لتحقيق أهدافها، بالإضافة إلى أي نوع من نوعي التحفظ المحاسبي يتم الإهتمام به واللذان سيتم تناولهما في الجزء التالي من البحث.

٧-٢ أنواع التحفظ المحاسبي

ميز العديد من الباحثين بين نوعين من التحفظ المحاسبي بإستخدام العديد من المسميات. فمن ناحية، فرق (Blunck, 2013), (Zhang, 2008), (Beaver and Ryan, 2005) بين نوعين للتحفظ المحاسبي هما: التحفظ المحاسبي غير المشروط Unconditional، والتحفظ المشروط Conditional. ومن ناحية أخرى، فرق (Pope and Walker, 2003), (Pae et al., 2005), (Deng, 2007) بين التحفظ السابق Ex ante، والتحفظ اللاحق Ex Post على أساس توقيت حدوث التحفظ. وقد فرقت دراسة (Garcia Lara and Mora, 2004) بين تحفظ قائمة المركز المالي، وتحفظ الأرباح (قائمة الدخل) وفقاً لمكان حدوث التحفظ. وتحليل الدراسات التي تناولت التقسيمات السابقة للتحفظ، يرى الباحث أنها تشير إلى وجود نوعين للتحفظ المحاسبي، بالإضافة إلى أن تلك التقسيمات تمثل إستخداماً لمرادفات تعبر عن نفس المفهوم. ويتفق ذلك مع ما أوضحه العديد من الدراسات (e.g., Gassen et al., 2006; Chan et al., 2009, 2011; Kang et al., 2012) بشأن التمييز بين أنواع التحفظ، حيث تناولت تلك الدراسات التحفظ بأكثر من مسمى داخل نفس الدراسة كمرادفات لبعضها البعض. ويؤيد ذلك، ما أوضحه (Beaver and Ryan, 2000) من وجود نوعين للتحفظ قد ظهر جلياً في الأدب المحاسبي واللذين تم تناولهما بطرق مختلفة. وسوف يعرض الباحث نوعي التحفظ المحاسبي من خلال التمييز بين التحفظ غير المشروط (تحفظ غير معتمد على الأنباء، أو تحفظ سابق، أو تحفظ قائمة المركز المالي)، والتحفظ المشروط (تحفظ معتمد على الأنباء، أو تحفظ لاحق، أو تحفظ الأرباح)، وذلك على النحو التالي:

٧-٢-١ التحفظ غير المشروط

يعتبر تحفظاً سابقاً ex-ante أو مستقلاً Independent عن وقوع الأحداث والأنباء. ويعني هذا أن الإجراءات المحاسبية التي يتم إستخدامها عند بدء تسجيل الأصول ينتج عنها قيم دفترية تقل عن القيم السوقية لتلك الأصول على مدار فترة الحياة الإنتاجية لها. وتشمل الأمثلة على تلك الإجراءات المحاسبية المتحفظة، معالجة تكلفة إنشاء العناصر غير الملموسة داخلياً كمصروفات مباشرة بدلاً من رسميتها، وإهلاك الأصول الثابتة بطريقتي الإهلاك المعجل مقارنة بإهلاكها الإقتصادي. ويشير التحفظ غير المشروط إلى تخفيض منتظم محدد مسبقاً في القيمة الدفترية لصافي الأصول بالنسبة لقيمتها

السوقية دون الإستناد إلى معلومات أو أحداث (Kang et al., 2012). وينتج هذا النوع من التحفظ عن تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً، أو السياسات التي تخفض الأرباح بصورة مستقلة عن الأنباء الاقتصادية الحالية (Pae et al., 2005).

ويشير (Beaver and Ryan, 2000) إلى أنه يترتب على المعالجة المحاسبية المحددة في بداية عمر الأصول وجود شهرة متوقعة غير مسجلة ناتجة عن الإجراءات المحاسبية المستخدمة لقياس وتسجيل تلك الأصول بقيمة تقل عن قيمتها السوقية على مدار عمرها الإنتاجي. وتتضمن الأمثلة على التحفظ غير المشروط: عدم الاعتراف بتكاليف معظم العناصر غير الملموسة التي تم تطويرها داخلياً على أنها أصول، والإهلاك المعجل للأصول الثابتة مقارنة بالإهلاك الاقتصادي.

٧-٢-٢ التحفظ المشروط

هو تحفظ لاحق ex-post أو معتمد dependent علي وقوع أحداث أو أنباء معينة. ويعني هذا أن القيم الدفترية تكون مخفضة في ظل وقوع أحداث غير ملائمة بدرجة كافية ولكن قد لا يمكن أن تعود تلك القيم الدفترية لترتفع مرة أخرى رغم وقوع أحداث أخرى ملائمة. والأمثلة على تلك الإجراءات المحاسبية هي طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل للمحاسبة عن المخزون، وتطبيق الإجراءات المحاسبية للاعتراف بخسائر التدهور في قيم الأصول طويلة الأجل والأصول غير الملموسة.

ويشير التحفظ المشروط إلى تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول نتيجة حدوث أنباء غير سارة بدرجة كافية، مع عدم زيادتها في ظل حدوث أنباء سارة إلا إذا تم استخدام نموذج إعادة التقييم بدلاً من التكلفة التاريخية (Beaver and Ryan, 2005; Deng, 2007). وبالتالي، فإن التحفظ المشروط يفرض متطلبات غير متماثلة للتقرير عن المعلومات استناداً إلى تأثير تلك المعلومات على القوائم المالية، حيث يتطلب تأجيل الاعتراف بالأنباء السارة وتعجيل الاعتراف بالأنباء غير السارة. لذلك، تعكس أرباح الشركة الخسائر المتوقعة بدرجة أسرع مقارنة بالمكاسب في سنة معينة (Ball and Shivakumar, 2005). ويشير (Pae et al., 2005) إلى بعض الأمثلة على التحفظ المشروط والتي تتضمن: تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل للمحاسبة عن المخزون، والمحاسبة عن التدهور في الأصول غير الملموسة والأصول الملموسة طويلة الأجل، والاعتراف غير المتماثل بالخسائر والمكاسب الشريطة. ولقد توصلت إحدى الدراسات إلى أن هناك تفاعلاً مشتركاً بين نوعي التحفظ السابق واللاحق، بمعنى أنه كلما ارتفعت درجة التحفظ السابق بالشركة، كلما إنخفضت درجة عدم تماثل وقتية إستجابة الربح لكل من الأنباء السارة وغير السارة، وتكون الأرباح أقل حساسية للتأثر والإستجابة لتلك الأنباء غير السارة (Pope and Walker, 2003).

٣-٧ تفسيرات التحفظ المحاسبي

تعرض مفهوم التحفظ المحاسبي للعديد من الانتقادات رغم أهميته في عملية إعداد القوائم المالية. فقد أشار (Francis et al., 2013) إلى أن معارضي التحفظ المحاسبي يدعون بأنه يؤدي إلى وجود تحيز في التقارير المالية، مما يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات. وبالتالي، قد يقوم مستخدمو التقارير المالية باستنتاجات غير صحيحة، بما قد يؤدي إلى عدم كفاءة تخصيص الموارد ومن ثم تخفيض قيمة الشركة. وتتفق وجهة النظر هذه مع ما واجهه التحفظ المحاسبي من معارضة من قبل المشروع المشترك للإطار المفاهيمي للمحاسبة المالية الصادر في عام ٢٠٠٦ عن مجلس معايير المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية من أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى وجود نوع من التحيز في المعلومات المحاسبية التي تتضمنها القوائم المالية المنشورة. ورغم هذه المعارضة، فإن هناك العديد من التفسيرات التي توضح المبررات والدوافع التي تبرر وجود التحفظ المحاسبي حتى الآن. فقد أوضح (Watts, 2003) وجود أربعة تفسيرات للتحفظ المحاسبي. وسيعرض الباحث هذه التفسيرات أو المبررات على النحو التالي:

١-٣-٧ التفسيرات التعاقدية للتحفظ المحاسبي

يقصد بالتعاقدات، تلك العقود التي تتم بين أطراف مختلفة وذات مصالح متعارضة بالنسبة للشركة. ويمثل الدافع التعاقدية أهم وأقدم التفسيرات أو المبررات التي قُدمت من قبل الفكر المحاسبي لتفسير التحفظ المحاسبي. كما أن المقترحات المقدمة في ظل هذا التفسير قد طورت بشكل كبير من قبل الباحثين خلال الفترة الماضية (عبيد، ٢٠١٠). ويمكن اعتبار التعاقدات التفسير الرئيسي للتحفظ في الأدب المحاسبي، حيث تعتبر المعلومات المحاسبية أحد العوامل المهمة في صياغة تلك العقود لتخفيف تعارضات الوكالة. ويشير (Watts, 2003) إلى أن التحفظ يعتبر إحدى الآليات اللازمة للتعامل مع مشكلة الخطر الأخلاقي Moral Hazard بين الأطراف المختلفة للتعاقدات في الشركة والتي يكون لديها عدم تماثل في كل من المعلومات والعوائد التي يحصلون عليها، بالإضافة إلى الإلتزامات التي يتحملون بها.

وقد ركزت البحوث المحاسبية بشكل كبير على نوعين من العقود: أولهما، عقود مكافآت الإدارة، حيث يميل المديرون في ظل وجود عقود مكافآت يتم احتسابها على أساس الأرباح، إلى الإفصاح عن أرباح مرتفعة لتعظيم قيمة المكافآت التي يحصلون عليها، حتى ولو تم ذلك عن طريق إختيار مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة في الأجل القصير مع إهمال الأجل الطويل. ويمكن للتحفظ المحاسبي أن يواجه ذلك من خلال: (١) حث المديرين على تجنب الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة والتي سيتم الاعتراف بخسائرها أثناء فترة بقائهم في الشركة. (٢) زيادة إحتمال قيام الإدارة بإنهاء المشروعات الإستثمارية القائمة ذات صافي القيمة الحالية السالبة. ويرجع ذلك إلى أن التحفظ يقدم مؤشرات وقتية قد تؤدي إلى قيام مجلس الإدارة ببحث وتقصي المشروعات الخاسرة (Watts, 2003; Xu and Lu, 2008; Christensen and Valeri, 2012; Garcia Lara et al., 2014). ويؤيد ذلك ما أوضحه (Blunck, 2013) من أن طلب المساهمين على التحفظ

المحاسبي قد يرجع إلى أنه يخفض السلوك الانتهازي للإدارة في الأجل القصير والذي ينطوي على قبول مشروعات إستثمارية تحقق أرباحاً في الأجل القصير بصرف النظر عن منفعتها أو تكاليفها في الأجل الطويل.

وثانيهما، عقود الديون، والتي تهدف إلى التخفيف من حدة تعارض المصالح بين المساهمين والدائنين. وغالباً ما تتضمن هذه العقود مجموعة من القيود أو الشروط التي توضع بهدف الحيلولة دون قيام الإدارة بالتصرف بشكل انتهازي يترتب عليه تحويل الثروة من الدائنين إلى المساهمين. ويساعد التحفظ المحاسبي على رقابة هذه العقود وتحسين كفاءتها سواء مسبقاً من خلال توفير المعلومات اللازمة للمقرضين والتي تسمح بكتابة شروط عقود الديون بشكل أكثر كفاءة، أو لاحقاً من خلال الحد من عدم الإلتزام بشروط المديونية (Ball and Shivakumar 2005; Garcia Lara et al. 2009). ويشير العديد من الدراسات (e.g., Xu and Lu 2008; Garcia Lara et al. 2009; Kang et al. 2012; Blunck 2013) إلى أن الشركات التي تعتمد على مستويات مرتفعة من التمويل بالديون تميل إلى استخدام التحفظ المحاسبي المشروط بسبب طلب الدائنين ذلك.

٧-٣-٢ التفسيرات القانونية للتحفظ المحاسبي

تزداد المسؤولية القانونية (خطر التعرض للنقاضي) عندما تكون الأرباح وصافي الأصول مقيمتين بأعلى من قيمتهما overstated (أي عند انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي) مقارنة بتقييمهما بأقل من قيمتهما understated (أي عند زيادة مستوى التحفظ المحاسبي). ونظراً لأن تكاليف النقاضي في الحالة الأولى تكون أكبر منها في الحالة الثانية، فإن الإدارة والمراجع يكون لديهما دوافع نحو التقرير عن قيم متحفظة (عبيد، ٢٠١٠). وينشأ خطر النقاضي عندما يمكن للأطراف المختلفة ذات الصلة بالشركة رفع دعاوى قضائية ضد مديري الشركة، ومجلس إدارتها، ومراقبي الحسابات في محاولة لاستعادة الخسائر التي تكبدتها نتيجة الاعتماد على قوائم مالية لا تعكس الأداء الاقتصادي الحقيقي للشركة (Garcia Lara et al., 2009). وتشير دراسة (Qiang, 2003) إلى وجود عدم تماثل في إحتمال تعرض الشركة للنقاضي، وكذلك مبلغ التسوية نتيجة الإفصاح عن الأنباء السارة وغير السارة. ويرجع ذلك إلى أن المغالاة في قيمة الأرباح أو الأصول قد تؤدي إلى التعرض لمخاطر النقاضي بدرجة أكبر مقارنة بحالة تدنية قيمتهما. وبالتالي، يكون لدى المديرين دافع للإفصاح عن الأنباء غير السارة مبكراً نتيجة لعدم تماثل تكاليف النقاضي المتوقعة تجاه الأنباء غير السارة مقارنة بالأنباء السارة والتي تعتمد على كل من: إحتمال رفع الدعاوى القضائية، ومبلغ التسوية، والأتعاب القانونية.

ويتفق مع ذلك، ما أوضحتها دراسة (Qiang, 2007) من أن التحفظ يمكن الشركات من تخفيض تكاليف النقاضي المتوقعة، حيث أن الاعتراف المبكر بالأنباء غير السارة يمكن أن يخفض من إحتمال التعرض للدعاوى القضائية.

٣-٣-٧ التفسيرات الضريبية للتحفظ المحاسبي

تؤثر الاعتبارات الضريبية على الاختيار الإداري للسياسات المحاسبية، حيث أن العلاقة بين العبء الضريبي والتقارير المالية يمكن أن تؤدي إلى تقديم تقارير مالية متحفظة، تستطيع الإدارة من خلالها تخفيض قيمة العبء الضريبي الحالي (خليل، ٢٠٠٣). وقد أوضحت دراسة (Qiang, 2007) أن المبرر الضريبي يحفز الإدارة على إتباع التحفظ غير المشروط، حيث يخلق دافعاً للاعتراف المبكر بالخسائر، إلى جانب أنه يمكن أن يحل كلفة محل التحفظ المشروط. وعلى العكس، أوضحت دراسة (Garcia Lara et al., 2009) أن المبرر الضريبي يحفز على تطبيق كل من التحفظ المشروط والتحفظ غير المشروط. ويرجع ذلك إلى أنه، يمكن تخفيض صافي القيمة الحالية للمدفوعات الضريبية من خلال: (١) تأجيل المدفوعات الضريبية باستخدام التحفظ غير المشروط عن طريق التخفيض المستمر لقيمة صافي الأصول. (٢) تأجيل المدفوعات الضريبية من خلال التحفظ المشروط عن طريق تحويل الأرباح من الفترات ذات معدلات الضرائب المرتفعة إلى الفترات ذات المعدلات المنخفضة.

٣-٣-٤ التفسيرات التنظيمية والمؤسسية للتحفظ المحاسبي

يُقصد بالعوامل التنظيمية والمؤسسية، تلك العوامل التي تحدد شكل تنظيم مهنة المحاسبة، وكيفية إعداد المعايير والسياسات المحاسبية، ودرجة التدخل الحكومي في تحديد هذا التنظيم وفرض سياسات أو معايير معينة ملزمة أو تحوز صفة القبول العام (خليل، ٢٠٠٣). وقد تساعد طبيعة تنظيم مهنة المحاسبة على انتهاج سياسات محاسبية متحفظة. فقد تكون الخسائر الناتجة عن المبالغة في تقييم الأصول والأرباح أكثر قابلية للملاحظة وأكثر قابلية للاستخدام فيما يتعلق بالإجراءات التي قد تتخذها الحكومة والهيئات تجاه الشركة مقارنة بالمكاسب الضائعة forgone gains نتيجة تخفيض قيمة الأصول أو عدم المغالاة في الأرباح (Watts 2003).

