



العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية:

هل هناك دور وسيط أم منظم للتحفظ المحاسبي ؟

دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

إعداد

د. السيد أحمد محمود فودة

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

elsayed_foda@zu.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية

كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد السابع - العدد الأول – الجزء الثاني - يناير ٢٠٢٦

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

فودة، السيد أحمد محمود (٢٠٢٦). العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية: هل هناك دور وسيط أم منظم للتحفظ المحاسبي ؟ دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، ٧(١)، ٧١-١٧٢.

رابط المجلة: <https://cfdj.journals.ekb.eg/>

العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية:

هل هناك دور وسيط أم منظم للتحفظ المحاسبي ؟

دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

د. السيد أحمد محمود فودة

ملخص البحث

الهدف: استهدف البحث، اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة؛ طبقاً لتصنيف (Miles and Snow, 2003, 1978)، مقيساً باستخدام المقياس المطور لدراسة (Bentley et al. (2013، ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ معبراً عنها بجذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية، مقيسة بنموذج (Biddle et al. (2012، بالإضافة إلى، اختبار ما إذا كان التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) يلعب دوراً وسيطاً في تفسير العلاقة المباشرة موضع الاهتمام، أم منظماً لها.

المنهجية والتصميم: اعتمد البحث، على سلسلة زمنية من البيانات الأرشيفية (Archival Data Methodology)، من خلال تشغيل برنامج (Stata (V.17، وتطبيق نموذج تحليل المسار (Path Analysis) – لاختبار الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي بنوعيه، وذلك بشكل غير مباشر. كذلك، تم تطبيق نموذج (General Method of Moments (GMM – لاختبار الدور المنظم للتحفظ المحاسبي بنوعيه ومعالجة مشكلة (Endogeneity) المرتبطة باحتمالية التأثير المتبادل بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، مع استخدام أسلوب (Robust Standard Errors) للتخلص من مشاكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، وعدم تماثل التباينات (Heteroskedasticity)، وذلك باستخدام عينة ميسرة وحكمية من الشركات غير المالية المتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية المصرية، والبالغ عددها (104) شركة، خلال السلسلة الزمنية الممتدة من عام 2014 حتى عام 2023، على أن تبدأ فترة تقدير نموذج البحث من عام 2018، تسهيلاً لعملية حساب متغيرات البحث محل الاهتمام.

النتائج: أظهرت النتائج بصفة عامة، عدم وجود علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في بيئة الأعمال المصرية، وذلك نتيجة لمشروعية تلك العلاقة المباشرة على حالة متغير ثالث؛ ألا وهو التحفظ المحاسبي بنوعيه (كمتغير منظم لقوة واتجاه هذه العلاقة)، خاصة بعد التحقق من عدم صلاحية التحفظ المحاسبي بنوعيه في أن يتوسط العلاقة المباشرة محل البحث. كما، أوضحت النتائج، وجود أثر منظم موجب (سالب) للتحفظ المحاسبي المشروط (غير المشروط) على العلاقة المباشرة محل البحث. بالتالي، فإن أثر إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية لا يتحدد فقط بطبيعة إستراتيجية الأعمال وحدها، بل يتشكل ضمن إطار أوسع يشمل الممارسات المحاسبية المتعلقة بالتحفظ المحاسبي بنوعيه. إلا إن، التحفظ المحاسبي المشروط لا يعمل بالضرورة كأداة مستقلة لتدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، خاصة في ظل ارتفاع مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط مقارنة بنظيره غير المشروط، وذلك داخل عينة الشركات محل البحث. بما قد يؤدي، في ظل تبني إستراتيجية الأعمال الريادية (مقابل الدفاعية) مرتفعة المخاطر، إلى إعطاء إنطباعاً مفرطاً بالتشاؤم المحاسبي، بما يسهم في رفع تقديرات مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية نتيجة المبالغة في الاعتراف بالخسائر المحتملة.

على النقيض، يعمل التحفظ المحاسبي غير المشروط كألية استباقية تحصينية، نتيجة تسجيل الخسائر بناءً على تقديرات حذرة وغير مرتبطة مباشرة بحدوث وقائع سلبية محددة، بما يُعزز قدرة الشركات على امتصاص الصدمات الناتجة عن طبيعة إستراتيجيات الأعمال ذات الطابع الديناميكي مرتفعة المخاطرة. من ثم، فإن تطبيق التحفظ المحاسبي غير المشروط في الحدود المعقولة يُسهم في موازنة المخاطر المصاحبة لإستراتيجيات الأعمال الريادية، ويُحسن من الانضباط المالي في ظل ارتفاع مستوى عدم التأكد، في حين أن غياب هذا النوع من التحفظ المحاسبي في ظل تبني إستراتيجيات الأعمال الدفاعية، قد يُضعف القدرة على الاستجابة للمخاطر المفاجئة، حتى وإن كانت البيئة التشغيلية أقل تعقيداً. وعليه، يوصي الباحث، بضرورة مواءمة مستوى التحفظ المحاسبي مع طبيعة الإستراتيجية المتبعة، بحيث يتحقق توازن بين الحذر المحاسبي والتمثيل العادل للأداء المتوقع، تجنباً للوقوع في ممارسات تضعف من دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية.

الأصالة/ القيمة: في حدود علم الباحث، يعد البحث الحالي من أوائل البحوث في بيئة الأعمال المصرية، التي اهتمت بمناقشة الجدل القائم في الأدبيات المحاسبية، حول ما إذا كان التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) يلعب دوراً وسيطاً في تفسير العلاقة المباشرة محل البحث، أم منظماً لها. وذلك من خلال، تقديم أدلة عملية من واقع بيئة الأعمال المصرية. بالإضافة إلى، إلقاء الضوء على التأثيرات المختلفة للعلاقة التكاملية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك من واقع الممارسة العملية للشركات في بيئة الأعمال المصرية.

الكلمات الدالة: إستراتيجية الأعمال، مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، التحفظ المحاسبي المشروط، والتحفظ المحاسبي غير المشروط.

1- مقدمة

تعد مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية - المرتبطة بانخفاض التدفقات النقدية التشغيلية عن مستواها المتوقع - أحد أهم المخاطر المالية التي قد تؤثر سلباً على الشركة والأطراف ذات الصلة، مما يتطلب من إدارتها الكشف عن أهم الأدوات والسياسات التي يمكن الاعتماد عليها لضمان قدرتها على مواجهة الخسائر المستقبلية غير المتوقعة وإستمراية تحقيق الأرباح وحماية تدفقاتها النقدية من مخاطر الهبوط، بما قد يسهم في تعزيز قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها المالية، ويحقق لها البقاء ويضمن تحقيق أهدافها وتعزيز سمعتها (Hamad et al., 2019; Wood and Dowd, 2008).

لذا، تزايد اهتمام المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار بأنشطة إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بمخاطر هبوط الأرباح (التي قد تعكس التعرض للمزيد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية). ويرجع ذلك، إلى أن التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالأرباح، قد تسهم بدرجة أكبر في تقييم استمرارية الشركات من خلال توفير معلومات دقيقة حول ملاءتها المالية. بالإضافة إلى، أن التقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية قد تعكس بدرجة أكبر من تقلبات الأرباح تأثيرات أنشطة إدارة المخاطر على العمليات الحقيقية للشركات، بما قد يجعل الملاءة المالية للشركات مدفوعة باستقرار تدفقاتها النقدية. وبالتالي، فإن هبوط التدفقات النقدية التشغيلية قد يترك أثراً سلبياً على المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصلحة، نتيجة انخفاض قدرة الشركة على إجراء توزيعات للأرباح أو تسديد التزاماتها المالية، بما قد يؤدي هبوط التدفقات النقدية التشغيلية لأن تصبح أحد أهم المخاطر المالية التي تهدد بقاء واستمرارية الشركات (الجوهري وسليمان، 2023).

لذا، فإن الشركات الناجحة ستسعى جاهداً نحو تحقيق الفعالية عند إدارة مخاطرها المالية، وذلك من خلال استغلال الفرص الإيجابية المصاحبة للمخاطر السعودية (في الاتجاه الصاعد)، إلى جانب السيطرة على النتائج السلبية التي تنشأ المخاطر الهبوطية (في الاتجاه الهابط) (حمد، 2016). إلا أن الباحث، سيركز على المخاطر الهبوطية (مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية) وليس المخاطر السعودية، وذلك تمثيلاً مع الأدبيات (e.g., Loukopoulos et al., 2017; Koonce et al., 2005; Unser, 2000) التي أظهرت أن المخاطر تتجلى من خلال المخاطر الهبوطية، وذلك بدرجة أكبر من المخاطر السعودية.

وفي إطار، البحث عن العوامل التي قد تكون مسؤولة عن تعرض الشركات لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، اهتم العديد من الباحثين بفحص آثار إستراتيجية الأعمال (Business Strategy) على تقييم الشركات للمخاطر، وبشكل خاص مخاطر هبوط الأرباح المحاسبية ومكوناتها (الاستحقاقات، التدفقات النقدية التشغيلية) (e.g., Loukopoulos et al., 2017)، وذلك انطلاقاً من اهتمام العديد من الباحثين والأكاديميين والممارسين على مدى عقود من الزمن بتحديد تأثير إستراتيجية الأعمال على أداء الشركات، وتحديد المخاطر المرتبطة بمكوني الأرباح المحاسبية (e.g., Ruefli et al., 1999; Rajagopalan, 1997; Conant et al., 1990; Hambrick, 1983)، وذلك من أجل تحديد الكيفية التي تتفاعل بها إستراتيجية الأعمال مع سمات التقارير المالية كأحد الوسائل المفيدة في تقييم ملف المخاطر الخاصة بالشركات (ومن بينها مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية). وبالتالي، فإن تحديد مدى تعرض الشركات التي تنتهج إستراتيجية أعمال معينة لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، مازال يوفر مجالاً واسعاً لمزيد من البحث.

وجدير بالذكر، أن إستراتيجية الأعمال تعد أقل شمولاً من إستراتيجية الشركة (Corporate Strategy) ككل؛ فهي تحدد الإستراتيجيات التنافسية على مستوى وحدات الأعمال أو المنتجات أو الخدمات التي تقدمها الشركة، وذلك بهدف تطوير واستدامة المزايا التنافسية. وفي سبيل تحقيق ذلك، يتم تصميم مجموعة من الإستراتيجيات التشغيلية (الوظيفية) (Operational Strategy) التي تتخذها الأقسام التشغيلية لوحدات الأعمال، فيما يخص الأنشطة المختلفة المتعلقة بـ (التسويق، الموارد البشرية، الموارد والسياسات المالية والمحاسبية المتبعة، البحوث والتطوير). لذا، فإن إستراتيجية الأعمال تهتم بتكوين الموارد والكفاءات لكافة وحدات الأعمال التي تندرج تحت مسؤوليتها، وذلك من أجل تحقيق مزايا تنافسية تفوق المنافسين لها في السوق الذي تعمل به. أما، إستراتيجية الشركة؛ تعد بمثابة خطة شاملة طويلة الأجل يتم من خلالها تحقيق المزايا التنافسية للشركة في ظل البيئة المتغيرة للسوق الذي تعمل به، وذلك من خلال تحقيق التوافق مع فرص وتهديدات البيئة الخارجية، والتعامل مع نقاط القوة والضعف الداخلية، بما يؤدي في النهاية إلى تحقيق أهداف ورسالة الشركة في إطار من القيم الإدارية لتلبية توقعات أصحاب المصالح (e.g., Karampinis et al., 2024; Grant, 2021; Johnson et al., 2008).

قدمت، الأدبيات السابقة (e.g., Habib et al., 2024; Bentley et al., 2013)، عدة تصنيفات لإستراتيجية الأعمال التي تصف كيف تتنافس الشركات في بيئات السوق الخاصة بها. ومن هذه التصنيفات الأكثر شهرة، تصنيف (Porter, 1980)؛ الذي يصنف إستراتيجية الأعمال إلى فئتين، هما: إستراتيجية ريادة التكلفة (Cost Leadership) وإستراتيجية التميز (Differentiation). وتصنيف (March, 1991)؛ الذي يصنف إستراتيجية الأعمال إلى فئتين، هما: إستراتيجية الاستغلال (Exploitation) - التي تقوم على استغلال الشركة لقواعد المعرفة لديها وإمكاناتها الحالية، وإستراتيجية الاستكشاف (Exploration) - التي تقوم على تجديد القواعد المعرفية وإنتاج كفاءات جديدة لدى الشركة. ويصنف (Treacy and Wiersema, 1993)؛ إستراتيجية الأعمال، من حيث التميز التشغيلي (Operational Excellence) وريادة المنتج (Product Leadership) والقرب من العملاء (Customer Intimacy).

بينما، قاما (Miles and Snow (2003, 1978)، بتصنيف إستراتيجية الأعمال إلى أربعة أنواع رئيسية (e.g., Ballas et al., 2021; Arieftiara et al., 2019; Wahyuni et al., 2017; Higgins et al., 2015): الإستراتيجية الريادية (الاستباقية) (Prospector Strategy)؛ التي تستهدف تحقيق الريادة في السوق من خلال المواكبة المستمرة للتغيرات البيئية بحثاً عن أسواق ومنتجات جديدة وفرص سوقية أكبر، فضلاً عن أهمية الإبداع والابتكار أكثر من الكفاءة، والعمل على التغيير المستمر في مزيج منتجاتهم وتوزيع المخاطر، وذلك دون الاقتصار على منتج وسوق محددين. على النقيض، تستهدف الإستراتيجية الدفاعية (Defender Strategy)، الحفاظ على المنتجات والأسواق القائمة مع تحقيق الكفاءة التي تمكنهم من المنافسة على أساس السعر و/أو الخدمة و/أو الجودة، وذلك على عكس الإستراتيجية الريادية. أما، إستراتيجية المحللون (Analysts Strategy)، تجمع بين خصائص كل من الإستراتيجية الريادية والدفاعية، فضلاً عن أن الشركات التي تتبنى مثل هذه الإستراتيجية تواجه عدم استقرار نسبي في نشاط عملها نتيجة لسهولة الدخول والخروج من المنافسة، وكذلك عدم الاستقرار في منتجاتها، بما يتطلب من تلك الشركات ضرورة إجراء تجديد لإستراتيجياتها للخروج من التقلبات وعدم الاستقرار.

وأخيراً، تستهدف إستراتيجية المتفاعلون (المستجيبون) (Reactors Strategy)؛ الاستجابة للظروف البيئية وذلك دون وجود إستراتيجية محددة مسبقاً، والتصرف بطريقة رد الفعل لانتظار ما يفعله السوق. إلا إنه، لا يجوز الإستمرار بطريقة رد الفعل لأجل غير مسمى والتحرك نحو إحدى الإستراتيجيات من النوع (الريادي، المدافع، المحال) (سليم، 2025). لذا، أوضحت دراسة زلط وحشاد (2023)، أن هناك ثلاثة إستراتيجيات قابلة للتطبيق وفقاً لتصنيف (Miles and Snow)، ويمكن تركيبها على سلسلة متصلة للإستراتيجية؛ حيث يوجد في أحد طرفي السلسلة الشركات التي تتبنى الإستراتيجية من النوع الريادي؛ والتي تركز على الابتكار والتغيير والمنافسة على أساس بناء بنية تنظيمية أكثر مرونة واستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة. بينما، يوجد في الطرف المقابل من السلسلة الشركات التي تتبنى الإستراتيجية من النوع الدفاعي؛ والتي تركز في المنافسة على كفاءة واستقرار الهيكل التنظيمي، على أن يتوسط طرفي السلسلة الشركات التي تتبنى إستراتيجية المحللون؛ التي تميل نحو إظهار خصائص كل من الإستراتيجيتين (الريادية، الدفاعية). لذا، سيركز البحث الحالي على الإستراتيجيات المتطرفة (الريادية، الدفاعية) على طول خط السلسلة المتصلة للإستراتيجية، نظراً لأن إستراتيجية المحللون تجمع بين خصائص تلك الإستراتيجيات المتطرفة.

وعلى الرغم، من الاختلافات بين التصنيفات المذكورة أعلاه، فإن الإستراتيجية الريادية وفقاً لتصنيف (Miles and Snow)، تتوافق مع كل من إستراتيجية التميز وفقاً لتصنيف (Porter) وإستراتيجية الاستكشاف وفقاً لتصنيف (March) وإستراتيجية ريادة المنتجات وفقاً لتصنيف (Treacy and Wiersema). بينما، تتوافق الإستراتيجية الدفاعية وفقاً لتصنيف (Miles and Snow)، مع كل من إستراتيجية ريادة التكلفة وفقاً لتصنيف (Porter) وإستراتيجية الاستغلال وفقاً لتصنيف (March) وإستراتيجية التميز التشغيلي وفقاً لتصنيف (Treacy and Wiersema). لذا، فإن تصنيف Miles and Snow (2003, 1978)، يعد أحد من أهم التصنيفات المقترحة لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، والأكثر شهرة واستخداماً في الدراسات التي تعتمد على القوائم المالية الأرشيفية، بالإضافة إلى إمكانية تطبيق هذا التصنيف عبر العديد من الصناعات (القطاعات)، وعبر أنظمة مختلفة لإعداد التقارير المالية، وكذلك عبر مجموعة واسعة من السياقات الاقتصادية المختلفة (Habib et al., 2024).

كذلك، يركز التصنيف الخاص بـ (Miles and Snow)، على إستراتيجيات الأعمال المختلفة التي يمكن أن تتبناها الشركات لمواجهة المخاطر وحل المشكلات التي تتعرض لها "مشكلة ريادة الأعمال؛ التي تهتم بكيفية إدارة الشركة لحصتها السوقية، المشكلة الهندسية؛ التي تهتم بكيفية قيام الشركة بتنفيذ الخطط اللازمة لحل مشكلة ريادة الأعمال، أما المشكلة الإدارية؛ تهتم بكيفية إعادة هيكلة الشركة لإدارة تنفيذ حلول مشكلتي ريادة الأعمال والمشكلة الهندسية" (Loukopoulos et al., 2017). لذا، سيعتمد البحث الحالي على تناول إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وفقاً لتصنيف (Miles and Snow (2003, 1978) - مع التركيز علي تحليل الإستراتيجيات المتطرفة (الريادية، الدفاعية) على طول خط السلسلة المتصلة لإستراتيجية الأعمال باستثناء إستراتيجية المحللون؛ وذلك باعتبارها إستراتيجية هجينة تجمع بين خصائص الإستراتيجيات المتطرفة، وذلك تمثيلاً مع العديد من الدراسات السابقة (e.g., Higgins et al., 2015; Bentley et al., 2013; Ittner et al., 1997) - وذلك من أجل تحديد الخصائص الجوهرية لكل نوع من أنواع الإستراتيجية، وما قد تحدثه تلك الخصائص من مستويات مختلفة من مخاطر الأعمال (خاصة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية)، وهو ما سيوضحه الباحث لاحقاً في مشكلة البحث.

2- مشكلة البحث

ناقشت، العديد من الأدبيات المحاسبية والتمويلية (e.g., Olson et al., 2021; Teirlinck, 2020; Sollosy et al., 2019; Bentley et al., 2019; Hsieh et al., 2019; Lim et al., 2018; Oliveira et al., 2013) الجدول القائم على المستوى النظري والاختباري حول الدور الذي يمكن أن تلعبه الخصائص الجوهرية للأنواع المختلفة لإستراتيجيات الأعمال - التي يمكن أن تتبناها الشركات وفقاً لتصنيف (Miles and Snow (2003, 1978) - في إحداث مستويات مختلفة من مخاطر الأعمال (وخاصة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية)، نتيجة لتأثيرها على إتجاهات الربحية ومواقف المديرين تجاه المخاطر التي تتعرض لها الشركات.

حيث أوضحت، دراسة (Loukopoulos et al. (2017، أن الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية (Propectors) تركز على المنافسة من خلال البحث عن أسواق جديدة وابتكار منتجات فريدة من نوعها دون وجود بدائل لها قابلة للتطبيق، وذلك دون الاهتمام بالتكاليف والأسعار، بما يحفز تلك الشركات نحو متابعة الاستثمار المكثف في أنشطة البحث والتطوير لاستحداث مزيج متنوع من المنتجات والدخول إلى أسواق جديدة. بالشكل الذي، قد يجعل تلك الاستثمارات غير مؤكدة وتصبحها درجة مرتفعة من المخاطرة وعدم التأكد المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك حتى لو كانت ستدر تلك الاستثمارات عوائد ذات صافي قيمة حالية موجبة في الأجل الطويل، إلا إن تلك النتائج والمكاسب المتوقعة لن تتحقق في الأجل القصير في ظل التوسع المفرط في فرص الاستثمار الأكثر خطورة (تمويل نشاط البحث والتطوير)، والذي قد يترجم لاحقاً إلى أداء تشغيلي غير متوقع، أو تدفقات نقدية تشغيلية أقل، وذلك بسبب تزايد معدل الفشل الحتمي المرتبط بالتغيير المستمر في منتجات الشركات الريادية والدخول إلى أسواق جديدة، بما قد يصعب معه تحقيق مستويات مرتفعة للتدفقات النقدية التشغيلية.

في هذا الشأن، بينت دراستي (Bentley et al. (2013; Ballas et al. (2021، أن النمو الاقتصادي للشركات ذات الإستراتيجية الريادية يكون على شكل دفعات أو نوبات (Sputs)؛ نظراً لما قد تظهره تلك الشركات من تزايد في المبيعات عندما تكون منتجاتهم جديدة وذات قدرة تنافسية مرتفعة. ومع نضوج المنتجات المبكرة وتقليدها من المنافسين، فإن الأداء التشغيلي سوف يعود إلى المتوسط، بما قد يجعل تلك الشركات تواجه انخفاضاً في التدفقات النقدية التشغيلية عن مستواها المتوقع (تزايد مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية) وعائد أقل على الاستثمار (Hambrick, 1983). كذلك، عادة ما تكون الطفرات الاقتصادية للشركات الريادية مصحوبة بمطابقة ضعيفة بين الإيرادات والمصروفات بسبب المصروفات المباشرة لمعظم الأصول المولدة داخلياً (نتيجة البحث والتطوير) والتي يتم الاعتراف بها في الفترة التي يتم إنفاقها فيها، وذلك على أمل أنها ستولد منافع اقتصادية في المستقبل، بما قد يؤدي إلى تزايد مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية المصحوبة بتزايد الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر وغير المؤكدة التي تتبناها تلك الشركات.

لذا، فإن الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية (الاستباقية) قد تميل إلى إظهار ربحية منخفضة، وحاجة متزايدة للتمويل الخارجي، وذلك نتيجة إهدار ما قد يتوفر لديها من موارد مالية في فرص الاستثمار المحفوفة بالمخاطر والمبتكرة (أنشطة البحث والتطوير)، بما يجعلها في حاجة أكبر لتوسيع مواردها، ولكن قد يكون ذلك على حساب زيادة مخاطر تكبدها خسائر في المستقبل، وبالتالي تصبح تلك الشركات أكثر عرضة لمواجهة مستوى أعلى من حالة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية التشغيلية (e.g., Bentley et al., 2019; Hsieh et al., 2019; Chen et al., 2017; Navissi et al., 2017; Chay and Suh, 2009).

على النقيض، تعد الشركات ذات الإستراتيجية الدفاعية بمثابة شركات موجهة نحو تحقيق الكفاءة والاستقرار التنظيمي والتشغيلي، وذلك من خلال التركيز على مجموعة محدودة من المنتجات والخدمات التي لها بدائل قابلة للتطبيق، بما يضمن لها إنتاج وتوزيع المنتجات والخدمات بكفاءة، ويدفعها نحو تحقيق المزايا التنافسية عن طريق تحقيق الجودة المرتفعة وتخفيض الأسعار والتكاليف بدلاً من السعى وراء إنتاج منتجات جديدة وإختراق أسواق جديدة. من ثم، يتم الاقتصار على المعارف الحالية المتوفرة لدى الشركات، وذلك دون السعى نحو ريادة السوق واكتساب معارف جديدة، مما قد ينتج عنه قدر أقل من عدم التأكد في النتائج المحاسبية مقارنة بالشركات ذات الإستراتيجية الريادية (الاستباقية)، بما قد يجعل الشركات الدفاعية أكثر ميلاً لتجنب المخاطر وحالة عدم التأكد (e.g., Martinez and Ferreira, 2019; Higgins et al., 2015; Bentley et al., 2013).

كذلك، أوضحت دراسة Habib et al. (2024)، أن الشركات الدفاعية تنمو بشكل حذر وتدرجي عند اختراق السوق، بما يعرضها لمخاطر نمو أقل مقارنة بالشركات الريادية، وذلك نتيجة لتركيزهم على مجموعة محدودة من المنتجات والخدمات. بالإضافة إلى، أن نفورهم الأعلى من المخاطرة وتركيزهم على تخفيض التكاليف والتخطيط الدقيق وكفاءة الإنتاج، تجعلهم أكثر عرضة لتجاوز التدفقات النقدية التشغيلية المستوى المتوقع لها، بما قد ينبىء عن انخفاض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. كما، أشار كل من Chen et al. (2017); Miles and Snow (1983); Hambrick (1983); Rajagopalan (1997); (2003)، إلى أن الشركات الدفاعية تشارك بالحد الأدنى من أنشطة البحوث والتطوير، وتركز بشكل رئيسي على تخفيض التكاليف، بما يحد من حاجتها إلى التمويل الخارجي، ويحد من مخاطر تكبد الخسائر المستقبلية، بما قد ينعكس على انخفاض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

بصفة عامة، استندت الأدبيات المحاسبية والتمويلية القائمة على المدخل الوضعي (الإيجابي) على الحجج المرتبطة بعدم تماثل المعلومات، وذلك عند تفسير تأثير إستراتيجية الأعمال بتصنيفاتها المختلفة على النتائج (المخرجات) المحاسبية المختارة على مستوى الشركة، ومن ضمنها مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث تؤدي الإستراتيجية الريادية الموجهة نحو الابتكار إلى تزايد حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات بسبب تزايد حالة عدم التأكد وارتفاع درجة المخاطر وعدم استقرار الظروف التشغيلية نتيجة التغييرات المستمرة في العمليات للبحث عن منتجات وأسواق جديدة (Chin, 2023; Weber and Müßig, 2022). على النقيض، تعمل الشركات الدفاعية داخل سوق منتجات محددة بدقة وتستثمر في تقنيات تكنولوجية محددة، بما قد يجعل مخاطرها أقل نسبياً وتعاني من عدم تماثل أقل في المعلومات. الأمر الذي، قد يجعل الشركات الريادية مقارنة بالشركات الدفاعية تعاني من تزايد في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (Habib et al., 2024; Bentley et al., 2013).

واستكمالاً، لفهم العلاقة المتكاملة بين إستراتيجية الأعمال بتصنيفاتها المختلفة – وفقاً لتصنيف Miles and Snow (2003) - ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، لتحديد ما إذا كانت الخصائص الجوهرية لكل نوع من أنواع إستراتيجية الأعمال هي المسؤولة وحدها بشكل مباشر عن إحداث أي تغييرات بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. أم أن، الإدارة قد يكون لديها من الحوافز للحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات، وتدنية المخاطر المرتبطة بإستراتيجية الأعمال التي يتبعونها، وذلك من خلال تفعيل استخدام بعض الأدوات (الممارسات) المحاسبية، وذلك بشكل غير مباشر. لذا، يقترح الباحث أن التحفظ المحاسبي – كأحد نواتج الإستراتيجية التشغيلية المنبثقة عن

إستراتيجية الأعمال التي قد تتبناها الأقسام التشغيلية المعنية بإدارة الموارد المالية وتحديد السياسات المحاسبية المتبعة - قد يعد أحد أهم الأدوات (الممارسات) المحاسبية التي يتم تفعيلها من قبل المدراء كاستجابة مباشرة لإستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات، وذلك بهدف إحداث تغييرات على مخاطر هيوط التدفقات النقدية التشغيلية بشكل غير مباشر.

وفى هذا الإطار، تباينت نتائج الأدلة البحثية حول العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وسمات التقارير المالية ومن بينها التحفظ المحاسبي؛ حيث أوضحت دراستي Habib et al. (2013); Oliveira et al. (2024)، أن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية (الاستباقية) قد يكون لديها من الحوافز للكشف عن مزيد من المعلومات وعدم تخزين الأخبار السيئة (أى إظهار مستوى أعلى للتحفظ المحاسبي)، وذلك لإظهار الشفافية لأصحاب المصالح الحاليين والمحتملين فى المستقبل، بما قد يجعل الشركات الريادية تُظهر مستوى أقل من عدم تماثل المعلومات مقارنة بالشركات ذات الإستراتيجية الدفاعية. لذا، قد يسهل على الشركات الريادية الوصول إلى التمويل الخارجى منخفض التكلفة، وتعظيم الاستفادة من الفوائد الأخرى التي تتيحها أسواق رأس المال من أجل تمويل مشروعات البحوث والتطوير الخاصة بها.

بالتالى، فإن الشركات الريادية (الاستباقية) مقارنة بغيرها من الشركات الدفاعية، قد تُظهر مستوى أعلى من التحفظ المحاسبي خاصة المشروط، وذلك نتيجة لمشاركة الشركات الريادية فى مشروعات استثمارية أكثر خطورة واستنزاف مواردها باستمرار فى تقنيات جديدة ومبتكرة للاحتفاظ بمزاياهم التنافسية المتنوعة، بما قد يعكس تزايد مخاطر الاستثمار المصحوبة باحتمال أعلى لأن تصبح القيمة الحالية للاستثمارات أقل من قيمتها الدفترية. وبالتالي، تزايد الحاجة إلى إجراء اختبارات انخفاض القيمة بشكل متكرر، والاعتراف بالخسائر المحاسبية فى التوقيت المناسب؛ وعلى سبيل المثال، تُحمل المنتجات ذات التكنولوجيا العالية مخاطر تشغيلية أعلى حيث يصبح المخزون منها متقادماً، مما يتطلب إجراء متكرر لاختبارات انخفاض القيمة وتزايد احتمالات تخفيض القيمة (e.g., Hejranijami et al., 2020; Hsieh et al., 2019; Houque et al., 2013). بينما، تركز الشركات الدفاعية على كفاءة التكلفة بدلاً من الابتكار، بما قد يحفزهم نحو التخصص بدرجة أكبر فى الأسواق والمنتجات التقليدية ويجعل استثماراتهم فى التقنيات والمنتجات المبتكرة ضئيلة، بالشكل الذي ينعكس عموماً على تحمل مخاطر تشغيلية منخفضة، وإظهار مستوى أقل من التحفظ المحاسبي المشروط نتيجة الخضوع لاختبارات انخفاض قيمة الأصول بشكل أقل تكراراً (Karampinis et al., 2024; Ballas et al., 2021).

على النقيض مما سبق، قد تُظهر الشركات الريادية الموجهة نحو الابتكار سلوكاً أكثر تردداً وحذراً فى الكشف عن مزيد من المعلومات الخاصة لمنافسيهم، وخاصة تلك الشركات التي تعاني من ارتفاع تكاليف الملكية (Higher Proprietary Costs)، بما قد يجعل الشركات الريادية تسعى نحو حجب (تخزين) الأخبار السيئة (إظهار مستوى أقل للتحفظ المحاسبي) (Habib and Hasan, 2017)، واستخدام لغة أكثر تعقيداً فى التقارير المالية السنوية مقارنة بالشركات الدفاعية (Weber and Müßig, 2022; Lim et al., 2018)، وذلك مع إنتقاء المعلومات التي يتم الكشف عنها خاصة المتعلقة بالمخاطر وأنشطتهم فى مجال البحوث والتطوير. بالشكل الذي، تزداد معه حالة عدم التأكد (اليقين) بشأن النتائج المحاسبية الخاصة بالشركات الريادية، مما قد يجعلها تُظهر مستوى أعلى من عدم تماثل المعلومات مقارنة بالشركات الدفاعية، بسبب المخاوف المتعلقة بتكاليف الملكية، وصعوبة الحصول على معلومات دقيقة حول تسعير الأصول غير الملموسة الناتجة عن تكثيف جهود البحوث والتطوير (Barth et al., 2001).

بالإضافة إلى، أن الشركات الريادية قد تواجه مستوى أعلى لعدم تماثل المعلومات، نتيجة لضعف حوكمة الشركات ونظام الرقابة الداخلية الخاص بها، بما قد يدفعها نحو الإفراط في الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر وارتكاب العديد من مخالفات إعداد التقارير المالية (Chen et al., 2022; Bentley et al., 2013؛ كتنفيض مستوى التحفظ المحاسبي وتزايد الغموض المالي (Wang, 2019)، بما قد ينعكس سلباً على جودة المعلومات المحاسبية، ويساعد مدراء الشركات الريادية في تحقيق التزيح الإداري على حساب مساهمي الأقلية (Akindayomi and Amin, 2022).