وتشير دراسة (Garcia Lara et al., 2009) إلى أن الشركات التي تحقق أرباحاً مرتفعة قد تجذب إنتباه وسائل الإعلام، والموظفين، والمستهلكين، ونقابات العمال والأطراف الأخرى. ويمكن أن تنقل هذه الأطراف هذا الاهتمام إلى الجهات التنظيمية، والتي بدورها قد تستجيب لذلك من خلال قوانين جديدة للضرائب ومكافحة الاحتكار، وتخفيض الدعم الحكومي أو التغيير في تحديد الأسعار. واستجابة لهذه الضغوط، يحاول المديرون تخفيض احتمال التصرف السياسي العكسي من خلال تخفيض الأرباح. لذلك، فإن احتمال فرض تكاليف سياسية مرتفعة قد يؤدي إلى وجود دافع لدى الإدارة للقيام بإختيارات محاسبية متحفظة مشروطة وغير مشروطة.

ويشير (أبو الخير، ٢٠٠٨) إلى أن التنظيم المحاسبي يشمل كلاً من الجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة، وتلك المعنية بمراقبة الالتزام بهذه المعايير. ومع ذلك، يختلف توقيت الدور المنوط بتلك الجهات بالنسبة لتطلب التحفظ المحاسبي. فمن ناحية، يقع دور الهيئات المعنية بوضع معايير المحاسبة في تطلب التحفظ المحاسبي على أساس قبلي عند وضع تلك المعايير وبدائل القياس والتقارير

المحاسبي، بينما يقع دور هيئات الرقابة والإشراف في مرحلة لاحقة، عند متابعة مدى التزام الشركات بالمعايير المحاسبية.

٧-٤ مقاييس التحفظ المحاسبي

ميزت دراسة (Wang et al., 2009) بين خمسة نماذج لقياس التحفظ المحاسبي، والتي اعتبرت الأكثر استخداماً في التطبيق، والأكثر تأثيراً في الأدب المحاسبي المتعلق بالتحفظ. ويمكن التمييز بين هذه النماذج وفقاً للتقسيم الذي قدمه (Watts, 2003b) إلى ثلاث مجموعات، هي: (١) المقاييس التي تعتمد على العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم، وتشمل نموذج (Basu, 1997). (٢) المقاييس التي تعتمد على قيم الأصول، وتشمل: نموذج (Beaver and Ryan, 2000)، ونموذج (Penman and Zhang, 2002). (٣) المقاييس التي تعتمد على الإستحقاقات، وتشمل: نموذج (Givoly and Hayn, 2000)، ونموذج (Ball and Shivakumar, 2005).

وقد أوضح العديد من الدراسات (e.g., Givoly et al. 2007; Hui et al. 2009; Xie et al. 2012) أن كل مقياس من مقاييس التحفظ المحاسبي يعبر عن جوانب مختلفة للتحفظ، في ظل وجود خطأ قياس. لذلك، إتجه العديد من الباحثين نحو استخدام مقاييس متعددة لقياس التحفظ المحاسبي، بهدف تخفيف مشكلة أخطاء القياس في حالة استخدام كل مقياس على حده. ويعتبر هذا هو ما اتبعه العديد من الدراسات، حيث تم استخدام أكثر من مقياس للتحفظ المحاسبي في نفس الدراسة لتدعيم النتائج التي تم التوصل إليها. ومن ناحية أخرى، إتجه العديد من الدراسات (e.g., Hui et al. 2009; Biddle et al. 2013; Chen et al. 2014) مؤخراً نحو إيجاد مقاييس مجمعة aggregate للتحفظ المحاسبي سواء المشروط، أو غير المشروط، أو التحفظ ككل overall، وذلك باستخدام تحليل المكونات الأساسية principal component analysis. وسوف يعرض الباحث في هذا الجزء من البحث أهم هذه المقاييس، على النحو التالي:

أولاً: قياس التحفظ المحاسبي المشروط وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn 2000)

قدم (Givoly and Hayn, 2000) نموذجاً لقياس التحفظ المشروط يركز على الإستحقاقات، ويعتمد على العلاقة بينها وبين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، مع استخدام الإستحقاقات غير التشغيلية السالبة، ومعدل تراكم هذه الإستحقاقات كمؤشر على وجود التحفظ في القوائم المالية وتغير مستواه. وتتضمن الإستحقاقات غير التشغيلية: أعباء إعادة الهيكلة، وتأثير التغير في التقديرات، ومكاسب أو خسائر بيع الأصول، وخسائر تدهور الأصول طويلة الأجل، والمصروفات المستحقة والمصروفات المرسمة، والإيرادات المؤجلة والاعتراف اللاحق بها.

ويستخدم هذا النموذج الإستحقاقات السالبة لقياس التحفظ المحاسبي. ويرجع ذلك إلى أن التحفظ يعتمد على الإستحقاقات لتأجيل الاعتراف بالأرباح وتعجيل الاعتراف بالخسائر. ويتكرر تلك العملية على مر الزمن، يصبح مستوى الإستحقاقات غير التشغيلية المتراكمة في شركة معينة سالباً فترة بعد أخرى. ويستند هذا النموذج إلى أن الإستحقاقات تميل إلى الانعكاس، بمعنى أن الفترات ذات

الإستحقاقات الموجبة (السالبة) التي تزيد فيها (تتخض فيها) الأرباح عن التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية يُتوقع أن تتبعها فترات ذات إستحقاقات سالبة (موجبة). ويعني ذلك أن الممارسات المحاسبية التي تؤدي إلى نتائج متحفظة في فترة ما قد تؤدي إلى نتائج غير متحفظة في فترات لاحقة. وبالتالي، إذا كان هناك إستحقاقات سالبة في القوائم المالية للشركة على مدار فترة طويلة، فإن هذا يرجع إلى التحفظ. علاوة على ذلك، فإن التغيير في معدل التراكم يشير إلى التغيير في درجة التحفظ. وقد إستخدم هذان الباحثان تراكم الإستحقاقات غير التشغيلية على مر الزمن كمقياس للتحفظ المحاسبي. وإذا كان التراكم ذا إتجاه سالب، فإن التقرير المالي يكون متحفظاً.

ثانياً: قياس التحفظ المحاسبي المشروط بإستخدام إلتواء الأرباح

يقوم هذا المقياس على أن التحفظ ينطوي على الاعتراف المبكر بالأحداث غير المواتية، بينما يتم تأجيل الاعتراف بالأحداث المواتية. ويؤدي وجود هذا السلوك إلى أن يكون توزيع الأرباح ذا إلتواء سالب مقارنة بتوزيع التدفقات النقدية. لذلك، يتسق الإلتواء السالب لتوزيع الأرباح مع التقرير المتحفظ، كما أن زيادة الإلتواء السالب تتسق مع زيادة التحفظ. ويتطلب قياس إلتواء الأرباح والتدفقات النقدية توافر البيانات لعدد من السنوات. فعلى سبيل المثال، استخدمت دراسة (Ahmed and Duellman, 2013) فترة خمس سنوات سابقة على السنة محل القياس. كما أوضح (Chen et al., 2014) ضرورة توافر مشاهدات عن خمس فترات كحد أدنى، وإن كانت هذه الدراسة قد إستخدمت بيانات ربع سنوية.

ثالثاً: قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط بإستخدام الإستحقاقات المحاسبية

قام العديد من الدراسات (e.g., Ahmed and Duellman 2013; Biddle et al. 2013) بقياس التحفظ المحاسبي غير المشروط من خلال متوسط الإستحقاقات السالبة استناداً إلى نموذج (Givoly and Hayn, 2000). ويستند ذلك إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى استمرار وجود إستحقاقات محاسبية سالبة، حيث يؤدي التحفظ المحاسبي إلى تعجيل الإعراف بالخسائر وتأجيل الإعراف بالمكاسب.

رابعاً: قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط بإستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية

أيد العديد من الدراسات (e.g., Chan et al. 2009; Xie et al. 2012; Biddle et al. 2013) استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية كمؤشر للتحفظ غير المشروط. ويستند ذلك إلى نموذج (Beaver and Ryan, 2000) والذي يقوم على أساس أنه بافتراض ثبات جميع العوامل الأخرى، فإن التحفظ يؤدي إلى تخفيض القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية. ويشير (راشد، ٢٠١٠) إلى أن هناك اتفاقاً على أن التحفظ يعتبر السبب في إختلاف القيمة السوقية لحقوق الملكية عن قيمتها الدفترية. ويمكن إستخدام هذا النموذج إما بإيجاد نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، مع إعتبار انخفاض النسبة عن واحد دليلاً على ممارسة التحفظ

المحاسبي، أو باستخدام نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية، وتعد زيادة النسبة عن واحد دليلاً على ممارسة التحفظ المحاسبي.

ويقوم النموذج على تحليل مصادر الفرق في نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى شقين، أولهما: مكون التحيز bias، والذي يعكس الجزء الدائم persistent من التحفظ. ويشير هذا الجزء، إلى أن القيمة الدفترية تكون دائماً أكبر أو أقل من القيمة السوقية. لذلك تظل نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أكبر أو أقل من واحد. وثانيهما، مكون التأخير lags، والذي يعكس الجزء المؤقت transitory من التحفظ، والذي يشير إلى أن المكاسب أو الخسائر الاقتصادية غير المتوقعة يُعترف بها في القيمة الدفترية على مدار فترة زمنية وليس بشكل فوري. لذلك، تكون نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أكبر أو أقل من الواحد بشكل مؤقت بالمقارنة بمتوسط النسبة، إلا أن تلك النسبة تميل نحو المتوسط بمرور الزمن وبالتالي يميل هذا الجزء من التحفظ إلى الاختفاء. وينشأ كلا المكونين: التحيز، والتأخير، من الآثار المشتركة للمعالجة المحاسبية والبيئة الاقتصادية. ويتم قياس مكون التحيز، ومكون التأخير من خلال إيجاد انحدار نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية على العائد على حقوق الملكية للعام الحالي والسنوات الست السابقة.

٥-٧ الإنتقادات الموجهة لمفهوم التحفظ

رغم أهمية تأثير مفهوم التحفظ علي الممارسات المحاسبية، وأنه يعد من أهم المفاهيم المحاسبية تأثيراً في عملية القياس والتقييم، إلا أنه يوجه إليه العديد من الإنتقادات وإلى نتائج تطبيقه علي القوائم المالية وعلي جودة المعلومات المحاسبية. ويعتبر من أهم هذه الإنتقادات:

- تظهر مشاكل تطبيق التحفظ من خلال ما تم الإعتراف به من جانب FASB من أن التحفظ قد يتعارض مع أهم الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مثل الإفصاح الكافي، والحياد، والقابلية للمقارنة بما فيها من الإتساق. لذلك يوصف التحفظ بأنه في أفضل الحالات يمثل طريقة ضعيفة للتعامل مع عدم التأكد المحيط بالأحداث الإقتصادية عند تحديد قيم الدخل، وفي أسوأ الحالات يؤدي إلي تحريف المعلومات المحاسبية (Ball and Sadka, 2005).

- أن أحد الأدوار التي يجب أن تحققها المعلومات المحاسبية هو إرسال إشارات تحذيرية عن تعرض المنشأة لضغوط التعثر المالي، إلا أن الإفراط في التحفظ المحاسبي عند قياس الدخل قد ينتج عنه الكثير من الإشارات الخاطئة أو المضللة (Watts, 1993).

- أشار (Penman and Zhang, 2002) إلى أن التحفظ المتعلق بنفقات البحوث والتطوير ونفقات الإعلان والمخزون هو تحفظ يؤدي إلي تخفيض جودة الربح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية بقائمة المركز المالي، مما يجعل المستثمرين غير قادرين علي فهم أثر التحفظ المحاسبي علي الأرباح المستقبلية .

- يكون للتحفظ المحاسبي تأثير مباشر علي قيم الأرباح والأرباح المحتجزة والتي تستخدم في إبرام عقود الديون والتي تضع قيوداً علي التوزيعات، حيث تنخفض مبالغ الديون والتوزيعات مع إتباع التحفظ المحاسبي. كذلك قد يتضمن التحفظ المحاسبي في مغزاه قيوداً متشددة بخصوص التوزيعات وذلك بغرض الحفاظ علي نسب مالية معينة، مما قد يؤدي إلي عدم دقة التوزيعات المدفوعة لإشباع تطلعات الملاك (Ahmed and Duellman, 2007).

٨- الإطار الفكري لتكلفة رأس المال

أصبحت تكلفة رأس المال من الموضوعات الهامة التي حازت على إهتمام الكتاب والباحثين في المجالات المختلفة المحاسبية والاقتصادية والإدارية والقانونية وغيرها، حيث أصبحت مجالاً هاماً للبحث والدراسة للوقوف على مزاياها وإيجابياتها وسلبياتها. وتعتبر تكلفة رأس المال من العناصر الرئيسية لنجاح الشركة واستمرارها بالسوق، وأساس تقييم جودة القرارات الإستثمارية في ظل كثرة متغيرات أسواق المال، وحدثت تطورات سريعة في بيئة الأعمال. كما تعد تكلفة رأس المال من المعلومات الهامة والضرورية التي يحتاج إليها المستثمرون لتقييم البدائل الإستثمارية المتاحة وإتخاذ القرار المناسب، حيث تمثل أحد أهم المحددات التي تستخدم في تقييم قدرة المنشآت على إستثمار أموالها، وتقييم إستثماراتها الحالية، وكذلك تقييم قرارات التمويل اللازمة لتوفير رأس المال اللازم للشركة (Zhang, 2008).

وتتعلق تكلفة رأس المال بتكلفة الأموال التي تحصل عليها الشركة سواء عن طريق الإقتراض أو عن طريق إصدار أسهم أو من خلال الأرباح المحتجزة والتي تستخدمها الشركة لتمويل إستثماراتها. ويتم التمويل بإستخدام الديون عن طريق الإقتراض من البنوك أو بإصدار سندات، أما التمويل بالملكية فيتم عن طريق إحتجاز الأرباح وإعادة إستثمارها أو عن طريق اصدار الأسهم. وبالتالي يضم هيكل التمويل مصادر داخلية مثل رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، ومصادر خارجية تعتمد على الديون والقروض طويلة الأجل. وسيتم التعرض لمفهوم تكلفة رأس المال، ومكوناتها، ونماذج قياسها، وذلك على النحو التالي:

٨-١ مفهوم تكلفة رأس المال

إن الحديث عن مفهوم تكلفة رأس المال حديث متشعب، حيث تناول الكثير من الدراسات مفهوم تكلفة رأس المال بالشرح والتحليل. فعلى سبيل المثال، عرف (Gaud et al., 2005) تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد الذي يجب على الشركة تحديده على الأوراق المالية للشركة للحفاظ على قيمتها السوقية. ويتم حساب تكلفة رأس المال على أساس المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للشركة. وبمعنى آخر، فإن تكلفة رأس المال تعني العائد المطلوب والمقدم للممولين سواء كان التمويل داخلياً أم خارجياً. وبالتالي، يجب على الشركات مراعاة تكاليف التمويل عند دراسة أي مشروع استثماري جديد وذلك لاختيار التمويل المناسب والذي يتمشى مع ظروف الشركة.

ويطلق على الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه المساهمون تكلفة حقوق الملكية، بينما يطلق على الحد الأدنى للعائد الذي يتوقعه الدائنون تكلفة الإقتراض. كما عرف (Correa et al., 2007) تكلفة رأس المال بشكل عام بأنها العائد المطلوب على الإستثمار بواسطة المستثمرين الذين قاموا بتقديم رأس المال، كما تعرف أيضاً بأنها العائد المطلوب على الإستثمار بعد الضرائب الذي يجب على الشركة تحقيقه من أجل الحفاظ على القيمة السوقية للأوراق المالية الخاصة بالشركة. وتعرف أيضاً بأنها متوسط تكلفة هيكل رأس المال الحالي للشركة. ومن منظور آخر فقد عرفها (Pierru, 2009) على أنها المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للشركة. وفي نفس السياق، عرفها (Lopes and Alencar, 2010) على أنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الأصول الاقتصادية التي يتم تمويلها عن طريق المستثمرين والدائنين. كما أوضح (Ghoul et al., 2011) أن مفهوم تكلفة رأس المال ينصرف الى معدل العائد الداخلي، أو معدل العائد المطلوب تحقيقه في ظل إدراك الشركة لمخاطر السوق.