كما، قدمت دراسة Karampinis et al. (2024)، توقعاً نظرياً يدعم احتمالية توجه الشركات الريادية نحو تخفيض مستوى التحفظ المحاسبي المشروط نتيجة التطبيق المسبق للتحفظ المحاسبي غير المشروط؛ المسئول عن التخفيض المسبق للقيمة الدفترية للأصول، والذي قد ينشأ بسببه شكلاً من أشكال التراخي المحاسبي (Accounting Slack) وتقيد تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط، أو تقيد الاعتراف بانخفاض قيمة الأصول (e.g., Ryan, 2006; Gassen et al., 2006; Beaver and Ryan, 2005). حيث إن، الشركات الريادية لديهم مستويات مرتفعة من الإنفاق على أنشطة البحوث والتطوير والتسويق؛ التي من المرجح أن تولد عوائد مستقبلية، ولكنها تُنفق ويتم الاعتراف بها في العام الحالي كأحد مظاهر التحفظ غير المشروط. وهذا يشير، إلى أن الشركات الريادية قد تظهر قيمة دفترية أقل للأصول، كنتيجة لما قامت به من إنفاق بدرجة أكبر على استثماراتها في الأصول غير الملموسة المطورة داخلياً، وذلك مقارنة بالشركات الدفاعية التي تتمتع بمستوى مماثل من النشاط الاقتصادي. بالتالي، فإن التحفظ غير المشروط قد ينشأ تراخياً محاسبياً أعلى للشركات الريادية؛ حيث تكون هناك حاجة أكبر إلى تحقيق خسائر اقتصادية لتحفيز الاعتراف بانخفاض قيمة الأصول (أي تطبيق التحفظ المشروط). لذا، فإن الشركات الريادية قد تظهر تحفظاً مشروطاً بدرجة أقل من الشركات الدفاعية.

مما تقدم، وفي إطار تباين الأدلة البحثية حول اختلاف مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي فيما بين الشركات ذات الإستراتيجية الريادية والدفاعية. يتوقع الباحث، وجود اختلافاً جوهرياً في قضية إدارة المخاطر والتحوط ضد المخاطر الهبوطية للتدفقات النقدية التشغيلية في تلك الشركات، وذلك استجابة لاختلاف درجة تطبيق التحفظ المحاسبي بها. حيث أوضحت، دراسة حمد والمومني (2018)، أن إدارة المخاطر المبنية على أساس المحاسبة كالتحفظ المحاسبي تعد أقل تكلفة وخبرة للحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلا إن، دور التحفظ المحاسبي في إدارة المخاطر، مازال محل نقاش وجدل قائم فيما يتعلق بالتكاليف والمنافع المرتبطة بالتحفظ المحاسبي كأحد ركائز المحاسبة المالية.

كما، أوضح المشروع المشترك لمجلسي معايير المحاسبة الأمريكي (FASB) والدولي (IASB) في عام (2010) أهمية استبعاد التحفظ المحاسبي من خصائص التمثيل الصادق (Faithful Representation) لعدم توافقه مع خاصية الحيادية، بما قد ينتج عنه من تحيز في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها ويؤثر سلباً على جودة التقارير المالية وما تتضمنه من معلومات محاسبية (Sari and Agustina, 2021). بالشكل الذي، قد يؤدي إلى التعامل مع مفهوم التحفظ المحاسبي (الحيطة) على أنه ذريعة لإدارة الأرباح، بما قد يسهم في زيادة حدة تقلبات الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية (Noviyanti and Agustina, 2021).

لكن، سرعان ما وجهت العديد من الانتقادات لاستبعاد التحفظ المحاسبي من الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)؛ انطلاقاً من أن التحفظ المحاسبي يستهدف ممارسة الحذر عند ممارسة الأحكام الشخصية التي تتفق مع الحيادية تجاه التعامل مع حالة عدم التأكد، من أجل ضمان التعامل مع كافة المخاطر وعناصر عدم التأكد المصاحبة لكافة العمليات التي تقوم بها الشركات، وذلك دون السماح بالقياس المبالغ فيه أو المخفض للعناصر المتعلقة بالأصول والالتزامات والمكاسب والخسائر. وبناءً على ذلك، تم إدراج مفهوم الحيطة (Prudence) في الإطار المفاهيمي المعدل في عام (2018)، وذلك وفقاً لما اقترحه (IASB) ضمن المسودة المقدمة لتعديل الإطار المفاهيمي عام (2015)؛ والذي تمت الإشارة فيه إلى التحفظ المحاسبي على أنه أشبه ببذل العناية المهنية الواجبة عند اتخاذ الأحكام والتقديرات الشخصية في ظل عدم التأكد، وذلك دون إعطاء نوع من عدم التماثل - وفقاً للمفهوم التقليدي للتحفظ المحاسبي - عند الاعتراف بالمكاسب والخسائر في ظل حالة عدم التأكد (عبد المنعم، 2019).

في نفس السياق، بينت دراستي حبيبه (2024)؛ الجوهري وسليمان (2023)، أن التحفظ المحاسبي يخفض التحيز المحاسبي تجاه المبالغة في تقدير صافي الأصول و/أو الأرباح (التحفظ المحاسبي غير المشروط). بالإضافة إلى، تحفيز المدراء نحو الاعتراف غير المتماثل بالخسائر (أو الأخبار السيئة المتعلقة بالمشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة) مقارنة بالمكاسب (التحفظ المحاسبي المشروط). بما قد، يجعل تطبيق التحفظ المحاسبي يساهم في تحسين البيئة المعلوماتية للشركة ويحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال دوره في تخفيض مشاكل وتكاليف الوكالة المتعلقة بالديون عن طريق الحد من مخاطر نزاع الملكية وتطبيق معايير أكثر صرامة للاعتراف بالمكاسب (أو الأخبار الجيدة إلا إذا كانت قابلة للتحقق) مقارنة بالخسائر (Pasko et al., 2021; Wang, 2018)، بما يحد من المدفوعات الزائدة للمساهمين في شكل توزيعات للأرباح، ويساهم في تعزيز الرقابة على أداء الإدارة، من خلال تقييد دوافع المدراء نحو الإفراط في المشروعات الاستثمارية غير المربحة وخطط المكافآت والتعويضات (Hsu et al., 2021; Jiang et al., 2020). ومن ثم، الحد من ممارسات إدارة الأرباح في الأجل الطويل، وتخفيض احتمالية انخفاض الأرباح أو تراكم الخسائر مستقبلاً (Solikhah and Jariyah, 2020)، والكشف عن المعلومات التي تتعلق بالتدفقات النقدية المستقبلية، واستخدامها من قبل المدراء للمبالغة بقيمة الإيرادات الحالية (Muttakin et al., 2019).

بالتالي، فإن العلاقة المتكاملة لإستراتيجية الأعمال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي مازالت غامضة ومحل شك، وذلك نتيجة لغموض العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - وفقاً لتصنيف (Miles and Snow, 2003, 1978) - والتحفظ المحاسبي. وأيضاً، غموض العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. في هذه الحالة، فإن إحداث أي تغييرات على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية قد لا يعزى بشكل مباشر فقط إلى الخصائص الجوهرية لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، بل إلى مواقف المدراء المتغيرة تجاه مواجهة المخاطر المرتبطة بإستراتيجية الأعمال التي يتبعونها من خلال الاستعانة بالتحفظ المحاسبي (كمتميز وسيط في العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية) كأحد الأدوات المحاسبية المستخدمة لإدارة تلك المخاطر بأقل تكلفة وخبرة ممكنة، وهذا الأمر أصبح محل شكوك أيضاً - وفقاً لما تم عرضه مسبقاً.

بخلاف ما تقدم، وفي إطار التشكيك على المستوى النظرى فى الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي فى العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. يقترح الباحث، أن التحفظ المحاسبي قد يلعب دوراً منظماً لهذه العلاقة وليس وسيطاً، نظراً لأن التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) قد يعد بمثابة حدث خارجى لا تستطيع إدارة الشركة التأثير على مستوى تطبيقه بسهولة، نظراً لأنه خارج عن نطاق وسيطرة إدارة الشركة (Cedergren et al., 2015)، وذلك فى إطار إلزام الشركات بتبنى معايير إعداد التقارير المالية (IFRS)؛ التى تلزم الشركات فى ظل تزايد حالة عدم اليقين بضرورة تطبيق مستوى مقبول من التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية، من أجل كبح السلوك الانتهازى للإدارة، وإجبار الإدارة على توفير معلومات محاسبية ذات جودة مرتفعة من خلال الكشف عن الأخبار السيئة فى التوقيت المناسب، بما قد يحد من عدم تماثل المعلومات وما يرتبط بها من تكاليف للوكالة (Yan-Kun et al., 2021).

كذلك، أوضحت دراسة (Li, 2020)، أن التحفظ المحاسبي؛ قد يعد أحد الآليات الرقابية لحوكمة الشركات التى تستهدف التخفيف من حدة الآثار السلبية المحتملة لإستراتيجيات الأعمال التى تتبناها الشركات؛ فمن المرجح أن يسهم تبنى بعض إستراتيجيات الأعمال الطموحة (كالإستراتيجية الريادية) فى إحداث حالة من الغموض وعدم اليقين المتزايدة فى بيئة الأعمال، وذلك نتيجة لسعيها المستمر نحو البحث عن منتجات أو خدمات جديدة، وتوسيع الحصة السوقية لها من خلال زيادة نفقات البحوث والتطوير أو الأصول الرأسمالية المماثلة، وجميع هذه الأنشطة من شأنها أن تحقق مزيداً من الأرباح المستقبلية لتلك الشركات، ولكن على حساب تحمل درجة مرتفعة من المخاطر، سواء كانت: مخاطر مالية (كالإفلاس والسيولة النقدية)، مخاطر ضعف نظام الرقابة الداخلية بسبب مرونة الإدارة، ومخاطر تشغيلية نتيجة لفشل الاستثمارات فى البحوث والتطوير. هنا، قد يأتى دور التحفظ المحاسبي (المقرر الالتزام به فى ضوء المعايير المحاسبية وإشتراطات المديونية) وما يستلزمه من تطبيق معايير أكثر صرامة عند الاعتراف بالمكاسب المحتملة مقارنة بالخسائر المحتملة، وذلك لتقييد السلوك الخاص بقصر النظر الإدارى (Managerial Myopia) والحد من الاستثمار فى المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة (أو الموجبة ذات المخاطر المرتفعة) (Lara et al., 2016)، وتخفيض القيود المالية للشركات (Zhang and Wang, 2013)، بما قد ينعكس على تعزيز التدفقات النقدية التشغيلية والحد من مخاطر تعرضها للهبوط مستقبلاً.

بالتالى، يمكن التنبؤ بوجود علاقة مشتركة (تفاعلية) بين التحفظ المحاسبي وإستراتيجية الأعمال للحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث بينت دراسة (Hsieh et al., 2019)، أن الشركات تصبح أكثر قدرة على إدراك التهديدات غير المتوقعة إذا مارست التحفظ المحاسبي بشكل أكثر صرامة، وفى نفس التوقيت أظهرت أداءاً مرتفعاً فى تنفيذ إستراتيجية الأعمال التى تتبناها، بما قد يجعلها أكثر قدرة على فهم التهديدات الناشئة عنها وما قد يرتبط بها من مخاطر؛ كمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلا إن، هناك عدد محدود من الأوراق البحثية التى أجرت أبحاثاً حول التأثير الاقتصادى للجمع بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي معاً على مجالات محددة من البحث المحاسبي؛ كالأداء المالى (Li, 2020)، مخاطر الإفلاس (Ghazalat and AlHallaq, 2024)، وبيئة المعلومات (Yan-Kun et al., 2021).

مما سبق، يتضح للباحث أن الكشف عن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، لم تنل الاهتمام بالقدر الكاف من الأدبيات المحاسبية السابقة. كذلك، فإن تحديد دور التحفظ المحاسبي في توسط هذه العلاقة (كمتغير وسيط) أو تنظيمها (كمتغير مُنظم)، يُشكل سؤالاً بحثياً يحتاج إلى توفير المزيد من الأدلة العلمية حوله، خاصة في بيئة الأسواق المالية الناشئة ذات الأوضاع الاقتصادية غير المستقرة أو التي يغلب عليها تزايد حالة عدم اليقين. وهو ما، قد يوفر مجالاً خصباً للباحث لاختبار ما إذا كان التحفظ المحاسبي سيلعب دوراً وسيطاً أم منظماً للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

لذا، يمكن تلخيص مشكلة البحث في الأسئلة البحثية التالية:

السؤال البحثي الأول:

ما هي طبيعة العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية؟.

السؤال البحثي الثاني:

ما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه التحفظ المحاسبي بنوعيه؛ كأحد القنوات المسؤولة بشكل غير مباشر، عن تفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية؟.

السؤال البحثي الثالث:

ما هو الدور الذي يمكن أن يلعبه التحفظ المحاسبي بنوعيه؛ كأحد المتغيرات المُنظمة للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية؟.

3- أهداف البحث

تمشياً مع، الأسئلة البحثية لمشكلة البحث، تتمثل أهدافه في ثلاثة أهداف رئيسية، هم:

- اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

- اختبار العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسط التحفظ المحاسبي بنوعيه، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية. ويتطلب ذلك، التحقق من الهدفين الفرعيين التاليين:

- اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
- اختبار العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي بنوعيه ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

- اختبار العلاقة التفاعلية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

4- أهمية البحث

يستمد البحث، أهميته من الناحية العلمية، كونه امتداداً للأدبيات المحاسبية والتمويلية المهمة بالكشف عن المخاطر، وتناول الآثار المحتملة لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - وفقاً لتصنيف Miles and Snow (2003, 1978) - على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. لذا، قد يعد هذا البحث الأول من نوعه - في حدود علم الباحث؛ الذي يهتم صراحة بإستراتيجية الأعمال في سياق مخاطر الهبوط المحاسبية (Accounting Down Risk)، وذلك استجابة لدعوات Loukopoulos (1996); Miller and Reuer (2003); Hambrick (2003); et al. (2017)، لإجراء المزيد من البحوث حول العلاقة بين الإستراتيجية التنظيمية والمخاطر الهبوطية (السلبية)؛ حيث يتوقع أن يختلف تصور (إدراك) الشركات للمخاطر التي قد تواجهها بطرق مختلفة وذلك تبعاً لتباين إستراتيجية الأعمال التي تتبناها. وهذا السلوك، يمكن الوقوف عليه من خلال الأرقام المحاسبية الأساسية (Accounting Fundamentals)؛ كالأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية التشغيلية.

من ثم، يستهدف البحث الحالي، سد الفجوة البحثية في الأدبيات المحاسبية المتعلقة بإدارة المخاطر المرتبطة بهبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك من خلال تقديم دليل علمي من البيئة المصرية، حول مدى صلاحية إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة لتكون محدد لمختلف جوانب صنع واتخاذ القرارات، مثل: التعويضات (المكافآت) (Ittner et al, 1997)، وأنظمة التحكم والرقابة (Bentley et al., 2016; Simons, 1987)، ولأغراض إعداد الموازنات (Collins et al., 1997)، والتخطيط المالي والضريبي (Bentley et al., 2019). لكن، في هذا البحث، سيتم التركيز على التدفقات النقدية التشغيلية - كأحد المخرجات الرئيسية لعملية المحاسبة. بالتالي، سيتم توسيع نطاق الأدبيات المحاسبية السابقة، من خلال إقامة ارتباط مباشر بين الخصائص الجوهرية لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر الهبوط المستمدة من القوائم المالية، بما قد يعكس تطبيق أوسع لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - مما كان يُنظر إليها مسبقاً - في موضوع قياس مخاطر الأعمال المرتبطة بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

كذلك، يكتسب البحث الحالي أهميته من الناحية العلمية، كونه إضافة إلى الأدبيات المحاسبية المسؤولة عن إدارة مخاطر الأعمال المرتبطة بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ والتي قد تُسببها إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة التي يتبناها مدراء الشركات، وذلك من خلال إبراز مدى وعي وإدراك المدراء لتلك المخاطر ومواقفهم تجاه التعامل معها والحد منها، عن طريق تفعيل استخدام التحفظ المحاسبي من عدمه - في ضوء مؤيدى ومعارضى تطبيق التحفظ المحاسبي؛ باعتباره استجابة عقلانية (رشيدة) لحالة عدم اليقين أو الغموض المالي التي قد تُحدثها إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، بما قد يجعل التحفظ المحاسبي أحد أدوات إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية منخفضة التكلفة، وأحد الوسائل الوقائية لحماية أصحاب المصالح في ظل تزايد حالة عدم اليقين والغموض المالي. بالتالي، سيسهم البحث الحالي في سد الفجوة البحثية للأدبيات المحاسبية السابقة، من خلال تقديم دليل علمي من البيئة المصرية لتقييم مدى صلاحية الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي بنوعيه (غير المشروط، والمشروط) في تفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

كما، سيسهم البحث الحالي في سد الفجوة البحثية للأدبيات المحاسبية السابقة، من خلال تقديم دليل علمي من البيئة المصرية لتقييم الدور الذي قد يلعبه التحفظ المحاسبي كأحد المتغيرات الموقفية (المنظمة) للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك في إطار ما أوردته بعض الأدبيات المحاسبية السابقة (Yan-Kun et al., 2021; Li, 2020)، بشأن العلاقة التفاعلية بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي كأدوات تكاملية لتحسين الأداء المالي وبيئة المعلومات، بما قد ينبىء عن إمكانية التعامل مع التحفظ المحاسبي كمتغير مُنظم (معدل) للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وهو ما لم تتطرق له أي من الدراسات السابقة.

بالإضافة لما سبق، يستمد البحث أهميته من الناحية العملية، من خلال الأبعاد التالية:

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث، في تعزيز إدراك الأكاديميين والمستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار من المحللين الماليين، حول أهمية إستراتيجية الأعمال لأغراض التحليل المالي وتقييم الشركات (e.g., Koller et al., 2020; Lev and Gu, 2016; Palepu et al., 2020; Penman, 2012; Thomas and Gup, 2011). ومع ذلك، نادراً ما تتم مناقشة آثار إستراتيجيات الأعمال المختلفة على المخاطر الهبوطية للتدفقات النقدية التشغيلية للشركات؛ باعتبارها أحد المكونات التي تُشكل خصائص الأرباح المحاسبية الضرورية عند إجراء عملية التحليل المالي وتقييم الشركات. لذا، يتوقع أن يتم مراعاة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية الناتجة عن إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة ودمجها بشكل مناسب في تنبؤات المحللين الماليين للأرباح، وتحليل النسب، وتقييم الأسهم.

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث، في تعزيز إدراك مدراء الشركات والمستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار، حول مدى أهمية التحفظ المحاسبي (باعتباره متغير بسيط قد يخضع لسيطرة وتحكم الإدارة) ودوره في تقييم حجم وتوقيت وظروف عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة، بما قد يجعله أحد أدوات إدارة مخاطر الأعمال المرتبطة بهبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ التي قد تتعرض لها الشركات استجابة لإستراتيجية الأعمال التي تتبناها.

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث، في تعزيز إدراك مدراء الشركات والمستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار، حول ما إذا كان التحفظ المحاسبي (كأحد الأدوات الرقابية الإلزامية بموجب المعايير المحاسبية وإشتراطات المديونية) قد يُنظم (يتوقف عليه) العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك لدوره في الحد من التأثيرات السلبية المحتملة لإستراتيجيات الأعمال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث، في تعزيز إدراك الباحثين حول مدى صحة وموثوقية المقاييس المستخدمة في تصنيف إستراتيجية الأعمال القائم على (Miles and Snow (2003, 1978)، وذلك وفقاً للمقياس الذي طورته دراسة Bentley et al. (2013) لتحديد الدرجة الكلية لإستراتيجية الأعمال، وتحديد ما إذا كانت هناك حاجة في المستقبل إلى تطوير مقاييس أكثر دقة وموثوقية لتصنيف إستراتيجية الأعمال التي يتبناها مدراء الشركات، لتحديد آثارها في تفسير نتائج المحاسبة والتمويل والحوكمة؛ مثل: هيكل رأس المال، التخطيط الضريبي، كفاءة الاستثمار في العمالة، انهيار أسعار الأسهم، سياسة توزيع الأرباح، ومخاطر المناخ وتقارير الكربون.

- يتوقع أن تسهم نتائج البحث، في تعزيز إدراك الهيئة العامة للرقابة المالية والجهات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة والمسئولة عن إصدار معايير المحاسبة المصرية، حول المنافع المرتبطة بتطبيق التحفظ المحاسبي بنوعيه (سواء كان متغير وسيط أو مُنظم) مقارنة بالتكاليف المترتبة عليه، وذلك للحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية الناتجة عن إستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات بصفة أساسية.

5- حدود ونطاق البحث

تتمثل، حدود ونطاق البحث في الأبعاد التالية:

- لم يتناول البحث، التصنيفات المختلفة لإستراتيجية الأعمال بخلاف تصنيف Miles and Snow (1978, 2003)؛ كتصنيف (Porter, 1980)، تصنيف (March, 1991)، وتصنيف (Treacy and Wiersema, 1993). يعد، تصنيف (Miles and Snow 1978, 2003)، المقيس إجرائياً وفقاً للمقياس الذي طورته دراسة (Bentley et al. 2013)؛ باعتباره الأكثر شهرة واستخداماً من قبل الدراسات السابقة (Habib et al., 2024).
- لم يتناول البحث، المقاييس الإجرائية المختلفة للتعبير عن نوعي التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) وفقاً للأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Ball and Shivakumar, 2005; Penman and Zhang, 2002; Beaver and Ryan, 2000; Basu, 1997) وباستثناء مقياس (C-Score) المطور من قبل دراسة (Khan and Watts 2009)، للتعبير عن التحفظ المحاسبي المشروط. بالإضافة إلى، استخدام مقياس (Givoly and Hayn 2000)، للتعبير عن التحفظ المحاسبي غير المشروط، بدلالة الاستحقاقات غير التشغيلية المتراكمة (Accumulation of Non- Operating Accruals).
- لم يتناول البحث، القنوات المختلفة لتفسير وتنظيم العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ كهيكل الملكية، نوع الملكية، الاحتفاظ بالنقدية، كفاءة الاستثمار، وسياسات توزيع الأرباح. وذلك باستثناء، التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)؛ باعتباره أحد أدوات إدارة مخاطر الأعمال منخفضة التكلفة، والتي يتطلب تطبيقها خبرة أقل (Hejranijamil et al., 2020).
- لم يعتمد البحث، على سحب عينة عشوائية من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، نظراً لاستبعاد البعض منها، لأسباب قد ترجع إلى: أن هذه الشركات قد تعد قوائمها بعملة أجنبية، أو عدم توافر البيانات الخاصة بها، وذلك عبر سلسلة زمنية تمتد من عام 2014 حتى 2023، تحقيقاً لأهداف البحث والتساؤلات البحثية الخاصة به.
- لم يتناول البحث، قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية، نظراً لطبيعتها الخاصة، وخضوع عملية إعداد التقارير المالية في تلك القطاعات لمقررات لجنة بازل، بخلاف القواعد المنظمة الأخرى التي تصدرها الجهات التنظيمية والرقابية على هذه القطاعات.

6- خطة البحث

تحقيقاً لمشكلة وأهداف البحث الرئيسية والفرعية، يستهدف الجزء التالي بيان الخلفية النظرية في ضوء مراجعة الدراسات السابقة، تمهيداً لصياغة فروض البحث. يلي ذلك، تصميم الدراسة الاختبارية، ثم، تحليل ومناقشة نتائج الدراسة الاختبارية. وأخيراً، بيان الخلاصة وحدود النتائج وأهم مجالات البحوث المستقبلية.

7- الخلفية النظرية في ضوء مراجعة الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث

تمشياً مع الأسئلة البحثية، والأهداف الرئيسية والفرعية للبحث، يمكن استعراض بعض من الدراسات السابقة المتعلقة بمجال البحث، وذلك من خلال تقسيمها إلى ثلاث مجموعات رئيسية، كما يلي:

المجموعة الأولى: الدراسات السابقة المتعلقة بالعلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

تعمل الشركات في بيئة متغيرة، وتحتاج إلى التعامل مع العديد من المواقف والتحديات، مثل تطوير منتجات أو خدمات جديدة، لتحقيق ميزة تنافسية وتلبية احتياجات العملاء (Kitsios and Kamariotou, 2016). يرى، كل من Miles and Snow (2003, 1978); Porter (1974)، بأن إستراتيجيات الأعمال هي السياسات التي تتخذها الشركة استجابةً لبيئتها التنافسية، ومجموعة من القيم التي تُنمّي هدف التفوق على منافسيها. من ناحية أخرى، يُشير Miles and Snow إلى وجود ثلاثة أنواع من إستراتيجيات الأعمال القابلة للتطبيق في الواقع العملي، هم: الريادية (Prospector)، الدفاعية (Defender)، والتحليلية (Analytical).

وجدير بالذكر، أن كل إستراتيجية من إستراتيجيات الأعمال تهتم بمواجهة ثلاثة مشكلات (الريادية "Entrepreneurial"، الهندسية "Engineering"، والإدارية "Administrative") واسعة النطاق بطريقة مختلفة؛ حيث تهتم الإستراتيجية الدفاعية الموجهة نحو الكفاءة (الريادة في التكاليف) بالتعامل مع المشكلة الريادية (المهتمة بكيفية تعريف الشركة ما تقدمه من منتجات وخدمات، وأيضاً مجال السوق الخاص بها) من خلال إنتاج وتوزيع مجموعة محددة من المنتجات والخدمات مع التركيز على الأسواق القائمة المستقرة. بينما، يتم حل المشكلة الهندسية (المهتمة باختيار مجموعة مناسبة من التقنيات التكنولوجية المستخدمة في إنتاج وتوزيع المنتجات والخدمات المختارة) من خلال تركيز الجهود على إنشاء وتحسين الكفاءة التشغيلية، والاستعانة بتقنيات تكنولوجية ذات قدرات إنتاج مميزة ومنخفضة التكلفة، بما يسمح لهم بالمنافسة على أساس سياسات التسعير و/أو المنتجات ذات الجودة المرتفعة، ويترتب على ذلك سلسلة قيمة تتميز بدرجة عالية من الروتين والميكنة. أما، المشكلة الإدارية (المهتمة بإنشاء الهياكل والعمليات الإدارية التي تضمن المراقبة الفعالة وتيسير أنشطة التشغيل الخاصة بالشركة) يتم مواجهتها بموجب الإستراتيجية الدفاعية من خلال تبني أنظمة إدارية تهيمن عليها الرقابة المركزية الصارمة والاستثمارات الضخمة في التكنولوجيا، ومحدودية الاهتمام بأنشطة المسح البيئي للبحث عن فرص استثمارية جديدة (Habib et al., 2024).

على النقيض من خصائص الشركات التي تتبع الإستراتيجية الدفاعية، ترتبط الشركات المبتكرة والموجهة نحو الخارج ذات الإستراتيجية الريادية (الاستباقية) (مثل: الشركات الداخلة للسوق لأول مرة)، بالنمو السريع وارتفاع درجة التعقيد التنظيمي، حيث تتركز جهودها في مواجهة مشكلاتها الريادية من خلال ابتكار منتجات وخدمات جديدة لاستغلال الفرص السوقية المتاحة، بما يجعلها تسعى جاهدة في مواصلة جهودها بكثافة في مجالي التسويق والبحوث والتطوير، وهو ما

يتطلب بدوره تطوير تقنيات متعددة ومعقدة، ونظراً للتنوع الواسع في المنتجات والأسواق التي تعمل بها الشركات ذات الإستراتيجية الريادية إلى جانب التعقيد التكنولوجي لعملياتها، فإنها ستصبح أكثر حاجة للمرونة للاستجابة بسرعة للتغير البيئي وحالة عدم التأكد. لذا، فإن المشكلة الهندسية للشركات التي تتبع الإستراتيجية الريادية تكمن في السعي دوماً نحو تحقيق المرونة التكنولوجية بدلاً من الكفاءة، ويتطلب ذلك قدراً كبيراً من المرونة في النظام الإداري لحل المشكلة الإدارية للشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية، وذلك من خلال تطوير آليات هيكلية للعمليات مع أنظمة تحكم لامركزية ودرجة منخفضة من الرسمية للاستجابة بسرعة لظروف السوق المتغيرة (Higgins et al., 2015; Bentley et al., 2013).

بالتالي، فإن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية تتمتع بخصائص متعارضة مقارنة بمثيلاتها من الشركات التي تتبع بالإستراتيجية الدفاعية، وانطلاقاً من أن إستراتيجية الأعمال تعد عملية مستمرة (Continuum)، فإن الإستراتيجية الدفاعية تقع في أحد طرفيها بينما تقع الإستراتيجية الريادية في الطرف الآخر، أما الإستراتيجية التحليلية (الهجينة) تجمع بين خصائص كلا الإستراتيجيتين الدفاعية والريادية، وهو ما دفع الباحث نحو التركيز عليهما في التحليل، وذلك تمثيلاً مع العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Habib et al., 2024; Ballas et al., 2021; Lin et al., 2021; Higgins et al., 2015; Bentley et al., 2013).

في إطار، تباين الخصائص المميزة لكل نوع من أنواع إستراتيجية الأعمال وما قد تحدثه من تزايد في حدة مخاطر الأعمال التي تواجهها الشركات. أوضحت، العديد من الأدبيات السابقة، أن الشركات التي تتبع الإستراتيجية الريادية مقارنة بالدفاعية تظهر ميلاً أعلى لتحمل درجة أعلى من المخاطر الإستراتيجية التي قد تمتد لمجالات تشغيلية محددة. على سبيل المثال، أظهر Bentley et al. (2013)، أن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية مقارنة بالدفاعية، هم أكثر عدوانية في ممارساتهم عند إعداد التقارير المالية. بالمثل، أظهر Higgins et al. (2015)، أن تحمل الشركات الريادية للمخاطر الأعلى يترجم إلى إستراتيجية تخطيط ضريبي أكثر عدوانية. كما، أظهر كل من Bentley et al. (2016) and Bentley et al. (2019)، أنه بسبب الخصائص المتأصلة في ثقافة الشركة وإستراتيجياتها (على سبيل المثال، النفور من المخاطرة)، فإن الشركات الريادية هم عملاء أكثر خطورة بالنسبة للمراجعين (Riskier Auditor Clients) مقارنة بالشركات الدفاعية، لأن لديهم أنظمة رقابة داخلية أضعف وبيئات معلومات أكثر غموضاً.

وتأكيداً على ما سبق، بينت دراسة Bentley et al. (2017)، أنه من المرجح أن تشترك الشركات ذات الإستراتيجية الريادية مقارنة بالدفاعية في استثمارات غير مؤكدة ومصحوبة بدرجة أعلى من المخاطر - نتيجة لضعف أنظمة الرقابة الداخلية لديها، مثل: تطوير وابتكار منتجات أو خدمات جديدة واختراق العديد من الأسواق في مناطق جغرافية جديدة، بما قد يجعل المكاسب المتوقعة منها قد لا تتحقق في الأجل القصير على الرغم من التوسع المفرط في متابعة تنفيذ تلك الاستثمارات الأكثر خطورة. بهذا الشكل، فإن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية (الموجهة نحو المخاطر) قد تُظهر العديد من المخالفات عند إعداد التقارير المالية، نتيجة لضعف تطبيق حوكمة الشركات وضعف أنظمة الرقابة الداخلية لديها والإفراط في الاستثمارات الأكثر خطورة، بما قد يسهم في تخفيض شفافية المعلومات (e.g., Habib and Hasan, 2017; Navissi et al., 2017; Bentley et al., 2013).

لذا، فإن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية مقارنة بالدفاعية قد تميل إلى إظهار ربحية أقل نتيجة إهدار مواردها المالية جراء سعيها الدائم نحو الاستثمارات الأكثر خطورة، بما قد يسهم في ارتفاع مستوى تقلب الأداء التشغيلي و/أو تزايد حالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية التشغيلية (Akundayomi and Amin, 2022).

بالتالي، فإن إستراتيجية الأعمال قد تشكل عاملاً مساهماً في مخاطر الأعمال التي تواجهها الشركات، وعلى رأسها مخاطر الهبوط الإجمالية للأرباح المحاسبية ومكوناتها المختلفة (استحقاقات وتدفقات نقدية تشغيلية)؛ حيث اهتمت دراسة Loukopoulos et al. (2017)، باختبار اثر إستراتيجيات الأعمال وفقاً لتصنيف Miles and Snow (2003, 1978) على المخاطر الإجمالية للأرباح المحاسبية بمكوناتها المختلفة؛ نظراً لأن الأرباح المحاسبية ومكوناتها المختلفة تعتبر من المخرجات الرئيسية لعملية المحاسبة، حيث تعكس التأثير الجماعي لمختلف جوانب الأعمال، من سياسات الضرائب والتقارير المالية إلى عدم التماثل في المعلومات. وعلى هذا النحو، فإنها توفر اختباراً أكثر عمومية لدور إستراتيجية الأعمال في تشكيل ملف المخاطر الذي تواجهه الشركات.

أوضحت، نتائج دراسة Loukopoulos et al. (2017)، أن الشركات التي تتبع الإستراتيجية الريادية أكثر عرضة لانخفاض ربحيتها اللاحقة مقارنة بالشركات التي تتبع الإستراتيجية الدفاعية. وعلى نحو مماثل، أظهرت نتائج الدراسة، أن الشركات التي تتبع الإستراتيجية الريادية أكثر عرضة لتكبد خسائر أكثر تكراراً (أكبر حجماً) والفشل في تحقيق مستويات الأداء المتوقعة. بعد ذلك، اهتمت هذه الدراسة بتحديد ما إذا كانت إستراتيجية الأعمال، تُمثل عاملاً أساسياً يحدد مخاطر الأرباح. وفي هذا الإطار، توصلت الدراسة، إلى أن الشركات التي تتبع الإستراتيجية الريادية معرضة لمخاطر أرباح أعلى، وهذا يعزى بشكل أساسي إلى عنصر المخاطر الهبوطية من المخاطر الإجمالية للأرباح.