وفي نفس السياق، عرف (Apergis et al., 2012) تكلفة رأس المال بأنها معدل العائد الذي يجب أن تحققه الشركة من إستخدام الأصول المملوكة لها والممولة عن طريق المساهمين أو الدائنين. بينما أضاف (Brealey et al., 2014) بعداً اقتصادياً لهذه التكلفة عندما أوضح أنها العائد المتوقع على محفظة الأوراق المالية للشركة، أو تكلفة الفرصة البديلة على رأس المال بسبب الإستثمار في أصول الشركة. ويرى الباحث أنه يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يتطلبه المستثمرون لاستثمار أموالهم في منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا النوع من الاستثمار.

٨-٢ مكونات تكلفة رأس المال

ترجع أهمية تكلفة رأس المال إلى تأثيرها المباشر على تعظيم قيمة الشركة، كما يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة، مثل إستخدامها عند حساب القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية المستخدمة كأساس للمفاضلة بين المشروعات الإستثمارية المتاحة. ويضم هيكل مصادر التمويل المستخدمة بالشركة مزيجاً من حقوق الملكية مثل الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة بالإضافة إلى الإقتراض طويل الأجل. وتتأثر تكلفة رأس المال بهذا المزيج من الأموال المملوكة والمقترضة، ونسبة كل عنصر منها (Lumby and Jones, 2003). ولكل مصدر تكلفته ومخاطره الخاصة. ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى أدنى حد ممكن. وتشمل تكلفة رأس المال شقين أساسيين، هما (سعد الدين، ٢٠١٤):

٨-٢-١ تكلفة رأس المال المملوك Cost of equity capital

تمثل الحد الأدنى للعائد الذي يقبله المساهمون في الشركة كتعويض عن تحمل المخاطر المرتبطة بإستثماراتهم وعن مقدار التغير في قيمة النقود على مر الزمن. وهي بذلك تساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يتحملها المستثمرون كنتيجة لإستثماراتهم في الشركة. ويقوم مفهوم تكلفة رأس المال المملوك

تكلفة التمويل بالملكية) على أن المساهمين في الشركة بإمكانهم استثمار أموالهم في أي شركة أخرى. ويبنى المستثمرون توقعاتهم على أساس المخاطر المرتبطة بالإستثمار في الشركة، إذ كلما زادت المخاطر زادت تكلفة حقوق الملكية (Botosan, 2006; Foong and Goh, 2010).

ويرى (الشرقاوي، ٢٠٠٥) أن تكلفة رأس المال المملوك تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة للعائد على حقوق الملكية المستثمرة داخل الشركة والتي تشير الى تكلفة التضحية وعدم الاستثمار في أفضل بديل تالي للبدل الاستثماري المختار. كما أوضحت دراسة (Lambert et al., 2007) أن تكلفة التمويل بالملكية تتحدد بمعدل العائد المتوقع على الأسهم، حيث تشير الى الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يتطلبه المساهمون لإستثمار أموالهم في منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا النوع من الإستثمار، والذي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه اذا ما تم إستثمار نفس المبلغ في إستثمارات أخرى مختلفة لها نفس درجة المخاطرة.

كما يرى (Li, 2015) أفضلية تحديد تكلفة التمويل بالملكية على أساس العائد المتوقع على الإستثمارات في ضوء مستوى المخاطر الحالية وباستخدام نماذج القياس شائعة الإستخدام. مما سبق يمكن للباحث تعريف تكلفة رأس المال المملوك بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يتطلبه المساهمون لإستثمار أموالهم في منشأة ما وتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا النوع من الإستثمار. ويتكون هذا المعدل من العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه علاوة الخطر والتي ينبغي أن تتناسب مع حجم المخاطر التي تتعرض لها المنشأة، والتي تتأثر بمجموعة من العوامل مثل شفافية الإفصاح عن الأرباح المحاسبية، والتي ترتبط سلبياً بتكلفة رأس المال المملوك، وأيضاً عدم تماثل المعلومات والذي يرتبط إيجابياً بتكلفة رأس المال المملوك.

٨-٢-٢ تكلفة الأموال المقترضة Cost of debts

تعرف تكلفة الأموال المقترضة (تكلفة الإقتراض) بأنها المعدل الفعلي لما تتحمله الشركة من أعباء مالية مرتبطة بديونها الحالية، وهي أحد عناصر تكلفة رأس المال والذي يستخدم في تقييم الإستثمار في المشروعات. وتختلف تكلفة الإقتراض عن سعر الفائدة في أنها تتضمن تأثير أعباء الديون على ضرائب الشركة. كما عرفها معيار المحاسبة المصري رقم (١٤) "تكلفة الإقتراض" الصادر عام ٢٠٠٦، بأنها الفوائد والتكاليف الأخرى التي تتكبدها الشركة نتيجة إقتراض الأموال. ويقصد بالتكاليف الأخرى إستنفاد الخصم أو العلاوة الخاصة بالإقتراض وأي رسوم أخرى، وكذلك فروق سعر صرف العملة عند الإقتراض بالعملة الأجنبية. وقد نص المعيار على ضرورة تحميل تكلفة الإقتراض على الفترة المالية التي حدثت فيها التكلفة، أو رسملتها إذا إرتبطت بحيازة أو إنشاء الأصول التي تتوافر فيها شروط معينة. ومن ناحية أخرى يرى (Gray et al., 2009) أن تكلفة الإقتراض طويل الأجل (سندات أو قروض) تتمثل في معدل الفائدة الفعلي الذي تدفعه الشركة للمقرض بعد تعديله بمقدار الوفورات الضريبية. ويزداد الإفصاح المحاسبي في الشركات التي ترتفع فيها نسبة الديون، حيث تفرض عقود الديون قيوداً معينة على

الشركة لحماية أموال المقرضين، مثل وضع حدود لسياسات توزيع الأرباح، والحفاظ على حد أدنى لرأس المال العامل، ووضع حدود عليا لبعض المؤشرات المالية مثل نسبة المديونية (Ross et al., 2014).

٨-٣ نماذج قياس تكلفة رأس المال

قدم الأدب المحاسبي العديد من المقاييس والمنهجيات الخاصة بقياس وتقييم تكلفة رأس المال سواء المملوك أو المقترض، حيث تختلف سمات ومخاطر كل مصدر منها. ويوجد العديد من الدراسات التي تناولت كيفية قياس تكلفة رأس المال (e.g., Lambert et al., 2007; Daske et al. 2008; Dai et al., 2013; Hutchens and Rego, 2013; Zhang, 2013; Cao et al., 2015, and Baginski and Hinson, 2016)، وسوف يستعرض الباحث في الجزء التالي النماذج الأكثر شيوعاً في الاستخدام بالدراسات السابقة (سعد الدين، ٢٠١٤):

٨-٣-١ نماذج تحديد تكلفة التمويل بالملكية

قدم الفكر المحاسبي العديد من النماذج والطرق التي تهدف الى التوصل الى قياس دقيق لتكلفة رأس المال المملوك. ونظراً لأن تكلفة رأس المال المملوك يصعب قياسها بشكل مباشر؛ فقد اهتمت دراسات عديدة بتطوير نماذج يمكن استخدامها في تقدير تكلفة رأس المال المملوك بدقة أعلى. وتعتمد هذه النماذج على منهجين رئيسيين لقياس التكلفة، حيث يستند المنهج الأول إلى التقدير المسبق ex-ante لهذه التكلفة استناداً إلى توقعات المحللين الماليين للأرباح، بينما يعتمد المنهج الثاني على عوائد الأسهم Stock returns. وتتمثل أهم هذه النماذج في؛ نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model (CAPM)، ونموذج Fama-French (F&F)، ونماذج تعتمد على الأرباح المحاسبية Earning-based Models والتي تتمثل في نموذج السعر إلى الربحية Price-to-Earnings (P/E)، ونموذج معدل العائد المحقق Realized Rate Of Return Model، ونموذج علاوة المخاطر Bond Yield Plus Risk Premium، ونموذج التوزيعات المخصومة (جوردن) Dividend Discount Model، ونموذج (The Claus and Thomas (CL) (2001)، ونموذج Gode and Mohanram (GLS) (2001)، ونموذج (GM) (2003)، ونموذج (Easton (2004)، ونموذج (Omran and Pointon 2005).. وسوف يعتمد الباحث على نموذج نمو التوزيعات لقياس تكلفة التمويل بالملكية (Block and Hirt 2009) وذلك على النحو التالي:

توزيعات الأرباح

$$\text{تكلفة التمويل بالملكية} = \frac{\text{معدل نمو التوزيعات}}{\text{القيمة السوقية للأسهم}}$$

القيمة السوقية للأسهم

وقد تم إختيار هذا النموذج لإستخدامه لتوافر البيانات اللازمة لإحتسابه.

٨-٣-٢ نماذج قياس تكلفة الإقتراض

يعتمد قياس تكلفة الإقتراض على تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية مقابل القروض طويلة الأجل، والتي تعد من الديون غير المتداولة بسوق الأوراق المالية Unquoted، أو إصدار قرض سندات وهو من الديون القابلة للتداول quoted بسوق الأوراق المالية. وقد استخدمت دراسة (Anwer et al., 2002) معدل فائدة الإقتراض المحدد من قبل مؤسسة (S&P) كمؤشر لتقييم تكلفة الديون، حيث يوجد علاقة بين المدفوعات النهائية لإلتزام الدين والفوائد مع المعدلات المنشورة من قبل هذه المؤسسة. وتستخدم القيمة السوقية لقرض السندات عند حساب الفوائد والتي غالباً، ما تزيد عن القيمة الدفترية. وعادة ما يعلن البنك المركزي عن سعر محدد للفائدة على الأموال المقترضة من البنوك، وكذلك الديون طويلة الأجل الخاصة بالدائنين. كما يمكن قياسها بمعلومية تكلفة الديون المتداولة ذات المخاطر المماثلة باعتبار أن الأوراق المالية المتشابهة من حيث المخاطر تدر عوائد مماثلة (Lumby and Jones, 2003). وقد قامت بعض الدراسات السابقة بقياس تكلفة الديون بمتوسط معدل الفوائد المدفوعة منسوبة إلى الإلتزامات طويلة الأجل (e.g., Zhang, 2008; Beatty et al., 2008; Chan and Hsu, 2013).

ومن ناحية أخرى، يمكن قياس تكلفة التمويل بالإقتراض (COD) من خلال الاعتماد على المعادلة التالية وذلك إتساقاً مع العديد من الدراسات السابقة (Zhang, 2008 ; Beatty et al., 2008 ; Gray et al., 2009 ; Aldaman and Duncan, 2012).

$$COD_{i,t} = (IC_{i,t} \div TD_{i,t}) \times (1 - TR)$$

حيث :

$COD_{i,t}$: تكلفة الإقتراض للشركة i عن السنة t .

$IC_{i,t}$: مصروف الفائدة للشركة i عن السنة t .

$TD_{i,t}$: اجمالي الديون للشركة i عن السنة t .

TR: معدل الضريبة.

٩- الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث

يتناول هذا الجزء من البحث إستقراء وتحليل وتقييم لأهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، مع اشتقاق فروض البحث لإختبارها في البيئة المصرية. وسيتم ذلك من خلال تناول الدراسات التي إختبرت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، وتلك التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض، وأخيراً الدراسات التي تناولت أثر حجم الشركة على هذه العلاقة، وذلك على النحو التالي:

٩-١ الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية

استهدف العديد من الدراسات إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية. وفي هذا الصدد، توصلت تلك الدراسات إلى نتائج مختلطة بشأن هذه العلاقة. فعلى سبيل المثال، استهدفت دراسة (Francis et al., 2004) إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية وذلك من خلال دقة المعلومات وعدم تماثل المعلومات. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية، بالإضافة إلى أن العلاقة بين خطر المعلومات والتحفظ المحاسبي هي علاقة ضعيفة، بسبب أن الأخير ينطوي على تحيز في المعلومات، بينما يتعلق خطر المعلومات بعدم التأكد بشأن القيم الصحيحة للمدفوعات. كما أن التحفظ يرتبط بدقة الأنباء غير السارة، بينما يرتبط خطر المعلومات بدقة كل من الأنباء السارة وغير السارة.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة (Verdi, 2005) إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية من منظور المعلومات. وقد توصلت الدراسة إلى أن عدم تماثل المعلومات يعتبر أحد مؤشرات خطر المعلومات، والذي ينتج عن وجود المعلومات لدى أحد أطراف التعاقد مقارنة بالأطراف الأخرى، مما قد يؤدي إلى خطر فقد الثروة. كما أوضحت الدراسة أنه يمكن التمييز بين وجهتي نظر بشأن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات. إذ تشير وجهة النظر الأولى، إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات. ويرى أصحاب هذا الرأي أن عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين يؤدي إلى وجود التحفظ المحاسبي المشروط في القوائم المالية. ويخفض التحفظ من دوافع ومقدرة المديرين على التلاعب في الأرقام المحاسبية، ومن ثم يخفض من عدم تماثل المعلومات وما ينتج عنه من خسائر. فعندما يزداد عدم تماثل المعلومات بين المديرين والأطراف الخارجية، فإن تلك الأطراف تطلب مزيداً من الحماية بما يعني ضرورة أن تكون الأرباح أكثر تحفظاً. وتشير وجهة النظر الثانية، إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة عدم تماثل المعلومات. ويرى أصحاب هذا الرأي أن معارضة التحفظ المحاسبي تتبع من أنه يؤدي إلى وجود تحيز في التقارير المالية، مما يترتب عليه زيادة عدم تماثل المعلومات. وقد يؤدي ذلك إلى استنتاجات غير صحيحة من جانب مستخدمي التقارير المالية نتيجة اعتمادهم على تلك التقارير.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Chan et al., 2009) إختبار العلاقة بين نوعي التحفظ المحاسبي المشروط، وغير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وقد تم إجراء الدراسة على عينة من الشركات غير المالية بالمملكة المتحدة والتي تتكون من ١٠١٢ شركة مسجلة بسوق لندن للأوراق المالية خلال الفترة من عام ١٩٨٧ وحتى عام ١٩٩٩. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من التحفظ غير المشروط تتصف بإنخفاض تكلفة التمويل بالملكية. وعلى العكس، فإن الشركات التي لديها درجة مرتفعة من التحفظ المشروط لديها تكلفة تمويل بالملكية أعلى بسبب ارتفاع خطر المعلومات.

وفي نفس السياق تشير نتائج دراسة (Chi et al., 2009) إلى أن التحفظ المحاسبي يعتبر بمثابة أداة لتخفيض عدم التأكد وعدم تماثل المعلومات. فعندما تكون مشكلة الوكالة أكثر خطورة، فإن ذلك سيؤدي إلى وجود طلب مرتفع على التحفظ المحاسبي. كما أن عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى التحفظ. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Garcia Lara et al., 2011) إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية باستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٧٥ وحتى ٢٠٠٣. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. إذ أن التحفظ المشروط يفرض متطلبات تحقق أعلى للاعتراف بالمكاسب الاقتصادية مقارنة بالخسائر الاقتصادية، مما يؤدي إلى إنعكاس الخسائر بصورة أسرع من المكاسب على الأرباح. ومن المتوقع أن يؤدي عدم التماثل هذا بشأن المكاسب والخسائر إلى انخفاض تكلفة التمويل بالملكية عن طريق زيادة دقة التقرير عن الأنباء غير السارة، وبالتالي تخفيض معدل الخصم الذي يطبقه المستثمرون على قيمة الشركة في ظل عدم التأكد.

وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Biddle et al., 2012) إلى أن تأثير التحفظ المشروط على تكلفة التمويل بالملكية من خلال المعلومات يتوقف على التأثير المجمع لكل من دقة المعلومات وعدم تماثل المعلومات. فعندما يكون سوق الأوراق المالية كفاءاً، فإن التحفظ المشروط يخفض من تكلفة التمويل بالملكية من خلال تأثير دقة المعلومات. وعندما يتصف سوق الأوراق المالية بعدم الكفاءة، وهذه هي الحالة الأكثر احتمالاً من الناحية العملية، فإن تأثير دقة المعلومات وعدم تماثل المعلومات يعوض كل منهما الآخر. يضاف إلى ذلك، أن التأثير المجمع لهما يتوقف على قوة أي من دقة المعلومات وعدم تماثل المعلومات. فإذا كان تأثير دقة المعلومات هو المسيطر، أو أن التحفظ المشروط يخفض من عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين، فإن تكلفة التمويل بالملكية سوف تنخفض. وعلى العكس، إذا كان التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تزايد عدم تماثل المعلومات، فإن التحفظ المشروط يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل بالملكية.