كما، بينت نتائج دراسة Loukopoulos et al. (2017)، بالتطبيق على المكونات الأساسية للأرباح المحاسبية (مكوني الاستحقاقات والتدفقات النقدية التشغيلية)، أن الشركات ذات الإستراتيجية الريادية يركزون مواردهم على مبادرات النمو المحفوفة بالمخاطر، بما ينعكس في ارتفاع (انخفاض) احتمالية المخاطر الصعودية (الهبوطية) للاستحقاقات. كذلك، تُظهر النتائج أن الشركات الدفاعية تعامل المخاطر بطريقة معاكسة؛ حيث توجه مواردها إلى الجهود الرامية إلى تخفيض المخاطر والتكاليف، وينعكس هذا السلوك في انخفاض (ارتفاع) احتمالية المخاطر الهبوطية (الصعودية) في مكون التدفقات النقدية التشغيلية. بشكل عام، تتوافق نتائج هذه الدراسة مع ما أوضحته النظرية التنظيمية، بشأن تركيز جهود الشركات الدفاعية نحو تجنب المخاطر. إلى جانب، اعتماد نظم الحوافز والمكافآت الخاصة بمدراء تلك الشركات بدرجة أكبر على المؤشرات المحاسبية للأداء مقارنة بالشركات الريادية.

على النقيض، أشارت دراسة Ghazalat and Alhallaq (2024)، أن إستراتيجيات الأعمال - وفقاً لتصنيف Miles and Snow (2003, 1978) - ليس لها تأثير معنوي على مخاطر الإفلاس؛ الذي تم تعريفه من المنظور المرتكز على الإجراءات على أنه "سلسلة من الأحداث المتتالية التي تبدأ عندما تواجه الشركات انخفاضاً في التدفقات النقدية التشغيلية، بما قد يؤدي إلى تحقيق تدفقات نقدية تشغيلية سلبية، يليها انخفاضاً في توزيعات الأرباح ثم الإفلاس". لذا، فسرت الدراسة نتائجها، بشأن عدم وجود تأثير معنوي لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على

مخاطر الإفلاس ومن قبلها مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية والأرباح – وفقاً لمفهوم الإفلاس الذي تبنته الدراسة، إلى أن الشركات قد لا تطبق إستراتيجياتها بفعالية للحد من هذه المخاطر. بما يتفق، مع نتائج دراسة (Meskendahl (2010، ويتعارض مع نتائج دراستي Sriram and Ram (2018); Agustia et al. (2020).

مما تقدم، يلاحظ الباحث محدودية الدراسات السابقة المهمة باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، باستثناء دراسة (Loukopoulos et al. (2017. لذا، فإن البحث الحالي، يعد امتداداً لدراسة (Loukopoulos et al. (2017، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية. كذلك، فإن تباين الأدلة البحثية بين دراستي (Loukopoulos et al. (2017 و (Ghazalat and Alhallaq (2024، حول العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، يعد دافعاً قوياً للباحث لتحديد ما إذا كانت هناك علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في بيئة الأعمال المصرية، أم لا. لذا، سيتم صياغة الفرض الأول للبحث في صيغة العدم، وذلك على النحو التالي:

"لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

المجموعة الثانية: استدلالات الدراسات السابقة حول العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي

استكمالاً، لفهم وتفسير العلاقة المتكاملة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. يقترح الباحث، إمكانية الاعتماد على التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) كأحد القنوات الوسيطة المحتملة في تفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بشكل غير مباشر. وفي إطار، التحقق من الدور الوسيط المتوقع للتحفظ المحاسبي في هذه العلاقة محل البحث على المستوى النظري. يستعرض الباحث، نتائج بعض الدراسات السابقة المهمة بمساري العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي، وذلك على النحو التالي:

أ- نتائج الدراسات السابقة المهمة باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي

وثقت، دراسة (Bentley et al. (2013، أنه من المرجح أن ترتبط الشركات ذات الإستراتيجية الريادية بارتكاب المزيد من الانتهاكات والمخالفات عند إعداد التقارير المالية، وذلك من خلال إنتاج تقارير مالية سنوية يصعب فهمها مقارنة بمثيلتها من الشركات ذات الإستراتيجية الدفاعية (Habib and Hasan, 2020; Lim et al., 2018)، وذلك نتيجة استخدامها لغة أكثر تعقيداً عند شرح معلوماتها المتعلقة بالمخاطر، وذلك مقارنة بالشركات الدفاعية (Weber and Müßig, 2022)، بما قد يدعم فرضية التعقيم أو الغموض (Obfuscation Hypothesis) لدى الشركات الريادية ويجعلها أكثر تردداً في الكشف عن مزيد من المعلومات لتجنب تكاليف الملكية المرتبطة بالإفصاحات الاختيارية. بالشكل الذي، قد يوفر لمديرى الشركات الريادية العديد من

الحوافز ليكونوا أقل صراحة عند الإفصاح عن الأخبار السيئة في التوقيت المناسب، بما قد يسهم في تخفيض مستوى التحفظ المحاسبي.

كما، تزعم دراسة Zhang (2021)، أن الشركات الريادية الموجهة نحو الابتكار مقارنة بالشركات الدفاعية، تُظهر انخفاضاً في معلوماتية أسعار الأسهم الخاصة بها (أي تُظهر تزامناً مرتفعاً مع المعلومات الخاصة بالسوق)، وذلك نتيجة لتخليها عن تطبيق التحفظ المحاسبي وتخزينها للأخبار السيئة (Habib and Hasan, 2017)، وارتكابها العديد من مخالفات التقارير المالية، بسبب ضعف أنظمة الرقابة الداخلية لها، والحاجة إلى الاستمرار في تعديل تلك الأنظمة لتواكب تزايد حالة عدم التأكد، والتغيير المستمر في الأسواق والمنتجات والأنظمة الإدارية الخاصة بها. ومن ثم، نقل معلومات أقل تحديداً لأسعار أسهم الشركات الريادية إلى السوق، بما يعكس تزامناً أعلى للشركات الريادية مقارنة بالشركات الدفاعية، وذلك نتيجة لإدماج المزيد من المعلومات الخاصة بالسوق والصناعة في أسعار أسهم الشركات الريادية مقارنة بمثيلتها من الشركات الريادية.

على النقيض، أوضحت دراسة Bentley et al. (2019)، إلى أن الشركات الريادية التي يحركها تزايد حالة عدم التأكد (اليقين)، تسعى دوماً نحو تحسين جودة بيئة المعلومات الخاصة بها من خلال تطبيق التحفظ المحاسبي، وتوفير المزيد من الإفصاحات الطوعية (الاختيارية)؛ حيث تُصدر الشركات الريادية إرشادات أكثر تكراراً عن إدارة الأرباح. كما، تشارك أكثر في إصدار البيانات الصحفية لتوعية المستثمرين وغيرهم من المحللين الماليين القائمين على تغطيتها، بما قد يسهم في الحد من صراعات الوكالة وتخفيض حالة عدم تماثل المعلومات؛ التي قد تعاني منها الشركات الريادية مقارنة بمثيلتها من الشركات الدفاعية، نتيجة تكثيف جهود البحوث والتطوير، وعدم القدرة في الغالب على أن تحصل على معلومات دقيقة حول تسعير الأصول غير الملموسة المولدة داخلياً (Chin, 2023).

تأكيداً على ما سبق، بينت دراسة Hsieh et al. (2019)، أن إستراتيجية الأعمال لها تأثير على درجة التحفظ المحاسبي المشروط، وذلك استجابة لتزايد حالة عدم التأكد (اليقين) المرتبطة بإفراط الشركات الريادية في المشروعات الاستثمارية المحفوفة بالمخاطر والقائمة على جهود البحوث والتطوير غير المؤكدة نتائجها مستقبلاً، بما قد يسهم في تزايد درجة الغموض المالي، وتزايد حاجة مساهمي الشركات الريادية مقارنة بمثيلتها من الشركات الدفاعية نحو التوسع في تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط، وذلك باعتباره رد فعل حكيم في مواجهة حالة عدم اليقين (FASB, 2008)، بما يعكس ارتباطه الوثيق بالحذر. وهو ما، قد ينصح به في مواجهة الغموض المالي الذي قد تعاني منه الشركات الريادية مقارنة بمثيلتها من الشركات الدفاعية، وذلك للأسباب التالية:

- تعد، الشركات الريادية التي تواجه الغموض المالي أكثر عرضة للبقاء والنجاح عندما يتبع مديروها قواعد اتخاذ القرار الحذرة (Ben-Haim, 2014)؛ حيث يرغب المستثمرون في تشجيع المدراء على القيام بذلك. لكن، قد تكمن المشكلة في أن المدراء قد يميلون نحو اختيار المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة أو الموجبة ذات المخاطر المرتفعة، وذلك نتيجة الإفراط في الثقة والتفاؤل (Graham et al., 2013)، بما قد يدفعهم نحو عدم الاهتمام الكافي بالأخبار السيئة، وذلك من خلال تسريع الإبلاغ عن الأخبار السيئة بعد وقوعها. إلا إن، المستثمرين وغيرهم من الجهات الرقابية الخارجية (المراجعين والمحللين الماليين ووسائل الإعلام)؛ ممن يعملون على مراقبة تصرفات المدراء، يسعون نحو اعتماد التحفظ المحاسبي (في الشركات الريادية مقارنة بالشركات الدفاعية) كأداة أكثر فعالية لتحفيز الحذر، وذلك من خلال تشجيع الإبلاغ في التوقيت المناسب عن الأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة.

أى، يشجع التحفظ المحاسبي المدراء على إيلاء اهتمام كافٍ للنتائج السيئة المحتملة مسبقاً عندما اختيار مشروعاتهم الاستثمارية (Ball, 2001).

- تزايد، حاجة المستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار خاصة في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، إلى تطبيق مستوى مرتفع من التحفظ المحاسبي، وممارسة أقصى درجات الحذر عند تزايد حدة الغموض المالي، وذلك بسبب تبني الشركات تطبيق إستراتيجية الأعمال الريادية مقابل الدفاعية. لذا، أوضح Epstein and Schneider (2008)، ضرورة وضع وزن أكبر للأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة، حيث تؤثر الأخبار السيئة على الإجراءات الشريطية مثل قرارات التحفظ أكثر من الأخبار الجيدة؛ فإذا نقلت إشارة غامضة أخباراً جيدة (سيئة)، فإن أسوأ حالة هي أن تكون الإشارة غير موثوقة (موثوقة للغاية). من ثم، فإن الأخبار السيئة، قد تؤثر على تصرفات المستثمرين أكثر من الأخبار الجيدة، بما قد يجعل الأهم بالنسبة لهم أن يتلقوا الأخبار السيئة في التوقيت المناسب وليس الأخبار الجيدة، بما يدفعهم نحو تبني تطبيق المزيد من التحفظ المحاسبي لخفض حالة عدم تماثل المعلومات، وتدنية مشاكل الوكالة.

في نفس الإطار، اهتمت دراسة Hejranijamil et al. (2020)، بتحديد ما إذا كانت حالة عدم اليقين المتزايدة -بدلالة إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - يمكن أن تؤدي إلى زيادة مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (183) شركة من الشركات المدرجة ببورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2013 حتى عام 2018. بينت نتائج الدراسة، أن الشركات التي تبنت إستراتيجية الأعمال الريادية (مقارنة بالدفاعية)، طبقت أساليب أكثر تحفظاً في تقاريرها المالية.

بالتالي، فإن مواجهة حالة عدم اليقين الأوسع نطاقاً نتيجة تبني إستراتيجية الأعمال الريادية (مقارنة بالدفاعية) تؤدي إلى إتباع سياسية الإبلاغ المالي الأكثر تحفظاً؛ حيث تبدل الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الدفاعية جهوداً ضئيلة لاستكشاف فرص الأعمال الجديدة التي تقدمها التغيرات البيئية. لذا، فإن حالة عدم اليقين، بشأن التغيرات في بيانات الأعمال لا تشكل مصدر قلق بالنسبة لتلك الشركات. من ناحية أخرى، تعمل الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية، على تعزيز الابتكار بدلاً من التأكيد على الربحية، وذلك من خلال السعي بنشاط إلى الإطلاع على التغيرات في بيانات الأعمال وتحديد فرص السوق الجديدة. من ثم، أصبح من الأهمية بمكان للشركات الريادية، أن تتوقع التغيرات التي قد تجلب مستوى أعلى من حالة عدم اليقين وبالتبعية زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات، بما قد يؤدي إلى زيادة مخاطر التقييم الدقيق للأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. الأمر الذي، قد يتزايد معه الطلب على تطبيق المزيد من التحفظ المحاسبي للتخفيف من حالة عدم التماثل في المعلومات الأكثر وضوحاً في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية.

كما، قامت دراسة Ballas et al. (2021)، باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على الخصائص المختلفة لجودة الأرباح (إدارة الأرباح بالاستحقاقات والأنشطة الحقيقية، التحفظ المحاسبي المشروط، إستمرارية الأرباح)، وذلك بالتطبيق على عينة دولية مكونة من (30) دولة خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2005 حتى عام 2009، بإجمالي عدد مشاهدات قدره (120205) مشاهدة. توصلت الدراسة، إلى أن الشركات الريادية (مقارنة بالدفاعية)، تُظهر بشكل منتظم ارتفاعاً (انخفاضاً) في إدارة الأرباح بالاستحقاقات، وذلك نتيجة ارتفاع (انخفاض) القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية. كما، تُظهر انخفاضاً (ارتفاعاً) في إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية، وذلك من خلال انخفاض (ارتفاع) كلٍ من التدفقات النقدية التشغيلية غير العادية وتكاليف الإنتاج غير العادية. بينما، تُظهر الشركات الريادية ارتفاعاً (انخفاضاً) في إدارة الأرباح بالأنشطة

الحقيقية، وذلك من خلال إظهار قيم أعلى (أقل) للنفقات الاختيارية غير العادية. علاوة على ذلك، فإن الشركات الريادية (الدفاعية)، تُظهر تحفظاً مشروطاً أعلى (أقل) وأرباح أكثر (أقل) إستمرارية.

بالإضافة لما سبق، قدمت بعض الأدبيات المحاسبية السابقة، أدلة مختلطة حول تأثير إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على نوعي التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط)؛ حيث اهتمت دراسة Karampinis and Lessis (2021)، باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وتكلفة رأس المال المملوك عبر توسيط ثلاثة قنوات رئيسية، هم: لزوجة التكلفة، التحفظ المحاسبي المشروط، وإستمرارية الأرباح. وبالتطبيق على، عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك (أو ناسداك)، خلال الفترة الزمنية من عام 1980 حتى عام 2020. توصلت الدراسة، عبر المرحلة الأولى من تحليل الوساطة (أى من إستراتيجية الأعمال إلى المتغيرات الوسيطة)، إلى أن الشركات الريادية تُظهر تكاليف أكثر لزوجة وتحفظ محاسبي مشروط أقل. كما، تشير المرحلة الثانية من الوساطة (أى من المتغيرات الوسيطة إلى تكلفة رأس المال المملوك)، إلى انخفاض تكلفة رأس المال المملوك بالنسبة للشركات الريادية (بنسبة 7.44%) مقارنة بالدفاعية (بنسبة 8.01%).

بالتالى، فإن مسارات لزوجة التكلفة والتحفظ المحاسبي المشروط تعد محركاً للنتائج، فى حين يبدو مسار إستمرارية الأرباح أقل أهمية. لذا، أرجعت دراسة Karampinis and Lessis (2021)، نتائجها إلى مواجهة الشركات الريادية غموضاً أكبر بشأن مستقبلهم، وذلك بسبب السعى المستمر نحو استغلال فرص النمو وإيجاد منتجات جديدة من خلال أنشطة البحوث والتطوير، بما يدفع المدراء فى تلك الشركات نحو الإفراط فى الاستثمار فى الأصول غير الملموسة التى تُحمل بالمصروفات المتعلقة بها على الفور وفقاً لـ (GAAP) تطبيقاً للتحفظ المحاسبي غير المشروط. بالشكل الذي، قد يعيق تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط. فى المقابل، تتمتع الشركات الدفاعية بمستويات أقل للتحفظ المحاسبي غير المشروط، كما يواجهون مخاطر أعلى للتقادم التكنولوجي لما يتوفر لديهم من مخزون. بما قد، يجعل تلك الشركات تُظهر تحفظاً مشروطاً أعلى.

فى نفس السياق، أوضحت دراسة Mahdi (2023)، عند اختبار أثر إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على الأداء المالى للشركات عبر توسيط التحفظ المحاسبي غير المشروط - بالتطبيق على عينة من الشركات العراقية المنتمية لقطاعات مختلفة خلال الفترة من عام 2017 حتى عام 2021، أن هناك علاقة موجبة ومعنوية بين متغيرات الدراسة؛ حيث يزداد تأثير إستراتيجية الأعمال على الأداء المالى للشركة عبر توسيط التحفظ المحاسبي. لذا، فإن الشركات الريادية (الدفاعية) تظهر مستوى أعلى (أقل) للتحفظ المحاسبي غير المشروط، بما ينعكس إيجابياً (سلبياً) على الأداء المالى للشركات بدلالة مقياس (Tobins Q).

كما، اهتمت دراسة Karampinis et al. (2024)، كإمتداد لدراسة Karampinis and Lessis (2021)، باختبار تأثير إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على خصائص جودة الأرباح (إدارة الأرباح بالاستحقاقات، التحفظ المحاسبي المشروط، وإستمرارية وتمهيد الأرباح. وبالتطبيق على، عينة من الشركات الأمريكية البالغ عددها (3112) بإجمالى عدد مشاهدات قدره (17264)، خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام ٢٠٠٥ حتى عام ٢٠١٩. توصلت الدراسة، إلى أن الشركات الريادية (الدفاعية) تُظهر قيمة مطلقة أعلى (أقل) للاستحقاقات الاختيارية المقدرة، وأرباح أكثر (أقل) إستمرارية، وتمهيد أرباح أقل (أعلى). كما، توصلت الدراسة، إلى بعض الأدلة حول الاختلافات فى التحفظ المحاسبي المشروط، على الرغم من أن الارتباطات كانت أضعف وحساسية لتكوين عينة الدراسة خاصة فى البيئة الأمريكية؛ حيث أظهرت الشركات الريادية تحفظاً محاسبياً

مشروطاً أعلى مقارنة بالشركات التي تتبع الإستراتيجية التحليلية أو الهجينة. بينما، لم تتوصل الدراسة إلى أدلة مماثلة بالنسبة للشركات الدفاعية.

مما تقدم، يتضح للباحث بأنه لا توجد توقعات واضحة حول ما إذا كان هناك تأثيراً واضحاً لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (الريادية، التحليلية، الدفاعية) على التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، مع تزايد احتمالات وجود تأثيرات تعويضية بينهما. واستكمالاً، للتحقق من الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي بنوعيه في العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، سيتم استقراء الأدبيات المحاسبية فيما يخص العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، كما سيرد لاحقاً.

ب - نتائج الدراسات السابقة المهمة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية

يتوقع، أن تسهم ممارسات إدارة المخاطر المستندة إلى مفهوم التحفظ المحاسبي في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث أوضحت دراسة (Biddle et al. (2012، أن الدور المحتمل للتحفظ المحاسبي في إدارة المخاطر ينبع من تعريفه بأنه "رد فعل حكيم أو عقلاني تجاه المخاطر وحالة عدم اليقين المتأصلة في بيئة الأعمال". وجدير بالذكر، أن التحفظ المحاسبي ينقسم إلى نوعين، هما: التحفظ غير المشروط (التحفظ السابق)؛ الذي ينتج عن تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً والمعايير المحاسبية الأكثر صرامة في الاعتراف والقياس، بما يعكس اختيار الإدارة الطرق والسياسات المحاسبية التي تخفض من الأرباح ومن القيمة الدفترية لصافي الأصول من البداية، وذلك بمعزل عن الأخبار الاقتصادية المتاحة؛ كالاعتراف بنفقات الاستثمار كمصروفات بدلاً من رسملتها. بما قد يترتب عليه، انخفاض صافي الأصول وصافي الربح. أما، التحفظ المشروط (التحفظ اللاحق)، يعد مقترناً بوقوع أحداث وأنباء معينة من شأنها أن يتم تعجيل الاعتراف بالأخبار السيئة (المصروفات والخسائر) وتأجيل الاعتراف بالأخبار السارة (الإيرادات لحين تحقيقها)؛ وعلى سبيل المثال، استخدام طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند المحاسبة عن المخزون السلعي (Ruch and Talyor, 2015).

ووفقاً، لمفهوم التحفظ المحاسبي وأنواعه، قامت دراسة (Biddle et al. (2012، باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي بأنواعه (المشروط وغير المشروط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك وأمريكان إكسبريس وناسداك، خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1992 حتى عام 2007، بإجمالي عدد مشاهدات قدره (28425) مشاهدة خلال فترة الدراسة. أوضحت نتائج الدراسة، أن التحفظ المحاسبي غير المشروط (المشروط) يحل محل (يكمل) التحوط الحقيقي للشركات في التخفيف من مخاطر الجانب السلبي (مخاطر هبوط) للتدفقات النقدية التشغيلية. كما، تشير النتائج، إلى أن التحفظ المحاسبي يساعد في تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال تخفيض المخاطر التشغيلية المرتبطة بسلسلة التوريد؛ والتي تتزايد مع تحسن كفاءة الاستثمار، باعتبارها علاقة ميكانيكية بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية. لذا، فإن المخاطر التشغيلية، تم قياسها بعدم التطابق بين الاستحقاقات (نسبة الفرق بين الديون الحالية والنقدية المحتفظ بها نسبة إلى إجمالي الأصول) والقوة التفاوضية للعملاء؛ حيث يعكس عدم تطابق الاستحقاقات، إلى الصعوبات في خدمة الديون التي يمكن أن تعطل عمليات الشركة من جانب العرض. بينما، تعكس القوة التفاوضية للعملاء الاضطرابات من جانب

العمل. من ثم، فإن التحفظ المحاسبي بنوعيه (غير المشروط والمشروط)، يتوقع أن يسهم في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر إدارة كلا النوعين من مخاطر انقطاع سلسلة التوريد، وذلك بشكل غير مباشر.

كما، أرجعت دراسة (Biddle et al. (2012 نتائجها حول دور التحفظ المحاسبي غير المشروط في أن يرتبط سلباً باستخدام وفعالية التحوط الحقيقي، أو يحل محله في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك للأسباب التالية:

- يتم، تطبيق التحفظ المحاسبي غير المشروط بشكل متسق مسبقاً، وإذا كان فعالاً في تخفيف الآثار السلبية للمخاطر التشغيلية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، فمن غير الضروري البدء في برامج التحوط الأكثر تكلفة والحفاظ على البرامج المستمرة. لذا، فمن المرجح أن يسبق التحفظ غير المشروط التحوط ويحل محل فعالية برامج التحوط الجارية.

- يعد، استبدال التحفظ المحاسبي غير المشروط بالتحوط أقل تكلفة من العكس؛ حيث يشكل التحفظ غير المشروط محور تركيز المراجعين والجهات التنظيمية. لأنه، قد يسهم بشكل رئيسي في التحفظ المحاسبي الكلي، ويُستخدم بشكل منهجي ومتكرر على مدى فترة زمنية طويلة (Ryan (2006. كما، أن التحفظ المحاسبي غير المشروط، قد يعد أسهل في التقييم من خلال عمليات المراجعة الروتينية، ولا يولد أخباراً سيئة أو "صدّات" تنظيمية يرغب المراجعون والجهات التنظيمية في التهرب من مسؤولياتهم تجاهها (Qiang, 2007). بالتالي، في ظل المراقبة الدقيقة والمراجعة الصارمة من جانب المراجعين والجهات التنظيمية، قد يواجه المديرون تكاليف تأديبية مرتفعة لفشلهم في تطبيق التحفظ المحاسبي غير المشروط بشكل كافٍ؛ على سبيل المثال، فقدان الوظيفة، العقوبات القانونية، العقوبات التنظيمية، والإضرار بالسمعة. في الوقت نفسه، كما أوضح (Beatty et al. (2012، لا ينطوي إلغاء برامج التحوط القائمة على تكاليف تأديبية، ما لم يُنص على ذلك في الإتفاقيات المتعلقة بالديون.

من ثم، فإن التحفظ المحاسبي غير المشروط، قد يصلح كبديل مشروع وفعال للتحوط في أن يحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. كما، فسرت دراسة (Biddle et al. (2012 نتائجها حول دور التحفظ المحاسبي المشروط، في أن يكون مكمل لاستخدام التحوط في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك للأسباب التالية:

- يعمل، التحفظ المحاسبي المشروط على تحفيز المدراء؛ ممن يخشون المخاطرة وتحمل الخسائر، بما يدفعهم نحو البدء في برامج تحوط جديدة و/أو تعزيز فعالية برامج التحوط القائمة، وذلك نتيجة الإبلاغ عن الأخبار السيئة الناشئة عن الصدمات غير المتوقعة في سوق الأصول في التوقيت المناسب، تطبيقاً للتحفظ المحاسبي المشروط.

- يعمل، التحفظ المحاسبي المشروط على تعزيز مراقبة المساهمين وحاملي الديون لأنشطة إدارة المخاطر في الشركة (Ball et al., 2008; Ahmed and Duellman, 2007). كما، يعمل الإبلاغ عن الأخبار السيئة في التوقيت المناسب على تسريع إنتهاكات إشتراطات المديونية المرتبطة بالأرباح وإشتراطات المديونية القائمة على الأصول. بما قد، يؤدي إلى تشديد مراقبة حاملي الديون لإشتراطات المديونية المتعلقة بالتحوط ضد تقلبات أسعار الفائدة. كذلك، قد تسهم زيادة المراقبة من قبل حاملي الديون، في تعزيز التحوط الطوعي الذي يُلزم الشركات بالوفاء بالتزامات الديون وتقييد سلوكيات تحويل المخاطر الإدارية (Beatty et al., 2012).

- من غير المرجح، أن يحل التحفظ المحاسبي المشروط (وذلك على عكس التحفظ المحاسبي غير المشروط) محل التحوط؛ باعتباره أحد أدوات إدارة المخاطر المعتمدة على المحاسبة والأقل تكلفة. لذا، فإن التحفظ المحاسبي المشروط، لا يمكنه استبعاد أو استباق التحوط الإحترازي للمخاطر؛ الذي قد يسهم وبشكل أصغر في التحفظ المطبق بعد وقوع الحدث وبشكل متقطع (Ryan, 2006). من ثم، فإنه من المستحيل أيضاً، استبدال برنامج تحوط مستمر من خلال تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط بشكل متقطع.

في نفس السياق، استهدفت دراسة حمد والمومني (2018)، اختبار أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2005 حتى عام 2014. توصلت نتائج الدراسة، إلى أن الشركات المدرجة في بورصة عمان (الصناعية والخدمات المالية)، تُمارس التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط. إلا إن، القطاع المالي، قد يُمارس التحفظ المحاسبي بدرجة أكبر من قطاع الصناعة والخدمات. كما، لاحظت الدراسة، وجود أثر سالب ومعنوي للتحفظ المحاسبي بنوعيه على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة عمان. أرجعت الدراسة، نتائجها إلى أن التحفظ المحاسبي يعد أحد أدوات إدارة المخاطر منخفضة التكلفة؛ والذي بموجبه يتم تأجيل الاعتراف بالإيرادات وتعتيل الاعتراف بالمصروفات، بما قد يسهم في تقييد ممارسات إدارة الأرباح، وتعزيز مراقبة العمليات الخاصة بالشركات وأنشطة إدارة المخاطر. بالشكل الذي، قد ينعكس إيجابياً على تخفيض المخاطر التشغيلية التي تواجهها الشركات أثناء ممارسة أعمالها، بما قد يشجعها على عدم المبالغة في الأرباح وتحسين مصداقية التقارير المالية للشركات، وذلك من خلال تعزيز قابلية التحقق من المعلومات المحاسبية. بالإضافة إلى، أن الهدف من تطبيق التحفظ المحاسبي، قد يكمن في موازنة إدارة الأرباح وعدم المبالغة في تقييم الأرباح بأكثر من قيمتها. مما قد، يسهم في الحد من نقص الاستثمارات والصدمات غير المتوقعة، وذلك من أجل الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وإمتداداً لدراسة، حمد والمومني (2018). اهتمت، دراسة Hamad et al. (2019)، بالتحقق مما إذا كان نوعي التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) يسهمان في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط الاحتفاظ بالنقدية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (160) شركة من الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من عام 2005 حتى عام 2014. وتوصلت الدراسة، إلى أن نوعي التحفظ المحاسبي، يؤثران بشكل موجب ومعنوي على النقدية المحتفظ بها. بالإضافة إلى، وجود تأثير سلبي ومعنوي للتحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الأردنية التي تمتلك المزيد من الأرصدة النقدية المحتفظ بها، وذلك بشكل غير مباشر. من ثم، فإن زيادة التحفظ المحاسبي، تؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية المحتفظ بها، بما يؤدي في النهاية إلى تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا، يمكن تيرير نتائج دراسة Hamad et al. (2019)، استناداً إلى دور التحفظ المحاسبي بنوعيه في تخفيض تكلفة الديون، وذلك نتيجة الحد من مخاطر الإفراط في إجراء توزيعات الأرباح للمساهمين على حساب الفوائد المستحقة لحاملي الديون، بما تنخفض معه تكلفة الاقتراض. بالشكل الذي، ينعكس على تخفيض التدفقات النقدية الخارجة من الشركة ويجعلها أكثر قدرة على مواجهة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. من ثم، فإن الشركات ذات المستويات الأعلى للتحفظ

المحاسبي، تصبح أكثر قدرة على اكتساب المزيد من الأرصدة النقدية كحاجز ضد العجز النقدي المستقبلي، بما يمنحها القدرة على تلبية إلتزامات خدمة الديون وتدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية ومخاطر الإفلاس اللاحقة.

فى البيئة المصرية، توافقت نتائج دراسة الجوهري وسليمان (2023)، مع ما أوضحته دراسة Hamad et al. (2019) حيث اهتمت دراسة الجوهري وسليمان (2023)، باختبار أثر كلٍ من التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية؛ كأحد الآليات التي يمكن الاعتماد عليها فى الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (85) شركة من الشركات المصرية المدرجة بالبورصة المصرية، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2016 حتى عام 2020. وتوصلت الدراسة، إلى وجود أثر موجب ومعنوى لكلٍ من التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) والملكية الإدارية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كذلك، أشارت النتائج إلى وجود أثر سالب ومعنوي لمستوى الاحتفاظ بالنقدية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالتالى، فإن التحفظ المحاسبي بنوعيه يرتبط بعلاقة عكسية مع مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط الاحتفاظ بالنقدية.

كذلك، اهتمت دراسة حبيبه (2024)، باختبار الأثر المباشر (غير المباشر) لمداخل المراجعة الخارجية "المشتركة والثنائية" على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (عبر توسيط التحفظ المحاسبي المشروط)، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (24) شركة من الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة المصرية، خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2020. وبإلقاء الضوء، على نتائج المسار المباشر بين التحفظ المحاسبي المشروط ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية - موضع اهتمام البحث الحالى. أظهرت نتائج الدراسة، وجود تأثير سالب ومعنوى لممارسات التحفظ المحاسبي المشروط على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، بما يعكس قدرة التحفظ المحاسبي على الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكلفة رأس المال، إلى جانب تحفيز المدراء على اتخاذ قرارات استثمارية كفء لتعظيم الأداء التشغيلي لشركاتهم. وفى نفس التوقيت، قد يعمل التحفظ المحاسبي، على تعزيز مراقبة المستثمرين وعدم تشجيع الإدارة على المبالغة فى الأرباح وتعزيز إمكانية التحقق من المعلومات المحاسبية. بما يعمل، على تقييد ممارسات إدارة الأرباح وتحسين مصداقية التقارير المالية للشركات، وذلك نتيجة لما يُنقله التحفظ المحاسبي من معلومات فى التوقيت المناسب لأصحاب المصالح والمستثمرين حول أداء الشركات ومخاطرها، بما يجعل التحفظ المحاسبي المشروط مفيداً لمواجهة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا، تتوافق نتائج دراسة حبيبه (2024)، مع ما أشارت إليه دراسة عبد المنعم (2019)، حول قدرة التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) - وليس التحفظ المحاسبي المشروط فقط كما فى دراسة حبيبه (2024) - على الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية فى التقارير المالية للشركات المصرية خلال الفترة من عام 2016 حتى عام 2018، بما يعكس قدرة التحفظ المحاسبي على تقييد أنشطة إدارة الأرباح وتعزيز مراقبة الاستثمارات والحد من نقص التمويل، من خلال زيادة قدرة الشركة على الاقتراض وإيجاد شروط ملائمة للتعاقد على الديون (تخفيض معدلات الفائدة)، بما يساهم فى تحسين كفاءة الاستثمار والحد من الصدمات التشغيلية ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

مما تقدم، يلاحظ الباحث أن التحفظ المحاسبي غير المشروط والمشروط يعد استجابة طبيعية لحالة المخاطر وعدم اليقين التي تسود بيئة الأعمال الخاصة بالشركة، وذلك من خلال توقع الخسائر المحتملة و/أو الإبلاغ على الفور بالأخبار السيئة. حيث، يعمل التحفظ غير المشروط، على التخفيض باستمرار من صافي الأصول وصافي الدخل، وذلك من خلال تحفيز تراكم الاستحقاقات والاحتفاظ بالنقدية لأغراض احترازية (Kirschenheiter and Biddle et al. 2012; Ramakrishnan 2010)؛ التي تعزل الشركة مسبقاً عن تحقيق المخاطر في وقت لاحق، وخاصة تلك المتعلقة بالعمليات التشغيلية، بما يساعد في التخفيف من حدة الصدمات على التدفقات النقدية المستقبلية (Lins et al., 2010). وبهذا المعنى، يمكن أن يعمل التحفظ المحاسبي غير المشروط كأداة لإدارة المخاطر قبل وقوع الحدث، والتي تتوقع المخاطر السلبية (المخاطر الهبوطية) بدلاً من المخاطر الصعودية قبل وقوع الحدث. وبالمقارنة، فإن التحفظ المحاسبي المشروط من خلال الاعتراف بالمخاطر السلبية المحققة (مخاطر الهبوط) بعد وقوع الحدث، لا يمكنه بطبيعته توفير مخصصات لمواجهة المخاطر الهبوطية (السلبية) للتدفقات النقدية التشغيلية (Ryan, 2006). بل إنها، تقدم تقارير في التوقيت المناسب وتتحكم في مخاطر الهبوط؛ التي لم تكن متوقعة من خلال التحفظ المحاسبي غير المشروط و/أو تعزز أدوات إدارة المخاطر الحقيقية؛ مثل، التحوط.