كما استهدفت دراسة (Lambert et al., 2012) إختبار العلاقة بين تكلفة رأس المال وكل من عدم تماثل المعلومات ودقة المعلومات. وقد توصلت الدراسة إلى أن درجة المنافسة التي يتسم بها سوق رأس المال تعتبر متغيراً رقابياً مهماً عند إختبار العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال. فعندما يتصف سوق رأس المال بعدم المنافسة، فإنه توجد علاقة إيجابية بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال، بينما لا توجد علاقة بينهما عندما يقترب السوق من المنافسة التامة. ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Gamaliel and Sugiri 2013) إختبار ما إذا كانت المقاييس المختلفة للتحفظ المحاسبي لها تأثير على العلاقة بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير معنوية بين تكلفة التمويل بالملكية والتحفظ المحاسبي باستخدام مقياسي نموذج (Beaver and Ryan, 2000)، ونسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية. بينما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين تكلفة التمويل بالملكية والتحفظ المحاسبي مقاساً على أساس

الإستحقاقات. وقد، خلصت الدراسة إلى أن إستخدام مقاييس مختلفة للتحفظ المحاسبي يؤدي إلى اختلاف العلاقة بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة (Artiach and Clarkson , 2014) إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية بإستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٥ وحتى ٢٠٠٠. وتختبر الدراسة الفرض الخاص بوجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، بالإضافة إلى أن قوة هذه العلاقة تتوقف على بيئة معلومات الشركة. وقد أيدت الدراسة وجود علاقة سلبية بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية، بالإضافة إلى أن هذه العلاقة تتخفف بالنسبة للشركات التي لديها بيئة تتصف بانخفاض عدم تماثل المعلومات، بما يشير إلى أن تأثير التحفظ على تكلفة التمويل بالملكية ينخفض مع تحسن بيئة معلومات الشركة. كما استهدفت دراسة (Li, 2014) إختبار العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، بإستخدام عينة من الشركات من ٣٥ دولة خلال الفترة من ١٩٩١ وحتى ٢٠٠٧. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تنتمي لدول يتصف نظام التقرير المالي لديها بأنه أكثر تحفظاً ينخفض لديها تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة الإقتراض. يضاف إلى ذلك، أن العلاقة السلبية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية كانت أقوى في الدول التي تتصف بانخفاض إستقلال مجالس إدارة الشركات وضعف إجراءات حماية المساهمين.

كما أوضحت دراسة (Garcia Lara et al., 2014) أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يخفف عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين من ناحيتين: أولهما، من خلال الحد من إدارة الأرباح مع توفير مصادر أخرى للمعلومات. وثانيهما، من خلال زيادة كفاءة السياسات الاستثمارية، عن طريق تجنب الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة، بالإضافة إلى إنهاء المشروعات الاستثمارية القائمة ذات الأداء الضعيف. ويؤدي ذلك بشكل غير مباشر إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات، والنتائج عن حجب المديرين للمعلومات السلبية الخاصة بسياساتهم الاستثمارية التي لا تتصف بالكفاءة. وفي نفس السياق، توصلت دراسة (Hu et al., 2014) إلى أن التحفظ المحاسبي يرتبط بتحسين بيئة معلومات الشركة، حيث يُسهل تدفق المعلومات الخاصة بالشركة من الأطراف الداخلية إلى الأطراف الخارجية. يضاف إلى ذلك، أن الدور المعلوماتي للتحفظ يكون أكثر وضوحاً في الدول التي تتصف بضعف الحماية لحقوق الملكية الخاصة، بما يشير إلى أن التحفظ يمثل بديلاً للمؤسسات القانونية بالنسبة لضمان جودة بيئة المعلومات.

وأخيراً، استهدفت دراسة (Dutta and Alexander, 2017) إختبار اثر الإفصاح عن المعلومات على تكلفة التمويل بالملكية. وقد توصلت الدراسة إلى أن تكلفة رأس المال تتخفف (ترتفع) في ظل دقة إفصاح الشركة إذا كان معدل نمو الشركة منخفضاً (مرتفعاً). كما أوضحت الدراسة أن معدل نمو الشركة يكون أعلى عندما تكون التدفقات النقدية للشركة مستقرة، أو عندما تنمو الشركات الأخرى في الاقتصاد بمعدلات منخفضة. كما أوضحت الدراسة أنه بينما يفضل المساهمون الحاليون دائماً الحد الأقصى من الإفصاح ، فإن ثروة المساهمين مستقبلاً تقل (تزداد) في ظل دقة إفصاح

الشركة إذا كان معدل نمو الشركة منخفضاً (مرتفعاً). وأخيراً أوضحت الدراسة أن هناك دراسات عديدة (e.g., Easley and O'Hara, 2004; Hughes, Liu, and Liu, 2007; Lambert, Leuz, and Verrecchia, 2007) توصلت إلى أن تكلفة رأس المال تتخفض مع زيادة جودة الإفصاح.

ويرى الباحث، أنه لا يوجد اتفاق بين الدراسات السابقة بشأن اتجاه العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، حيث أنها ميزت بين ثلاثة اتجاهات لتلك العلاقة: (١) عدم وجود علاقة. (٢) وجود علاقة إيجابية. (٣) وجود علاقة سلبية. إذ توصل بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية، في حين توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية وقد تكون هذه العلاقة معنوية أو غير معنوية وفقاً للمقاييس المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي. إذ أن استخدام مقاييس مختلفة للتحفظ المحاسبي يؤدي إلى إختلاف العلاقة بين التحفظ وتكلفة التمويل بالملكية. بينما توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية. واستناداً إلى ما تقدم، بشأن العلاقة بين نوعي التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، يمكن اشتقاق الفرض الأول للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الأول: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية.

وسيتم إختباره من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

الفرض الفرعي الثاني: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

٩-٢ الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض

تناول العديد من الدراسات العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض. وفي هذا الصدد، توصل الباحثون إلى نتائج مختلفة بشأن هذه العلاقة. فمن ناحية، استهدفت دراسة (Anwer et al., 2002) التركيز على أحد الدوافع الإدارية المتمثلة في السعي الدائم نحو تخفيض تكلفة الإقتراض، حيث تسعى المنشآت الاقتصادية إلى تعزيز مقدرتها الائتمانية من أجل الحصول على ما يلزمها من تمويل بأقل تكلفة ممكنة. ولذلك، استهدفت الدراسة تقديم دليل بشأن دور التحفظ المحاسبي في إبرام عقود الديون، من خلال التخفيض من حدة التعارض بشأن سياسة التوزيعات، وتخفيض تكلفة الديون. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها، أن إختيار المنشآت لتطبيق سياسات محاسبية أكثر تحفظاً يؤدي إلى زيادة حدة تعارض المصالح بين الدائنين والملاك بشأن التوزيعات. وقد تم الاستدلال على ذلك التعارض بارتفاع مستوي مدفوعات التوزيعات، وارتفاع معدل الرفع المالي، وتقلب معدل العائد على الأصول. كما أشارت النتائج إلى أن ارتفاع مستوي التحفظ المحاسبي يرتبط بإنخفاض

تكلفة الإقتراض، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض، وذلك لأن تطبيق المنشأة لسياسات محاسبية أقل تحفظاً يزيد من درجة تعارض مصالح الملاك مع الدائنين، بما يؤدي إلي اشتراط الدائنين ضرورة تحقيق معدل عائد أكبر علي الأصول لتعويض المخاطر الإضافية.

وفي نفس السياق، استهدفت دراسة (Zhang , 2004) إختبار أثر التحفظ المحاسبي عند إبرام عقود الديون ومدى المنافع بالنسبة للدائنين والمقترضين. كما إستهدفت الدراسة تقديم دليل تجريبي حول دور التحفظ في دعم كفاءة عمليات إبرام عقود الديون. وقد توصلت الدراسة إلى أنه يمكن تفسير دور التحفظ في دعم كفاءة عقود الديون، حيث أنه أثناء التفاوض يكون لدى الدائن قدر أقل من المعلومات، وبالتالي يواجه مخاطر متوقعة حول إنخفاض قيمة مستحقاته دون وجود إحتمال لإرتفاعها. وقد يحجم الدائن عن منح الإئتمان أو يطلب معدل فائدة أعلى ما لم تستطع الشركة تخفيض المخاطر التي يواجهها الدائن. ويعتبر التحفظ أحد وسائل تخفيض تلك المخاطر، حيث أن الدائنين يشاركون الشركة في المنافع الناتجة عن التحفظ فقط من خلال تخفيف شروط الديون، لأن الشركة تختار مستوى معين للتحفظ قبل الحصول على القرض، ولا يتغير ذلك المستوى بعد الحصول على القرض مع وجود اختلاف في مستوى التحفظ من شركة لأخرى. وكلما ارتفع مستوى التحفظ كلما ارتفع إحتمال أن تحقق الشركة تلك الشروط بمعدل أسرع من الشركة الأقل تحفظاً، وبالتالي يجب تعويض الشركة المقترضة عن ذلك من خلال تخفيض معدلات الفائدة كي يكون لدى الشركة الدافع نحو التحفظ والحفاظ على مستوى التحفظ بقوائمها المالية حفاظاً على سمعتها وعلى فرصة الحصول على المزيد من القروض المستقبلية. كما أن إحتمال تحقيق شروط الديون بعد مرور الشركة بتعثر مالي يزداد مع ارتفاع تحفظ الشركة.

كما توصلت دراسة (Ball and Shivakumar, 2005) إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط يؤثر بشكل إيجابي على كفاءة عقود الدين وذلك من خلال تخفيض تكلفة الإقتراض، في حين أن التحفظ المحاسبي غير المشروط ليس له تأثير على كفاءة عقود الديون. ويفضل المقرضون استخدام التحفظ المحاسبي في الشركات المقترضة، حيث توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين تعزيز كفاءة عقود الدين واستخدام التحفظ المحاسبي، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة الإقتراض.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Ball et al., 2007) الاجابة على التساؤلات التالية: هل الطلب على التقارير المالية ينشأ في أسواق الدين أم في أسواق الملكية؟، وهل التوقيت المناسب للتقارير المالية أكثر فائدة للمقرضين أم للمساهمين؟، وهل تكلفة الإقتراض أم تكلفة الملكية تتأثر بالتحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط؟. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها، أن أسواق الدين أكثر اعتماداً على التحفظ المحاسبي المشروط. كما توصلت الدراسة إلى أن توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر والافصاح عموماً لا يرتبط بحجم سوق أموال الملكية، بينما يرتبط بحجم سوق الدين. وفي نفس السياق، إستهدف (Bauwhed, 2007) دراسة أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على كفاءة عقود الدين وانعكاسها على تكلفة الإقتراض. وقد توصلت الدراسة إلى وجود

إختلافات كبيرة بين القطاعات فيما يتعلق بالاعتراف بالخسائر. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين توقيت الاعتراف بالخسائر وزيادة الاعتراف بالخسائر (كلاهما يقيس التحفظ المحاسبي المشروط)، ووجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط والتحفيز المحاسبي غير المشروط. وأخيراً، توصلت الدراسة إلى أن تكلفة الإقتراض تكون أقل من معدل فوائد الإئتمان وذلك بالنسبة للشركات التي تنتمي إلى قطاعات أكثر إستخداماً للتحفظ المحاسبي المشروط، بينما تكون تكلفة الإقتراض أعلى من معدل فوائد الإئتمان وذلك بالنسبة للشركات التي تنتمي إلى قطاعات أكثر إستخداماً للتحفظ المحاسبي غير المشروط.

وإستهدفت دراسة (Garcia et al., 2007) إختبار العلاقة بين تكلفة الإقتراض والتحفيز المحاسبي المشروط بإستخدام عينة من ٥٩١٤ شركة أمريكية خلال الفترة من ١٩٧٥ وحتى ٢٠٠٣. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة الإقتراض. إذ أوضحت الدراسة أن التحفظ المحاسبي يعد من الخصائص الرئيسية للمعلومات المحاسبية الجيدة. وبالتالي، فإن زيادة مستوى التحفظ المحاسبي تؤدي إلى تخفيض مخاطر المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي تخفيض تكلفة الإقتراض. وفي نفس السياق، أوضحت دراسة (Peek et al., 2007) أن استخدام سياسة التحفظ المحاسبي يمكن أن يؤثر على تكلفة الإقتراض، لتخفيضها مشكلة الوكالة بين الإدارة والملاك من ناحية، وبين الملاك والدائنين من ناحية أخرى. إذ أن الاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب يمنع المديرين من الاستمرار في المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية سالبة. كما أن سياسة التحفظ المحاسبي تساعد في حماية المقرضين من خلال احتجاز الأرباح والحد من عملية دفع توزيعات الأرباح.

كما استهدفت دراسة (Zhang , 2007) فحص المنافع السابقة واللاحقة للتحفظ المحاسبي التي تعود على كل من المقرضين (الدائنين) والمقترضين (الشركات) في عقود الديون. وقد توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات المقترضة يزيد من احتمال تحقيقها للشروط المالية لعقود الديون بعد تعرضها لصدمة سلبية (تعثر مالي). كما توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يخفض تكاليف الديون للمقترضين من خلال تخفيض الخطر الأخلاقي. كما أوضحت الدراسة أنه بعد إبرام عقود الديون يكون لدى المقرضين مخاوف تتمثل في خطر توقف المنشأة المقترضة عن السداد نتيجة لأي ظروف خارجية، أو للسلوكيات الانتهازية من جانب المقترضين. وتناول (Gigler et al., 2008) دراسة تأثير التحفظ المحاسبي المشروط والتحفيز غير المشروط على كفاءة عقود الديون. وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يقلل من كفاءة عقود الديون. إذ أوضحت الدراسة مدى أهمية ومنفعة التحفظ المحاسبي نظراً لما يتضمنه من الاعتراف بالخسائر في وقت حدوثها وتأجيل الاعتراف بالأرباح.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Chan et al., 2010) دراسة الآثار الاقتصادية للتحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال، لعينة من ١٠١٢ من الشركات البريطانية الكبرى عن الفترة من عام ١٩٨٧ وحتى عام ١٩٩٩. وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يوفر معلومات للمستثمرين حول مدى جودة الأرباح الحالية والمستقبلية للشركة، وأن التحفظ غير المشروط يرتبط بجودة أعلى للمعلومات المحاسبية وبتكلفة منخفضة لرأس المال، في حين يرتبط التحفظ المشروط بجودة منخفضة للمعلومات المحاسبية وتكاليف مرتفعة لرأس المال. كما توصلت الدراسة إلى أن تكلفة رأس المال ترتبط بعلاقة ايجابية بالرفع المالى وبالعلاقة سلبية بحجم الشركة.

واستهدفت دراسة (Bharath et al., 2012) إختبار كيفية تأثير مستوى جودة المعلومات المحاسبية علي إختيار الشركات المقترضة لنوع القرض الذي سوف تحصل عليه (الديون الخاصة من البنوك، أو الديون العامة متمثلة في إصدار سندات)، وكيف يختلف تصميم عقود الديون باختلاف مستوى جودة المعلومات المحاسبية في كلا السوقين (سوق الديون العامة، وسوق الديون الخاصة). وقد توصلت الدراسة إلى أن مستوى جودة المعلومات المحاسبية يؤثر في إختيار نوع القرض، فالشركات المقترضة التي لديها معلومات محاسبية ذات مستوى جودة منخفض تفضل القروض البنكية، ويتفق هذا مع ما تمتلكه البنوك من آليات للحصول علي المعلومات التي تريدها. وتناولت دراسة (Kim et al., 2013) إختيار أثر التحفظ المحاسبي على تكاليف التمويل. وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ يساعد على تخفيض الآثار السلبية لعدم تماثل المعلومات من خلال طمأننة الدائنين بأن القيم الواردة بالقوائم المالية غير مبالغ فيها نظراً لما للتحفظ من تأثير في الحد من دوافع المديرين ومقدرتهم على المبالغة في مبالغ القوائم المالية. كما أوضحت الدراسة أن رد الفعل السلبي تجاه الإعلان عن إصدار ثانوى للأسهم يقل لدى المصدرين الأكثر تحفظاً مما يخفض من تكاليف التمويل لديهم في سوق الأسهم. كما توصلت الدراسة إلى أن الدائنين ينظرون إلى التحفظ كألية هامة تحد من السلوك الإنتهازي للإدارة وتخفف مشاكل الوكالة الناشئة عن عدم تماثل المعلومات.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Lawrence et al., 2013) إختيار أثر التحفظ المحاسبي على عقود الديون وعلى سهولة التعاقد على الديون. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها، أن نموذج Basu لا يحدد بشكل صحيح محددات التحفظ المحاسبي، حيث أن العلاقة بين التحفظ ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية هي علاقة غير خطية. وعند إختيار العلاقة بين دوافع عقود الديون والتحفظ، توصلت الدراسة إلى أن دوافع عقود الديون تشجع المديرين على استخدام التحفظ الاختياري المتحيز لتخفيض أسعار الفائدة وشروط الديون بصفة عامة. كما توصلت الدراسة إلى أن التحفظ الإلزامي غير المتحيز يمكن أن يلعب دوراً هاماً في تسهيل التعاقد على الديون بشكل فعال من خلال القواعد المحاسبية المتحفظة الموجودة في GAAP.

وتناولت دراسة (Li , 2015) توضيح الدور الذي يلعبه التحفظ المحاسبي المشروط في التخفيف من تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالإقتراض. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها، أن الشركات التي تعمل في دول تطبق نظام تقرير مالي أكثر تحفظاً يكون لديها تكلفة تمويل بالملكية أو بالإقتراض أقل، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالإقتراض وذلك في الدول التي تطبق القانون بشكل قوي مما يشير إلى وجود دور تكميلي للمؤسسات القانونية بالنسبة للتحفظ المحاسبي في أسواق الأوراق المالية. وفي نفس السياق، إستهدفت دراسة (Biddle et al., 2016) إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة رأس المال وأثر دقة المعلومات وعدم تماثل المعلومات على هذه العلاقة. وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تحسين جودة المعلومات الأمر الذي يقلل التباين بين عوائد الاسهم وعوائد السوق، مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال.

وتناولت دراسة (Persakis and Iatridis, 2017) إختبار أثر كلٍ من جودة الأرباح، وحماية المستثمرين، وتطبيق معايير التقرير المالي الدولية IFRS على تكلفة رأس المال (تكلفة الملكية وتكلفة الإقتراض) بإستخدام عينة من الشركات العامة المقيدة بمنطقة اليورو والدول الآسيوية خلال الفترة ٢٠٠٠-٢٠١٤. وقد توصلت الدراسة إلى أن تكلفة رأس المال أصبحت أقل في السنوات التالية لتطبيق IFRS بالمقارنة بالفترة التي سبقت تطبيق IFRS. كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة التمويل بالملكية وجودة الأرباح في منطقة اليورو والدول الآسيوية، مع وجود علاقة سلبية بين جودة الأرباح وتكلفة الإقتراض فقط في دول منطقة اليورو. كما تشير النتائج إلى أن هناك علاقة سلبية إلى حد كبير بين تكلفة رأس المال ومعظم مؤشرات حماية المستثمرين في منطقة اليورو والدول الآسيوية. إذ أن تكلفة رأس المال كانت أقل بالنسبة للشركات التي توفر حماية أقوى للمستثمر ولديها جودة أرباح أعلى بعد تطبيق IFRS. ويرى الباحث، أنه يوجد اتفاق بين الدراسات السابقة بشأن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض، حيث توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض. واستناداً إلى ما تقدم، بشأن العلاقة بين نوعي التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض، يمكن اشتقاق الفرض الثاني للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الثاني: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض.

وسيمت إختباره من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.
الفرض الفرعي الثاني: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.

٩-٣ الدراسات التي تناولت أثر حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال

تناول العديد من الدراسات العوامل المؤثرة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال. وفي هذا الصدد، توصل الباحثون إلى نتائج مختلفة بشأن هذه العلاقة. إذ توصل بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وممارسة التحفظ المحاسبي، أي أنه بزيادة حجم الشركة يزداد حجم التحفظ المحاسبي، وبانخفاض حجم الشركة ينخفض حجم التحفظ المحاسبي. فعلى سبيل المثال، توصل (Watts and Zimmerman, 1978&1986) إلى أن الشركات كبيرة الحجم تفضل السياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تدنية الأرباح، وذلك مثلاً من خلال نقل الأرباح من الفترة الحالية إلى الفترات القادمة (وهذا يتفق مع مفهوم التحفظ المحاسبي). كما أن الشركات كبيرة الحجم تتعرض للعديد من الضغوط السياسية والرقابية أكثر من الشركات صغيرة الحجم وهو ما يعرف بالتكاليف السياسية ومن أمثلتها التدخل الحكومي لتسعير المنتجات، أو للحد من احتكار الشركة لسلعة معينة.

وفي نفس السياق، أوضحت دراسة (Bushman and Piotroski, 2006) أن الشركات كبيرة الحجم تتعرض للكثير من الضغوط السياسية الأمر الذي يدفعها إلى ممارسة التحفظ المحاسبي حتى لا تتعرض للتكاليف السياسية. كما استهدفت دراسة (Moeinaddin et al., 2012) إختبار العلاقة بين كل من حجم الشركة وعقود الديون وطبيعة العمليات في الشركة ومستوى التحفظ المحاسبي، بإستخدام عينة من ١٨١ شركة مدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٠. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين مستوى التحفظ المحاسبي وحجم الشركة.

وتناولت دراسة (عبد المجيد، ٢٠١٣) قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في التقارير المالية السنوية لشركات التأمين المسجلة في سوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة من ٢٠٠٨ وحتى ٢٠١٢. وقد تمثلت هذه العوامل في حجم الشركة، ومديونية الشركة، وهيكل ملكية الشركة، وعمر الشركة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود مستوى منخفض من التحفظ المحاسبي في التقارير المالية لشركات التأمين السعودية. كما توصلت الدراسة إلى أن هذا المستوى من التحفظ المحاسبي في هذه الشركات يرتبط بعلاقة طردية مع حجم الشركة وهيكل ملكية الشركة، وبعلاقة عكسية مع مديونية الشركة وعمر الشركة.

ومن ناحية أخرى، توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وممارسة التحفظ المحاسبي، فعلى سبيل المثال، توصلت دراسة (Basu, 2001) إلى أن الشركات صغيرة الحجم تتعرض لمشاكل أكثر من المشاكل التي تتعرض لها الشركات كبيرة الحجم، وأن الشركات صغيرة الحجم هي الشركات الأكثر تحفظاً لتجنب الدعاوى القضائية. وهو ما سبق أن دعمته دراسة (Hayan, 1995) حيث أوضحت أن الشركات صغيرة الحجم هي الشركات الأكثر تحفظاً. وفي نفس السياق، إستهدفت دراسة (كساب، ٢٠١١) دراسة العوامل المؤثرة على التحفظ المحاسبي من خلال التركيز على أربعة عوامل هي حجم الشركة، ونسبة المديونية، والحوكمة، وإختلاف معايير المحاسبة المستخدمة بواسطة الشركات. وقد إستخدمت الدراسة نموذج نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB

لقياس التحفظ المحاسبي، مع تطبيق الدراسة على عينة من ٦٨ شركة سعودية و ٤٨ شركة مصرية خلال عام ٢٠٠٨. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة ومستوى التحفظ المحاسبي، حيث ينخفض مستوى التحفظ المحاسبي مع زيادة حجم الشركة والعكس صحيح. كما أوضحت دراسات عديدة (e.g., Easley and O'Hara, 2004; Hughes, Liu, and Liu, 2007; Lambert, Leuz, and Verrecchia, 2007) أن تكلفة رأس المال تتخفض مع زيادة حجم الشركة.

ومن ناحية أخرى، استهدفت دراسة (Hassani and Arian, 2014) إختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي والرفع المالي، وأثر حجم الشركة على هذه العلاقة، بإستخدام عينة من الشركات المقيدة في سوق طهران للاوراق المالية خلال الفترة من ٢٠٠٥-٢٠١٣. وقد توصلت الدراسة إلى أنه مع زيادة (انخفاض) درجة الرفع المالي فإن الشركات تميل إلى أن تكون أكثر (أقل) تحفظاً. كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود دليل على أن مستوى التحفظ المحاسبي يتأثر بحجم الشركة. وفي نفس السياق استهدفت دراسات عديدة دراسة العوامل المؤثرة على تكلفة رأس المال (e.g., Valipour and Moradbeygi (2011), Kim and Sohn (2013), Khalifa and Othman (2015), Li and Persakis (2015a), Lugo (2017), حيث توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال وحجم الشركة.

وأخيراً، إستهدفت دراسة (Warad and Mamoun, 2017) إختبار تأثير كلٍ من التحفظ المحاسبي والإفصاح الإختياري على تكلفة رأس المال في الشركات الصناعية في الأردن خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٣. وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي والإفصاح الإختياري لهما آثار سلبية كبيرة على تكلفة رأس المال. وعلاوة على ذلك، أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات الأكبر حجماً تكون أقل عرضة لممارسة سياسة التحفظ المحاسبي بينما يكون لديها مستوى أعلى من الإفصاح الإختياري، لأن تكلفة التمويل الخارجي للشركات الكبيرة تكون أقل من الشركات الأصغر حجماً. ومن ناحية أخرى، فإن نشر المزيد من المعلومات وجمعها يكون مكلفاً، حيث تستطيع الشركات الكبيرة تحمل هذه التكاليف المرتفعة، بينما تتردد الشركات الأصغر حجماً في تقديم إفصاح إضافي قد يعرضها للمنافسة.

ويرى الباحث، أنه لا يوجد اتفاق بين الدراسات التي تناولت أثر حجم الشركة باعتباره متغيراً مُعدلاً للعلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط وتكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض. إذ توصل الباحثون إلى نتائج مختلفة بشأن هذه العلاقة. فقد توصل بعض الدراسات إلى وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وممارسة التحفظ المحاسبي، أي أنه بزيادة حجم الشركة يزداد حجم التحفظ المحاسبي، وبإنخفاض حجم الشركة ينخفض حجم التحفظ المحاسبي. كما توصل العديد من الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين تكلفة رأس المال وحجم الشركة. وإستناداً إلى ما تقدم، يمكن اشتقاق الفرض الثالث والرابع للبحث في صورته البديلة على النحو التالي:

الفرض الثالث: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف حجم الشركة .
وسيتم إختباره من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف حجم الشركة.

الفرض الفرعي الثاني: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي غير المشروط على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف حجم الشركة.

الفرض الرابع: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل بالإقتراض باختلاف حجم الشركة .
وسيتم إختباره من خلال الفرضين الفرعيين التاليين:

الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على تكلفة التمويل بالإقتراض باختلاف حجم الشركة.

الفرض الفرعي الثاني: يختلف تأثير التحفظ المحاسبي غير المشروط على تكلفة التمويل بالإقتراض باختلاف حجم الشركة.

١٠ - الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية إختبار فروض البحث وتحقيق هدفه. وسيتم ذلك من خلال عرض مجتمع وعينة الدراسة ومصادر تجميع البيانات، ونموذج الدراسة، وأساليب التحليل الإحصائي المستخدمه، وأهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة، وذلك على النحو التالي:-

١٠-١ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية المصري، وذلك بعد استبعاد المنشآت المالية لأنها تخضع لقواعد مختلفة، وأن مدلولات مقاييس المتغيرات للشركات المالية تختلف عنها للشركات غير المالية. ولقد سارت الدراسة هنا على نهج معظم الدراسات التطبيقية في هذا المجال (إبراهيم، ٢٠٠٩). وقد تم إختيار الشركات التي تمثل عينة الدراسة (على مدار فترة ثلاث سنوات من ٢٠١٣ إلى ٢٠١٥) وفقاً للمعايير التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية على مدار فترة الدراسة.
- أن تكون الشركة مدرجة بالمؤشر EGX 100 والذي يقيس أداء المائة شركة الأكثر نشاطاً لثلاث فترات على الأقل خلال فترة الدراسة.
- ألا تنتمي الشركة إلى قطاعي البنوك، والخدمات المالية، لما لهما من خصائص تميز طبيعة عملهما، والتي تنعكس على المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركات.
- ألا تكون الشركة قد حققت خسائر في سنتين ماليتين متتاليتين خلال فترة الدراسة.
- أن تنتهي السنة المالية للشركة في ٣١/١٢ من كل عام.
- أن تكون العملة المستخدمة في إعداد القوائم المالية لشركات العينة هي الجنية المصري.

وقد نتج عن تطبيق المعايير السابقة إختيار ٦٩ شركة تمثل عينة الدراسة موزعة على أربعة عشر قطاع. ويوضح الجدول رقم (١) حجم العينة النهائي مع توزيع الشركات حسب القطاعات الاقتصادية المختلفة التي تنتمي إليها. وقد اعتمد الباحث في الحصول على البيانات اللازمة لإجراء الدراسة التطبيقية على التقارير المالية للشركات، بالإضافة إلى التقارير عن أسعار أسهم الشركات، والتي تم الحصول عليها من شركة مصر لنشر المعلومات.

جدول رقم (١)

توزيع مفردات العينة

م	القطاع	حجم العينة	النسبة المئوية
١	الاتصالات	٢	٣ %
٢	الكيمويات	٣	٤ %
٣	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٨	١٢ %
٤	التشييد ومواد البناء	١٣	١٩ %
٥	العقارات	١٧	٢٥ %
٦	أغذية ومشروبات	١٠	١٤ %
٧	رعاية صحية وأدوية	٢	٣ %
٨	غاز وبتترول	١	١ %
٩	منتجات منزلية وشخصية	٢	٣ %
١٠	إعلام	١	١ %
١١	تكنولوجيا	١	١ %
١٢	سياحة و ترفية	٦	٩ %
١٣	موارد أساسية	٢	٣ %
١٤	المرافق	١	١ %
	العدد الإجمالي لمفردات العينة	٦٩	١٠٠ %

١٠-٢ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية توصيف وقياس متغيرات الدراسة، وتحديد نموذج الدراسة المستخدم في إختيار فروض البحث. وتنقسم متغيرات الدراسة إلى متغير مستقل، ومتغير تابع، ومتغير مُعدل، ومتغيرات رقابيه. وذلك كما يلي:-

١٠-٢-١ المتغير المستقل: مستوى التحفظ المحاسبي

سوف يعتمد الباحث على مقياسين لقياس التحفظ المحاسبي. ويشمل هذان المقياسين، مقياساً لقياس التحفظ المحاسبي المشروط: باستخدام الإستحقاقات المحاسبية وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn, 2000). أما قياس التحفظ غير المشروط، فيتم من خلال استخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية MTB. وسوف يعرض الباحث هذين المقياسين على النحو التالي:

أولاً: قياس التحفظ المحاسبي المشروط (AC) وفقاً لنموذج (Givoly and Hayn , 2000)

قدم (Givoly and Hayn, 2000) نموذجاً لقياس التحفظ المشروط يركز على الإستحقاقات، ويعتمد على العلاقة بينها وبين التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية، مع استخدام الإستحقاقات غير التشغيلية السالبة، ومعدل تراكم هذه الإستحقاقات كمؤشر على وجود التحفظ في القوائم المالية وتغير مستواه. وتتضمن الإستحقاقات غير التشغيلية: مخصصات الديون المشكوك في تحصيلها، وأعباء إعادة الهيكلة، وتأثير التغير في التقديرات، ومكاسب أو خسائر بيع الأصول، وخسائر تدهور الأصول طويلة الأجل، والمصروفات المستحقة والمصروفات المرسمة، والإيرادات المؤجلة والاعتراف اللاحق بها. ويرجع استخدام الإستحقاقات السالبة لقياس التحفظ المحاسبي إلى أن التحفظ يتضمن استخدام الإستحقاقات لتأجيل الاعتراف بالأرباح وتعجيل الاعتراف بالخسائر. ويتكرر هذه العملية على مر الزمن، يصبح مستوى الإستحقاقات غير التشغيلية المتراكمة في شركة معينة سالباً فترة بعد أخرى. وتتم عملية احتساب الإستحقاقات غير التشغيلية بثلاث مراحل:

(١) احتساب الإستحقاقات الإجمالية قبل الإهلاك وهي:

= صافي الربح + الإهلاك - التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

(٢) احتساب الإستحقاقات التشغيلية وهي:

= التغير في العملاء + التغير في المخزون + التغير في المصروفات المقدمة - (التغير في الموردين + التغير في الضرائب).

(٣) احتساب الإستحقاقات غير التشغيلية وهي:

= الإستحقاقات الإجمالية قبل الإهلاك - الإستحقاقات التشغيلية.