لذا، يمكن أن يعمل التحفظ المحاسبي المشروط أيضاً كأداة لإدارة المخاطر بعد وقوع الحدث، بما قد يحفز المديرين وأصحاب المصالح الأخرى، على اتخاذ إجراءات علاجية لمعالجة المخاطر السلبية (مخاطر الهبوط) قبل وقوع الحدث أو بعده مباشرة. وتتبع تلك الحجة، من مفهوم التحفظ المحاسبي المشروط القائم على الاعتراف غير المتكافئ بين الأخبار السيئة والأخبار الجيدة فيما يتعلق بالأرباح والتخفيضات المقابلة في صافي القيم الدفترية للأصول، بما قد يحفز أصحاب المصالح في الشركة على اتخاذ الإجراءات التي تساعد في السيطرة على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. على سبيل المثال، مع زيادة صدمات سوق المنتجات غير المتوقعة وانخفاض أسعار السلع الأساسية، فإن قاعدة تقييم المخزون بالتكلفة أو السوق أيهما أقل (نوع من التحفظ المحاسبي المشروط)، تُسجل النفقات والخسائر في التوقيت المناسب قبل بيع المنتج. من ثم، فإن توفير هذا العلاج في التوقيت المناسب، قد يفرض على المديرين اتخاذ إجراءات فورية لإدارة المخاطر؛ مثل، تأجيل الإنتاج أو تنفيذ برامج التحوط السلعي، لمنع الصدمات السلبية على عمليات الشركة. وبالتالي، تقييد مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. من ثم، فإن التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، قد يعملان على نحو تكاملي للتنبؤ المسبق بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية التي تنعكس في التقارير المالية.

على الرغم من ذلك، تزعم دراسة (Gigler et al. 2009)، أن التحفظ المحاسبي معبراً عنه بالتوقيت غير المتماثل للإعلان عن الأخبار السنية (الأرباح السالبة) مقارنة بالأخبار الجيدة (الأرباح الموجبة) يخلق "إنذارات كاذبة". وهو ما، يشير إلى شكل من أشكال المبالغة في رد الفعل تجاه المخاطر، بما يمكن أن يعطل عمليات الشركة وأنشطة إدارة المخاطر. بالشكل الذي، تتزايد معه مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالمثل، أشارت دراسة (Gao and Liang 2011)، إلى أن ارتفاع جودة التقارير المالية نتيجة تطبيق التحفظ المحاسبي، تعيق كفاءة الاستثمار وتخصيص الموارد، بما قد يتسبب في ضعف ردود الفعل على معلومات أسعار الأسهم، ويتسبب في ارتفاع مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. كما، بينت دراسة (Shirayeh 2024)، إلى وجود علاقة

موجبة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر إفلاس الشركات؛ التي يسبقها ارتفاع في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. مع ذلك، يقترح (Gao 2013)، أن التحفظ المحاسبي يوازن إدارة الأرباح الصعودية ويوفر معلومات أقل تحيزاً وأكثر ملاءمة. وبناءً على هذا المنطق، يتوقع أن يسهم التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) في إدارة المخاطر المرتبطة بهبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

بناءً على ما سبق، استعراضه من نتائج لبعض الدراسات السابقة، حول العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي. إلى جانب، الدراسات السابقة الخاصة، باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. يمكن للباحث، أن يتوقع إمكانية وجود علاقة غير مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي. وهو ما، سيتم التحقق منه، من خلال صياغة الفرض الرئيسي الثاني للبحث في صيغة الفرض العدمي، على النحو التالي:

"لا توجد علاقة غير مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

وينبثق عن، الفرض الرئيسي الثاني الفرضين الفرعيين التاليين:

- لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
- لا توجد علاقة مباشرة بين التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

المجموعة الثالثة: استدلالات الدراسات السابقة حول دور التحفظ المحاسبي كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

بخلاف ما تقدم، قدمت بعض الدراسات السابقة، أدلة بحثية حول إمكانية وجود علاقة تفاعلية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي في التأثير على بعض المجالات المحاسبية مثل: إدارة الأرباح (Fatima et al., 2022)، بيئة المعلومات (Yan-Kun et al., 2021)، والأداء المالي للشركات (Li, 2020). كما، تعاملت دراسة Ghazalat and Alhallaq (2024)، مع التحفظ المحاسبي وإستراتيجيات الأعمال على أنهما متغيرات مفسرة (مستقلة) لمخاطر الإفلاس (كمتغير تابع). من ثم، فإن هذه الدراسة، تجاهلت العلاقة التأثيرية بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي (أحد مسارات العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي).

وجدير بالذكر، أن الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Fatima et al., 2022; Yan-Kun et al., 2021; Li, 2020)، التي قدمت لوجود علاقة تفاعلية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي في التأثير على بعض المجالات المحاسبية (إدارة الأرباح، بيئة المعلومات، والأداء المالي للشركات) - المرتبطة بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، استندت إلى بعض المبررات الخاصة بكل دراسة على حدة؛ حيث اهتمت دراسة (Fatima et al. (2022)، باختبار

الدور المعدل (المنظم) للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حالة عدم اليقين (مقيسة بإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة) وإدارة الأرباح، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية الباكستانية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2007 حتى عام 2020.

أوضحت، دراسة (Fatima et al. (2022)، أنه وفقاً لأدبيات التمويل Miller and Friesen (1982)، تواجه الشركات التي تتبنى إستراتيجيات أعمال مختلفة مستويات مختلفة من حالة عدم اليقين. كما، وثقت العديد من الدراسات (e.g., Bloom et al., 2018; Basu and Bundick, 2017; Bachmann and Bayer, 2014)، تأثير حالة عدم اليقين على مستوى الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي ودورة الأعمال والاستثمار. وعلى الرغم، من أن حالة عدم اليقين على مستوى الاقتصاد الكلي وعلى مستوى الشركة (بدلالة إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة) يؤثران على القرارات الإدارية، بما في ذلك التقارير المالية والاستثمار والتوظيف والإعلان (e.g., Arif et al., 2016; Gulen and Ion, 2016; Stein and Stone, 2013)، إلا أن، القرارات الانتهازية التي تتخذها الإدارة، قد تخلق مخاطر أخلاقية (Moral Hazard)؛ حيث يمتلك المساهمون معلومات محدودة مقارنة بما يتوفر لدى الإدارة. لذا، يمكن التحكم في مثل هذه السلوكيات الانتهازية، من خلال معايير المحاسبة (Commerford et al., 2018)؛ التي تستند في معظمها على التحفظ المحاسبي. ووفقاً، لـ (Guay and Verrecchia (2006)، فإن التحفظ المحاسبي، قد يحد من فرص إدارة الأرباح، وذلك بسبب الاعتراف في التوقيت المناسب بالخسائر وتأجيل الاعتراف بالأرباح (المكاسب).

كما، أن التحفظ المحاسبي، قد يحد من فرص السلوك الانتهازي عند إعداد التقارير المالية، وذلك من خلال تخفيض مشاكل الوكالة المتعلقة بالمخاطر الأخلاقية والاختيار العكسي (Adverse Selection) (e.g., Wang, 2018; Kim et al., 2015; Watts, 2003; Watts and Zimmerman, 1978). بالتالي، فإن الشركات التي تواجه مستويات مختلفة من حالة عدم اليقين نتيجة لما تتبناه من إستراتيجيات أعمال مختلفة، قد تكون هي المسؤولة عن رغبة الشركات ذات الإستراتيجية الريادية (القائمة على البحوث والتطوير) مقارنة بالشركات غير المبتكرة أو الدفاعية في المشاركة بدرجة أكبر في إدارة الأرباح لتلبية توقعات المحللين الماليين، إلى جانب رغبتها في الحصول على التمويل اللازم لها لتمويل المشروعات الاستثمارية الجديدة. إلا أن، تطبيق التحفظ المحاسبي استجابة لمتطلبات البيئة التنظيمية والالتزام بإعداد التقارير المالية وفقاً للمعايير المحاسبية (IFRS)، قد يقيد تلك الممارسات ويحد من إدارة الأرباح. بما قد، يجعل التحفظ المحاسبي متغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال وإدارة الأرباح (Fatima et al., 2022).

بينما، اهتمت دراسة (Yan-Kun et al. (2021)، باختبار التحفظ المحاسبي وقابلية المقارنة كمتغيرات منظمة للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وبيئة المعلومات، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الأمريكية غير المالية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 1976 حتى عام 2017. تبنت الدراسة، وجهة النظر القائلة، بأن هياكل الرقابة في الشركات الريادية مرنة ولا مركزية، وذلك للتكيف بسرعة مع ظروف السوق المتغيرة. ويشير (Chenhall (2003)، إلى أن الشركات الشبيهة بالريادية، تنفق على إجراءات موحدة بسبب التنسيق المعقد بين المشاريع المتنوعة. بالتالي، فإن حاجة الشركات الريادية إلى ضوابط مرنة جزء لا يتجزأ من نجاحها، والتي بدونها لن يتمكنوا من الاستجابة بسرعة لمجالات السوق المتغيرة لاستغلال الفرص الجديدة. علاوة على ذلك، فإن تنفيذ الشركات الريادية للعديد من المشروعات الاستثمارية الجديدة، قد تمنحهم مساحة تشغيل أكبر لعمليات البحث والتطوير. لذا،

فإن ضعف نظم الرقابة المحاسبية على الشركات الريادية، وتبنى مستوى مرتفع للحفاظ المحاسبي غير المشروط على هذه المشروعات الاستثمارية الجديدة، قد يسهم في تمتع الشركات الريادية ببيئة معلومات أضعف من الشركات الدفاعية.

وبررت الدراسة، تمتع الشركات الدفاعية ببيئة معلومات أفضل مقارنة بالشركات الريادية، إلى أن الشركات الدفاعية تتمتع بنظم رقابة محاسبية صارمة وسليمة. بالإضافة إلى، أن تبنى مستوى مرتفع للحفاظ المحاسبي غير المشروط كأحد آليات حوكمة الشركات، قد يسهم في تخفيض حدة المخاطر وحالة عدم اليقين التي قد تواجهها تلك الشركات عند ممارسة أعمالها، وذلك من خلال كبح (تقييد) السلوك الانتهازي للمدراء والحد من مشاكل الوكالة، عن طريق إجبار الإدارة على تقديم معلومات محاسبية ذات جودة مرتفعة من خلال تبنى التحفظ المحاسبي والكشف عن الأخبار السيئة في التوقيت المناسب. بما يحد، من حالة عدم تماثل المعلومات، ويجعل الشركات الدفاعية تتمتع ببيئة معلوماتية أفضل مقارنة بالشركات الريادية.

بصفة عامة، أشارت نتائج دراسة Yan-Kun et al. (2021)، إلى وجود أثر منظم موجب ومعنوي للحفاظ المحاسبي على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال الريادية وبيئة المعلومات، بما يعكس تمتع الشركات الريادية بمستوى مرتفع من عدم تماثل المعلومات. على النقيض، توصلت الدراسة إلى وجود أثر منظم سالب ومعنوي للحفاظ المحاسبي على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال الدفاعية وبيئة المعلومات، بما يعكس تمتع الشركات الدفاعية بمستوى منخفض من عدم تماثل المعلومات.

أما، دراسة Li (2020)، اهتمت باختبار التأثير المشترك لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) معاً على الأداء المالي للشركات الصينية المدرجة في بورصتي (Shanghai; ShenZhen)، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2008 حتى عام 2012. وعلى النقيض، من نتائج دراسة Yan-Kun et al. (2021)، توصلت دراسة Li (2020)، أن التحفظ المحاسبي بنوعيه يعمل كآلية من آليات حوكمة الشركات؛ التي يمكن أن تخفف من التأثير السلبي لإستراتيجيات الأعمال الطموحة (الريادية) التي تتسم بدرجة مرتفعة من الغموض. بما يعكس، أهمية التأثير المشترك بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه على الأداء المالي للشركات، خاصة في ظل ضعف جودة نظم الرقابة الداخلية للشركات. كما، أوضحت دراسة Li (2020)، أن التحفظ المحاسبي، يدعم تطبيق إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة لتحسين الأداء المالي للشركات، وذلك للأسباب التالية:

- يسهم، التحفظ المحاسبي في الحد من حالة الغموض التي قد تنتسب بها إستراتيجية الأعمال الريادية مقارنة بالدفاعية، وذلك نتيجة انخفاض عتبات التحقق، بشأن الانخفاض المحتمل في التدفقات النقدية مقارنةً بالزيادة المستقبلية فيها، بما قد ينشئ اختلافاً في حوافز المديرين للإبلاغ عن المعلومات المالية المتعلقة بالخسائر والمكاسب (Ball and Shivakumar, 2005)؛ فبمجرد أن يُقدّر المديرين مسبقاً احتمالية تكبد أي مشروع خسائر خلال فترة عملهم. فمن المرجح، أن يتم رفض الاستثمارات ذات صافي القيمة الحالية السالبة أو الاستثمارات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة مرتفعة المخاطر. مع ذلك، فإن تأجيل الاعتراف بالخسائر، سيتجاهل التدفقات النقدية المتوقعة والحقيقية. وعندما، تؤجل الشركات الاعتراف بالخسائر، ستحتسب نتيجة الاستثمارات في فترات التقارير المالية التالية؛ والتي قد تكون خارج فترة عمل المديرين الحاليين. لذلك، فإن التحفظ المحاسبي، الذي يُعتبر جزءاً من نظام الرقابة المؤسسية، قد يقيد المديرين عن الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة أو المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة والمخاطر المرتفعة.

- يسهم، التحفظ المحاسبي في الحد من مشاكل الوكالة بين الشركات الريادية وحاملي الديون؛ نظراً لتوسع الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية في الاقتراض الخارجي لتمويل مشروعاتها الاستثمارية الجديدة وأنشطة البحوث والتطوير لديها. بالتالي، فإن تطبيق التحفظ المحاسبي في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، قد يسهم في تخفيف القيود المالية التي قد تعاني منها تلك الشركات. وذلك لما يقتضيه التحفظ المحاسبي من ضرورة قيام الشركات بالاعتراف بالخسائر المحتملة في التوقيت المناسب وتأجيل الاعتراف بالمكاسب المحتملة، بما يؤدي إلى إرسال إشارات طمأنة للمستثمرين ومقرضي الديون، حول انخفاض مخاطر الائتمان وتكاليف الاقتراض للشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، وذلك في ظل ارتفاع مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي.

- يسهم، التحفظ المحاسبي كبديل لآليات حوكمة الشركات في تقييد قصر النظر الإداري المرتبط بمبالغة المدراء في تقييم حقوق ملكية الشركات وأصولها، وذلك تحقيقاً لمصالحهم الشخصية عند ارتفاع القيمة السوقية لأسهم وخيارات الشركة. من ثم، فإن التحفظ المحاسبي، قد يحد من مشاكل الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية ذوى المعلومات والأطراف الخارجية من حاملي الديون والأسهم، بما يدعم تنفيذ إستراتيجية الأعمال الريادية مقارنة بالدفاعية، في توفير التمويل اللازم لهم (سواء من خلال التمويل بالاقتراض أو بالأسهم) للقيام بأنشطة البحوث والتطوير واختراق أسواق جديدة.

أخيراً، قامت دراسة (Ghazalat and Alhallaq 2024)، بالقاء الضوء على الدور التكاملي لكل من إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي في الحد من مخاطر الإفلاس، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (83) شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2013 حتى عام 2019. وأوضحت الدراسة، أن إستراتيجية الأعمال ما هي إلا مجموعة من العمليات النموذجية المستخدمة في السعي لتحقيق الأهداف الإستراتيجية. لذا، تحتاج الإدارة، إلى تحديد الأهداف والأغراض الأساسية طويلة الأجل. وكذلك، تحديد الإجراءات وتخصيص الموارد اللازمة لتنفيذ تلك الأهداف.

من ثم، فإن فهم إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، من شأنه أن يعزز أرباح الشركة وصافي أصولها، بما قد يسهم في زيادة الاحتفاظ بالنقدية والأصول الأخرى، ويحد من مخاطر الإفلاس. بالإضافة إلى ذلك، فإن التحفظ المحاسبي يستخدم الموارد لتحقيق نتائج فعلية؛ مثل: استمرار العمليات، تحقيق الأرباح، عدم توقف العمل، ومواجهة الغموض المستقبلي. بالتالي، فإن التحفظ المحاسبي وإستراتيجيات الأعمال، يمكن أن يسهمان معاً كأداة تنبئية لمساعدة الشركات على التحقق من مصادرها لضمان تحقيق الأهداف المطلوبة، وتجنب مخاطر الإفلاس. إلا إن نتائج الدراسة أوضحت، وجود تأثير سلبي ومعنوي على مخاطر الإفلاس. ومع ذلك، فإن إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة التي تتبناها الشركات ليس لها تأثير معنوي على مخاطر الإفلاس، مما يشير إلى أن الشركات لا تطبق إستراتيجياتها بفعالية للحد من مخاطر الإفلاس.

ومما تقدم، يمكن للباحث، أن يتوصل إلى استدلالات منطقية حول إمكانية التعامل مع التحفظ المحاسبي كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك لما قد يقدمه التحفظ المحاسبي - سواء لكونه أحد أهم الآليات الداعمة لتطبيق حوكمة الشركات أو بموجب تبنى معايير إعداد التقارير المالية (IFRS) - من دعم لإستراتيجيات الأعمال التي تتبناها الشركات على اختلاف أنواعها في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية. كما، سيوضح الباحث في النقاط التالية:

- قد، تعاني الشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال الريادية مقارنة بالدفاعية، من ارتفاع مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (وذلك وفقاً لما استعرضه الباحث في دراسات المجموعة الأولى). بالتالي، فإن تطبيق التحفظ المحاسبي تكاملاً مع خصائص إستراتيجيات الأعمال الطموحة التي تتبناها الشركات، قد يسهمان في تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، وذلك من خلال عدم أخذ الأرباح المحتملة ضمن أرباح الفترة الحالية، بما يحمي أصحاب الديون من توزيع المكاسب التي قد لا تتحقق على حملة الأسهم. بالإضافة إلى، أن التحفظ المحاسبي، قد يحمي مصالح حملة الأسهم، من خلال تقييد حوافز المدراء نحو المغالاة في مكافآت وحوافز الإدارة القائمة على صافي الربح المحاسبي. بما قد، يساعد على تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية خاصة في الشركات الريادية، وذلك نتيجة اعتمادها على التمويل سواء من خلال الاقتراض أو حقوق الملكية.
- قد، يسهم تبني إستراتيجية الأعمال الريادية مقابل الدفاعية، في قيام الشركات نحو التوسع في أنشطة البحوث والتطوير، وذلك لاستحداث منتجات جديدة واختراق أسواق في مناطق جغرافية جديدة. إلا إن، المكاسب المتوقعة من وراء تلك الاستثمارات، قد لا تتحقق في الأجل القصير. بما قد، يدفع المدراء نحو التوسع في ممارسات إدارة الأرباح، وينعكس سلباً على تزايد مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. لكن، التمسك بتطبيق التحفظ المحاسبي، قد يعمل على تقييد الفرص المحتملة للغش والتلاعب من قبل الإدارة، وذلك من خلال تخفيض حالة التفاؤل المفرط التي قد تقع فيها الإدارة عند التقرير عن الأرباح السنوية، بما يرفع كفاءة التعاقدات المبنية على رقم صافي الربح المحاسبي. بهذا الشكل، فإن التحفظ المحاسبي، قد يساعد على إظهار الأرباح الاقتصادية العادلة والتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً، بما قد يسهم في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، خاصة في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية.
- قد، تتعرض الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، إلى تزايد احتمالات التقاضي من قبل حملة الأسهم، وذلك في حال عدم تحقق المكاسب المتوقعة من استثماراتها المتزايدة في أنشطة البحوث والتطوير. بالإضافة إلى، أن تلك الشركات قد تكون معرضة بدرجة أكبر للتدخل الحكومي وفرض المزيد من التكاليف السياسية، وذلك نتيجة احتكارها للمنتجات الجديدة التي قامت على إنتاجها بناءً على أنشطة البحوث والتطوير لديها، بما قد يجعلها تحتفظ ببراءات الاختراع الخاصة بها، وذلك لحين تقليدها من المنافسين، بما قد يسهم في زيادة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلا إن، تطبيق التحفظ المحاسبي، قد يسهم في تخفيض احتمالات التقاضي والتكاليف السياسية في الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، وذلك نتيجة الاعتراف بالأنباء السيئة في التوقيت المناسب وتأجيل الاعتراف بالأنباء الجيدة، بما قد يسهم في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.
- قد، تنسم الشركات الريادية مقارنة بالدفاعية، بالتوسع في الاستثمارات القائمة على أنشطة البحوث والتطوير والتسويق واختراق أسواق جديدة، بما قد يدفع المدراء نحو قبول الاستثمار في المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة أو الموجبة ذات المخاطر المرتفعة، بما قد يسهم في زيادة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلا إن، التمسك بتطبيق التحفظ المحاسبي، قد يسهم في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال إحكام الرقابة المؤسسية على القرارات الاستثمارية التي تصدرها الإدارة، وذلك نتيجة لانخفاض حالة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وحملة الأسهم، بما يسهم في زيادة كفاءة الاستثمارات، ويجبر الإدارة على التخلي عن المشروعات الخاسرة، وذلك خشية الاعتراف بالخسائر المرتبطة بها نتيجة تطبيق التحفظ المحاسبي.

بالتالى، فإن التحفظ المحاسبي قد يعد داعماً قوياً لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، فى الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بما قد، يؤهله لأن يلعب دوراً منظماً للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. الأمر الذي، سيتم التحقق منه من خلال صياغة الفرض الرئيسي الثالث للبحث فى صيغة الفرض العدمي، وذلك على النحو التالى:

"لا يؤثر التحفظ المحاسبي بنوعيه على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

8- تقييم الدراسات السابقة واستخلاص الفجوة البحثية

بمراجعة الدراسات السابقة المهمة بموضوع البحث - والسابق الإشارة إليها، تبين للباحث ما يلي:

- ندرة الدراسات السابقة (فى حدود علم الباحث)، المهمة باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وفقاً لتصنيف (Miles and Snow, 2003, 1978) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، سواء فى بيانات أجنبية أو عربية، وذلك باستثناء دراسة Loukopoulos et al. (2017)؛ المهمة باختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط الأرباح المحاسبية بمكوناتها (الاستحقاقات، التدفقات النقدية التشغيلية). إلا إن، البحث الحالى سيركز فقط على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية الحالية؛ نظراً لأنها تعكس تأثيرات أنشطة إدارة المخاطر على العمليات الحقيقية للشركة أكثر من تقلبات الأرباح (Zhang, 2008)، بما يجعل مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية الحالية تحوذ على معظم اهتمامات المستثمرين (Koonce et al., 2005)، وذلك بدرجة أكبر من مخاطر هبوط الأرباح؛ التى تعكس أكثر مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. من ثم، فإن البحث الحالى يعد إمتداداً لدراسة Loukopoulos et al. (2017)، للتعرف على تأثير الخصائص الجوهرية لإستراتيجية الأعمال التى تتبناها الشركات بأنواعها المختلفة، ودورها فى مواجهة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

- تبين، الأدلة البحثية على المستوى الاختباري، حول نوع العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي. وكذلك، تبين الأدلة البحثية حول طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، تبين الأدلة البحثية على المستوى النظري؛ والمتعلقة بمزايا وعيوب تطبيق التحفظ المحاسبي إستجابة لإستراتيجيات الأعمال التى تتبناها الشركات، ودوره فى الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالشكل الذي، يلقي بظلال من الشك، حول الدور الوسيط الذي يمكن أن يلعبه التحفظ المحاسبي فى العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالتالى، فإن البحث الحالى، سيسعى جاهدًا نحو التحقق من الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي فى تفسير العلاقة المباشرة موضع اهتمام البحث الحالى.

- ندرة، الدراسات السابقة المهمة باختبار أثر العلاقة التفاعلية بين التحفظ المحاسبي وإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلا إن، هناك بعض من الدراسات السابقة، التى اهتمت باختبار أثر تلك العلاقة التفاعلية تطبيقاً على بعض المجالات المحاسبية؛ مثل: إدارة الأرباح (Fatima et al., 2022)، بيئة المعلومات (Yan-Kun et al., 2021)، والأداء المالى للشركات (Li, 2020). لذا، فإن البحث الحالى سيعيد إضافة إلى الأدبيات

المحاسبية السابقة؛ نظراً لأنه سيهتم باختبار أثر تلك العلاقة التفاعلية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وفي إطار، تقييم الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع البحث، سيسعى البحث الحالي إلى سد الفجوة البحثية المتعلقة باختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، حسم الجدل والنقاش على المستوى النظري والاختباري، حول ما إذا كان التحفظ المحاسبي يتوسط هذه العلاقة المباشرة (باعتباره متغير وسيط)، أم أنه سيعمل كمتغير منظم لهذه العلاقة المباشرة. وهو ما، سيوضحه الباحث لاحقاً، وذلك بعد استعراض تصميم الدراسة الاختبارية، تمهيداً لمناقشة نتائجها والإجابة على الأسئلة البحثية المتعلقة بموضوع البحث.

9- تصميم الدراسة الاختبارية

يتناول الباحث، تصميم الدراسة الاختبارية تمهيداً لاختبار الفروض الرئيسية للبحث، وما يتضمن البعض منها من فروض فرعية، وذلك من خلال التركيز على استعراض النقاط التالية:

9-1 متغيرات البحث وكيفية قياسها إجرائياً

أ - المتغير التابع: مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية *Operating Cash Flow*
Downside Risk

ترتبط، مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بدرجة اختلاف التدفقات النقدية التشغيلية الفعلية عن المستوى المتوقع لها من حيث التوقيت و/أو المقدار (عبد المنعم، 2019). لذا، تنصرف إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، نحو الحد من تقلبات انخفاض أو تدنى التدفقات النقدية التشغيلية إلى أقل من المستوى المتوقع لها (Biddle et al., 2012)؛ نظراً لأن المخاطر تظهر بصورة واضحة في الجانب السلبي (الهبوطي) بدلاً من الاتجاه الصعودي، حيث توزع التدفقات النقدية التشغيلية بصورة غير متماثلة. من ثم، سيركز البحث الحالي، على تقلب التدفقات النقدية التشغيلية لأقل من المستوى المستهدف لتعكس بشكل أفضل انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة في المستقبل، بما يتماشى مع دراستي (Biddle et al. (2012؛ حمد (2016).

وجدير بالذكر، أن مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، تتعلق بنوعين رئيسيين من المخاطر، هما (عبد المنعم، 2019):

- مخاطر الأعمال (*Business Risk*): ترتبط، هذه المخاطر بطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة وما يتولد عنها من تدفقات نقدية تشغيلية. إلا إن، هذه التدفقات تعاني من ارتفاع درجة عدم التأكد المصاحبة لها، نتيجة انحراف كل من الإيرادات والنفقات المقابلة للتدفقات النقدية عن مستوياتها المتوقعة. لذا، فإن هذه المخاطر ترتبط بكل من مخاطر الإيرادات أو المبيعات (القائمة على الظروف الاقتصادية السائدة و/أو أسعار وكمية المبيعات، التي قد لا تكون متوافقة مع ما تم توقعه)، ومخاطر النفقات المتغيرة والثابتة (القائمة على ارتفاع نسبة النفقات الثابتة من مجموع النفقات التشغيلية مقارنة بنسبة النفقات المتغيرة، بما يعكس ارتفاع المخاطر التشغيلية). من ثم، يمكن التعبير عن

مخاطر الأعمال بدرجة حساسية التدفقات النقدية التشغيلية للتغيرات في حالة الطلب على منتجات الشركة مقيسة بعدد الوحدات المباعة، والمعبّر عنها بدرجة الرافعة التشغيلية.

- المخاطر المالية (**Financial Risk**): ترتبط، هذه المخاطر بمصادر تمويل العمليات الخاصة بالشركة، سواء من مصادر تمويل طويلة الأجل، و/أو من حقوق الملكية (الأرباح المحتجزة، إصدار أسهم ملكية جديدة)، بما يؤدي إلى ظهور التزامات ثابتة مرتبطة بها. بالشكل الذي، يترتب عليه زيادة المخاطر المالية مقيسة بدرجة حساسية التدفقات النقدية المتاحة للملاك (التدفقات النقدية التشغيلية مطروحاً منها الفوائد والضرائب) للتغير في التدفقات النقدية التشغيلية، معبراً عنها بدرجة الرافعة المالية.

لذا، من الضروري، أن يهتم الملاك بكل من الرافعة التشغيلية والمالية، وذلك لدورهما في تحديد المخاطر المصاحبة للتدفقات النقدية التشغيلية. بالشكل الذي، قد يجعل مخاطر هبوط التدفقات التشغيلية تكتسب أهمية أكبر مقارنة بمخاطر هبوط الأرباح؛ نظراً لأن تقلبات التدفقات النقدية التشغيلية تعكس بدرجة أكبر من تقلبات الأرباح، تأثيرات أنشطة إدارة المخاطر على العمليات الحقيقية للشركة. لذا، اهتمت الأدبيات المحاسبية السابقة؛ وفي مقدمتها دراسة Biddle et al. (2012)، بقياس تلك المخاطر استناداً على جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية (Root Lower Partial Moment (RLPM-OCF) الذي يعبر عن الجذر التربيعي لأدنى لحظة جزئية من انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية (OCF) إلى ما دون المستوى المتوقع نسبة إلى الجذر التربيعي المقابل لأعلى لحظة جزئية (RUPM) (Root Upper Partial Moment). وتمشياً مع، العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Hamad et al., 2019; Loukopoulos et al., 2017; Biddle et al., 2012; Lou et al., 2012)؛ عبد المنعم، 2019؛ حمد والمومني، 2018)، سيعتمد الباحث على هذا المقياس للتعبير عن مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك على النحو التالي:

$$Rlpm_OCF_{it} = \log [(1 + RLPM2(OCF_{it}) / (1 + RUPM2(OCF_{it})) \quad (1)$$

Where:

$$RLPM_2(OCF_{it}) = [(1/3)\Sigma((\hat{\epsilon}_{it} * I_{\hat{\epsilon}_{it} < 0})^2)]^{1/2}$$

$$RUPM_2(OCF_{it}) = [(1/3)\Sigma((\hat{\epsilon}_{it} * I_{\hat{\epsilon}_{it} \geq 0})^2)]^{1/2}$$

حيث إن:

RLPM : الجذر التربيعي لأدنى لحظة جزئية من انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية إلى ما دون المستوى المتوقع لها.
RUPM : الجذر التربيعي لأعلى لحظة جزئية من ارتفاع (أو تساوى) التدفقات النقدية التشغيلية عن (مع) المستوى المتوقع.
 $\hat{\epsilon}_{it}$: الخطأ العشوائى المتوقع (البواقي) من تقدير النموذج رقم (2) الخاص بـ Fama and

(1997) French، للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، على مدى ثلاث فترات مالية متتالية تغطي الفترة الحالية والفترتين السابقتين، الموضح أدناه.

$I\acute{e}_{it} < 0$: متغير عشوائي، يأخذ قيمة الواحد الصحيح؛ إذا كانت قيمة الخطأ العشوائي المتوقعة من تقدير النموذج رقم (2) الخاص بـ (Fama and French (1997)، أقل من الصفر.

$I\acute{e}_{it} \geq 0$: متغير عشوائي، يأخذ قيمة الصفر؛ إذا كانت قيمة الخطأ العشوائي المتوقعة من تقدير النموذج رقم (2) الخاص بـ (Fama and French (1997)، أكبر من أو تساوى الصفر.