ثانياً: قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط (UC) باستخدام نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية

أيد العديد من الدراسات (e.g., Chan et al. 2009; Biddle et al. 2013) استخدام نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية كمؤشر للتحفظ غير المشروط. ويستند ذلك إلى نموذج (Beaver and Ryan, 2000) والذي يقوم على أساس أنه بافتراض ثبات جميع العوامل الأخرى، فإن التحفظ يؤدي إلى تخفيض القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية.

١٠-٢-٢ المتغير التابع تكلفة رأس المال

يتمثل المتغير التابع في تكلفة رأس المال، ولقد قدم الأدب المحاسبي العديد من المقاييس الخاصة بقياس وتقييم تكلفة رأس المال بشقيها، تكلفة التمويل بالملكية وتكلفة التمويل بالإقتراض، وسوف يتم قياسهما على النحو التالي:-

١٠-٢-٢-١ تكلفة التمويل بالملكية **Cost of equity capital**

تشير تكلفة التمويل بالملكية إلى معدل العائد المطلوب بواسطة المستثمرين على إستثماراتهم في الأسهم العادية، والذي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن الحصول عليه إذا ما تم استثمار نفس المبلغ في إستثمارات أخرى مختلفة لها نفس درجة المخاطرة. وسيتم احتساب تكلفة التمويل بالملكية وفقاً لنموذج نمو التوزيعات، على النحو التالي (Block and Hirt, 2009):

توزيعات الأرباح

$$\text{تكلفة التمويل بالملكية} = \frac{\text{معدل نمو التوزيعات}}{\text{القيمة السوقية للأسهم}} + \text{معدل نمو التوزيعات}$$

حيث:

$$\begin{aligned} \text{معدل نمو التوزيعات} &= \text{معدل احتجاز الأرباح} \times \text{معدل العائد على حقوق المساهمين} \\ \text{معدل احتجاز الأرباح} &= \frac{\text{التغير في رصيد الأرباح المحتجزة}}{\text{صافي أرباح العام}} \\ \text{معدل العائد على حقوق المساهمين} &= \frac{\text{صافي أرباح العام}}{\text{متوسط حقوق المساهمين}} \end{aligned}$$

١٠-٢-٢-٢ تكلفة الإقتراض **Cost of debts**

يعتمد قياس تكلفة الإقتراض على تحديد معدل الفائدة المطلوب في الأسواق المالية مقابل الإقتراض طويل الأجل مثل القروض من البنوك وغيرها، والتي تعد من الديون غير المتداولة بالبورصة Unquoted، أو إصدار السندات Bonds وهو من الديون القابلة للتداول quoted وإن قل استخدامها في سوق المال المصري. كما استخدمت دراسة (Ahmed et al., 2002) معدل فائدة الإقتراض rating المحدد من قبل مؤسسة Standard and Poor's (S&P) العالمية كمؤشر لتقييم تكلفة الإقتراض. وعادة ما يعلن البنك المركزي عن سعر محدد للفائدة على الأموال المقترضة من البنوك، وكذلك الديون طويلة الأجل الخاصة بالدائنين. كما يمكن قياسها بمعلومية تكلفة الديون المتداولة ذات المخاطر المماثلة باعتبار أن الأوراق المالية المتشابهة من حيث المخاطر تدر عوائد مماثلة. وقد قامت بعض الدراسات السابقة بقياس تكلفة الديون على أساس متوسط مصروف الفوائد المدفوعة منسوبة إلى الالتزامات طويلة الأجل (e.g., Zhang, 2008 ; Beatty et al., 2008 ; Chan and Hsu, 2013).

وبناءً عليه سوف يقوم الباحث بقياس تكلفة التمويل بالإقتراض (COD) من خلال الاعتماد على المعادلة التالية وذلك إلتساقاً مع العديد من الدراسات السابقة، (Zhang, 2008 ; Beatty et .al., 2008 ; Gray et al., 2009 ; Aldaman and Duncan, 2012).

$$COD_{i,t} = (IC_{i,t} \div TD_{i,t}) \times (1 - TR)$$

حيث :

$COD_{i,t}$: تكلفة الإقتراض للشركة i عن السنة t .

$IC_{i,t}$: مصروف الفائدة للشركة i عن السنة t .

$TD_{i,t}$: اجمالي الديون للشركة i عن السنة t .

TR: معدل الضريبة .

١٠-٢-٣ المتغير المُعدل : حجم الشركة Firm Size

أوضح العديد من الدراسات (Suda and Takada, 2011; Artiach and Clarkson 2013) أن حجم الشركة قد يؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي، وتكلفة رأس المال. وسوف يتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة.

١٠-٢-٤ متغيرات الرقابة

اعتمد الباحث على مجموعة من متغيرات الرقابة، والتي يعتقد بأنها من أهم المتغيرات التي تم استخدامها من قبل العديد من الدراسات السابقة (e.g., Chen et al. 2010; Harjoto, 2011; Huang, 2014) التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي، وتكلفة رأس المال. وتتمثل هذه المتغيرات في؛ نسبة الرفع المالي، ومعدل نمو الشركة، ونوع الصناعة، ومعدل العائد على الأصول. وسوف يتم قياس تلك المتغيرات على النحو التالي:-

- **نسبة الرفع المالي Financial Leverage**: سوف يتم قياسها من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.

- **معدل النمو Growth**: ويقاس بالتغير في إجمالي الأصول مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية السنة.

- **نوع الصناعة industry**: يعد مؤشراً للتعبير عن القطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة، وفقاً لتصنيف بورصة الأوراق المالية المصرية. وقد تم قياسه من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة (١) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الصناعي، ويأخذ القيمة (صفر) إذا كانت الشركة تنتمي إلى القطاع الخدمي.

- **العائد على الأصول ROA**: يقاس بصافي الربح مقسوماً على إجمالي الأصول في بداية السنة.

١٠-٣ تصميم نموذج الدراسة

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية تحديد نموذج الدراسة اللازم لإختبار فروض البحث، وسوف يقوم الباحث باستخدام ثمانية نماذج انحدار لإختبار فروض البحث وذلك كما يلي:-

١٠-٣-١ النموذج الأول

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الأول للفرض الأول، والذي يختبر العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COE = \beta_0 + \beta_1 AC + \beta_2 Growth + \beta_3 Leverage + \beta_4 industry + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

حيث:

- (COE) : تكلفة التمويل بالملكية.
- (AC): التحفظ المحاسبي المشروط.
- Growth: معدل النمو.
- Leverage: نسبة الرفع المالي.
- Industry: الصناعة التي تنتمي إليها الشركة.
- (ROA) : معدل العائد على الأصول.
- ε : حد الخطأ العشوائي.

١٠-٣-٢ النموذج الثاني

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الثاني للفرض الأول، والذي يختبر العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالملكية كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COE = \beta_0 + \beta_1 UC + \beta_2 Growth + \beta_3 Leverage + \beta_4 industry + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

حيث:

- (UC) : التحفظ المحاسبي غير المشروط.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٣ النموذج الثالث

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الأول للفرض الثاني، والذي يختبر العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالإقتراض كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COD = \beta_0 + \beta_1 AC + \beta_2 Growth + \beta_3 Leverage + \beta_4 industry + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

حيث:

- (COD) : تكلفة التمويل بالإقتراض.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٤ النموذج الرابع

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الثاني للفرض الثاني، والذي يختبر العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط كمتغير مستقل وتكلفة التمويل بالإقتراض كمتغير تابع. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COD = \beta_0 + \beta_1 UC + \beta_2 Growth + \beta_3 Leverage + \beta_4 industry + \beta_5 ROA + \varepsilon$$

حيث:

- المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٥ النموذج الخامس

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الأول للفرض الثالث، والذي يختبر تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COE = \beta_0 + \beta_1 AC + \beta_2 Size + \beta_3 AC * Size + \beta_4 Growth + \beta_5 Leverage + \beta_6 industry + \beta_7 ROA + \varepsilon$$

حيث:

- (Size) : حجم الشركة.
- AC * Size : متغير تفاعلي بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي المشروط.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٦ النموذج السادس

يستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الثاني للفرض الثالث، والذي يختبر تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$COE = \beta_0 + \beta_1 UC + \beta_2 Size + \beta_3 UC * Size + \beta_4 Growth + \beta_5 Leverage + \beta_6 industry + \beta_7 ROA + \varepsilon$$

حيث :

- UC * Size : متغير تفاعلي بين حجم الشركة والتحفظ المحاسبي غير المشروط.
- وباقي المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٧ النموذج السابع

يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الأول للفرض الرابع، والذي يختبر تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$\text{COD} = \beta_0 + \beta_1 \text{AC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{AC} * \text{Size} + \beta_4 \text{Growth} + \beta_5 \text{Leverage} + \beta_6 \text{industry} + \beta_7 \text{ROA} + \varepsilon$$

حيث: المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٣-٨ النموذج الثامن

يُستخدم هذا النموذج لإختبار الفرض الفرعي الثاني للفرض الرابع، والذي يختبر تأثير حجم الشركة كمتغير مُعدل على مستوى معنوية واتجاه العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. ويأخذ النموذج المقترح الشكل التالي:-

$$\text{COD} = \beta_0 + \beta_1 \text{UC} + \beta_2 \text{Size} + \beta_3 \text{UC} * \text{Size} + \beta_4 \text{Growth} + \beta_5 \text{Leverage} + \beta_6 \text{industry} + \beta_7 \text{ROA} + \varepsilon$$

حيث: المتغيرات سبق تعريفها من قبل.

١٠-٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة لإختبار فروض البحث

اعتمد الباحث على استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لإختبار فروض البحث، حيث استخدم الباحث ثمانية نماذج انحدار لإختبار فروض البحث. كما تم تحديد مستوى المعنوية $\text{significance level}$ المقبول على أنه يساوي (٠,٠٥) أو أقل. ولتقدير هذه النماذج تم استخدام برنامج (SPSS) الإصدار رقم ١٨، والذي يعد البرنامج الأكثر شيوعاً في هذا الصدد.

١٠-٥ نتائج الدراسة التطبيقية

في ضوء فروض البحث، واستناداً إلى نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة، سوف يتم عرض النتائج وتفسيرها على النحو التالي:-

١٠-٥-١ الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

تستهدف الدراسة في هذه الجزئية عرض أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية. ويوضح الجدول رقم (٢) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة، وذلك كما يلي:-

جدول رقم (٢) بعض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة مجتمعة*

الحد الأدنى	الحد الأعلى	الانحراف المعياري	المتوسط	الإحصاءات الوصفية المتغير
٠.٢٦٨٤٥-	٠.٥٣٩٥٩١	٠.٠٧٦١٣٩٧	٠.٠١٩٨٠١٤٦-	AC
٠.١٩١١٠٤	٩.٩٧٨١٥٨	١.٢٨٣٨١٨٧	١.٥٩٣٢٩١٦٩	UC
٠.٢٠٦٥٨٦-	٣.٣٢٨٦٣٨	٠.٣٠٠٠٨٤٦	٠.٠٩٧٣٤٩٢٢	COE
٠.٠٠٠٠٠٠	٠.١٧٧٦٧٦٢	٠.٠٣٤٢١٦٤	٠.٠٢٥٥٨٥٩٣٠	COD

* حيث:

١. AC التحفظ المشروط مقياساً باستخدام الإستحقاقات غير التشغيلية السالبة وفقاً لنموذج Givoly and Hayn (2000).
٢. UC التحفظ غير المشروط مقياساً باستخدام نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
٣. COE تكلفة التمويل بالملكية.
٤. COD تكلفة التمويل بالإقتراض.
٥. عدد المشاهدات للسنوات مجتمعة ١٦٧ مشاهدة، حيث لم تتوافر بعض المشاهدات لبعض الشركات خلال فترة الدراسة .

وتشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٢) إلى أن المتوسط الحسابي لكل من التحفظ المحاسبي المشروط، والتحفظ المحاسبي غير المشروط لشركات العينة لفترة الدراسة بلغ تقريباً -٠.٠١٩٨٠، ١.٥٩٣٣ على التوالي. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل منهما، ولذلك فقد بلغ الانحراف المعياري لنوعي التحفظ المحاسبي ٠.٠٧٦١٣٩٧، ١.٢٨٣٨١٨٧ على التوالي. وبالنسبة لتكلفة رأس المال، تشير الإحصاءات الوصفية بالجدول رقم (٢) إلى أن المتوسط الحسابي لكل من تكلفة التمويل بالملكية، وتكلفة التمويل بالإقتراض لشركات العينة عن فترة الدراسة بلغ ٠.٠٩٧٣٤٩٢، ٠.٠٢٥٥٨٥٩ على التوالي. يضاف إلى ذلك، أن هناك فرقاً كبيراً بين أعلى قيمة وأدنى قيمة لكل منهما، ولذلك فقد بلغ الانحراف المعياري لنوعي تكلفة التمويل ٠.٣٠٠٠٨٤، ٠.٠٣٤٢١٦٤ على التوالي وهو أعلى من المتوسط نفسه.

١٠-٥-٢ نتائج إختبار فروض البحث

تم الاعتماد على أسلوب الإنحدار الخطي المتعدد لإختبار الفروض السابق اشتقاقها، حيث إستخدم الباحث ثمانية نماذج إنحدار لهذا الغرض. ويعرض جدول رقم (٣) ملخص لنتائج التحليل الإحصائي لإختبار فروض البحث للنماذج الثمانية، وذلك على النحو التالي:-

جدول رقم (٣) نتائج التحليل الإحصائي لنماذج الانحدار الثمانية

Adjusted R ²	مستوى المعنوية للنموذج	قيمة F للنموذج	مستوى المعنوية P.value	قيمة إختبار t	قيمة معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المستقلة بالنماذج	النموذج
٠.١٢٥	٠.٠٠١	٤.٤٠٢	٠.٨٠٦	٠.٢٤٦-	٠.٠٢٤-	AC	الأول
٠.١٥٦	٠.٠٠٠	٥.٤٠٨	٠.٠٤١	٢.٠٦٩-	٠.١٨٧-	UC	الثاني
٠.٠٨٠	٠.٠١٢	٣.٠٧٢	٠.٧٣٠	٠.٣٤٦	٠.٠٣٤	AC	الثالث
٠.٠٩٢	٠.٠٠٦	٣.٤٢٤	٠.١٩٩	١.٢٩٣-	٠.١٢١-	UC	الرابع
٠.١٢٠	٠.٠٠٢	٣.٦٩٤	٠.٩٧٧	٠.٠٢٩-	٠.٠٠٣-	AC * Size	الخامس
٠.١٤٢	٠.٠٠١	٤.٢٧٠	٠.٠٩٢	١.٧٠١-	٠.٢١٥-	UC * Size	السادس
٠.٠٩٨	٠.٠٠٧	٣.١٦٢	٠.٢٧٤	١.٠٩٩	٠.١١١	AC * Size	السابع
٠.١١٣	٠.٠٠٣	٣.٥٣٥	٠.٠٧٩	١.٧٧٢-	٠.٢٢٨-	UC * Size	الثامن

١٠-٥-٢-١ نتيجة إختبار الفرض الرئيسي الأول

يستهدف هذا الفرض إختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

- الفرض الفرعي الأول: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الأول أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R²) يبلغ (٠.١٢٥)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) هي ١٢.٥% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (٤.٤٠٢) وهي معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠١. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. أما بالنسبة للعلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ولكنها غير معنوية. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β1) بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط قيمة سالبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي - ٠.٢٤٦ وبمستوى معنوية ٠.٨٠٦. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الأول. وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

- **الفرض الفرعي الثاني:** توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثاني أن معامل التحديد المعدل (R^2) Adjusted يبلغ (0.156)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي غير المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) هي 15.6% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.408) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.000. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. أما بالنسبة للعلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط قيمة سالبة ومعنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي -2.069 وبمستوى معنوية 0.041. وبناء على ذلك، يتم تأييد الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الأول. وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية.

١٠-٥-٢-٢ نتيجة إختبار الفرض الرئيسي الثاني

- يستهدف هذا الفرض إختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض. وحتى يتم إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:
- **الفرض الفرعي الأول:** توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثالث أن معامل التحديد المعدل (R^2) Adjusted يبلغ (0.080)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالإقتراض) هي 8% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (3.072) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.012. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. أما بالنسبة للعلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة إيجابية ولكنها غير معنوية. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط قيمة موجبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي 0.346 وبمستوى معنوية 0.073. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الثاني. وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة إيجابية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.