وانطلاقاً، مما أوضحته دراستي (Dechow (1994; Dechow et al. (1998)، بشأن ارتباط المخاطر بشكل رئيسي بالجانب السلبي (الهبوطي) بدلاً من الجانب الإيجابي (الصعودي)؛ حيث إن التدفقات النقدية التشغيلية تتوزع بشكل غير متماثل بين الجانبين. لذا، سيركز البحث الحالي، تمشياً مع الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Hamad et al., 2019; Loukopoulos et al., 2017; Biddle et al., 2012; Lou et al., 2012; (حببيه، 2024؛ عبد المنعم، 2019؛ حمد والمومني، 2018)، على تقلب التدفقات النقدية التشغيلية إلى ما دون المستوى المتوقع لتعكس على نحو أفضل انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة في المستقبل. من ثم، سيعتمد الباحث على تقدير نموذج (Fama and French (1997)، للتنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية، على مدى أربع فترات مالية متتالية تغطي الفترة الحالية والثلاث فترات السابقة، وذلك لتحديد مقياس هبوط التدفقات النقدية التشغيلية إلى ما دون مستواها المتوقع، كما سيوضح الباحث على النحو التالي:

$$OCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{it-1} + \beta_2 OCF_{it-2} + \beta_3 OCF_{it-3} + \beta_4 SALE_{it-1} + \beta_5 SIZE_{it-1} + \beta_6 LEVERAGE_{it-1} + \beta_7 STD_OCF_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

حيث إن:

- OCF_{it} : التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t). بينما، تعبر OCF_{it-1} ; $it-2$; $it-3$ ، عن التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترات المالية الثلاثة السابقة (t-1; t-2; t-3).
- $SALE_{it-1}$: إجمالي المبيعات نسبة إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- $SIZE_{it-1}$: حجم الشركة؛ معبراً عنه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول الخاصة بالشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- $LEVERAGE_{it-1}$: الرافعة المالية؛ معبراً عنها بنسبة إجمالي الديون قصيرة وطويلة الأجل إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- STD_OCF_{it-1} : الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1)، على أن يحتسب متوسط التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) خلال فترة من (3-5) سنوات.
- ε_{it} : الخطأ العشوائي، معبراً عن هبوط التدفقات النقدية التشغيلية إلى ما دون مستواها المتوقع، وذلك إذا كانت قيمته سالبة (أقل من صفر).

فى ضوء النموذج السابق، يمكن الاستدلال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بأقل من مستواها المتوقع (Operating Cash Flow Drops Below Its Expected Level ("DOCF"))، من خلال الاستعانة بالخطأ العشوائى المقدر من النموذج رقم (2)، كمتغير وهمي يأخذ قيمة الواحد الصحيح إذا كانت قيمته سالبة (أقل من الصفر)؛ ليعكس هبوط (OCF) بأقل من مستواها المتوقع (DOCF). إلا إن، الباحث سيعتمد على مقياس (RLPM-OCF) الأكثر تعقيداً، وذلك بدلاً من مقياس (DOCF) الأكثر سهولة فى تطبيقه؛ نظراً لأن مقياس (RLPM-OCF) حساس لحجم مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إلى جانب، أنه يأخذ فى اعتباره جميع مستويات الخسارة. أما، مقياس (DOCF)، غير حساس لحجم مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ نظراً لأنه يُقاس كمتغير وهمي يأخذ قيمة ثنائية (الواحد الصحيح أو الصفر).

وجدير بالذكر، أن مقياس (RLPM-OCF) للتعبير عن مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية يعد أفضل من المقاييس التقليدية التى يتم بها قياس مخاطر الهبوط؛ كالانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية وشبه التباين (نسبة التقلب فى التدفقات النقدية التشغيلية إلى أقل من المتوسط). ويرجع ذلك، إلى أن الانحراف المعياري؛ يأخذ فى اعتباره كافة المخاطر الصعودية والهبوطية مع إعطاءهما نفس الوزن. أما، شبه التباين؛ يأخذ فى اعتباره المخاطر الهبوطية فقط (الجانب السلبي)، لكن يعتمد على حساب المتوسط الذي يمثل التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة بكافة حالاتها (صعوداً وهبوطاً) (حمد، 2016).

ب - المتغير المستقل: إستراتيجية الأعمال Business Strategy

يعتمد الباحث، على تنفيذ نموذج إستراتيجية الأعمال الذي وضعه Miles and Snow's (1978, 2003)، وفقاً للمقياس الإجرائى المطور الذي اتبعته دراسة Bentley et al. (2013). وبناءً على، دراسة (Ittner et al. (1997)، اقترح Bentley et al. (2013)، مقياساً مركباً منفصلاً للإستراتيجية، باستخدام ستة نسب مالية تعكس عناصر مختلفة من إستراتيجية أعمال الشركة؛ حيث تشمل هذه النسب، ما يلي (Habib and Hasan, 2021; Lin et al., 2021; Cao et al., 2022; e.g., 2020, Martinez and Ferreira, 2019):

- نسبة البحوث والتطوير إلى المبيعات (R&D5): تقيس هذه النسبة، مدى نجاح الشركة فى البحث عن منتجات جديدة مبتكرة بهدف تطوير الحصة السوقية الحالية واختراق أسواق فى مناطق جغرافية جديدة.

- نسبة عدد الموظفين إلى المبيعات (EMPS5): تقيس هذه النسبة، إنتاجية موظفي الشركة وقدرتهم على توزيع السلع والخدمات الخاصة بها بكفاءة وفى التوقيت المناسب، بما يعكس مدى الكفاءة التشغيلية والإنتاجية للشركة، وذلك من خلال الاستعانة بعدد مناسب من الموظفين (العاملين)، والعمل على تهيئة ظروف التشغيل المثلى لهم، لإنجاز المهام الموكلة لهم لتحقيق أهداف ورسالة الشركة.

- النسبة المئوية السنوية للتغير فى المبيعات (REV5): تقيس هذه النسبة، النمو التاريخي للمبيعات الخاصة بالشركة من أجل التعرف على خيارات النمو المتاحة (الفرص الاستثمارية المتاحة) لدى الشركة.

- نسبة المصروفات البيعية والإدارية إلى المبيعات (SGA5): تقيس هذه النسبة، قدرة الشركة من خلال إستراتيجياتها على إيجاد فرص تسويقية جديدة سواء للمنتجات الحالية أو المنتجات الجديدة المبتكرة، وذلك من خلال اختراق الأسواق الجديدة.

- نسبة الأصول الثابتة (الممتلكات والتجهيزات والمعدات بخلاف الأراضي) إلى إجمالي الأصول (CAP5): تقيس هذه النسبة، مدى قدرة الشركة على استخدام أصولها الثابتة، مع مراقبة مدى اهتمام الشركة بالتوسع في الإنفاق الاستثماري في الأصول الثابتة، وإدخال التقنيات والتكنولوجيا الحديثة في مجال الإنتاج، من أجل استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة ومواكبة التطورات التكنولوجية وإنتاج منتجات جديدة.

- الانحراف المعياري لإجمالي عدد الموظفين (EMP5): تقيس هذه النسبة، مدى الاستقرار التنظيمي مقياساً بمعدل دوران الموظفين بالشركة خلال السنوات الخمس السابقة للفترة الحالية.

وتمشياً مع، دراسة (Ittner et al. 1997)، سيتم حساب جميع النسب الستة السابقة، باستخدام المتوسط المتحرك (Rolling Average) على مدى السنوات الخمس السابقة من أجل التقاط التوجه طويل الأجل لإستراتيجية الأعمال. وجدير بالذكر، أن نسبة (R&D5)، تعكس ميل الشركة إلى الابتكار، وهو ما قد يناسب الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية (Prospectors)؛ نظراً لأنهم يبحثون باستمرار عن منتجات وتقنيات جديدة، بما يتوقع أن يكون لديهم كثافة ابتكار أعلى من الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الدفاعية (Defenders) (Hambrick, 1983). كما، تعمل نسبة (EMP5)، كمقياس لإنتاجية موظفي الشركة وقدرتها على توزيع سلعها وخدماتها في الوقت المناسب وبكفاءة (Thomas, et al., 1991)، ونظراً لتوجه الشركات (Defenders) نحو الكفاءة، فإنه يتوقع أن تحتاج مثل هذه الشركات إلى عدد أقل من الموظفين لتوليد كل دولار من الإيرادات مقارنة بالشركات (Prospectors).

أما، مقياس النمو التاريخي للمبيعات (REV5)، يعد مقياساً تقريبياً بديلاً لخيارات نمو الشركة؛ حيث يشير (Miles and Snow's (2003, 1978)، إلى أن الشركات (Defenders) ينمون بحذر وثبات من خلال اختراق السوق. في حين، تُظهر الشركات (Prospectors) نمطاً من النمو السريع من خلال تطوير المنتجات والسوق، بما يتوقع أن تتمتع هذه الشركات بفرص نمو أكبر مقارنة بمثيلاتها من الشركات (Defenders). بينما، تستهدف نسبة (SGA5) النقاط الجهود التسويقية للشركة؛ حيث تحتاج الشركات (Prospectors) إلى التأكيد على تفرد منتجاتهم أو خدماتهم والترويج لها. بالإضافة إلى، تثقيف موظفيهم للتعامل مع التقنيات المعقدة. وبالتالي، فمن المتوقع أن يكون لديهم نفقات بيع وتوزيع ومصروفات إدارية وعمومية أعلى من الشركات (Defenders).

كذلك، تم تصميم نسبة كثافة رأس المال (CAP5)، لالتقاط تكنولوجيا الإنتاج وإنتاجية الأصول في الشركة، وذلك لتحديد ما إذا كانت الشركة تعتمد على أتمتة الإنتاج من عدمه لخفض تكاليفها. لذا، من المتوقع أن تتمتع الشركات (Defenders)، بكثافة رأس مال أعلى مقارنة بالشركات (Prospectors)، بما يقتضي عكس قيمة (CAP5). أما، نسبة (EMP5)، تعبر عن معدل دوران الموظفين على مدى السنوات الخمس السابقة؛ معبراً عنها بالانحراف المعياري لعدد الموظفين. كما، يزعم (Miles and Snow's (2003, 1978)، فإن الشركات (Defenders) على عكس (Prospectors)، قد يميلون نحو الاحتفاظ بما لديهم من موظفين (عاملين) فترة عمل طويلة، بما قد يجعلها تشهد تقلبات أقل في عدد الموظفين مقارنة (Prospectors).

مما سبق، وتمشياً مع دراسة (Higgins et al. 2015)، يتم حساب المؤشرات الستة السابقة لكل شركة في كل فترة مالية محل البحث على حدة، مستعيناً بالبيانات الخاصة بالخمس سنوات السابقة. على أن، ترتب قيم تلك المؤشرات تنازلياً، وذلك باستثناء مؤشر كثافة رأس المال (CAP5)؛ الذي يتم ترتيب القيم الخاصة به تصاعدياً. كما، يتم تقسيم المشاهدات الخاصة بكل مؤشر على حدة إلى خمسيات (quintiles)، وذلك على مستوى كل فترة مالية لكل الشركات المنتمية لنفس الصناعة؛

بحيث تحصل المشاهدات في الخمس الأعلى على درجة (5)، وتلك الموجودة في الخمس التالي تحصل على درجة (4). وهكذا، وصولاً بالمشاهدات التي تقع في الخمس الأدنى تحصل على درجة (1). أما، بالنسبة للمشاهدات الخاصة بمؤشر كثافة رأس المال (CAP5)، التي تقع في الخمس الأدنى تحصل على قيمة (5)، وتلك الموجودة في الخمس التالي تحصل على درجة (4). وهكذا، وصولاً بالمشاهدات التي تقع في الخمس الأعلى تحصل على درجة (1). أخيراً، يتم تجميع الدرجات التي تحصل عليها الشركة بالنسبة للمقاييس الستة السابق الإشارة إليها، وذلك في نهاية كل فترة مالية من فترات البحث.

من ثم، تقاس إستراتيجية الأعمال بمقياس ذو درجات منفصلة تتراوح من (6) إلى (30). حيث تشير، القيم المنخفضة من (6) إلى (12) (المتوسطة من 13 إلى 23) [المرتفعة من 24 إلى 30] إلى الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الدفاعية (التحليلية) [الريادية]، على التوالي (Bentley et al., 2013). إلا إن الباحث، سيعمل على استبعاد المقياس الخاص بنسبة البحوث والتطوير إلى المبيعات (R&D5)، نظراً لعدم توفر البيانات الخاصة به في غالبية الشركات المساهمة المصرية المقيدة والمتداول أسهمها بالبورصة المصرية. بناءً على ذلك، يتم التعبير عن إستراتيجية الأعمال، بمقياس ذو درجات منفصلة تتراوح من (5) إلى (25)؛ على أن تشير القيم المنخفضة من (5) إلى (10)، إلى الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الدفاعية. أما، القيم المتوسطة من (11) إلى (19)، تشير إلى الشركات التي تتبنى الإستراتيجية التحليلية. وأخيراً، تشير القيم التي تتراوح من (20) إلى (25)، إلى الشركات التي تتبنى الإستراتيجية الريادية.

ج - المتغير الوسيط (أو المنظم): التحفظ المحاسبي *Accounting Conservatism as Mediator (Or Moderator) Variable*

يُعرف، التحفظ المحاسبي على أنه رد فعل حكيم (Prudence) في مواجهة حالة عدم اليقين (عدم التأكد) التي تتسم بها بيئة الأعمال، بما يشير إلى الارتباط الوثيق بين التحفظ المحاسبي والحذر، وذلك في ظل الظروف التي تتسم بعدم التأكد والشك (أو الغموض). بالشكل الذي، قد يضطر الإدارة إلى عدم المبالغة في زيادة (تخفيض) قيمة كلٍّ من الأصول والدخل (الخصوم والمصروفات) (FASB, 2008). ويمكن، تصنيف التحفظ المحاسبي، إلى نوعين رئيسيين، هما:

- التحفظ المحاسبي المشروط *Conditional Conservatism*

يُعرف، بالتحفظ البعدي (اللاحق)؛ نظراً لأنه يعتمد على وقوع أحداث أو أنباء مستقبلية معينة بدلالة إشارة وطبيعة عوائد الأسهم الخاصة بالشركة. بالتالي، يرتبط هذا النوع من التحفظ بالفرق في توقيت الاعتراف بالأنباء الاقتصادية المستقبلية، نظراً لأنه يتم الاعتراف بالأنباء السيئة في التوقيت المناسب وبشكل أسرع من الاعتراف بالأنباء الجيدة. ومن أمثلة هذا النوع من التحفظ، إجراءات تخفيض القيمة للأصول طويلة الأجل والمولدة داخلياً، وتقييم المخزون بالتكلفة أو السوق أيهما أقل (Hsieh et al., 2019).

تعد، دراسة (Basu 1997) الأولى من نوعها ممن اهتمت بربط التوقيت غير المتماثل للأرباح (Earnings Asymmetric Timeliness) بالتحفظ المحاسبي المشروط، وذلك استناداً إلى الفرضية القائلة بأن أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات المتاحة للجمهور سواء كان مصدرها التقارير المالية للشركات، أو أية مصادر أخرى للمعلومات يتسلمها السوق، بما قد تحويه من أنباء جيدة أو سيئة. بالشكل الذي، يمكن معه تحقيق عوائد مختلفة، تنعكس فوراً في أسعار الأسهم سواء بالزيادة

(الموجبة) أو التخفيض (السالبة). ونتيجة، للتمسك بتطبيق التحفظ المحاسبي المشروط، يُفترض أن تنعكس كافة الأنباء السيئة في الأرباح المحاسبية في التوقيت المناسب وبشكل أسرع من الأنباء الجيدة، وهو ما يعرف بالتوقيت غير المتماثل للأرباح.

لذا، كخطوة أولى، سيتم تشغيل نموذج Basu (1997)، لتحديد التوقيت غير المتماثل للأرباح والاستدلال على التحفظ المحاسبي المشروط، وذلك على النحو التالي:

$$EPS_{it} / P_{it-1} = \beta_1 + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 R_{it} + \beta_4 DR_{it} \times R_{it} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

حيث إن:

- EPS_{it} : ربحية السهم للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- P_{it-1} : سعر السهم الإفتتاحي للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- R_{it} : العائد على سهم الشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- DR_{it} : متغير وهمي يحصل على قيمة الواحد الصحيح إذا كانت قيمة (R_{it}) سالبة، وصفر بخلاف ذلك.
- β_3 : مقياس التوقيت المناسب لاستجابة الأرباح في حالة الأنباء الجيدة (المكاسب).
- β_4 : مقياس التوقيت المناسب لاستجابة الأرباح في حالة الأنباء غير الجيدة (الخسائر) مقارنة بالأنباء الجيدة، ويقاس هذا المعامل التحفظ المحاسبي المشروط، ومن المتوقع أن يكون هذا المعامل موجب ومعنوي.
- ϵ_{it} : الخطأ العشوائي.

على الرغم، من شيوع استخدام نموذج Basu (1997)، باعتباره الأكثر شهرة في مجال تحديد التحفظ المحاسبي المشروط (حبيبه، 2024). إلا إنه، يصعب تطبيقه على مستوى شركة معينة؛ لأنه يعتمد على التقدير الإحصائي لمعاملات الانحدار على مستوى العينة بالكامل (حمد، 2016). لذا، قامت دراسة Khan and Watts (2009)، بتطوير نموذج Basu (1997)، من خلال إقتراح مقياس (C-Score)، لتحديد درجة التحفظ المحاسبي المشروط سنوياً ولكل شركة على حدة، وذلك مع مراعاة الخصائص التالية: حجم الشركة، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والرافعة المالية، وذلك لتأثيرها المتوقع على مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية للشركات، كما توضح المعادلات التالية:

$$G\text{-Score} = \beta_3 = \mu_1 + \mu_2 \text{Size}_i + \mu_3 M/B_i + \mu_4 LEV_i \quad (2)$$

$$C\text{-Score} = \beta_4 = \lambda_1 + \lambda_2 \text{Size}_i + \lambda_3 M/B_i + \lambda_4 LEV_i \quad (3)$$

حيث إن:

- G-Score : تقيس توقيت استجابة الأرباح تجاه الأنباء السارة (الجيدة).
- C-Score : تقيس التوقيت المتزايد لاستجابة الأرباح تجاه لأخبار السيئة على مستوى الشركة خلال العام؛ ويشير ارتفاع درجة (C-Score) إلى زيادة التحفظ المحاسبي المشروط.
- Size : حجم الشركة؛ مقيساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
- M/B : نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.
- LEV : الرافعة المالية؛ مقيسة بنسبة إجمالي الديون (قصيرة وطويلة الأجل) إلى إجمالي الأصول.

μ_i و λ_i : معاملات الانحدار المقدرة من الانحدارات السنوية عبر القطاع المستعرض لعينة الشركات.

مما سبق، وكخطوة ثانية، سيتم إعادة تشغيل نموذج (Basu (1997 مع استبدال كل من $(\beta_4; \beta_3)$ في النموذج رقم (1) بالمعادلتين رقمي (2، 3)، على التوالي. بالشكل الذي، يجعل نموذج (Basu (1997، يأخذ الشكل التالي:

$$\begin{aligned} EPS_{it} / P_{it-1} = & \beta_1 + \beta_2 DR_{it} + R_{it} (\mu_1 + \mu_2 Size_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu_4 LEV_{it}) + \\ & DR_{it} \times R_{it} (\lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 LEV_{it}) + (\delta_1 Size_{it} + \delta_2 \\ & M/B_{it} + \delta_3 LEV_{it} + \delta_4 DR_{it} \times Size_{it} + \delta_5 DR_{it} \times M/B_{it} + \delta_6 \\ & DR_{it} \times LEV_{it}) + \epsilon_{it} \end{aligned} \quad (4)$$

من ثم، سيعتمد الباحث عند قياس التحفظ المحاسبي المشروط، على إجراء إنحدارات مقطعية سنوية لعينة الشركات، وذلك باستخدام النموذج رقم (4)، من أجل الحصول على المعاملات المقدرة (λ_i) المستخدمة في استخراج قيمة (C-Score). وكلما، زادت درجة (C-Score) زادت درجة التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية للشركات.

- التحفظ المحاسبي غير المشروط Unconditional Conservatism

يُعرف، بالتحفظ المستقل أو التحفظ القبلي (السابق)؛ نظراً لأنه لا يعتمد على وقوع أحداث أو أنباء معينة. بل، يعتمد على اختيار الإدارة للطرق والسياسات المحاسبية التي تسهم في تخفيض الأرباح وصافي القيمة الدفترية للأصول منذ بداية دورة حياة الأصل، وذلك بمعزل عن الأخبار الاقتصادية المتاحة؛ ومنها على سبيل المثال، طرق الإهلاك المعجل، معالجة نفقات البحوث والتطوير والحملات الإعلانية والدعائية كمصروفات تحمل للفترة الحالية (Hsieh et al., 2019; Hammad et al., 2019). لذا، سيعتمد الباحث عند قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط على نموذج Givoly and Hayn (2000)، وذلك تمثيلاً مع العديد من الدراسات السابقة (e.g., Mahdi, 2023; Pasko et al., 2021; Saeed, 2020; Hsieh et al., 2019; Hammad et al., 2019; Biddle et al., 2012)، المبين على النحو التالي:

$$ACONSV_UACC_{it} = (IB_{it} + DP_{it} - OCF_{it}) / TA_{it} \times -1$$

حيث إن:

- ACONSV_UACC_{it} : التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
 IB_{it} : صافي الدخل قبل البنود غير العادية والاستثنائية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
 DP_{it} : مصروف إهلاك الأصول الثابتة للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
 OCF_{it} : التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
 TA_{it} : إجمالي الأصول للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).

جدير بالذكر، أن دراسة (Givoly and Hayn (2000 اعتمدت في أحد قياساتها للتحفظ المحاسبي غير المشروط على إجمالي الاستحقاقات السالبة، وذلك على مدى نافذة متحركة تشمل العام الحالي والعامين السابقين. لذا، فإن نموذج (Givoly and Hayn (2000، ركز على تأثير التحفظ

المحاسبي على قائمة الدخل على مدى فترة زمنية طويلة، نظراً لأن إستمرارية وجود استحقاقات سالبة (الفرق بين التدفقات النقدية التشغيلية وصافي الربح) عبر فترة زمنية معقولة (ثلاث فترات مالية)، قد يشير إلى اعتماد الشركة على سياسات محاسبية متحفظة انعكست في تخفيض صافي الربح المعلن عنه، بما يعكس إستمرارية التدفقات النقدية التشغيلية بدرجة أكبر من الأرباح، نظراً لوجود أرباح جيدة غير معترف بها.

على الرغم، من أن نموذج (Givoly and Hayn (2000)، قام باستبعاد مصروف الإهلاك من حساب إجمالي الاستحقاقات، من خلال إضافته إلى صافي الربح المحاسبي – كما هو مبين في الصيغة السابقة لقياس التحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك من أجل إحداث توافق بين الأرباح المعدلة بالمصروفات غير النقدية (كالإهلاك) والتدفقات النقدية التشغيلية. إلا أنه، بذلك قد تجاهل عنصراً هاماً في أساس الاستحقاق المحاسبي، ولم يأخذه في الاعتبار. لعل ذلك، ما قد يعكس إحدى نقاط الضعف الموجهة لهذا المقياس. في المقابل، يتسم هذا المقياس بسهولة وإمكانية تطبيقه على كافة الشركات، وذلك لتوافر البيانات الخاصة به بشكل عام.

وتمشياً مع، دراستي (Ahmed et al. (2002); Biddle et al. (2012)، سيعتمد الباحث في قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط على إجمالي الاستحقاقات السالبة، وفقاً لدراسة Givoly and Hayn (2000)، على أن يتم حساب هذا المقياس باستخدام متوسط إجمالي الاستحقاقات على مدار فترة زمنية معقولة تصل لثلاثة فترات مالية تشمل العام الحالي والعامين السابقين، وذلك تمشياً مع دراستي (Ahmed and Duellman (2007); Lara et al. (2009)، على أن يتم ضرب هذا المقياس في (-1)، لتعكس القيم الموجبة (السالبة) ارتفاعاً (انخفاضاً) في مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط بالتقارير المالية للشركة.

د - المتغيرات الرقابية (الضابطة) Control Variables

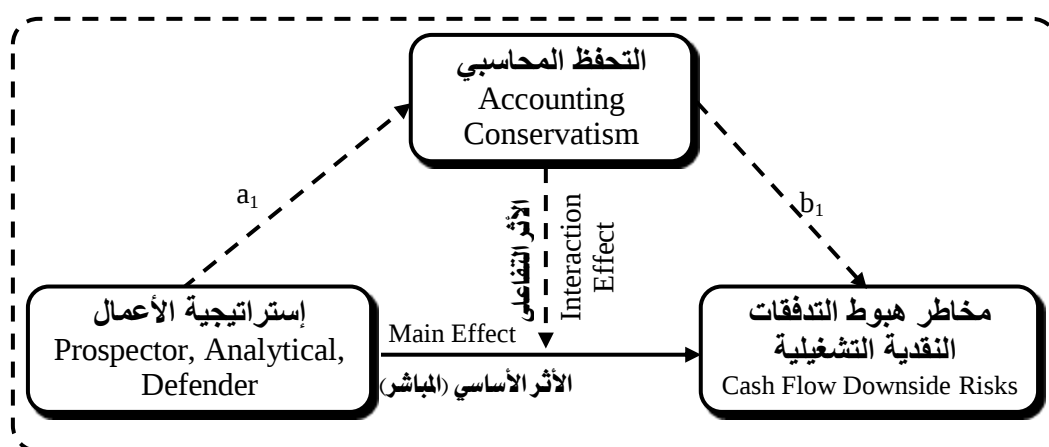
توافقاً مع، العديد من الدراسات السابقة في البيئة المصرية (حبيبه، 2024؛ الجوهري وسليمان، 2023؛ عبد المنعم، 2019؛ حمد والمومني، 2018). بالإضافة إلى، العديد من الدراسات في البيئات الأجنبية (e.g., Hamad et al., 2019; Hsieh et al., 2019; Loukopoulos et al., 2017; Biddle et al., 2012)، سيعتمد الباحث على بعض من المتغيرات الرقابية (الضابطة) المتوقع أن تؤثر على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (كمتغير تابع)، والتحففظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط (كمتغير تابع)؛ وذلك عند اختبار وساطة التحفظ المحاسبي بنوعيه، خاصة في المسار الذي يربط بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (كمتغير مستقل) والتحففظ المحاسبي بنوعيه (كمتغير تابع). يمكن للباحث، أن يستعرض أهم المتغيرات الرقابية وطريقة قياسها إجرائياً، وذلك كما يوضح الجدول رقم (1)، على النحو التالي:

جدول رقم (1): المتغيرات الرقابية وطريقة قياسها إجرائياً

المتغيرات الرقابية	الرمز	القياس الإجرائي	الأثر المتوقع	
			مخاطر الهبوط	التحفظ المحاسبي
التغير في النقدية	$\Delta CASH_{it-1}$	التغير في النقدية وما يعادلها نسبة إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	+	-
نسبة الاستثمارات الرأسمالية	$CAPX_{it-1}$	الاستثمارات طويلة الأجل نسبة إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	+	+
العائد على الأصول	ROA_{it-1}	نسبة صافي الربح مضافاً إليه مصروف الفوائد الخالي من الضرائب إلى متوسط إجمالي الأصول للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	-	+
العائد على حقوق الملكية	ROE_{it-1}	نسبة صافي الربح إلى متوسط حقوق الملكية للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	-	+
الرافعة المالية	LEV_{it-1}	نسبة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الأصول للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	+	-
حجم الشركة	$SIZE_{it-1}$	اللورغايتم الطبيعي لإجمالي الأصول للشركة (i) في تاريخ نهاية الفترة المالية (t-1).	-	+
تحقيق الخسائر	$LOSS_{it-1}$	متغير وهمي يحصل على قيمة (الواحد الصحيح) في حالة تحقيق الشركة (i) خسائر في نهاية الفترة المالية (t-1)، و(صفر) بخلاف ذلك.	+	+

2-9 نموذج البحث والأساليب الإحصائية المستخدمة

تمشياً مع، الأسئلة البحثية للبحث وأهدافه، يهتم نموذج البحث باختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، التحقق مما إذا كان التحفظ المحاسبي يلعب دوراً وسيطاً في هذه العلاقة، أم منظماً لها. لذا، يمكن تجسيد التصور المبني للعلاقات بين متغيرات البحث تمهيداً لاختبارها عملياً، في الشكل التالي رقم (1):

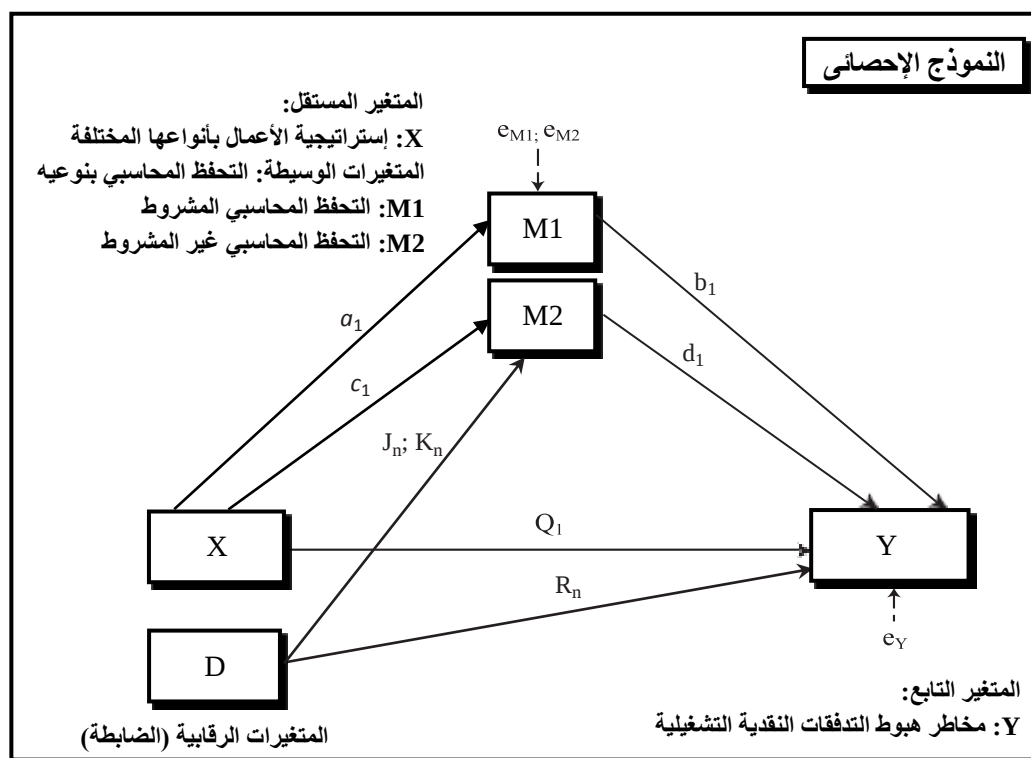


شكل رقم (1): التصور المبني للعلاقات المتوقعة بين متغيرات البحث

في ضوء الشكل السابق، الموضح للتصور المبني للعلاقات المتوقعة بين متغيرات البحث، يتضح أن ثبوت الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي في العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، يقتضي معنوية كل من $(a_1; b_1)$ ؛ أي ثبوت معنوية العلاقة بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي (a_1) ، وأيضاً العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (b_1) . وبذلك، تصبح قيمة الدور الوسيط مساوية لحاصل ضرب $(a_1 \times b_1)$. بينما، في حالة ثبوت معنوية التحفظ المحاسبي كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، فإن ذلك يقتضي فشل ثبوت معنوية أحد معاملات الانحدار على الأقل $(a_1; b_1)$ ، أو كلاهما معاً. بالإضافة إلى، ثبوت معنوية العلاقة التفاعلية لإستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي معاً على مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا، سيعتمد الباحث على نمذجة المعادلات الهيكلية (Structure Equation Model) لبناء نموذج الوساطة (Mediation Model)، وتشغيل أسلوب تحليل المسار (Path Analysis). بالإضافة إلى، استخدام نموذج (General Method of Moments (GMM Model)، لاختبار دور التحفظ المحاسبي بنوعيه كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك مع استخدام أسلوب (Robust Standard Errors) للتخلص من مشاكل الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation)، وعدم تماثل التباينات (Heteroskedasticity)، وذلك من خلال تشغيل برنامج Stata (V.17). جدير بالذكر، أن نموذج (GMM-Model)، يمكنه معالجة مشكلة (Endogeneity) أو التأثير المتبادل المحتمل بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. من ثم، سيقوم الباحث، بتقدير المتغير الخاص بإستراتيجية الأعمال، باستخدام المشاهدات الخاصة بنفس المتغير في الفترات المالية الثلاثة السابقة للفترة الحالية؛ وذلك كمتغير بديل (Instrumental Variable)، له نفس مواصفات المتغير الأصلي. على أن، يتم استخدام المتغير الذي تم توليده جديداً في اختبار العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

مما سبق، يمكن للباحث أن يستعرض النموذج الإحصائي للبحث المستخدم في بناء نموذج الوساطة، كما يوضح الشكل التالي رقم (2):



شكل رقم (2): النموذج الإحصائي لوساطة التحكم المحاسبي بين متغيرات البحث

في ضوء الشكل السابق، يمكن تصوير المعادلات الهيكلية للنموذج الإحصائي المزمع استخدامه في التحقق من العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وكذلك، دور التحكم المحاسبي بنوعيه في توسيط هذه العلاقة، وذلك كما في معادلات الانحدار التالية:

$$Y = i_y + Q_1 X + b_1 M_1 + \sum R_n D + e_y \quad (1)$$

$$Y = i_y + Q_1 X + d_1 M_2 + \sum R_n D + e_y \quad (2)$$

$$M_1 = i_{M1} + a_1 X + \sum J_n D + e_{M1} \quad (3)$$

$$M_2 = i_{M2} + c_1 X + \sum K_n D + e_{M2} \quad (4)$$

$$Y = i_y + Q_1 X + (a_1 \times b_1) M_1 + \sum R_n D + e_y \quad (5)$$

$$Y = i_y + Q_1 X + (c_1 \times d_1) M_2 + \sum R_n D + e_y \quad (6)$$

في ضوء المعادلات الهيكلية السابقة، خاصة معادلتا الانحدار رقمي (5، 6)، يمكن للباحث أن يستدل على العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحكم المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط). كما، سيعتمد الباحث عند التحقق من دور التحكم المحاسبي بنوعيه كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، على تصميم نموذج الانحدار المتعدد التالي:

$$RLPM-OCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 B.S_{it-1} + \beta_2 CACC_{it-1} + \beta_3 B.S_{it-1} \times CACC_{it-1} + \sum_{i=4}^{10} \beta_i Controls_{t-1} \quad (7)$$

$$RLPM-OCF_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 B.S_{it-1} + \gamma_2 UACC_{it-1} + \gamma_3 B.S_{it-1} \times UACC_{it-1} + \sum_{i=4}^{10} \gamma_i Controls_{t-1} \quad (8)$$

حيث إن:

- RLPM-OCF_{it} : مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t).
- B.S_{it-1} : المقياس الشامل لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- CACC_{it-1} : التحفظ المحاسبي المشروط للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- UACC_{it-1} : التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- B.S_{it-1} × CACC_{it-1} : تفاعل إستراتيجية الأعمال مع التحفظ المحاسبي المشروط للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- B.S_{it-1} × UACC_{it-1} : تفاعل إستراتيجية الأعمال مع التحفظ المحاسبي غير المشروط للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t-1).
- Controls_{it-1} : المتغيرات الرقابية (الضابطة) - السابق الإشارة إليها.

وفي ضوء تشغيل نموذجي الانحدار المتعدد رقمي (7، 8)، وثبوت معنوية معاملي الانحدار (γ_3, β_3)، يمكن إثبات صحة الإدعاء الخاص بتوقف العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية على درجة تطبيق التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط). وهو ما، سيتم التحقق منه لاحقاً من نتائج الدراسة الاختبارية.

3-9 مجتمع وعينة وفترة البحث

يتمثل، مجتمع البحث في الشركات المساهمة المصرية المقيدة والمتداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية. وسيتم، سحب عينة ميسرة من مجتمع البحث، خلال السلسلة الزمنية الممتدة من عام 2014 حتى عام 2023. على أن، تبدأ فترة تقدير نموذج البحث من عام 2018. وذلك لضرورة، توافر سلسلة من البيانات المتصلة لفترة قدرها خمس فترات مالية سابقة، بما فيها فترة بداية تقدير النموذج الخاص بقياس إستراتيجية الأعمال. كما، يتطلب قياس كل من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي غير المشروط، استخدام سلسلة من البيانات المتصلة لفترة قدرها ثلاث فترات مالية سابقة بما فيها فترة بداية تقدير النموذج الخاص بكلٍ منهما.

وجدير بالذكر، أن الباحث سيعتمد على تقدير نموذج البحث خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2018 حتى عام 2023، وذلك باعتبارها الفترة الأكثر تحدياً أمام الشركات في بيئة الأعمال المصرية، نتيجة تزايد حالة عدم التأكد المرتبطة بتدهور الأوضاع الاقتصادية والمالية على المستوى الكلي؛ بسبب انخفاض قيمة العملة المصرية وارتفاع معدلات التضخم وتفاقم العجز في الميزان التجاري والديون الخارجية، وكذلك تداعيات أزمة جائحة كوفيد (19) (Thiemann, 2024). بالشكل الذي، أفرز تزايد احتمالات تعرض الشركات لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بما يوفر، الدافع لـ الباحث، نحو التحقق من مدى اتباع الشركات لإستراتيجية الأعمال المناسبة لمواجهة تلك المخاطر. بالإضافة إلى، الوقوف على دور التحفظ المحاسبي كوسيط أم منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا، قام الباحث بسحب عينة ميسرة من الشركات محل البحث، بشرط توافر القوائم والتقارير المالية للشركات خلال السلسلة الزمنية للبحث. بالإضافة إلى، توافر عدد مناسب من الشركات داخل كل قطاع من القطاعات (5 شركات كحد أدنى) التي تنتمي إليها الشركات محل البحث، وذلك لتقدير إستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات داخل كل قطاع على حدة. لذا، تكونت عينة البحث من (104) شركة، وذلك بإجمالي عدد مشاهدات قدره (624) مشاهدة خلال فترة البحث. كما، تنتمي الشركات محل البحث إلى (11) قطاع اقتصادي مختلف من إجمالي (18) قطاع. وجدير بالذكر، أنه تم استثناء قطاعي (البنوك، والخدمات المالية غير المصرفية)؛ نظراً لاختلاف طبيعة عملهما وطبيعة تقاريرهما المالية التي تخضع لأحكام ومقررات بازل. كذلك، تم استبعاد خمس قطاعات - تطبيقاً لمعايير اختيار العينة، هم: المرافق، الطاقة والخدمات المساندة، الخدمات التعليمية، النقل والشحن، وتجارة وموزعون.

من ثم، يوضح الجدول رقم (2) التوزيع القطاعي لعينة البحث، على النحو التالي:

جدول رقم (2): التوزيع القطاعي لعينة البحث

م	القطاعات	الإجمالي	العينة	نسبة العينة
1	أغذية ومشروبات وتبغ	31	23	74%
2	رعاية صحية وأدوية	18	14	78%
3	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات	8	5	63%
4	مواد البناء	11	7	64%
5	مقاولات وإنشاءات هندسية	13	5	39%
6	موارد أساسية	13	11	85%
7	السياحة والترفيه	12	6	50%
8	العقارات	34	16	47%
9	ورق ومواد تعبئة وتغليف	6	5	83%
10	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	7	5	71%
11	منسوجات وسلع معمرة	10	7	70%
	الإجمالي	153 شركة	104 شركة	68%

10- تحليل ومناقشة نتائج الدراسة الاختبارية

يهتم، هذا القسم ببيان نتائج الاختبارات الإحصائية المتعلقة بفروض البحث تمهيداً لمناقشة وتحليل نتائجها، وذلك من خلال استعراض النقاط التالية:

1/10: الإحصاءات الوصفية.

2/10: تحليل مصفوفة الارتباطات الثنائية.

3/10: تحليل ومناقشة نتائج اختبارات فروض البحث.

4/10: الخلاصة وحدود النتائج.

5/10: البحوث المستقبلية.

لذا، سيتناول الباحث تلك النقاط السابقة تفصيلاً، وذلك على النحو التالي:

1/10 الإحصاءات الوصفية

يعرض الجدول رقم (3)، أهم الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المرتبطة بفروض البحث، وذلك للتعرف على الخصائص المميزة لها على مستوى الشركات محل البحث، كما هو مبين على النحو التالي:

جدول رقم (3): الإحصاءات الوصفية

مقاييس الإحصاء الوصفي						المشاهدات	الرمز	المتغيرات
أعلى قيمة	أدنى قيمة	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	الوسيط	المتوسط			
Max	Min	C.V	S.D	Median	Mean	Obs.		
(1) المتغير التابع:								
0.3156	-0.271	287.64	0.0584	-0.0003	0.0002	624	RLPM-OCF (Y)	مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية
(2) المتغير المستقل:								
23	6	0.228	3.290	14	14.399	624	B.S (X)	إستراتيجية الأعمال
(3) المتغير الوسيط (المنظم): التحفظ المحاسبي بنوعيه								
7.7334	-39.196	17.773	2.5479	0.1728	0.1434	624	CACC (M1)	التحفظ المشروط
0.6703	-0.6386	-3.680	0.1224	-0.0243	-0.0333	624	UACC (M2)	التحفظ غير المشروط
(4) المتغيرات الضابطة:								
0.4097	-0.330	12.842	0.0672	0.0021	0.0052	624	ΔCASH (U1)	التغير في النقدية
1.1189	0	1.497	0.2360	0.0446	0.1577	624	CAPX (U2)	نسبة الاستثمارات الرأسمالية
0.4133	-0.6916	2.243	0.1115	0.0472	0.0497	624	ROA (U3)	العائد على الأصول
16.459	-2.374	4.015	0.7428	0.1137	0.1850	624	ROE (U4)	العائد على حقوق الملكية
4.7132	0.0008	0.775	0.3835	0.4763	0.4948	624	LEV (U5)	الرافعة المالية
25.624	17.298	0.076	1.5838	20.758	20.857	624	SIZE (U6)	حجم الشركة
الإجمالي		النسبة		التكرارات	قيم المتغير	624	LOSS (U7)	تحقيق الخسائر
% 77		% 77		485	0			
% 100		% 23		139	1			
		% 100		624	Total			

- فى ضوء الجدول السابق، وبإلقاء النظر على مقاييس الإحصاء الوصفى يتضح ما يلى:
- فى المتوسط، أظهرت عينة الشركات محل البحث انخفاضاً فى مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF) خلال فترة البحث، وذلك بمتوسط يقترب من الصفر وبقيمة قدرها (0.0002). مع ذلك، فإن قيمة الوسيط (-0.0003) الأقل من المتوسط، تشير إلى أن نصف العينة يعاني من ارتفاع المخاطر الهبوطية للتدفقات النقدية التشغيلية، مما يعكس توزيعاً غير متماثل للقيم يميل نحو الانخفاض (القيم السالبة)، وهو ما يتطلب فحصاً دقيقاً للظروف التشغيلية لعينة الشركات محل البحث. أما، الانحراف المعياري (0.0584) ومعامل الاختلاف المرتفع (287.64%)، فيعكسان درجة عالية من التشتت حول المتوسط؛ أي تفاوت أداء الشركات من حيث استقرار التدفقات التشغيلية، بما يعكس التباين الواضح بين عينة الشركات محل البحث حول كفاءة إدارة رأس المال العامل، وتحقيق الاستقرار والاستمرارية فى تحقيق التدفقات النقدية التشغيلية، وهو ما توضحه القيم الدنيا (-0.271) والقصى (0.3156) لـ (RLPM-OCF).
 - فى المتوسط، تُظهر عينة الشركات محل البحث تبنيها لإستراتيجية الأعمال التحليلية (الهجينة)؛ التى تجمع بين سمات إستراتيجيتي الأعمال الدفاعية والريادية (الاستباقية)، وذلك بمتوسط قدره (14.399). بما يعكس، تزايد ميول عينة الشركات خلال فترة البحث نحو تحقيق التوازن فى توجيهها الإستراتيجي، وذلك من حيث الحفاظ على تحقيق الكفاءة التشغيلية وعدم المجازفة بالإفراط فى الاستثمار. كما، يشير اقتراب قيمة الوسيط (14) من المتوسط، إلى التوزيع المتماثل نسبياً لقيم إستراتيجية الأعمال (B.S) وعدم الميل نحو تبني الاستراتيجيات الدفاعية أو الريادية. لذا، فإن ما لا يقل عن (50%) من عينة الشركات خلال الفترة البحث تميل إلى تبني إستراتيجية الأعمال التحليلية، وذلك بانحراف معياري قدره (3.290) ومعامل اختلاف قدره (0.228). من ثم، فإن التباين المعتدل فى تبني إستراتيجيات الأعمال، دفع عينة الشركات خلال فترة البحث، نحو عدم الاتجاه نحو أحد طرفي خط إستراتيجية الأعمال سواء تجاه الإستراتيجية الدفاعية أو الريادية. وهو ما، تؤكد القيمة المنخفضة لمعامل الاختلاف؛ حيث لا تتباعد النتائج بشكل واضح عن المتوسط، ما يدل على أن أغلبية عينة الشركات خلال فترة البحث، تتبنى إستراتيجية الأعمال التحليلية. كذلك، توضح القيمة الدنيا (6) والقصى (23) لإستراتيجية الأعمال، إلى وجود عدد من الشركات داخل عينة البحث يميل نحو تبني إستراتيجيتي الأعمال الدفاعية والريادية، على الترتيب. بما يشير، إلى تباين التوجهات الإستراتيجية لعينة الشركات محل البحث، على الرغم من توجه أغلبها نحو تبني إستراتيجية الأعمال التحليلية.
 - فى المتوسط، تُظهر عينة الشركات خلال فترة البحث ميلاً نحو تبني ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط (CACC)، بقيمة موجبة قدرها (0.1434)، بما يعكس اتجاهاً عاماً نحو ممارسة الحذر المرتبط بالاعتراف بالأخبار السيئة بشكل أسرع من الأخبار الجيدة، مع وجود ارتفاع طفيف فى قيمة الوسيط (0.1728) عن المتوسط، مما يدل على أن غالبية الشركات (أو نصف عينة الشركات) تميل إلى تطبيق مستوى أعلى من التحفظ المحاسبي المشروط مقارنة بالمتوسط. كما، أن قيم (CACC) قد تنحرف سالباً، مما يشير إلى وجود عدد من الشركات ذات قيم منخفضة جداً قد تسهم فى تدنية المتوسط العام لـ (CACC). كذلك، تعاني عينة الشركات خلال فترة البحث، من وجود اختلافات جذرية فيما بينها حول درجة استجابتها للأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة، وذلك نتيجة ارتفاع قيمتي الانحراف المعياري (2.5479) ومعامل الاختلاف (17.773)، واتساع المدى فيما بين أدنى (-39.19) وأقصى (7.73) قيمة لـ (CACC)، بما يعكس تزايد احتمالية وجود قيم شاذة (متطرفة) لهذا المتغير.

- في المتوسط، تُظهر عينة الشركات خلال فترة البحث سلوكاً منتظماً ومستمراً في تبني ممارسات التحفظ المحاسبي غير المشروط (UACC)، وذلك بمتوسط سالب قدره (-0.033)، بما يعكس قيام غالبية عينة الشركات بتحقيق استحقاقات تراكمية سالبة بصفة مستمرة، وذلك نتيجة تأجيل (تعبيل) الاعتراف بالإيرادات (المصروفات) بشكل منتظم. كما، تعكس قيمة الوسيط السالبة والأقل (-0.024) من المتوسط، إلى أن قيم هذا المتغير (UACC) قد تنحرف طفيفاً في الاتجاه السالب، مما يدل على أن هناك بعض الشركات التي تمارس تحفظاً غير مشروطاً أعلى (استحقاقات تراكمية أكثر سلبية) تؤثر في المتوسط. كذلك، انخفاض قيمة الانحراف المعياري (0.1224) مقارنة بمدى القيم (-0.64, 0.67)، تشير إلى انخفاض التفاوت فيما بين عينة الشركات حول مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي غير المشروط، ولكنه لا يزال موجوداً. أما، القيمة السالبة لمعامل الاختلاف (-3.680)، ترجع إلى أن المتوسط أيضاً جاء بقيمة سالبة. حيث تشير، القيمة المطلقة لمعامل الاختلاف، إلى ارتفاع درجة التشتت نسبياً فيما بين عينة الشركات، مما يتطلب ضرورة التحقق من وجود تباينات جوهرية بين الشركات أو من وجود قيم شاذة (متطرفة).

- في المتوسط، شهدت عينة الشركات خلال فترة البحث نمواً طفيفاً في النقدية بنسبة تصل إلى (0.52%) من إجمالي أصول الفترة السابقة (ΔCASH)، بما يعكس قدرة المنشأة على توليد تدفقات نقدية موجبة. إلا إن، هذا المتوسط يعد منخفض نسبياً مقارنة بما أوصحته دراسة Opler et al. (1999)، بشأن تراوح متوسط التغير في النقدية في الشركات الصناعية الأمريكية فيما بين (1%) إلى (3%). كما، يشير انخفاض قيمة الوسيط (0.0021) عن المتوسط، إلى وجود انحراف موجب (Skewness) في البيانات، بما يؤدي إلى تحقيق بعض الشركات زيادة غير عادية في النقدية، مما قد يسهم في ارتفاع قيمة المتوسط لـ (ΔCASH) عن الوسيط، وذلك بما يعزز احتمالية وجود توزيعات غير متماثلة تتأثر ببعض القيم المتطرفة (الشاذة). كذلك، تشير القيمة المرتفعة للانحراف المعياري (0.0672) ومعامل الاختلاف (12.842)، إلى ارتفاع درجة التشتت حول المتوسط، بما يعكس التباين الملحوظ في سلوكيات الشركات تجاه إدارة النقدية، وذلك قد يكون نتيجة لاختلاف القطاعات التي تنتمي إليها عينة الشركات أو اختلاف السياسات التشغيلية والتمويلية الخاصة بتلك الشركات. أما، المدى الواسع لقيم (ΔCASH)، يعكس فقدان بعض الشركات ما يصل إلى (33%) من قيمة أصولها في صورة تدفقات نقدية سالبة. بينما، حققت بعض الشركات الأخرى زيادة في تدفقاتها النقدية بنسبة قدرها (41%) من أصولها، بما يعكس وجود تفاوت حاد في إستراتيجيات إدارة النقدية، أو تحقق بعض العمليات الاستثنائية غير المتكررة؛ مثل: بيع الأصول أو الحصول على تمويل مفاجئ أو حدوث أزمة في السيولة.

- في المتوسط، قامت عينة الشركات خلال فترة البحث باستثمارات طويلة الأجل بنسبة تصل إلى (15.8%) من إجمالي أصولها في الفترة السابقة (CAPX). إلا إن، انخفاض قيمة الوسيط (0.0446) عن المتوسط، تعكس قيام (50%) من عينة الشركات بالاستثمارات طويلة الأجل بدرجة أقل من المتوسط، بينما يوجد عدد من الشركات التي تنخرط في الاستثمارات طويلة الأجل بمستويات مرتفعة جداً. بما يرفع، من قيمة المتوسط؛ ليشير إلى احتمالية وجود إفراط في الاستثمار لدى بعض الشركات. ولعل، ارتفاع قيمة كلٍ من الانحراف المعياري (0.2360) ومعامل الاختلاف (1.497)، تشير إلى وجود درجة عالية من عدم الاتساق أو التشتت في البيانات، بما يعكس وجود تباين واضح بين عينة الشركات حول حجم الاستثمارات الرأسمالية. كما، توضح أدنى (0) وأقصى (1.1189) قيمة للاستثمارات الرأسمالية (CAPX)، إلى أن هناك بعض الشركات التي لم تقم بأي استثمارات رأسمالية جديدة، مما قد يعكس تزايد القيود مالية لعينة الشركات أو الاكتفاء بالبنية التحتية القائمة. على العكس، تشير القيمة القصوى (الأكبر من الواحد الصحيح)، إلى قيام البعض من عينة الشركات

باستثمارات طويلة الأجل تتجاوز إجمالي أصولها في الفترة السابقة، وقد يتم ذلك إما بالاعتماد المكثف على التمويل الخارجي (قروض/أسهم) أو القيام بإعادة الهيكلة.

- في المتوسط، حققت عينة الشركات خلال فترة البحث، انخفاضاً في معدل العائد على الأصول (ROA) (كمقياس للكفاءة التشغيلية المبنية على إظهار قدرة الشركات على توليد أرباح من تشغيل أصولها وذلك بعد تحييد أثر التمويل) وذلك بنسبة قدرها (4.97%)، إلا إن ارتفاع درجة تشتت المقيسة بمعامل الاختلاف لـ (ROA) والبالغ قيمته (2.243)، عادة ما يرتبط بانخفاض جودة الأرباح وارتفاع مستوى المخاطر التشغيلية. أما الانحراف المعياري لـ (ROA) والبالغ قيمته (0.1115) بما يوازي تقريباً ضعفي قيمة المتوسط، يعكس وجود تباين واضح في مستويات ربحية الأصول عبر الشركات، بما قد يُضعف القدرة على تعميم الكفاءة التشغيلية بين الشركات. كما، يُحتمل أن تعاني بعض الشركات من ضعف واضح في إدارة أصولها؛ حيث حققت بعض الشركات أدنى قيمة لـ (ROA) بمعدل قدره (69.16%-)، بما يعكس إظهار خسائر تشغيلية حادة مقارنة بحجم الأصول، والإشارة إلى وجود انخفاض حاد في المبيعات أو ارتفاع في التكاليف الثابتة. بينما، سجلت عينة الشركات خلال فترة البحث أقصى قيمة لـ (ROA) بمعدل قدره (41.33%)، بما يعكس الاستخدام الفعال والمريح لأصولها.

- في المتوسط، حققت عينة الشركات خلال فترة البحث، عائداً على حقوق الملكية (ROE) (كمقياس يعكس مردودية رأس المال المملوك للمساهمين، لكنه يتأثر بشدة بالرافعة المالية، مما يجعله أكثر حساسية لتقلبات الأرباح أو ضعف الهيكل التمويلي) بقيمة قدرها (18.5%)، بما يفوق معدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك قد يعكس تأثير الرافعة المالية نتيجة الاعتماد المتزايد من قبل عينة الشركات على استخدام التمويل بالاقتراض لتعظيم العائد على حقوق الملكية. إلا إن، مقياسي الانحراف المعياري بقيمة (0.7428) ومعامل الاختلاف بقيمة (4.015)، يعكسان أن (ROE) أكثر تقلباً وخطورة كمؤشر للأداء المالي للشركات مقارنة بـ (ROA)، بما يعكس عدم استقرار ملحوظ في الربحية النسبية لحقوق الملاك، وذلك نتيجة لوجود تغيرات ملحوظة في صافي الربح، أو انخفاضات متكررة في حقوق الملكية بسبب تزايد الخسائر المتراكمة أو إجراء توزيعات أرباح مرتفعة. كما، تُظهر أقصى (16.459) وأدنى (-2.374) قيمة لـ (ROE)، وجود شركات ذات رفع مالي حاد (شركات ذات حقوق ملكية منخفضة جداً مقابل تحقيق أرباح متوسطة أو مرتفعة)، أو شركات تعرضت لخسائر ضخمة في مقابل رأس مال محدود. على النقيض، فإن (ROA) لديه مدى أكثر اتساقاً، بما يجعله مؤشراً أكثر استقراراً في تقييم الكفاءة التشغيلية.

- في المتوسط، تُظهر عينة الشركات خلال فترة البحث، اعتمادها على الديون (الاقتراض الخارجي) لتمويل ما يقرب من نصف أصولها؛ حيث بلغ متوسط الرافعة المالية لعينة الشركات ما قيمته (49.48%)، وتعكس هذه النسبة التوازن النسبي بين التمويل الذاتي والتمويل بالاقتراض. كما، أن اقتراب قيمة الوسيط (0.4763) من المتوسط، تشير إلى وجود اتساق مقبول في إستراتيجيات التمويل داخل عينة الشركات، مع وجود تباين ملموس في مستويات الرافعة المالية فيما بين عينة الشركات، وذلك وفقاً لقيمة الانحراف المعياري البالغ قيمته (0.3835). كذلك، انخفاض قيمة معامل الاختلاف بأقل من الواحد الصحيح (0.775)، تعكس أن البيانات غير مشتتة، بما يُمكن معه الاعتماد على المتوسط كمؤشر تمويلي عام. أما، أدنى قيمة للرافعة المالية بلغت (0.0008)، بما يعكس وجود شركات تُموّل أصولها بالكامل من خلال حقوق الملكية. بينما، تعبر أقصى قيمة للرافعة المالية (4.7132)، عن وجود بعض الشركات التي تعتمد على التمويل بالديون (الاقتراض الخارجي)،

وذلك بمعدل يتجاوز أصولها بأكثر من أربعة أضعاف، بما يُعد مؤشراً على احتمال وجود خسائر متراكمة أثّرت على حقوق الملكية وساهمت في تضخيم نسبة الديون.

- في المتوسط، شهدت عينة الشركات محل البحث خلال فترة البحث، تقارباً في أحجام الشركات (SIZE)؛ حيث يشير تقارب قيمة المتوسط (20.85) والوسيط (20.75) إلى أن التوزيع الطبيعي لأحجام الشركات لا يعاني من تحيز شديد (أي غير ملتوي بشدة)، مما يدعم فرضية التوزيع القريب من الطبيعي للبيانات. كما، يشير الانحراف المعياري (1.58) إلى وجود درجة معتدلة من التشتت حول المتوسط، ما يدل على وجود تباين بين أحجام الشركات، دون أن تكون شديدة التبعثر حول المتوسط. أما، انخفاض معامل الاختلاف (0.076)، يشير إلى محدودية التشتت النسبي لأحجام عينة الشركات. من ثم، تتراوح أحجام عينة الشركات خلال فترة البحث فيما بين (17.29) و (25.62).

- شهدت، غالبية عينة الشركات خلال فترة البحث تحقيق نتائج مالية إيجابية؛ حيث أظهر المتغير الخاص بتحقيق الخسائر (LOSS) تحقيق معظم عينة الشركات خلال فترة البحث صافي دخل موجب، وذلك بواقع (485) مشاهدة وبنسبة قدرها (77%). وقد يرجع ذلك إلى، إما للكفاءة التشغيلية والمالية لتلك الشركات، أو لجوءها إلى سياسات محاسبية تجميلية لتجنب إظهار الخسائر. بينما، أظهر البعض الآخر من عينة الشركات تحقيق صافي دخل سالب (خسائر)، وذلك بواقع (139) مشاهدة وبنسبة قدرها (23%).

مما سبق، وفي إطار ما تم استعراضه من إحصاءات وصفية لمتغيرات البحث، يتضح أن معظمها يعاني من مشكلة تشتت البيانات وفقاً لمعامل الاختلاف، وذلك نتيجة وجود بعض القيم المتطرفة (الشاذة). لذا، سيلجأ الباحث إلى تخلص متغيرات البحث مما قد تعاني به من وجود بعض القيم المتطرفة (الشاذة) بها، وذلك من خلال تحويلها إلى أقرب قيم مقبولة - بدلاً من استبعادها وفقد العديد من المشاهدات، عن طريق استخدام أسلوب (Winsorization) في حدود (0.01)، باستثناء إستراتيجية الأعمال (B.S)، وبعض المتغيرات الرقابية (الضابطة)، وهي: الرافعة المالية (LEV) وحجم الشركة (SIZE) وتحقيق الخسائر (LOSS)، وذلك تمشياً مع دراسة Christensen et al. (2021).

2/10 تحليل مصفوفة الارتباطات الثنائية

يهتم، تحليل مصفوفة الارتباطات الثنائية (Bivariate Correlation Matrix Analysis)، بالتحقق الأولى من قوة واتجاه العلاقات الأولية المفترضة بين متغيرات البحث قبل بناء نماذج الانحدار، وعدم وجود مشكلة الازدواج الخطي بينها، وذلك من خلال تحليل الارتباطات ثنائية المتغير من الدرجة الصفرية لـ (Spearman) بين جميع متغيرات البحث، كما يوضح الجدول رقم (4) على النحو التالي:

جدول رقم (4): مصفوفة الارتباطات الثنائية

	(Y)	(X)	(M1)	(M2)	(U1)	(U2)	(U3)	(U4)	(U5)	(U6)	(U7)
RLPM-OCF (Y)	1										
B.S (X)	-0.0135 0.7441	1									
CACC (M1)	-0.0432 0.2963	-0.0261 0.5212	1								
UACC (M2)	-0.787* 0.000	-0.0098 0.8098	0.0141 0.7286	1							
ΔCASH (U1)	-0.212* 0.0000	-0.0023 0.9558	0.0128 0.7532	0.0443 0.2765	1						
CAPX (U2)	0.0781 0.0585	0.172* 0.0000	0.103* 0.0111	0.0324 0.4254	-0.0699 0.0856	1					
ROA (U3)	-0.247* 0.0000	-0.0067 0.8687	0.0382 0.3476	-0.356* 0.0000	0.150* 0.0002	-0.0367 0.3668	1				
ROE (U4)	-0.0675 0.1025	0.0072 0.8595	-0.162* 0.0001	-0.113* 0.0055	0.0508 0.2122	-0.081* 0.0468	0.219* 0.0000	1			
LEV (U5)	0.118* 0.0041	0.033 0.4136	-0.116* 0.0041	0.0482 0.2362	0.0182 0.6546	-0.316* 0.0000	-0.488* 0.0000	0.0338 0.4065	1		
SIZE (U6)	0.0293 0.4781	-0.0138 0.7343	-0.0278 0.4949	-0.089* 0.0277	0.0543 0.1822	0.124* 0.0023	0.296* 0.0000	0.101* 0.0067	0.0432 0.2889	1	
LOSS (U7)	0.087* 0.0353	0.0448 0.2708	-0.091* 0.0245	0.323* 0.0000	-0.096* 0.0185	0.0501 0.2183	-0.639* 0.0000	-0.195* 0.0000	0.225* 0.0000	-0.227* 0.0000	1

ملحوظة:

- (*) : تعكس هذه الإشارة، معنوية قيمة معاملات الارتباط الواقعة بجانبها في السطر الأول أمام المتغيرات محل البحث بمصفوفة الارتباطات.
- الرقم المكتوب في السطر الثاني أمام المتغيرات محل البحث بمصفوفة الارتباطات، يشير إلى مستوى المعنوية (P-Value).
- قيمة وإشارة معاملات الارتباط الواقعة في السطر الأول أمام المتغيرات محل البحث بمصفوفة الارتباطات؛ والتي تتراوح بين (+1 ، -1)، تحدد قوة وإتجاه العلاقة الارتباطية الثنائية (الطردية أو العكسية) بين متغيرات البحث، وذلك على النحو التالي:
- معاملات الارتباط (من 0.90 إلى 0.99)، تعكس ارتباط طردى (أو عكسي حسب نوع الإشارة) قوى جداً.
- معاملات الارتباط (من 0.70 إلى 0.89)، تعكس ارتباط طردى (أو عكسي حسب نوع الإشارة) قوى.
- معاملات الارتباط (من 0.50 إلى 0.69)، تعكس ارتباط طردى (أو عكسي حسب نوع الإشارة) متوسط.
- معاملات الارتباط (من 0.30 إلى 0.49)، تعكس ارتباط طردى (أو عكسي حسب نوع الإشارة) ضعيف.
- معاملات الارتباط (من 0.01 إلى 0.29)، تعكس ارتباط طردى (أو عكسي حسب نوع الإشارة) ضعيف جداً.

حيث إن:

- RLPM-OCF (Y): مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.
- B.S (X): إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (الريادية، التحليلية، الدفاعية).
- CACC (M1): التحفظ المحاسبي المشروط.
- UACC (M2): التحفظ المحاسبي غير المشروط.
- ΔCASH (U1): التغير في النقدية.
- CAPX (U2): نسبة الاستثمارات الرأسمالية.
- ROA (U3): معدل العائد على الأصول.
- ROE (U4): معدل العائد على حقوق الملكية.
- LEV (U5): الرافعة المالية.
- SIZE (U6): حجم الشركة.
- LOSS (U7): تحقيق الخسائر.

فى ضوء الجدول السابق، لاحظ الباحث عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين إستراتيجية الأعمال (B.S) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يشير، إلى أن تبني الشركات لأنماط إستراتيجية معينة - سواء كانت ريادة أو تحليلية أو دفاعية - لا ينعكس بالضرورة على استقرار أو تقلب التدفقات النقدية التشغيلية لديها. من ثم، فإن العوامل المرتبطة بإدارة التدفقات النقدية التشغيلية قد تكون أكثر تأثراً بقرارات تشغيلية يومية، أو بخصائص أخرى؛ مثل: جودة الأرباح، أو مرونة التكاليف، أو درجة التحفظ المحاسبي، وليس فقط بالاختيارات الإستراتيجية الكلية.

كما، تبين للباحث عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط (CACC) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). وقد يرجع ذلك، إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط يُمارس فقط عند ورود أخبار سلبية أو عند حدوث انخفاض فعلي في الأداء المالي؛ أي أنه يعمل على الحد من التحسين المفرط للقوائم المالية في فترات التدهور. ومع ذلك، فإن التحفظ المحاسبي المشروط قد لا يُعد أداة استباقية لتخفيض المخاطر المستقبلية؛ مثل، مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، نظراً لأنه قد لا يُوفر قدرة مباشرة للشركة على تجنب تلك المخاطر قبل حدوثها. وقد دعمت دراسات؛ مثل: (Lara et al. (2016)، هذا الاتجاه؛ حيث أوضحت، أن التحفظ المحاسبي المشروط يُحسن من جودة التقارير المالية، لكنه قد لا يخفّض بالضرورة من المخاطر التشغيلية المستقبلية المرتبطة بالتدفقات النقدية التشغيلية.