- **الفرض الفرعي الثاني: توجد علاقة سلبية بين مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.**

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الرابع أن معامل التحديد المعدل (R^2 Adjusted) يبلغ (٠.٠٩٢)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي غير المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالإقتراض) هي ٩.٢% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (٣.٤٢٤) وهي معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٦. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. أما بالنسبة للعلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين المتغيرين. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_1) بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط قيمة سالبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي -١.٢٩٣ وبمستوى معنوية ٠.٠١٩٩. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الثاني. وبالتالي يمكن القول أن هناك علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض.

١٠-٥-٢-٣ نتيجة إختبار الفرض الرئيسي الثالث

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية. وحتى يمكن إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

- **الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف حجم الشركة.**

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار الخامس أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) يبلغ (٠.١٢٠)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) هي ١٢% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (٣.٦٩٤) وهي معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٠٢. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج من خلال متغير التفاعل بين حجم الشركة والتحفظ المشروط اتضح وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_3) قيمة سالبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي -٠.٠٢٩ وبمستوى معنوية ٠.٠٩٧٧. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الثالث.

- **الفرض الفرعي الثاني: يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط على تكلفة التمويل بالملكية باختلاف حجم الشركة.**

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار السادس أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) يبلغ (٠.١٤٢)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي غير المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالملكية) هي ١٤.٢% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (٤.٢٧) وهي معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠١. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة بالملكية، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج اتضح وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_3) قيمة سالبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي -١.٧٠١ وبمستوى معنوية ٠.٠٠٩٢. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الثالث.

١٠-٥-٢-٤ نتيجة إختبار الفرض الرئيسي الرابع

يستهدف هذا الفرض إختبار أثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالإقتراض. وحتى يمكن إختبار هذا الفرض يجب إختبار الفرضين الفرعيين التاليين:

- **الفرض الفرعي الأول: يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط على تكلفة التمويل بالإقتراض باختلاف حجم الشركة.**

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الانحدار السابع أن معامل التحديد المعدل (Adjusted R^2) يبلغ (٠.٠٩٨)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالإقتراض) هي ٩.٨% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (٣.١٦٢) وهي معنوية عند مستوى معنوية ٠.٠٠٠٧. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة ايجابية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج اتضح وجود علاقة ايجابية ولكن غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_3) قيمة موجبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي ١.٠٩٩ وبمستوى معنوية ٠.٠٢٧٤. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الأول للفرض الرئيسي الرابع.

- **الفرض الفرعي الثاني:** يختلف تأثير مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط على تكلفة التمويل بالإقتراض باختلاف حجم الشركة.

توضح نتائج التحليل الإحصائي لنموذج الإنحدار الثامن أن معامل التحديد المعدل (R^2) Adjusted) يبلغ (0.113)، أي أن نسبة ما يفسره التحفظ المحاسبي غير المشروط ومتغيرات الرقابة من المتغير التابع (تكلفة التمويل بالإقتراض) هي 11.3% تقريباً. وفيما يتعلق بمدى معنوية نموذج الانحدار، فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (3.035) وهي معنوية عند مستوى معنوية 0.0003. ويشير هذا إلى أن النموذج ككل يتمتع بمعنوية إحصائية عالية. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض، فتشير نتائج التحليل الإحصائي إلى وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. وعند ادخال متغير حجم الشركة إلى النموذج اتضح وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية، مما يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالإقتراض. فقد بلغت قيمة معامل النموذج (β_3) قيمة سالبة ولكن غير معنوية، حيث كانت قيمة إختبار (t) تساوي -1.772 وبمستوى معنوية 0.079. وبناء على ذلك، يتم عدم تأييد الفرض الفرعي الثاني للفرض الرئيسي الرابع.

وفيما يتعلق بمتغيرات الرقابة، تشير نتائج التحليل الإحصائي بالملحق رقم (1) إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي لمعدل العائد على الأصول على تكلفة التمويل بالملكية. ووجود تأثير إيجابي ومعنوي لكل من معدل النمو، ونوع الصناعة على تكلفة التمويل بالإقتراض. ومن ناحية أخرى تشير نتائج التحليل الإحصائي بالملحق رقم (1) إلى عدم وجود تأثير معنوي لباقي متغيرات الرقابة سواء على تكلفة التمويل بالملكية أو على تكلفة التمويل بالإقتراض.

١١ - خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته وأهم مجالات البحث المقترحة

استناداً إلى ما تقدم في الدراسة النظرية والتطبيقية يمكن استخلاص نتائج الدراسة، والتوصيات، وأهم مجالات البحث المقترحة التي يراها الباحث ملائمة في هذا المجال، وذلك على النحو التالي:

١-١١ خلاصة البحث ونتائجه وتوصياته

استهدف هذا البحث إختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط وتكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض، كما هدف البحث أيضاً إلى دراسة أثر حجم الشركة، باعتباره مُتغيراً مُعدلاً لهذه العلاقة، وذلك لإختبار العلاقة بين المتغيرات باستخدام بيانات عينة من الشركات المقيمة بسوق الأوراق المالية المصري والمدرجة في المؤشر EGX100 عن فترة ثلاث سنوات من 2013 إلى 2015. وقد تم ذلك باستخدام ثمانية نماذج إنحدار حيث يمثل التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط المتغير المستقل في النموذج، بينما تمثل تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالإقتراض المتغير التابع، في حين يمثل حجم الشركة

المتغير المعدل في النموذج. ولتحقيق هذا الهدف، تم التعرض لبعض الدراسات، والتي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، وتلك التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض، وكذلك الدراسات التي تناولت أثر حجم الشركة على هذه العلاقة. وقد خلصت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلفة فيما يتعلق بالعلاقات السابقة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة الحالية وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. يضاف إلى ذلك، وجود علاقة سلبية ومعنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وفيما يتعلق بالعلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض، أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ولكن غير معنوية بين التحفظ المشروط وتكلفة الإقتراض، يضاف إلى ذلك أيضاً وجود علاقة سلبية ولكن غير معنوية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة الإقتراض. وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية، فقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. يضاف إلى ذلك أيضاً، وجود تأثير غير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وأخيراً وفيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي وتكلفة الإقتراض. أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة الإقتراض، بالإضافة إلى عدم وجود تأثير معنوي لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ غير المشروط وتكلفة الإقتراض.

واستناداً إلى ما توصل إليه البحث في شقيه النظري والعملي، يمكن تقديم التوصيات التالية:

- ضرورة إلزام الشركات بتطبيق مستوى مناسب من التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، بالإضافة إلى ضرورة الإفصاح عن مستوى ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية.
- تدعيم الأساليب التي تمكن من مواجهة التخلي عن تبني التحفظ المحاسبي واتباع سياسات محاسبية متحررة، مع ضرورة الإفصاح عن أية شركة تتخلى عن التحفظ المحاسبي وتتبنى سياسات محاسبية متحررة تحقق مصلحة لطرف معين على حساب الأطراف الأخرى.
- ضرورة قيام الشركة بإنشاء موقع إلكتروني، تنشر من خلاله قوائمها المالية والأحداث الجوهرية التي مرت بها الشركة، وأن تتاح تلك البيانات في شكل سلسلة زمنية، حتى يتمكن المستثمرون والباحثون والمهتمون بالشركة من تقييم مدى أدائها بالشكل الذي يمكنهم من اتخاذ القرارات.

١١-٢ مجالات البحث المقترحة

في ضوء حدود البحث وما إنتهى إليه من نتائج وتوصيات فإن الباحث يمكن أن يقترح مجالات البحث التالية:

- دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال بالتطبيق على المؤسسات المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية.
- ضرورة استخدام الباحثين لأكثر من مقياس للتحفظ المحاسبي، بهدف تدعيم ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، إذ أن اختلاف المقياس المستخدم لقياس التحفظ المحاسبي قد يؤدي إلى إختلاف في نتائج الدراسة.
- تكرار هذه الدراسة باستخدام مقاييس أخرى سواء بالنسبة لتكلفة التمويل بالملكية، أو تكلفة التمويل بالإقتراض بالإضافة إلى استخدام منهجيات أخرى لإيجاد مقياس مجمع للتحفظ.
- إعادة تطبيق الدراسة التطبيقية بإستخدام الأساليب الإحصائية الأخرى الملائمة مثل نموذج المعادلة البنائية (Structural Equation Model)، ومقارنة النتائج اعتماداً على أسلوب تحليل الانحدار وتقييم النتائج للحكم على مدى صلاحية النموذج المقترح ولاسيما إذا كانت هناك علاقات في اتجاهين بين بعض متغيرات الدراسة.

مراجع البحث

المراجع العربية

- إبراهيم، فريد محرم فريد. ٢٠٠٩. "نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تطبيق حوكمة الشركات على أداء وقيمة الشركة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية -دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة - جامعة عين شمس.
- أبو الخير، مدثر طه. ٢٠٠٨. المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنطا*، العدد الأول: ١-٥٨.
- الحوشي، محمد محمود. ٢٠١٥. أثر العلاقة بين هيكل الملكية والتحفظ المحاسبي علي تكلفة التمويل بالملكية. *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية* المجلد ٥٢، العدد الثاني: ١-٤٣.
- الشراقوي، اشرف. ٢٠١٥. دراسة تحليلية للعلاقة بين اسعار الأسهم والقيمة المحسوبة وفقاً لنموذج خصم الدخل المتبقي بعد تغطية تكلفة رأس المال. *مجلة المحاسبة والادارة والتامين*، المجلد ٦٥، العدد الثاني: ١-٨٥.
- خليل، عبد الفتاح أحمد. ٢٠٠٣. التأصيل العلمي لمفهوم وقياس التحفظ المحاسبي في ضوء الاتجاهات المعاصرة للفكر المحاسبي. *مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة فرع بني سويف جامعة القاهرة*، العدد الثاني، يوليو: ٧٢٩-٧٦٧.
- راشد، محمد إبراهيم محمد. ٢٠١٠. دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره علي تكلفة التمويل بالملكية والإقتراض . *دراسة تطبيقية علي جمهورية مصر العربية*. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية.
- سعد الدين، إيمان محمد. ٢٠١٤. تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها علي قيمة المنشأة. *مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة جامعة بني سويف*، المجلد الأول، العدد الثاني: ٢٢٩-٣٤٢.
- عبدالمجيد، حميده محمد. ٢٠١٣. 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: ١٣٩-١٧٤.
- عبيد، إبراهيم السيد. ٢٠١٠. دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية. الندوة الثانية عشرة لسبل تطوير مهنة المحاسبة - جامعة الملك سعود- الرياض، (١ يونيه): ١-٣٨.

- كساب، ياسر السيد. ٢٠١١. العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي دراسة ميدانية على الشركات المساهمة السعودية. *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة جامعة طنط، العدد الثاني*: ٢٩٧-٣٤٠.

المراجع الأجنبية

- Accounting Principles Board – APB. 1970. The Basic Concepts of Accounting Principles Underlying Financial Statements of Business Enterprises. *Accounting Principle No.4*, (New York: APB).
- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43 (2-3): 411-437.
- ———. 2013. Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 51 (1): 1-30.
- Aldamen, H., and K. Duncan. 2012. Does adopting good corporate governance impact the cost of intermediated and non-intermediated debt?. *Accounting and Finance* 52: 49-76.
- Anwer, S., A., R. Morton, and T. Schaeffer . 2000. Accounting Conservatism and the Valuation of Accounting Numbers: Evidence of the Feltham-Ohlson (1996) Model. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 15: 271–92.
- ——— , B. Billings, M. S. Harris, and R. M. Morton . 2002. The Role of Accounting conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Divident Policy and in Reducing Debt costs. *The Accounting Review* 77: 867–890.
- Apergis, N., G. Artikis, S. Eleftheriou, and J. Sorros. 2012. Accounting information and excess stock returns: The role of the cost of capital-new evidence form US firm-level data. *Applied Financial Economic* 22: 321- 329.
- Artiach, T., and P. Clarkson. 2013. Conservatism, disclosure and cost of equity capital. *Australian Journal of Management*, Available at: <http://ssrn.com/abstract-1673516>.
- Baginski, S., and, B. Hinson. 2016. Cost of Capital Free-Riders. *The Accounting Review* 91 (5): 1291-1313.
- Ball, R., and L. Shivakumar. 2005. Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) 83-128.
- Ball, Robin and G. Sadka. 2007. Is Accounting Conservatism Due to Debt Equity Markets? An International Test of “Contracting” and “Value Relevance. *Theories of Accounting*, Available at: <http://www.ssrn.com>.
- ———. 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.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1): 3-37.

- — . 2001. Conservatism Research: Historical Development and Future Prospects. *Chinese Journal of Accounting Research* 2: 1-20.
- Bauwhede, H. 2007. The impact of conservatism on the cost of debt: Conditional versus unconditional conservatism. *Working paper*, Available at: <http://www.ssrn.com>.
- Beatty, A., J. Weber, and J. Yu. 2008. Conservatism and Debt. *Journal of Accounting and Economics* 45: 154-174.
- Beaver, W. H., and S. G. Ryan. 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38 (1): 127-148.
- ————. 2005. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 10 (2-3): 269-309.
- Bharath, S.T., J. Sunder, and S. V. Sunder. 2012. Accounting Quality and Debt Contracting. *The Accounting Review* 83: (1) 1-28.
- Biddle G. C., M. L. Z. Ma, and F. Wu. 2012. Conditional conservatism and the cost of equity capital: Informational, fundamental, and behavioral effects. *Working paper*, The 42nd Annual Meeting of the Financial Management Association (FMA 2012), Atlanta, 17-20 October. available at: www.business.uwa.edu.au/.../Session-1-KN1_3.pdf
- ———, and F. M. Song. 2013. Accounting conservatism and bankruptcy risk. *Working paper*, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1621272.
- ——— and F. Wu. 2016. Conditional conservatism and the cost of equity capital: Information Precision and Information Asymmetry Effects. *Applied Finance and Accounting* 2 (1): 1-66.
- Block, S. B., and G. A. Hirt. 2009. **Foundations of financial management**. Thirteenth edition. McGraw-Hill.
- Blunck, R. 2013. Evidence on the contracting explanation of conservatism. *Journal of Finance and Accountancy* 13: 1-24.
- Botosan, C.A. 2006. Disclosure and the cost of equity capital: what do we know? *Accounting and Business Research* (International Accounting Forum): 31-40.
- Brealey, R., S. Myers, and F. Allen. 2014. **Principles of Corporate Finance**. 11ed. McGraw Hill Education.
- Bushman, M., and J. Piotroski. 2006. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics* 42: 107-148.
- Cao, Y., Myers, J., and Myers, L., (2015), Company reputation and the cost of equity capital, *Review of Accounting Studies*, 20 (1): 42–81.
- Chan, A. L. C., S. W.J. Lin, and N. Strong. 2009. Accounting conservatism and the cost of equity capital: UK evidence. *Managerial Finance* 35 (4): 325-345.

- _____ . 2011. Earnings components and the asymmetric timeliness of earnings: The case of FRS 3 in the UK. *Accounting and Business Research* 41 (4): 393-410.
- _____ and W. Hsu. 2013. Corporate pyramids, conservatism and cost of debt: Evidence from Taiwan. *The International Journal of Accounting* 48:390-413.
- Chen, W., H. Chung, T. Ling Hsu, and S. Wu. 2010. "External financing needs, corporate governance, and firm value", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 18, No.3: 234–249.
- Chen, L. H., D. M. Folsom, W. Paek, and H. Sami. 2014. Accounting conservatism, earnings persistence, and pricing multiples on earnings. *Accounting Horizons* 28 (2): 233-260.
- Chi, W., C. Liu, and T. Wang. 2009. What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective?. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 5 (1): 47–59.
- Correa, C., L. Basso, and W. Nakamura. 2007. What Determents The Capital Structure of The Largest Brazilian Firms? An Empirical Analysis using Panel Data. Available at: <http://ssrn.com/abstract=989047>.
- Christensen, H. B. , and V. Valeri. 2012. Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts. *Journal of Accounting Research* 50 (1): 75-116.
- Dai, Z., D. Shackelford, H. Zhang, and, Ch. Chen .2013. Does Financial Constraint Affect the Relation between Shareholder Taxes and the Cost of Equity Capital?. *The Accounting Review* 88(5): 1603–1627.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, and R. Verdi. 2008. Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. *Journal of Accounting Research* 46: 1085–1142.
- Deng, M. 2007. Ex Ante conservatism: A mechanism to balance agency costs and investment efficiency. *Working paper*, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1004229
- Ding, Y., and H. Stolowy. 2006. Timeliness and conservatism changes over time in the properties of accounting income in France. *Review of Accounting and Finance* 5 (2): 92-107.
- Dutta, s., and N., Alexander. 2017. Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics* 123: 415–431.
- Easley, D., and M. O’Hara. 2002. Is information risk a determinant of asset returns?. *The Journal of Finance* 57: 2185–2221 .
- _____. 2004. Information and the cost of capital. *The Journal of Finance* 59: 1553–1583 .
- Financial Accounting Standards Board (FASB) .1980. Statement of Financial Accounting Concepts 2, “Qualitative Characteristics of Accounting Information, (Norwalk, CT:FASB).