فى المقابل، كشفت النتائج عن وجود علاقة ارتباط سالبة ومعنوية (عند مستوى 1%) بين التحفظ المحاسبي غير المشروط (UACC) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). وتعكس هذه النتيجة، الطبيعة الوقائية للتحفظ المحاسبي غير المشروط؛ حيث يُطبق باستمرار في جميع الظروف دون انتظار وقوع مؤشرات أو أحداث سلبية، مما قد يحد من التقديرات المالية المتفائلة ويعزز الموثوقية والاستقرار في النتائج المالية. هذا بدوره، قد يقلل من فرص التعرّض لهبوط مفاجئ في التدفقات النقدية التشغيلية. كما، أكدت دراستي (Kuo (2018؛ Li (2018)، على أهمية التحفظ المحاسبي غير المشروط كأحد الأدوات الرقابية ضمن الآليات المالية لحوكمة الشركات؛ التي تعزز من كفاءة التنبؤ بالمخاطر وتحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

كذلك، أوضحت النتائج، عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين إستراتيجية الأعمال (B.S) والتحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط (CACC) وغير المشروط (CACC). وتتوافق هذه النتيجة، مع ما أوضحته دراسة (Wang (2018، بشأن عدم وجود دليل قاطع على وجود علاقة مباشرة أو نمطية بين إنحراف الإستراتيجية - وبالتبعية نمط الإستراتيجية المتبع - وبين درجة التحفظ المحاسبي المستخدم في إعداد القوائم المالية، وذلك خاصة فى الشركات المملوكة للدولة. إلا إنها، توصلت لوجود علاقة سالبة ومعنوية فى الشركات المملوكة للقطاع الخاص.

بينما، أوضحت نتائج البحث الحالى، أن الشركات ذات الإستراتيجية الدفاعية أو التحليلية لا تُظهر بالضرورة سلوكاً أكثر تحفظاً عند إعداد التقارير المالية الخاصة بها، وذلك مقارنة بمثيلتها ذات الإستراتيجية الريادية. وقد يُعزى ذلك، إلى أن العوامل المؤثرة على تبني التحفظ المحاسبي (مثل: هيكل الحوكمة، المخاطر، والبيئة المؤسسية والتنظيمية) قد تلعب دوراً أكثر أهمية من إستراتيجية الأعمال ذاتها؛ حيث أظهرت دراسة (Khan and Watts (2009، أن تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط يرتبط بشكل أكبر بعوامل خارجية؛ مثل: التغيرات الاقتصادية أو البيئة القانونية

والتنظيمية، وليس بخيارات إستراتيجية داخلية. أما، بالنسبة للتحفظ المحاسبي غير المشروط، والذي يُمارَس بشكل مستمر ودون انتظار إشارات سلبية، فلا توجد أدلة قوية على أنه يرتبط بنمط إستراتيجية الأعمال، بل يُنظر إليه غالباً كسياسة محاسبية تعكس الثقافة المحاسبية أو البيئة الرقابية (محددات البيئة المؤسسية والمهنية للمحاسبة) أكثر مما تعكس الأهداف الإستراتيجية للإدارة ممثلة في إستراتيجية الأعمال التي تتبناها. لذا، تدعم هذه النتيجة، أن التحفظ المحاسبي بنوعه يُمثل سلوكاً محاسبياً مستقلاً نسبياً عن قرارات التخطيط الإستراتيجي، ويُوجّه بدرجة أكبر عبر الإطار المؤسسي والرقابي المحيط بالشركة.

أما، بالنسبة لمعاملات الارتباط بين مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF) وبعض من المتغيرات الرقابية (الضابطة)، كشفت النتائج عن وجود علاقة ارتباط سلبية ومعنوية، ولكن ضعيفة جداً بين كلٍ من التغير في النقدية ($\Delta CASH$) ومعدل العائد على الأصول (ROA) من جهة، ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من جهة أخرى. أي أن، ارتفاع مخاطر هبوط التدفقات التشغيلية يرتبط بشكل طفيف بانخفاض الأداء المالي العام مقيساً بمعدل العائد على الأصول، وانخفاض قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية مستقرة من عملياتها التشغيلية مقيسة بانخفاض صافي التغير في النقدية، بما يشير، إلى انخفاض الكفاءة التشغيلية أو التقلبات في إدارة التدفقات النقدية التشغيلية. من ثم، فإن الاعتماد على كلٍ من ($\Delta CASH$; ROA) كمؤشرات إنذار لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، قد لا يعد كافياً. بل يجب، أن يتم ذلك في ضمن إطار تحليل أشمل يتضمن مجموعة أوسع من المؤشرات الأخرى والسياسات المحاسبية؛ مثل: جودة الأرباح، كفاءة الاستثمار، ومستوى التحفظ المحاسبي بنوعه المشروط وغير المشروط.

على النقيض، كشفت النتائج عن وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية، ولكن ضعيفة جداً بين مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF) من جهة، وكلٍ من الرافعة المالية (LEV) وتحقيق الخسائر (LOSS) من جهة أخرى. هذه العلاقة، وإن كانت ذات دلالة إحصائية، إلا أن ضعف معامل الارتباط، قد يعكس محدودية القوة التفسيرية لكلٍ من الرافعة المالية وتحقيق الخسائر على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وتتفق هذه النتيجة، مع ما أوضحته دراسة (Biddle et al. (2009، بشأن تعرض الشركات ذات مستويات المديونية المرتفعة لمخاطر عدم القدرة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية مستقرة، وذلك نتيجة لاعتمادها على مصادر تمويل خارجية، مما يزيد من الضغط المالي ويحد من المرونة التشغيلية. مع ذلك، فإن درجة هذا التأثير قد تكون في بعض الحالات ضعيفة نسبياً، لا سيما في القطاعات التي تتمتع بهيكل تمويلية مستقرة أو تدفقات نقدية موسمية. كذلك، بينت دراسة (Almasri (2021، أن تحقيق الخسائر المحاسبية قد يكون مصحوباً بتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية، إلا أن تأثيره الفعلي على مخاطر هبوط تلك التدفقات يظل محدوداً نسبياً، خاصة إذا كانت تلك الخسائر ناتجة عن بنود غير نقدية - كخسائر الانخفاض في قيمة الأصول، أو عمليات تقييم محاسبية لا تنعكس مباشرة على التدفقات النقدية التشغيلية.

أخيراً، جاءت معظم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة بما فيها المتغيرات الضابطة (الرقابية) غير معنوية، وإن كانت معنوية في بعض الحالات، ولكن بمستوى قوة يتراوح بين الضعيف جداً والضعيف، باستثناء العلاقة بين تحقيق الخسائر (LOSS) ومعدل العائد على الأصول (ROA)؛ حيث جاءت هذه العلاقة الارتباطية معنوية وبمستوى متوسط القوة. لينبىء ذلك، عن وجود مشكلة الازدواج الخطي (Multicollinearity)، بما قد يتسبب في حذف أحد تلك

المتغيرات عند تشغيل نماذج الانحدار. كما، سيعتمد الباحث على أسلوب (Robust Standard Errors)، بهدف التخلص من مشكلتي الارتباط الذاتي بين الأخطاء (Autocorrelation) وعدم تماثل التباينات (Heteroskedasticity)، وذلك عند تشغيل نماذج الانحدار المسنولة عن اختبار فروض البحث.

3/10 تحليل ومناقشة نتائج اختبارات فروض البحث

تستهدف، فروض البحث تمشياً مع الأسئلة البحثية الخاصة به، اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، التحقق من الدور الذي قد يلعبه التحفظ المحاسبي كمتغير وسيط (أو منظم) في تفسير (أو تنظيم) العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية. لذا، سيسعى الباحث إلى توفير إجابات علمية ومنطقية، حول طبيعة العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك باستخدام أسلوب نموذج المعادلات الهيكلية (Structure Equation Model)، وتحليل الانحدار الخطي المتعدد (Multiple Linear Regression) باستخدام نموذج (GMM)، للتغلب على مشكلة الذاتية أو التأثير المتبادل (Endogeneity) أو المحتمل بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، التي لا يمكن التصدي لها باستخدام أسلوب نموذج المعادلات الهيكلية.

كما، سيتم الاعتماد على أسلوب نموذج المعادلات الهيكلية لبناء نموذج الوساطة (Mediation Model)، وتشغيل أسلوب تحليل المسار (Path Analysis)، وذلك لاختبار الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي في العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بينما، سيعتمد الباحث على نموذج (GMM)، لاختبار احتمالية التعامل مع التحفظ المحاسبي كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. من ثم، يمكن عرض نتائج اختبار فرضي البحث الأول والثاني - وما يرتبط بهما من فروض فرعية، وذلك كما يوضح الجدول رقم (5)، على النحو التالي:

جدول رقم (5): نتائج اختبارات توسط التحفظ المحاسبي بنوعيه العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

المسارات Paths	المتغير التابع: مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية	
	→ RLPM-OCF (Y)	
	التحفظ المحاسبي غير المشروط →	التحفظ المحاسبي المشروط →
	Model (2): SEM (2):UACC (M2)	Model (1): SEM (1):CACC (M1)
→ Accounting Conservatism (M)		
B.S (X)	-0.00005 [0.00185]	-0.0246 [0.0387]
Controls:		
ΔCASH (U1)	0.2089 [0.0847]**	-----
CAPX (U2)	-----	0.9285 [0.4136]**
ROA (U3)	-0.4443 [0.1108]***	-----
ROE (U4)	-----	-0.5794 [0.0438]***
LEV (U5)	-0.0646 [0.0227]**	-----

تابع جدول رقم (5): نتائج اختبارات توسط التحفظ المحاسبي بنوعيه العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

المسارات Paths	المتغير التابع: مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية	
	→ RLPM-OCF (Y)	
	التحفظ المحاسبي غير المشروط →	التحفظ المحاسبي المشروط →
	Model (1): SEM (1):CACC (M1)	Model (2): SEM (2):UACC (M2)
LOSS (U7)	-0.9089 [0.3063]**	0.04246 [0.01645]**
_Cons	2.2385 [1.3405]*	-0.0991 [0.0773]
→ RLPM-OCF (Y)		
B.S (X)	-0.00098 [0.00069]	-0.0000253 [0.00038]
CACC (M1)	-0.00042 [0.0007]	-----
UACC (M2)	-----	-0.4382 [0.01725]***
Controls:		
ΔCASH (U1)	-0.1522 [0.0541]**	-0.05412 [0.0238]**
ROA (U3)	-0.1638 [0.0525]**	-0.3595 [0.02413]***
LEV (U5)	-----	-0.0294 [0.0054]***
SIZE (U6)	0.0035 [0.0016]**	0.00619 [0.00081]***
LOSS (U7)	-0.0178 [0.0075]**	-----
_Cons	-0.05745 [0.0306]*	-0.110097 [0.01645]***
Observations	624	624
Method: Generalized Structure Equation Model (GSEM) Using Robust Std. error.		
SEM (1): Indirect effect (a×b): " _b[m1:x] × _b[y1:m1] ; Indirect Effect (a×b): 0.0000244 "Direct effect (c'): " _b[y1:x]; Direct Effect (c'): -0.000415 "Total effect: " _b[y1:x] + (_b[m1:x] × _b[y1:m1]); Total Effect: -0.00039		
SEM (2): "Indirect effect (a×b): " _b[m2:x] × _b[y1:m2]; Indirect Effect (a×b): 0.000021 "Direct effect (c'): " _b[y1:x]; Direct Effect (c'): -0.000025 "Total effect: " _b[y1:x] + (_b[m2:x] × _b[y1:m2]); Total Effect: - 4.307e-06		
حيث إن: RLPM-OCF (Y): مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، B.S (X): إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (الريادية، التحليلية، الدفاعية)، CACC (M1): التحفظ المحاسبي المشروط، UACC (M2): التحفظ المحاسبي غير المشروط، ΔCASH (U1): التغير في النقدية، CAPX (U2): نسبة الاستثمارات الرأسمالية، ROA (U3): معدل العائد على الأصول، ROE (U4): معدل العائد على حقوق الملكية، LEV (U5): الرافعة المالية، SIZE (U6): حجم الشركة، LOSS (U7): تحقيق الخسائر.		
ملحوظة: - تم إدراج المتغيرات الضابطة (الرقابية) التي ثبتت معنويتها في المسارات التي تنتهي بكلٍ من (M1); (Y); (M2). - الأرقام داخل الأقواس تعبر عن [Robust. std. err.]، بينما تعبر الأرقام خارج الأقواس عن: قيمة معاملات الانحدار Coefficient. - تعبر (*, **, ***) عن مستوى المعنوية عند 10%، 5%، 1%، على التوالي.		

في الجدول السابق، يستعرض الباحث النماذج الهيكلية المصممة في شكلها النهائي وذلك بعد تعديلها لتحظى بملائمة مقبولة من خلال وقوع مؤشرات حسن المطابقة لتلك النماذج في المدى المقبول والملائم لها، وذلك للتأكد من حسن ملائمة النماذج الهيكلية قبل استعراض نتائج تحليل المسارات الخاصة بها - كما هو موضح بملحق البحث رقم (1). وجددير بالذكر، أن الباحث اعتمد على تصميم نموذجين هيكليين (SEM_1; SEM_2)، لاستعراض الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط (CACC-M1) وغير المشروط (UACC-M2) في تفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وبمقارنة مؤشرات حسن المطابقة للنماذج الهيكلية الأساسية المقترحة، يتضح أن النموذج الهيكلي المقترح (SEM_1) - الذي يتضمن التحفظ المحاسبي المشروط (CACC-M1) كمتغير وسيط - يتمتع بمطابقة مثالية من حيث المقاييس الهيكلية (RMSEA; CFI; TLI)؛ بما يشير إلى صلاحية النموذج من الناحية النظرية والبنائية. ومع ذلك، فإن انخفاض قيمة (CD)، تعكس محدودية التفسير الكمي للتباين في المتغير التابع (مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية)؛ أي أن هناك نسبة كبيرة من التباين غير مفسرة، مما قد يتطلب إعادة النظر في المتغيرات المدرجة بالنموذج، أو في طبيعة العلاقات المفترضة بين المتغيرات. بينما، تُظهر مؤشرات حسن المطابقة للنموذج الهيكلي (SEM_2) - الذي يتضمن التحفظ المحاسبي غير المشروط (UACC-M2) كمتغير وسيط - أنه يتمتع بمطابقة مثالية تقريباً سواء من حيث المقارنة بالنماذج المرجعية أو من حيث الهيكل الداخلي (Structural Fit). كما، أن القيمة المرتفعة لمعامل التحديد (CD)، تدل على أن النموذج يفسر نحو (69%) من التباين في المتغير التابع (مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية). وبالتالي، فإن النموذج الهيكلي (SEM_2) لا يتمتع فقط بمطابقة شكلية جيدة، بل أيضاً بقدرة تفسيرية قوية، مما يعزز من صلاحيته لأغراض التنبؤ والتحليل الكمي.

كما سبق، وبعد الاطمئنان على جودة النماذج الهيكلية، يمكن الاستمرار في التحليل واستعراض نتائج المسارات المباشرة وغير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في ظل وساطة التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، وذلك على النحو التالي:

أولاً: نتائج تحليل المسار المباشر بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

أسفرت، نتائج تحليل المسار المباشر، عن عدم معنوية الأثر السلبي المباشر لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (B.S"X") على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، في النموذجين الهيكليين (SEM_1; SEM_2). وذلك تأكيداً، على نتائج مصفوفة الارتباطات الثنائية، حول عدم معنوية العلاقة السالبة المباشرة بين (B.S"X") و(RLPM-OCF). لذا، تعد هذه النتيجة، ذات أهمية نظرية وتطبيقية؛ حيث تسلط الضوء على انعدام العلاقة المباشرة بين التوجه الإستراتيجي الذي تتبناه الشركات (الريادي، التحليلي، والدفاعي) وطبيعة استقرار أو تذبذب التدفقات النقدية التشغيلية. فمن الناحية النظرية؛ تفترض النظرية القائمة على الموارد (Resource-Based Theory)، أن تبني إستراتيجيات أعمال محددة يمكن أن يسهم في تحسين الأداء وتدنية التعرض للمخاطر.

إلا إن، هذه النتيجة من الناحية التطبيقية، تشير إلى أن هذه العلاقة قد لا تكون خطية أو مباشرة، بل تعتمد على تفاعلات متعددة داخلية وخارجية، وذلك بسبب التفاعل المعقد بين إستراتيجية

الأعمال بأنواعها المختلفة والمتغيرات البيئية والتنظيمية والمالية الأخرى؛ حيث أوضحت دراسة Banker et al. (2014)، أن إستراتيجية الأعمال قد تؤثر على القرارات الاستثمارية والتشغيلية للشركات، لكنها قد لا تنعكس بالضرورة في صورة تحسين مباشر في استقرار التدفقات النقدية التشغيلية، خاصة في الأجل القصير أو في البيئات المتقلبة، وذلك بسبب ديناميكية السوق أو ممارسات الإدارة التي قد تجعل إستراتيجيات الأعمال تؤثر على الأداء المالي عبر سلاسل معقدة من القرارات المتفاوتة تبعاً لنوع القطاع الصناعي وحدة المنافسة، مما قد يجعل العلاقة بين (B.S"X") و(RLPM-OCF)، غير واضحة عند الفحص المجرد.

كما، أظهرت نتائج الإحصاءات الوصفية في المتوسط، أن غالبية عينة الشركات تتبنى إستراتيجية الأعمال التحليلية؛ والتي تمثل مزيجاً من سمات إستراتيجيتي الأعمال الريادية والدفاعية، حيث توازن بين الابتكار وضبط التكاليف، وتسعى لتحقيق موقع تنافسي معتدل (Bentley et al., 2013). في ضوء هذه النتيجة، يمكن تفسير غياب العلاقة المعنوية بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من منظورين، هما:

- **الطبيعة المتوازنة للإستراتيجية التحليلية تُضعف التباين السلوكي بين الشركات:** تُعرف الإستراتيجية التحليلية؛ بأنها تقوم على تحقيق التوازن بين الاستقرار والمخاطرة، فالشركات التي تتبناها قد لا تتخبط في مخاطر توسعية مرتفعة مثل الشركات ذات الإستراتيجية الريادية، ولا تلزم بقيود تقليدية صارمة كالشركات الدفاعية. ووفقاً، لدراستي Miles and Snow (1978)؛ Banker et al. (2014)، فإن الشركات التحليلية تميل إلى ضبط تدفقاتها النقدية من خلال سياسات تشغيلية مرنة، وإستراتيجيات مالية متوسطة، مما يؤدي إلى تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك دون الإفراط في مستوى المخاطرة التي تتحملها. بناءً عليه، تركز العينة حول إستراتيجية أعمال واحدة (التحليلية)، قد يؤدي إلى انخفاض التباين في المتغير المستقل (إستراتيجية الأعمال). وبالتالي، فإن هذا التجانس النسبي قد يُضعف القدرة الإحصائية للنموذج على رصد علاقات ذات دلالة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر التدفقات النقدية التشغيلية. وهذا ما، يسمى في التحليل الإحصائي بـ (Restriction of Range)؛ الذي يؤدي في الغالب إلى انخفاض قوة النموذج في الكشف عن علاقات ذات دلالة إحصائية حتى وإن كانت موجودة في الواقع (Cohen et al., 2003).

- **الطبيعة المرنة للإستراتيجية التحليلية تُضعف التباين السلوكي بين الشركات:** تعكس الطبيعة المرنة للإستراتيجية التحليلية، أن الشركات التي تتبناها غالباً ما تكون أكثر انضباطاً مالياً وأكثر التزاماً بالإفصاح المتوازن، بما يؤدي إلى تعزيز الشفافية وتدنية مخاطر التقديرات المحاسبية المضللة. كما، تعتمد هذه الشركات على أدوات متوازنة في إدارة رأس المال العامل وتخطيط التدفقات التشغيلية، وهو ما يحد بطبيعته من احتمالات حدوث هبوط مفاجئ في التدفقات النقدية التشغيلية (Bentley et al., 2013)، لذا، فإن الإستراتيجية التحليلية قد تكون بحد ذاتها أداة داخلية لتدنية المخاطر التشغيلية. لكن، في نفس الوقت، قد يؤدي ذلك إلى انخفاض التباين في مستويات المخاطر عبر الشركات، مما يصعب معه إثبات علاقة ذات دلالة إحصائية في التحليل الكمي.

بالإضافة إلى ما سبق، يرى الباحث أن عدم معنوية العلاقة المباشرة بين (B.S"X") و(RLPM-OCF)، قد يرجع إلى أن مقياس مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية - وفقاً لنموذج Biddle et al. (2012)، قد يعكس حساسية التدفقات النقدية التشغيلية لانخفاضات مستقبلية، وليس

متوسط الأداء. وبالتالي، قد لا يتأثر بسهولة بالاختلافات في إستراتيجيات الأعمال وحدها. من ثم، يمكن قبول الفرض الرئيسى الأول للبحث والمصاغ في الشكل العدمي، وذلك على النحو التالي:

"لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

وفى النهاية، يرى الباحث، أن غياب العلاقة المباشرة والمعنوية بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة (الريادية، التحليلية، والدفاعية) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، قد لا يعكس إنعدام التأثير الكلي. بل، يُحتمل أن العلاقة بين الطرفين ليست مباشرة، بل تمر عبر قنوات غير مرئية في التحليل البسيط، وهو ما يُعرف بوجود متغيرات وسيطة (Mediating Variables) أو متغيرات مُعدّلة أو منظمة (Moderating Variables) تؤثر في طبيعة أو اتجاه العلاقة. إذ، تشير الأدبيات المحاسبية الحديثة، إلى أن إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة قد تؤثر عادة على سلوكيات الشركات من خلال قنوات غير مباشرة؛ مثل: جودة التقارير المالية، مستوى التحفظ المحاسبي، وكفاءة تخصيص الموارد، وهي بدورها قد تؤثر على مستوى استقرار التدفقات النقدية التشغيلية (e.g., Biddle et al., 2009; Khan and Watts, 2009).

علاوة على ذلك، قد تتباين آثار إستراتيجية الأعمال تبعاً لنوع القطاع الصناعي أو درجة المخاطر البيئية المحيطة بالشركة، حيث تختلف نتائج تطبيق نفس الإستراتيجية باختلاف طبيعة القطاع ومستوى المنافسة والتقلبات الاقتصادية، وهي عوامل لم يتم التحكم الكامل فيها في النموذج التحليلي. فعلى سبيل المثال، قد تنجح إستراتيجية الأعمال الريادية في توليد تدفقات نقدية مستقرة في الصناعات ذات النمو المرتفع، لكنها قد ترتبط بمخاطر أكبر في قطاعات تقليدية أو مشبعة (Higgins et al., 2015; Banker et al., 2014). لذا، سيسعى الباحث جاهداً، نحو التحقق لاحقاً من وساطة التحفظ المحاسبي بنوعيه - المشروط وغير المشروط - في العلاقة المباشرة بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

ثانياً: نتائج تحليل المسار غير المباشر بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط

تتضمن، العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (B.S "X") ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF) عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه (CACC-M1; UACC-M2) على مسارين، أحدهما؛ يربط بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه. بينما، يربط الآخر بين التحفظ المحاسبي بنوعيه ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. ويمكن، استعراض نتائج تلك المسارات على النحو التالي:

1- نتائج تحليل المسار المباشر بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)

أظهرت النتائج، عدم وجود علاقة معنوية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - كما تم قياسها وفقاً لنموذج Bentley et al. (2013)، ومستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط). وهو ما، يعكس ضعف التأثير المباشر أو الخطي لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على التحفظ المحاسبي بنوعيه؛ كأحد السياسات الحذرة في القياس المحاسبي. وتتفق هذه النتيجة، مع الأدبيات المحاسبية التي ترى أن التحفظ المحاسبي - سواء كان مشروطاً أو غير مشروط - لا يُعد نتاجاً مباشراً

للتوجهات الإستراتيجية التي تتبناها الشركات. بل، يرتبط بشكل أكبر بخصائص الشركة الأخرى، مثل: درجة المخاطر التشغيلية، مستوى تطبيق الحوكمة، مستوى الرقابة التنظيمية، والضغوط القانونية (Khan and Watts, 2009; Givoly and Hayn, 2000).

كما، يمكن أن يكون من بين التفسيرات المنطقية لهذه النتيجة، أن التحفظ المحاسبي المشروط، بوصفه سلوكاً محاسبياً - يقوم على سرعة الاعتراف بالخسائر عند تحقق مؤشرات تدنٍ اقتصادي، يُمارس بدرجة متقاربة بين الشركات بصرف النظر عن إستراتيجياتها التنافسية، نظراً لوجود محددات خارجية موحدة في بيئة التقرير المالي، بما في ذلك المعايير المحاسبية والضغوط الرقابية. حيث أوضحت، دراسة (Francis et al. 2005)، أن التحفظ المحاسبي يتأثر بدرجة الشفافية المالية، حجم الضغوط الرقابية، والمخاطر القانونية، وذلك بدرجة أكبر من تأثره بالتوجهات الإستراتيجية التي تتبناها الشركات. كذلك، فإن التحفظ المحاسبي غير المشروط، يرتبط غالباً بعوامل أكثر استقراراً، مثل: التقاليد المحاسبية للشركة والسياسات المتبعة في تقدير الإيرادات والأصول. من ثم، فإن تأثير إستراتيجية الأعمال على المخرجات المحاسبية، قد يكون غير مباشر ويتوسطه هيكل الحوكمة أو جودة الرقابة الداخلية، مما يفسر ضعف أو غياب العلاقة المباشرة مع التحفظ المحاسبي (Bentley et al., 2013).

على الرغم، من غياب الدلالة الإحصائية لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على التحفظ المحاسبي المشروط. فقد أظهرت النتائج، احتفاظ بعض المتغيرات الضابطة (الرقابية) بدلالة معنوية قوية، وهي: نسبة الاستثمارات الرأسمالية (CAPX-U2)؛ ذات التأثير الموجب والمعنوي (عند 5%) على التحفظ المحاسبي المشروط، بما يشير إلى أن الشركات التي تركز على استثمارات طويلة الأجل تميل إلى تطبيق درجة أعلى من التحفظ المشروط، ربما بسبب اتساع فجوة عدم تماثل المعلومات وتزايد حالة عدم التأكد المرتبطة بالآفاق الزمنية الطويل لهذه الاستثمارات (Khan and Watts, 2009). في المقابل، أظهر معدل العائد على حقوق الملكية (ROE-U4) تأثيراً سالباً ومعنوياً (عند 1%)، مما يعكس أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تميل إلى تطبيق مستوى أقل من التحفظ المحاسبي المشروط، وهو ما يتسق مع الرؤية التي ترى أن الشركات الرابحة تميل إلى تقليص التحفظ المحاسبي المشروط للإفصاح عن نتائج إيجابية. كذلك، كان لمتغير تحقيق الخسائر (IOSS- U7) أثر سالب ومعنوي (عند 5%)، بما يشير إلى ميل الشركات الخاسرة إلى تخفيض ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط، ربما لتفادي المزيد من تآكل القيمة السوقية للشركات أو لتمهيد الدخل (Income Smoothing)، بما يتفق مع ما أشار إليه (Francis et al. 2005)، في تفسير سلوك الشركات الخاسرة تجاه التحفظ المحاسبي المشروط.

أما، بالنسبة للتحفظ المحاسبي غير المشروط، تبين أن معدل العائد على الأصول (ROA-U3) ذو تأثير سالب ومعنوي (عند 1%) على التحفظ المحاسبي غير المشروط، بما يشير إلى أن الشركات ذات الأداء التشغيلي الأقوى تميل إلى اعتماد سياسات محاسبية أقل تحفظاً فيما يخص تقدير الإيرادات والأصول. كذلك، فإن الرافعة المالية (ROA-U5) ذات تأثير سالب ومعنوي (عند 5%)، وهو ما يُعزز حقيقة قيام الشركات ذات المديونية المرتفعة بتدنية مستويات التحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك بهدف تجنب إحداث انطباع سلبي لدى الدائنين. على النقيض، فإن تحقيق الخسائر (LOSS-U7) ذات تأثير موجب ومعنوي (عند 5%)، مما يعكس إقبال الشركات الخاسرة نحو زيادة مستويات التحفظ غير المشروط، كآلية لإحتواء المخاطر التعاقدية أو القانونية.

مما سبق، يرى الباحث أن ما توصل إليه من نتيجة، بشأن عدم وجود علاقة معنوية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، ينسجم مع ما ذهبت إليه بعض من الأدبيات المحاسبية الحديثة؛ ومنها على سبيل المثال، دراسة Ghazalat and AlHallaq (2024) التي أوضحت أنه لا يوجد تأثير معنوي لإستراتيجية الأعمال على مخاطرة الإفلاس، رغم الدور الفعال للتحفظ المحاسبي على تدنية تلك المخاطر. بما يشير، إلى أن إستراتيجية الأعمال باختلاف أنواعها ليست محدداً جوهرياً لأداء التحفظ المحاسبي. كما، أظهرت دراسة Zou (2022)، أن العلاقة بين الانحراف الإستراتيجي والتحفظ المحاسبي تتخذ شكلاً غير خطياً (على شكل حرف U مقلوب). من ثم، يصعب القول بوجود تأثير مباشر ومستمر لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على التحفظ المحاسبي بنوعيه.

على النقيض، تتعارض نتائج البحث الحالي، بشأن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه، مع نتائج العديد من الدراسات السابقة؛ ومنها: (e.g., Li, 2020; Hsieh et al., 2019; Li, 2015)، التي أوضحت أن الشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال الريادية - ذات التوجهات الابتكارية مرتفعة المخاطر، تُظهر تحفظاً محاسبياً بدرجة أقل، وذلك نتيجة رغبتها في إظهار أداء مالي أكثر تفاوياً لدعم عمليات التمويل والنمو، لا سيما في مراحل تطوير المنتجات الجديدة والدخول لأسواق جديدة. كما، وجدت هذه الدراسات، أن نمط الإستراتيجية يؤثر في توقيت الاعتراف بالخسائر، حيث يقل الميل إلى الاعتراف المبكر بالخسائر في الشركات ذات الطابع الاستثماري المكثف. أما، الشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال الدفاعية - ذات الطابع التشغيلي المستقر، ترتبط بمستويات أعلى من التحفظ المحاسبي غير المشروط (Mahdi, 2023)، نتيجة ميلها إلى تدنية التقديرات المحاسبية المتفائلة كجزء من نهجها في إدارة المخاطر وحالة عدم التأكد، خاصة في الصناعات الأكثر تنظيمياً والبيئات ذات الرقابة التنظيمية المرتفعة، وذلك لضبط التوقعات السوقية وتدنية المخاطر القانونية. ومن ناحية أخرى، بينت دراسة Chi et al. (2009)، أن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي تتأثر بشكل جوهري بوجود آليات حوكمة قوية؛ حيث تضعف هذه العلاقة في وجود مجالس إدارة أو لجان مراجعة مستقلة وفعالة، بما قد يشير إلى وجود متغيرات منظمة قد تلعب دوراً حاسماً في تحديد سلوك التحفظ المحاسبي تكاملاً مع إستراتيجية الأعمال.

لذا، يرى الباحث، أن التناقض بين نتائج الأدلة البحثية السابقة، يمكن تفسيره من خلال: اختلاف بيئات التطبيق (الأسواق المالية المتقدمة مقابل الناشئة)، تباين الآليات الرقابية أو التنظيمية، احتمالية التفاعل بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة وخصائص أخرى، مثل: حجم الشركة، مخاطر الصناعة، وشفافية الإفصاح. الأمر الذي، يدفع الباحث نحو التفكير في أن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي ليست مطلقة أو مباشرة دائماً، وإنما قد تتطلب نموذجاً تفاعلياً (Moderated Model) يأخذ في اعتباره العوامل التنظيمية الأخرى، وذلك بما يهدف الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي في العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، خاصة بعد فشل الباحث في إثبات وجود علاقة معنوية بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي بنوعيه - كأحد مسارات العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه. لكن، سيواصل الباحث، التحقق من معنوية المسار الآخر للعلاقة غير المباشرة؛ الذي يربط بين التحفظ المحاسبي بنوعيه ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك على النحو المبين لاحقاً.

2- نتائج تحليل المسار المباشر بين التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

أشارت النتائج، إلى وجود تباين واضح في أثر نوعي التحفظ المحاسبي على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وفقاً لما تم تقديره باستخدام نموذج Biddle et al. (2012)؛ حيث أظهرت النتائج، أن التحفظ المحاسبي المشروط (CACC)، كما تم قياسه وفقاً لنموذج Khan and Watts (2009)، لا يرتبط بشكل معنوي بهذه المخاطر، وهو ما تعكسه القيمة السالبة لمعامل الانحدار وغير المعنوية (-0.00042). هذا يشير إلى، أن الاعتماد على التحفظ المحاسبي المشروط، الذي يُفعل في ظل الأخبار (الأحداث) السلبية، لا يُعد كافياً للتنبؤ بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وهو ما يتسق، مع بعض الدراسات التي بينت أن، التحفظ المحاسبي المشروط قد يكون أكثر ارتباطاً بالأحداث (الأخبار) السلبية في فترات الهبوط وليس بالضرورة انعكاساً مباشراً لإدارة المخاطر التشغيلية طويلة الأجل (Bushman and Piotroski, 2006).

يُعزز هذا الطرح، ما ذهبت إليه دراسة Iatridis (2011)، بشأن عدم ممارسة هذا النوع من التحفظ المحاسبي المشروط بشكل استباقي، بل يُفعل فقط عند تحقق مؤشرات سلبية مؤكدة، كوسيلة لتدنية حدة آثار تلك الأحداث على القوائم المالية. وأشارت الدراسة، إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط يمثل أحد أشكال الإفصاح التفاعلي (Reactive Disclosure)؛ حيث يُستخدم كرد فعل على الأحداث السلبية، لا كأداة للوقاية منها أو التنبؤ بها. من ثم، فإن التحفظ المحاسبي المشروط لا يعمل بشكل دائم أو تلقائي، بل هو رد فعل محاسبي لوقوع حدث سلبي، ويُفعل عبر تطبيق قواعد؛ مثل: اختبارات انخفاض القيمة للأصول (Impairment)، تكوين المخصصات في حالة ارتفاع احتمالات الخسارة، عدم الاعتراف بالإيرادات إلا بعد تحققها بالكامل (Ball and Shivakumar, 1997; Basu, 2005). بالتالي، فإن هذا النمط من الإفصاح قد يحد من قدرة التحفظ المحاسبي المشروط على تدنية المخاطر التشغيلية المستقبلية أو التنبؤ بتقلبات الأداء.