- Foong, K. L., and S.S. Goh. 2010. Measuring the Cost of Equity of Emerging Market Firms: The Case of Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance* 6 (1): 25-46.
- Francis, B., I. Hasan, and Q. Wu. 2013. The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons* 27 (2): 319-346.
- Francis, J., R. Lafond, P. M. Olsson, and K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79 (4): 967-1010.
- Gamaliel, H., and S. Sugiri. 2013. Conservatism and the cost of equity capital: A multi-dimensional measurement approach. *Journal of Indonesian Economy and Business* 28 (3): 322-335.
- Garcia, L., J. M., and A. Mora. 2004. Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. *European Accounting Review* 13 (2): 261-292.
- _____, B. Garcia Osma, and F. Penalva. 2009. The economic determinants of conditional conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting* 36 (3&4): 336-372.
- _____. 2011. Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies* 16 (2): 247-271.
- _____. 2014. Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review* 23 (2):173-198.
- Gassen, J., R. U. Fülber, and T. Sellhorn. 2006. International differences in conditional conservatism –The role of unconditional conservatism and income smoothing. *European Accounting Review* 15 (4): 527-564.
- Gaud, P., E. Jani, M. Hoesli, and A. Bender. 2005. The Capital Structure of Swiss Companies: An Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. *European Financial Management* 11: 51-69.
- Ghoul, S., O. Guedhami, , C. Kwok, and. D. Mishra. 2011. Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital. *Journal of Banking and Finance* 35(9): 2388-2406.
- Gigler, F., C. Kanodia, H. Saprà and R. Palan. 2008. Accounting Conservatism and the Efficiency of Debt Contracts. *Electronic copy* available at: <http://ssrn.com/abstract=1161267>.
- Givoly, D., and C. K. Hayn, and A. Natarajan. 2007. Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review* 82 (1): 65-106.
- _____. 2000. The changing time-series properties of *Accounting* earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics* 29: 287-320.
- Gray, P., S. Koh and Y. H. Tong. 2009. Accruals Quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia. *Journal of business finance & accounting* 36 (1-2) JAN-MAR: 51-72.
- Harjoto, M. A. 2011. "Corporate governance and firm value the impact of corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 103 (3): 351–383.

- Hassan, M., and A. Rahmani. 2014. Conservatism and Leverage: Evidence on Efficient Contracting View in Private Banks Listed in Tehran Stock Exchange. *Management and Administrative Sciences Review* 3(4): 679-694.
- Hayn, C. 1995. The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics* 20(2) September: 125-153.
- Hu, J., A. Y. Li, and F. F. Zhang. 2014. Does accounting conservatism improve the corporate information environment?. *Journal of International, Auditing and Taxation* 23 (1): 32-43.
- Hui, K. W., S. Matsunaga, and D. Morse. 2009. The impact of conservatism on management earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 47 (3):192-207.
- Hughes, J., and J. Liu. 2007. Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The Accounting Review* 82: 705–729.
- Huang, J. 2014. "Shareholder coordination, corporate governance, and firm value", *Working paper*, available at: <http://www.ssrn.com>: 1-47.
- Hutchens, M., and, S. Rego.2013. Tax Risk and the Cost of Equity Capital. *Working papers*, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=218656
- Institute of Chartered Accountants of England and Wales .2001. Accounting Standards 2001/2002. London: Institute of Chartered Accountants of England and Wales.
- International Accounting Standards Committee (IASC).1989. Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements.
- Joe , D., and K. Kankpang. 2011. Linking Corporate Governance with Organizational Performance: New Insights and Evidence from Nigeria. *Global Journal of Management and Business Research* 11(12):46-58.
- Kang, H., C. Lai, F. Li, and R. Morris. 2012. The impact of debt contracting on conditional conservatism following the mandatory adoption of IFRS in Australia. *Working paper*, available at: www.afaanz.org/openconf/.../request.php?.
- Kangarluei, S. J., and B. S. Hesar. 2012. Does conservatism in financial reporting affect earnings management: An evidence of Iran. *African Journal of Business Management* 6 (21): 6439-6446.
- Kim,Y.,S. Li, C.Pan, and L. Zuo.2013. The Role of Accounting Conservatism in the Equity Market: Evidence from Seasoned Equity Offerings. *The Accounting Review* 88(4): 1327–1356.
- Lafond, R., and R. L. Watts. 2008. The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83 (2): 447-478.
- — and S. Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46 (1): 101-135.
- Lambert, R. A., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. 2012. Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of Finance* 16 (1): 1-29.
- Lawrence, A., R. Sloan, and Y. Sun. 2013. Non-discretionary conservatism: Evidence and implications. *Journal of Accounting and Economics* 56(2013)112–133.

- Li, X. 2015. Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5) (6): 555–582.
- Lopes, A., and Alencar, R., (2010), Disclosure and cost of equity capital in emerging markets: The Brazilian case, *The International Journal of Accounting* 45(4): 443–464.
- Lugo, S. 2017. Insider ownership and the cost of debt capital: Evidence from bank loans. *International Review of Financial Analysis* Available online at <http://www.sciencedirect.com>.
- Lumby, S. and C. Jones. 2003. **Corporate Finance Theory and Practice**, 7th ed. Thomson, London.
- Moeinaddin, M., H. D. Dehnavi, and H. Z. Abadi. 2012. The Relationship Between Firm Size, Debt Contracts And The Nature Of The Operations With The Accounting Conservatism, Interdisciplinary. *Journal Of Contemporary Research In Business* 4(6)): 43–64.
- Nikolaev, V. 2010. Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts. *Journal of Accounting Research* 50(1): 75-116.
- Pae, J., D. B. Thornton, and M. Welker. 2005. The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research* 22 (3): 693-717.
- Peek, E., R. Cuijpers, and W.F.J. Buijink. 2007. Creditors' and shareholders' demand for accounting conservatism in public versus private firms: evidence from Europe. *Contemporary Accounting Research* 27(1): 49-91.
- Penman, S. H., and X. J. Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77 (2): 237-264.
- Persakis, A. and G. E. Iatridis. 2017. Cost of capital, audit and earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 38: 3-24.
- Pierru, A. 2009. The weighted average cost of capital is not quite right: A comment. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 49(3): 1219–1223.
- Pope, P. F., and M. Walker. 2003. Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition and asymmetric earnings timeliness. *Working paper*, available at: http://www.cass.city.ac.uk/data/assets/word_doc/0011/40610/PopeandWalker1.docx.
- Qiang, X. 2007. The Effects of Contracting, Litigation, Regulation, and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross-Sectional Evidence at the Firm Level. *The Accounting Review* 82(3):1-37.
- ——. 2003. The Economic Determinants of Self imposed Accounting Conservatism. *Working paper*, available at: www.american.edu/academic/Qiang.pdf :1-41.
- Raith, M. 2009. An agency theory of conservative accrual accounting. *Working paper*, available at: <http://papers.ssrn.com>:1-36.
- Ros, S., W. Jordan, and Bley. 2014. **Essentials of Corporate Finance**. Fundamentals of Corporate Finance. Sixth Edition.

- Suda, K., and T. Takada. 2011. Accounting conservatism in Japan: Time series analysis of the asymmetric timeliness of earnings. *Working paper*, available at: <http://ssrn.com/abstract=1965828>
- Verdi, R. S. 2005. Information environment and the cost of equity capital. *Working paper*, Massachusetts Institute of Technology, available at: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract=1-45>.
- Wang, R. Z., C. O. Hógartagh, and T. V. Zijl. 2009. Measures of accounting conservatism: A construct validity perspective. *Journal of Accounting Literature* 28: 165-203.
- Wang, J. L. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (3): 207-221.
- _____.2013. Accounting conservatism and information asymmetry: Evidence from Taiwan. *International Business Research* 6 (7): 32-43.
- Warad, H. S. and M. Mamoun. 2017. the Impact of Accounting Conservatism and Voluntary Disclosure on the Cost of Capital of Industrial Companies in Jordan. *Accounting and Finance Research* 6(1): 165-200.
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in Accounting Part I: Theory and Implications. *Accounting Horizons* 17: 207-231.
- _____.2003b. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons* 17 287-301.
- _____.1993. A proposal for research on conservatism. *Working paper*, available at: <http://ssrn.com/abstract=6044>.
- ____ , and J. L. Zimmerman. 1986. **Positive Accounting Theory**. Prentice-Hall Inc.,
- Xia, D., and S. Zhu. 2009. Corporate governance and accounting conservatism in China. *China Journal of Accounting Research* 2 (2): 81-108.
- Xie, Y., L. K. Zheng, and H. L. A. Lau. 2012. Reporting incentives for accounting conservatism, evidence from asset and equity tunneling. *Pacific Accounting Review* 24 (2): 138-160
- Xu, J., and C. Lu. 2008. Accounting conservatism: A study of market-level and firm-level explanatory factors. *China Journal of Accounting Research* 1(1): 11-29.
- Zhang, J. 2004. Accounting conservatism and private debt contracting. *Working paper*, available at:www.kellogg.northwestern.edu/accounting/.../J.Zha.
- _____. 2007. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Electronic copy* available at: <http://ssrn.com/abstract=648706>
- _____. 2013. Accounting Standards, Cost of Capital, Resource Allocation, and Welfare in a Large Economy, *The Accounting Review* 88(4): 1459–1488.

ملحق رقم (1) نتائج التحليل الإحصائي

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0	AC, industry, GROWTH, LEV, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: COE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.402 ^a	.162	.125	.060455520789

a. Predictors: (Constant), AC, industry, GROWTH, LEV, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.080	5	.016	4.402	.001 ^a
	Residual	.417	114	.004		
	Total	.497	119			

a. Predictors: (Constant), AC, industry, GROWTH, LEV, ROA

b. Dependent Variable: COE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.019		.439	.662
	LEV	.049	.031	.146	1.594	.114
	ROA	.342	.085	.400	4.031	.000
	GROWTH	-.003	.013	-.022	-.257	.798
	Industry	.002	.002	.106	1.219	.225
	AC	-.026	.105	-.024	-.246	.806

a. Dependent Variable: COE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	UC, LEV, industry, GROWTH, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: COE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.438 ^a	.192	.156	.059367495112

a. Predictors: (Constant), UC, LEV, industry, GROWTH, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.095	5	.019	5.408	.000 ^a
	Residual	.402	114	.004		
	Total	.497	119			

a. Predictors: (Constant), UC, LEV, industry, GROWTH, ROA

b. Dependent Variable: COE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.025	.020		1.231	.221
	LEV	.056	.031	.167	1.841	.068
	ROA	.407	.080	.477	5.072	.000

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	UC, LEV, industry, GROWTH, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered. b. Dependent Variable: COE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
dimension0 1	.438 ^a	.192	.156	.059367495112		
	GROWTH	-.005	.013	-.036	-.417	.677
	Industry	.002	.002	.089	1.040	.301
	UC	-.014	.007	-.187	-2.069	.041

a. Dependent Variable: COE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	AC, industry, GROWTH, LEV, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered. b. Dependent Variable: COD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.345 ^a	.119	.080	.034924457168

a. Predictors: (Constant), AC, industry, GROWTH, LEV, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.019	5	.004	3.072	.012 ^a
	Residual	.139	114	.001		
	Total	.158	119			

a. Predictors: (Constant), AC, industry, GROWTH, LEV, ROA b. Dependent Variable: COD1

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.058	.011		5.238	.000
	LEV	-.024	.018	-.124	-1.324	.188
	ROA	.012	.049	.025	.248	.805
	GROWTH	-.019	.008	-.225	-2.505	.014
	Industry	-.003	.001	-.236	-2.649	.009
	AC	.021	.061	.034	.346	.730

a. Dependent Variable: COD

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	UC, LEV, industry, GROWTH, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered. b. Dependent Variable: COD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.361 ^a	.131	.092	.034689246326

a. Predictors: (Constant), UC, LEV, industry, GROWTH, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.021	5	.004	3.424	.006 ^a
	Residual	.137	114	.001		

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	UC, LEV, industry, GROWTH, ROA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered. b. Dependent Variable: COD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.361 ^a	.131	.092	.034689246326
Total		.158	.119	

a. Predictors: (Constant), UC, LEV, industry, GROWTH, ROA b. Dependent Variable: COD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.064	.012		5.350	.000
	LEV	-.021	.018	-.109	-1.160	.249
	ROA	.026	.047	.053	.545	.587
	GROWTH	-.020	.008	-.230	-2.588	.011
	industry	-.003	.001	-.249	-2.804	.006
	UC	-.005	.004	-.121	-1.293	.199

a. Dependent Variable: COD

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX ^a , ROA ^a	.	Enter

b. Dependent Variable: COE

c.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.405 ^a	.164	.120	.060644788542

a. Predictors: (Constant), acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of sq.	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.082	6	.014	3.694	.002 ^a
	Residual	.416	113	.004		
	Total	.497	119			

a. Predictors: (Constant), acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA b. Dependent Variable: COE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.010	.020		.515	.607
	LEV	.056	.033	.167	1.684	.095
	ROA	.352	.085	.412	4.155	.000
	GROWTH	-.002	.013	-.013	-.151	.880
	industry	.002	.002	.104	1.188	.237
	INDEX	-.007	.013	-.056	-.567	.572
	acindex	-.004	.128	-.003	-.029	.977

a. Dependent Variable: COE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX ^a	.	Enter

b. Dependent Variable: COE

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.430 ^a	.185	.142	.059883497940

a. Predictors: (Constant), ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX

ANOVA^b

Model		Sum of sq.	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.092	6	.015	4.270	.001 ^a
	Residual	.405	113	.004		
	Total	.497	119			

a. Predictors: (Constant), ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX b. Dependent Variable: COE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.008	.019		.445	.657
	LEV	.053	.033	.157	1.610	.110
	ROA	.377	.078	.441	4.860	.000
	GROWTH	-.005	.013	-.031	-.347	.729
	industry	.002	.002	.112	1.298	.197
	INDEX	.014	.017	.108	.809	.420
	ucindex	-.013	.008	-.215	-1.701	.092

a. Dependent Variable: COE

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA ^a	.	Enter

b. Dependent Variable: COD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.379 ^a	.144	.098	.034577182323

a. Predictors: (Constant), acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.023	6	.004	3.162	.007 ^a
	Residual	.135	113	.001		
	Total	.158	119			

a. Predictors: (Constant), acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA b. Dependent Variable: COD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method			
dimension0 1	acindex, GROWTH, industry, LEV, INDEX, ROA ^a	.	Enter			
1	(Constant)	.057	.011	5.152	.000	
	LEV	-.014	.019	-.075	-.743	.459
	ROA	.030	.048	.063	.628	.531
	GROWTH	-.017	.008	-.199	-2.208	.029
	industry	-.003	.001	-.232	-2.619	.010
	INDEX	-.008	.007	-.105	-1.046	.298
	acindex	.080	.073	.111	1.099	.274

a. Dependent Variable: COD

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
dimension0 1	ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX ^a	.	Enter

b. Dependent Variable: COD

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
dimension0 1	.398 ^a	.158	.113	.034288236812

a. Predictors: (Constant), ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX

ANOVA^b

Model		Sum of sq.	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.025	6	.004	3.535	.003 ^a
	Residual	.133	113	.001		
	Total	.158	119			

a. Predictors: (Constant), ucindex, industry, GROWTH, ROA, LEV, INDEX b. Dependent Variable: COD

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	.059	.011			5.379	.000
	LEV	-.015	.019	-.077		-.777	.439
	ROA	.023	.044	.047		.507	.613
	GROWTH	-.018	.008	-.215		-2.385	.019
	industry	-.003	.001	-.236		-2.693	.008
	INDEX	.002	.010	.032		.234	.816
	ucindex	-.008	.004	-.228		-1.772	.079

a. Dependent Variable: COD

INDEXⁱ يعبر عن حجم الشركة FIRM SIZE