في المقابل، أظهر التحفظ المحاسبي غير المشروط (UACC) - المقاس باستخدام الاستحقاقات الإجمالية التراكمية السالبة وفقاً لنموذج Givoly and Hayn (2000)، علاقة تأثيرية سالبة ومعنوية (عند 1%) على مخاطر هبوط التدفقات التشغيلية. وتشير هذه النتيجة، إلى أن اعتماد الشركات على سياسات محاسبية متحفظة بشكل دائم - الاعتراف الدوري بالمصروفات والتقديرات المحاسبية المتحفظة بغض النظر عن توقيت حدوث الأخبار السلبية - يسهم في تعزيز جودة التقارير المالية ويحد من المخاطر المرتبطة بهبوط التدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية. وهذا ما يتفق، مع ما أكدته دراسة D'Augusta (2022)، حول كون التحفظ المحاسبي غير المشروط مؤشراً على البيئة المستمرة التي تعزز مصداقية القوائم المالية وتحد من المفاجآت السلبية في الأداء المالي المستقبلي. من ثم، فإن هذه النتيجة تتفق مع ما أوردته، دراسة Biddle et al. (2012)، بشأن ارتباط التحفظ المحاسبي غير المشروط بإعداد تقارير مالية أكثر استقراراً وفعالية في التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

علاوة على ذلك، أظهرت بعض المتغيرات الضابطة تأثيرات معنوية ومتماكة مع منطق النتائج، حيث ارتبط كل من التغير في النقدية (ΔCASH-U1) ومعدل العائد على الأصول (ROA-U3) بشكل سالب ومعنوي بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، ما يعكس أهمية كفاءة الأداء التشغيلي والسيولة كنقاط إرتكاز للحد من هذه المخاطر. كما، يؤثر حجم الشركة (SIZE-U6) بشكل موجب ومعنوي على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، بما يشير إلى أن

الشركات كبيرة الحجم تُظهر مستويات أعلى من هذه المخاطر، وهو ما قد يُعزى إلى عدة أسباب محتملة، أهمها: أن الشركات كبيرة الحجم أكثر عرضة لتعقد عملياتها التشغيلية نتيجة لكون حجم أنشطتها الاقتصادية، بما يجعلها أكثر حساسية للاضطرابات في السوق أو سلاسل التوريد. إلى جانب، تزايد اعتماد العديد من الشركات كبيرة الحجم على التمويل الخارجي لمواجهة كثافة الاستثمار الرأسمالي، بما يزيد من مخاطر عدم كفاية التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية التزاماتها قصيرة الأجل. وهذه النتيجة، تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Almeida et al. (2011، بشأن ما قد تواجه الشركات كبيرة الحجم - رغم وفرة مواردها المالية - من شدة التقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية لتغطية التزاماتها التشغيلية الثابتة. كذلك، أوضحت دراستي Al-Najjar and Bates et al. (2009); Belghitar (2011)، أن التوسع في حجم الأصول لدى الشركات كبيرة الحجم لا يضمن دائماً استقرار التدفقات النقدية التشغيلية، بل قد يُخفي ضغوطاً تشغيلية غير مرئية.

علي النقيض، وعلى خلاف التوقعات التقليدية، أظهرت النتائج وجود علاقة سالبة ومعنوية بين كلٍ من تحقيق الخسائر (LOSS-U7) في النموذج (SEM_1)، والرافعة المالية في النموذج (SEM_2)، وبين مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، بما يشير إلى أن الشركات التي تعترف بالخسائر بشكل مبكر وصريح سواء بسبب السياسات المحاسبية المتحفظة أو التطبيق الجيد لقواعد حوكمة الشركات، تكون أكثر شفافية وتُظهر قدرة على معالجة التدهور في الأداء قبل أن ينعكس ذلك على التدفقات النقدية التشغيلية، مما قد يحد فعلياً من مخاطر هبوطها لاحقاً (Watts, 2003; Basu, 1997). كذلك، فإن الشركات ذات الرافعة المرتفعة تخضع غالباً لرقابة تمويلية أشد من قبل الدائنين، بما يدفعها لتبني سياسات تشغيلية أكثر انضباطاً لتحسين إدارة التدفقات النقدية التشغيلية وتقييد الإنفاق لمواجهة مخاطر السيولة. كما، أن هذه الشركات قد تكون أكثر التزاماً بالإفصاح المالي الحذر لتدنية تكاليف التمويل المستقبلية، بما ينعكس على تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (Jensen and Meckling, 1976).

مما سبق، يتضح للباحث أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يرتبط سلباً وبشكل معنوي بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، بينما لا يُظهر التحفظ المشروط علاقة معنوية بهذه المخاطر. وتتسق هذه النتائج، مع عدد من الدراسات الحديثة التي أكدت فعالية التحفظ غير المشروط في الحد من التقلبات المالية المستقبلية وزيادة جودة التنبؤات المالية؛ ومن أبرزها، دراسة (Hamad et al. (2019، التي أوضحت أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يحد من تقلبات التدفقات النقدية التشغيلية، ويسهم في توفير معلومات محاسبية أكثر موثوقية تمكن المستخدمين من تقييم المخاطر بشكل أفضل. كما، تؤكد دراسة (Biddle et al. (2012، على أن الشركات المطبقة للتحفظ المحاسبي غير المشروط بشكل دائم ومستمر، تتمتع بانخفاض في تباين العوائد النقدية، بما يسهم في إحداث تقييمات أقل للمخاطر من قبل المستثمرين.

كذلك، بينت دراسة (Kim et al. (2019، أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يعزز من استقرار الأداء المالي ويحد من الحاجة إلى إجراء تعديلات فجائية في التقديرات المحاسبية، بما يحسن من استجابة السوق للتقارير المالية المنشورة. لذا، فإن هذه النتائج، تدعم فلسفة التحفظ المحاسبي غير المشروط؛ التي تؤكد على أهمية الحيطة الدائمة (Prudence) كوسيلة لتوفير حماية أكبر ضد التقدير المفرط للأرباح والأصول، خاصة في البيئات التي تتسم بارتفاع حالة عدم التأكد (Watts, 2003).

لكن، في المقابل، أوضحت بعض الدراسات إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط قد يلعب دوراً أكثر أهمية في تدنية المخاطر المرتبطة بالأداء المستقبلي، وخاصة في فترات الهبوط الاقتصادي أو

تدهور الأداء المالي - بما يتعارض مع نتائج البحث الحالي، ومن أبرزها دراسة Ball and Shivakumar (2005)، التي أظهرت أن التحفظ المحاسبي المشروط يسمح بإدراج الخسائر المتوقعة بسرعة أكبر من الأرباح، مما يعزز من قدرة التقارير المالية على عكس التدهور في الأداء فور حدوثه، ويُقلل من عنصر المفاجأة المرتبط بالإفصاح عن المعلومات السلبية، وهو ما يدعم دور هذا النوع من التحفظ في تعزيز الشفافية والانضباط المحاسبي في فترات التقلب أو الانكماش. كما، أوضحت دراسة Cui et al. (2021)، أن التحفظ المحاسبي المشروط يزود المستثمرين بمؤشرات مبكرة عن التغيرات السلبية في البيئة التشغيلية، وهو ما يساهم في تدنية فجوة التوقعات وتقوية حوكمة المعلومات. كذلك، بينت دراسة Hsu et al. (2011)، أن التحفظ المحاسبي المشروط يعزز من مصداقية الإفصاحات المحاسبية في الحالات التي ترتفع فيها التقديرات الذاتية أو احتمالات التعثر المالي.

إجمالاً، لنتائج مساري العلاقة غير المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط). يتضح للباحث، أن التحفظ المحاسبي بنوعيه لا يُعد انعكاساً مباشراً لإستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات باختلاف أنواعها، بل يعد سلوكاً محاسبياً تحكمه عوامل تنظيمية ومؤسسية ومخاطر خارجية، مما يعزز من استقلالية ممارسة التحفظ المحاسبي بنوعيه عن التوجهات الإستراتيجية التشغيلية للشركات. من ثم، يمكن قبول الفرض الفرعي الأول المنبثق عن الفرض الرئيسي الثاني، المعبر عنه في صيغة الفرض العدمي القائل، بأنه: "لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية". كذلك، يتضح للباحث، أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يلعب دوراً أكثر فعالية في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية مقارنة بالتحفظ المحاسبي المشروط، وذلك نظراً لطبيعته الدورية والتراكمية التي تحد من التقلبات وتمنح المستثمرين مؤشراً أكثر تحفظاً وأماناً عن الأداء المستقبلي، وذلك بما يدفع الباحث، نحو اتخاذ قرار بالقبول الجزئي للفرض الفرعي الثاني المنبثق عن الفرض الرئيسي الثاني، المعبر عنه في صيغة الفرض العدمي القائل، بأنه: "لا توجد علاقة مباشرة بين التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

بالتالي، فإن عدم معنوية كلا مساري العلاقة غير المباشرة (أو أحدهما على الأقل) بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، يدفع الباحث نحو قبول الفرض الرئيسي الثاني للبحث، والمعبر عنه في صيغة الفرض العدمي القائل، بأنه: "لا توجد علاقة غير مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، عبر توسيط التحفظ المحاسبي وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية". وهو ما، يدفع الباحث نحو التفكير في توقف العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، على أحد المتغيرات الموقفية (المنظمة)؛ كالتحفظ المحاسبي بنوعيه - وفقاً لما قدمه الباحث سابقاً من أسانيد علمية مؤيدة لذلك التوجه، وهو ما سوف يتحقق منه الباحث لاحقاً في الجزء التالي.

ثالثاً: نتائج تحليل الأثر المنظم للتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

تأسيساً على ما سبق، وبعد التحقق من عدم صلاحية الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي بنوعيه في العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. سيسعى الباحث، نحو اختبار التحفظ المحاسبي بنوعيه كمتغير منظم لهذه العلاقة

المباشرة محل البحث، وذلك خاصة بعد ثبوت عدم معنوية العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفط المحاسبي بنوعيه – للأسباب السابق ذكرها. لكن، قبل البدء في التحقق من الدور المنظم للتحفط المحاسبي بنوعيه للعلاقة المباشرة موضع البحث، سيسعى الباحث إلى التحقق في احتمالية وجود علاقة تأثيرية متبادلة بين إستراتيجية الأعمال بمختلف أنواعها، المقيسة وفقاً لنموذج Bentley et al. (2013)، ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية المحسوبة بناءً على نموذج Biddle et al. (2012)، وذلك من خلال اعتماد البحث الحالي على نموذج (GMM "Generalized Method of Moments")، وذلك كأحد الأساليب القياسية الشائعة لمعالجة مشكلة التداخل (التجانس) الداخلي (Endogeneity)، والتي قد تنتج عن احتمالية وجود علاقة سببية متبادلة بين المتغيرات محل البحث.

ولتعزيز موثوقية التقدير، تم استخدام متغير بديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال المشكوك في ارتباطها بعلاقة دائرية مع مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وتم تقديره باستخدام البيانات التاريخية لإستراتيجية الأعمال خلال الثلاث سنوات السابقة لفترة التقدير. وذلك استناداً إلى، ما تشير إليه الأدبيات المحاسبية، بشأن فعالية المتغيرات السابقة كأدوات بديلة مناسبة، وذلك خاصة عند توافر علاقة قوية مع المتغير التفسيري وضعيفة (أو منعدمة) مع الخطأ العشوائي للنموذج (Larcker and Rusticus, 2010; Wooldridge, 2010). ويسهم هذا النهج، في تدنية احتمالات التحيز الناتجة عن مشكلة (Endogeneity)، وتحقيق تقديرات أكثر اتساقاً وموضوعية للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وللتأكد من، صلاحية المتغير البديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال، تم إجراء عدد من الاختبارات التشخيصية لذلك المتغير، وذلك قبل تضمينه في نموذجي الانحدار رقمي (3، 4)، كما هو موضح بالجدول التالي رقم (6). حيث أظهرت، نتائج اختبار (Arellano-Bond test)، عدم معنوية قيمة (Z)، بما يشير إلى غياب الارتباط الذاتي من الدرجة الثانية في البواقي، وهو شرط ضروري لصحة تقديرات نموذج (GMM). كما، أظهرت نتائج اختبار (Hansen-test)، عدم معنوية إحصائية كاي تربيع (Chi2)، مما يدعم فرضية عدم ارتباط المتغير البديل (Instrumental Variable) بالخطأ العشوائي وصلاحيته كمحدد خارجي. كذلك، أظهرت نتائج اختبار (Difference-in-Hansen test)، عدم معنوية إحصائية كاي تربيع (Chi2)، وهو ما يدعم بدوره فرضية أن الأدوات الإضافية المستخدمة (Instrumental Variable) تعد بمثابة أدوات خارجية صالحة (Exogenous).

بعد التحقق من، صلاحية المتغير البديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال، والمقدر بواسطة متوسط إستراتيجية الأعمال خلال السنوات الثلاثة السابقة. سيتم، تشغيل نموذج (GMM Model)؛ والذي تنحدر فيه مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (كمتغير تابع) (RLPM-OCF) على إستراتيجية الأعمال (المتغير البديل المقدر) (B.S) والتحفط المحاسبي بنوعيه (المشروط "CACC" وغير المشروط "UACC"، كل على حدة) كمغيرات مستقلة – كما في نموذجي الانحدار رقمي (3، 4)، بالإضافة إلى المتغير التفاعلي الذي يجمع بين إستراتيجية الأعمال والتحفط المحاسبي بنوعيه (B.S × CACC; B.S × UACC). ويمكن، استعراض نتائج تشغيل نموذج الانحدار رقمي (3، 4)، على النحو التالي:

جدول رقم (6): نتائج اختبارات التحفظ المحاسبي بنوعيه كمتغير منظم للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية

المتغيرات المستقلة	التحفظ المحاسبي المشروط	التحفظ المحاسبي غير المشروط
	Model (3) → RLPM-OCF (Y)	Model (4) → RLPM-OCF (Y)
B.S (X)	-0.0021 [0.0012]*	-0.0004 [0.0006]
CACC (M1)	-0.0688 [0.0388]*	-----
UACC (M2)	-----	-0.2917 [0.0579]***
B.S ×CACC (X × M1)	0.0047 [0.0027]*	-----
B.S ×UACC (X × M2)	-----	-0.0082 [0.0040]**
ΔCASH (U1)	xxx	xxx
CAPX (U2)	xxx	xxx
ROA (U3)	-0.2319 [0.0717]***	-0.3635 [0.0261]***
ROE (U4)	0.0350 [0.0147]**	xxx
LEV (U5)	xxx	-0.0385 [0.0124]**
SIZE (U6)	xxx	0.0056 [0.0012]***
LOSS (U7)	-0.0202 [0.0109]*	xxx
_Cons	0.0542 [0.0496]	-0.0879 [0.0242]***
Observations	312	312
Method: GMM weight matrix: Robust using Instrumental Variable for (X) = L.X; L2.X; L3. X		
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -1.38 Pr > z = 0.167		Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.27 Pr > z = 0.789
Hansen test excluding group: chi2(6) = 3.87 Prob > chi2 = 0.694 Difference (null H = exogenous): chi2 (2) = 2.52 Prob > chi2 = 0.284		Hansen test excluding group: chi2(6) = 6.39 Prob > chi2 = 0.603 Difference (null H = exogenous): chi2(2) = 0.00 Prob > chi2 = 0.957
Adj. R-squared	0.1171	0.8136
Wald chi2(10)	32.16	783.75
Prob > chi2	0.0004	0.0000
حيث إن: RLPM-OCF (Y): مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، B.S (X): إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة (الريادية، التحليلية، الدفاعية)، CACC (M1): التحفظ المحاسبي المشروط، UACC (M2): التحفظ المحاسبي غير المشروط، ΔCASH (U1): التغير في النقدية، CAPX (U2): نسبة الاستثمارات الرأسمالية، ROA (U3): معدل العائد على الأصول، ROE (U4): معدل العائد على حقوق الملكية، LEV (U5): الرافعة المالية، SIZE (U6): حجم الشركة، LOSS (U7): تحقيق الخسائر.		
ملحوظة: - تم إدراج المتغيرات الضابطة (الرقابية) التي ثبتت معنويتها في نموذجي الانحدار (4,3) التي تنتهي بـ RLPM-OCF (Y). - الأرقام داخل الأقواس تعبر عن [Robust. std. err.]، بينما تعبر الأرقام خارج الأقواس عن قيمة معاملات الانحدار Coefficient. - تعبر الإشارة الخاصة بـ (xxx) إلى عدم معنوية معاملات الانحدار الخاصة بالمتغيرات الرقابية (الضابطة). - تعبر (*، **، ***): عن مستوى المعنوية عند 10%، 5%، 1%، على التوالي.		

فى ضوء الجدول السابق، أسفر تشغيل نموذج الانحدار رقم (3)، عن النتائج التالية:

- معنوية نموذج الانحدار رقم (3) ككل، وهو ما يظهر في قيمة (Wald $\chi^2 = 32.16$)، ومعنويتها الإحصائية عند مستوى دلالة أقل من (1%)، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (والتي تتضمن إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة "B.S"، التحفظ المحاسبي المشروط "CACC"، التفاعل بينهما "B.S×CACC"، وبعض من المتغيرات الضابطة)، تسهم بشكل معنوي في تفسير التباين في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، وذلك بقوة تفسيرية قدرها (12%)، وفقاً لقيمة معامل التحديد المعدلة (Adj. R-Squared). بينما، تُعزى النسبة المتبقية (88%) إلى متغيرات أخرى خارج النموذج الحالي. وهذه النتيجة، تعكس الطبيعة المعقدة والمتعددة الأبعاد لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وعلى الرغم، من أن هذه النسبة قد تبدو معتدلة، إلا أنها تعتبر مقبولة في الدراسات المحاسبية والمالية، خصوصاً في النماذج التي تتناول سلوكيات معقدة ومتشابكة تتأثر بعوامل خارجية متعددة يصعب قياسها كماً بدقة (Christensen et al., 2021).

- تُظهر اختبارات الصلاحية الداخلية للنموذج، طبقاً لنتائج اختبار الارتباط الذاتي من الرتبة الثانية (Arellano-Bond)، أن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي في الفروقات الأولى ($z = -1.38$, $Pr > z = 0.167$)، بما يدعم صحة تقديرات نموذج (GMM) المستخدمة. كذلك، أوضحت عدم معنوية نتائج اختبار (Hansen-test)، صلاحية المتغير البديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال وعدم ارتباطه ببواقي النموذج - المقدر باستخدام قيم نفس المتغير لثلاثة فترات مالية سابقة. كما، بينت عدم معنوية نتائج اختبار (Difference-in-Hansen-test)، أن المتغير البديل المستخدم، يمكن اعتباره متغيراً خارجياً (Exogenous)، بما يُعزز من موثوقية النتائج المستخلصة.

- وجود أثر سالب ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA-U3) (عند مستوى 1%) (كمُتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، ما يعكس أن الكفاءة التشغيلية الأعلى تسهم في تدنية احتمالات تدهور التدفقات النقدية التشغيلية، بما يتوافق مع دراسة (Dechow et al. 2010)، التي أوضحت أن ارتفاع (ROA)، يعد مؤشراً على جودة الأرباح واستدامة الأنشطة التشغيلية.

- وجود أثر سالب ومعنوي لتحقيق عينة الشركات خسائر محاسبية (LOSS-U7) (عند مستوى 10%) (كمُتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). وتشير هذه النتيجة، إلى أن الشركات التي تسجل خسائر محاسبية تكون أقل عرضة لمخاطر الانخفاض الحاد في تدفقاتها النقدية التشغيلية. وتبدو هذه النتيجة، غير متوقعة لكنها تكتسب منطقاً عند تفسيرها ضمن إطار التحفظ المحاسبي وجودة التقارير المالية. وتمشياً مع، دراسة Biddle et al. (2012)، فإن تسجيل الخسائر يمكن أن يُعد شكلاً من أشكال الإفصاح التحوطي الاستباقي؛ حيث تقوم الإدارة بالاعتراف المبكر بتدهور الأداء المتوقع، بما يُمكن المستخدمين من التنبؤ بالمخاطر قبل تحققها فعلياً، ويحد من المفاجآت المستقبلية للسوق. لذا، فإن الاعتراف المبكر بالخسائر يُمكن أن يخفف من حدة هبوط التدفقات التشغيلية من خلال تحسين قرارات الأطراف ذات العلاقة، مثل: الموردين والمستثمرين والممولين. كما، أن تسجيل الخسائر في وقت مبكر، يعزز من كفاءة الأسواق عبر تقليل فجوة التوقيت بين التدهور الاقتصادي والاعتراف المحاسبي به، وهو ما قد يفسر جزئياً انخفاض مستوى المخاطر التشغيلية في الشركات التي تسجل خسائر بشكل تحوطي (Khan and Watts, 2009; Lara et al., 2009).

- وجود أثر موجب ومعنوي لمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE-U4) (عند مستوى 5%) (كمتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يعكس، أن الارتفاع المبالغ فيه في العائد على حقوق الملكية، لا سيما الناتج عن رافعة مالية مرتفعة، قد يكون مصحوباً بتقلبات أعلى في التدفقات النقدية التشغيلية، بما يتوافق مع دراسة Richardson et al. (2005)، التي بينت أن ارتفاع الأداء المالي المحقق عبر المخاطرة التمويلية لا يرتبط دائماً باستقرار التدفقات النقدية التشغيلية.

- وجود أثر سالب ومعنوي (عند 10%) لإستراتيجية الأعمال (B.S) (كمتغير مستقل) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، مما يعني أن التحول نحو تطبيق إستراتيجية الأعمال الريادية "عند ارتفاع قيمة مؤشر إستراتيجية الأعمال" يرتبط بانخفاض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بما يخالف دراسة Loukopoulos et al. (2017). وقد يرجع ذلك، إلى أن الشركات ذات التوجه الريادي، تركز على الابتكار، والاستجابة السريعة للتغيرات السوقية، واستكشاف الفرص الجديدة، بما قد يجعلها أكثر قدرة على تنويع مصادر دخلها وزيادة مرونتها التشغيلية، مما يحد من احتمالات تعرضها لصدمة نقدية سلبية ويجعلها أكثر قدرة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية، حتى في ظل تزايد حالة عدم التأكد، وذلك مقارنةً بالشركات ذات الإستراتيجية الدفاعية والأنشطة المحدودة.

مما سبق، يمكن رفض الفرض الرئيسي الأول للبحث في صيغة الفرض العدمي، والذي ينص على أنه: "لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية". وذلك بما يخالف، ما تم التوصل إليه من قبل عند اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وفقاً للنموذج الهيكلي المصمم من قبل طبقاً لأسلوب تحليل المسار. إلا إن، الباحث يرى أن العلاقة المباشرة التي تم إثبات معنويتها - بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وفقاً لنموذج الانحدار المتعدد الذي تم تشغيله بأسلوب (GMM)، جاءت ضعيفة إحصائياً وغير دالة إلا عند مستوى معنوية منخفض (10%)، وأيضاً بمعامل انحدار منخفض نسبياً (-0.0021)، وهو ما قد يحد من القدرة التفسيرية لهذا الأثر.

لذا، يرى الباحث، أن ضعف هذا الأثر؛ قد يرجع إلى كون إستراتيجيات الأعمال - وخاصة التحليلية منها - تركز على النمو والابتكار والمنافسة طويلة الأجل، مما قد يجعل تأثيرها غير مباشر أو مؤجل زمنياً بالنسبة لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، التي قد تتأثر بعوامل فورية؛ مثل، صدمات السوق أو محدودية السيولة. ويدعم ذلك، ما توصلت إليه دراسة Li (2020)، حول أن إستراتيجية الأعمال لا تحد من المخاطر بشكل مباشر، إلا إذا اقترنت بفعالية نظم الرقابة الداخلية وكفاءة أنظمة إدارة المعلومات. بالتالي، فإن إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة قد تعمل على الحد من التقلبات أو المخاطر التشغيلية فقط ضمن إطار مؤسسي محصّن يعزز الدقة والشفافية.

كما، أوضحت دراسة Habib et al. (2024)، أن دور إستراتيجية الأعمال في الحد من المخاطر يعتمد بدرجة كبيرة على مدى تكاملها مع البنية المؤسسية للرقابة والإفصاح، وهو ما قد يفسر انخفاض التأثير في غياب هذه التفاعلات المؤسسية. بالإضافة إلى ذلك، أشارت دراسة Hassan (2021)، إلى أن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال والمخاطر غالباً ما قد تنظمها متغيرات منظمة، مثل: التحفظ المحاسبي، بما قد يُضعف من الأثر المباشر الظاهر لإستراتيجية الأعمال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عند تحليل العلاقة باستخدام نماذج متعددة المتغيرات. وبناءً على ذلك،

فإن هذه النتيجة تستدعي تفسيراً حذراً، مع الأخذ في الاعتبار أهمية اختبار النماذج التفاعلية أو إدراج المتغيرات المنظمة، لفهم طبيعة العلاقة بشكل أكثر دقة وشمولية – كما سيرد لاحقاً.

- وجود أثر سالب ومعنوي (عند مستوى 10%) للتحفظ المحاسبي المشروط (CACC) (كمتغير مستقل) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، ما يشير إلى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي المشروط (معبراً عنه بدرجة C-Score)، يسهم في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. ويتماشى ذلك، مع ما أكدته بعض من الأدبيات المحاسبية، بشأن دور التحفظ المحاسبي المشروط في تعزيز مصداقية القوائم المالية من خلال الاعتراف المبكر بالخسائر المحتملة، بما قد يسمح للمستثمرين وغيرهم من صانعي قرار الاستثمار بالتنبؤ بالتدهور المالي في مرحلة مبكرة، واتخاذ قرارات استباقية تحد من وقع المخاطر المستقبلية (Basu, 1997). كما، أوضحت دراسة (Gao and Wagenhofer, 2021)، أن التحفظ المحاسبي المشروط، قد يسهم في تقوية آليات الحوكمة الداخلية، وذلك من خلال تحسين جودة الإبلاغ المالي وتدنية التحيز الإيجابي في القياس المحاسبي. مع ذلك، فإن بعض الدراسات؛ مثل: Lara et al. (2009); Khan and Watts (2009)، أثارت تساؤلات حول ما إذا كان الإفراط في تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط، قد يؤدي أحياناً إلى إخفاء التوجهات الحقيقية للأداء المالي المستقبلي، خاصة ما إذا كان مصحوباً بسياسات إدارية إنتقائية في التقدير المحاسبي، وهو ما قد يؤثر على دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية في الأجل القصير.

- وجود أثر تفاعلي موجب ومعنوي (عند مستوى 10%) بين إستراتيجية الأعمال والتحفظ المحاسبي المشروط (B.S×CACC) (كمتغير مستقل) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، مما يدل على وجود أثر منظم للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وهو ما، سيدفع الباحث، نحو التركيز على الأثر التفاعلي بين (B.S×CACC) بدلاً من الأثر الأساسي (المباشر) لكل واحد منهما على حدة على (RLPM-OCF)؛ نظراً لأن الأثر المباشر لكل متغير منهما على حدة على (RLPM-OCF)، أصبح مرهوناً (موقوفاً) على تأثير المتغير الآخر. توحي هذه النتيجة، بأن الجمع بين إستراتيجية الأعمال الريادية (عند ارتفاع قيمة مؤشر إستراتيجية الأعمال) ومستوي مرتفع من التحفظ المحاسبي المشروط، قد يرتبط (على خلاف ما هو متوقع) بارتفاع مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وليس بانخفاضها. ويمكن تفسير هذه النتيجة، الظاهرة للأثر التفاعلي بين (B.S×CACC) على (RLPM-OCF)، من خلال فحص خصائص التحفظ المحاسبي المشروط نفسه مقارنة بالتحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك كما يوضح الجدول رقم (7):

جدول رقم (7): نتائج تحليل التباين بين مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط

المتغيرات	الرمز	المشاهدات	المتوسط	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	حدي الثقة
		Obs.	Mean	Std. err.	Std.dev.	[% 95 conf.interval]
التحفظ المشروط	CACC (M1)	624	0.14336	0.1035	2.5479	-0.059 0.3466
التحفظ غير المشروط	UACC (M2)	624	-0.0333	0.00497	0.12241	-0.043 -0.0235
الفرق	diff	624	0.17663	0.1036	2.5491	-0.026 0.37999
mean (diff) = mean (m1 - m2) t = 1.7057						
H0: mean (diff) = 0 Degrees of freedom = 623						
Ha: mean (diff) < 0 Ha: mean(diff) != 0 Ha: mean(diff) > 0						
Pr (T < t) = 0.9557 Pr (T > t) = 0.0886 Pr (T > t) = 0.0443						

أوضحت، نتائج اختبار (Paired t-test) - الذي يهتم بالتحقق من معنوية الاختلاف بين مستويي تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط خلال فترة البحث، ارتفاع متوسط تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط مقارنة بالتحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك بفارق دال إحصائياً عند مستوى (5%) وبقيمه قدرها (0.176). بما يشير، إلى أن مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط المطبق داخل عينة الشركات محل البحث، أعلى نسبياً من نظيره غير المشروط، مما قد يُنتج إنطباعاً مفرطاً بالتساوم المحاسبي في ظل تبني إستراتيجية الأعمال الريادية (عند ارتفاع قيمة مؤشر إستراتيجية الأعمال) التي تنسم بالريادة والمخاطرة.

بالتالي، فإن زيادة التحفظ المحاسبي المشروط في بيئة تتبنى إستراتيجية أعمال ريادية، قد تؤدي إلى المبالغة في تقدير التدهور المالي أو تعظيم حجم الخسائر المحاسبية المحتملة، ما قد يسهم في رفع تقديرات مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، خاصة إذا كانت الأسس التقديرية للتحفظ المحاسبي المشروط تعتمد على توقعات مستقبلية ذات حساسية مرتفعة. هذا الاتجاه، يتفق مع ما أشارت إليه دراستي (2009) Khan and Watts؛ (2009) Lara et al. بشأن ما قد يتسبب به الإفراط في تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط من تشويه للأداء المالي العادل للشركات، بما قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات قائمة على تحذيرات مبالغ فيها، لا سيما في الشركات التي تمارس نشاطاً إستراتيجياً ديناميكياً بطبيعته.

من ناحية أخرى، وعلى الرغم مما أوضحته دراسة Penalva and Wagenhofer (2021)، بشأن الأثر الوقائي للتحفظ المحاسبي المشروط في تحسين كفاءة التعاقدات والإفصاح المحاسبي. إلا إن، الأثر التفاعلي السالب لـ (B.S×CACC) على (RLPM-OCF) في البحث الحالي، يُبرز أن السياق الإستراتيجي الذي يُطبق فيه التحفظ المحاسبي المشروط يلعب دوراً حاسماً في تحديد أثره النهائي. فإذا لم، يُصمم النظام المحاسبي بما يعكس الطبيعة الديناميكية للأنشطة التي تنتبها الشركات وفقاً لإستراتيجياتها الريادية، فإن التحفظ المحاسبي المشروط قد يتحول من كونه أداة لتدنية المخاطر إلى عنصر يُضخم من أثرها.

الأمر الذي، قد يجعل الشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال الريادية، جنباً إلى جنب مع تطبيق مستوى مرتفع للتحفظ المحاسبي المشروط، أكثر عرضة لمواجهة زيادة في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث تشير الإستراتيجية الريادية (Prospector Strategy)، وفقاً لـ

Bentley et al. (2013); Miles and Snow (1978)، إلى توجه الشركات نحو الابتكار، المخاطرة، تبني تقنيات تكنولوجية جديدة، واختراق أسواق جديدة. بما قد، يجعلها تستنفد القدر الأكبر من مواردها المالية في أنشطة البحوث والتطوير، من أجل الدخول في أسواق غير مألوقة، وتنفيذ استثمارات غير مؤكدة العائد. من ثم، عندما تقتدر بيئة الأعمال الخاصة بتلك الشركات بدرجة عالية من عدم التأكد، بما يستلزم معها تطبيق مستوى مرتفع للحفاظ المحاسبي المشروط، فإن ذلك قد يتسبب في المبالغة في القياس السلبي للأداء المحاسبي، بما قد يؤدي إلى الاعتراف المبكر بالخسائر أو تخفيض قيمة الأصول قبل تحقق انخفاض فعلي (Khan and Watts, 2009).

كما، أن الإفراط في تطبيق الحفاظ المحاسبي المشروط، قد يسهم في إضعاف مؤشرات الأداء، خاصة عندما تكون النتائج المستقبلية غير مؤكدة في ظل تبني الشركات إستراتيجية الأعمال الريادية، بما قد يؤدي إلى إرسال صورة مالية متشائمة حتى وإن كانت التدفقات النقدية المستقبلية محتملة بالشكل الذي، قد يتسبب في إثارة ردود أفعال سلبية من الأطراف الخارجية؛ كالمستثمرين، والبنوك، بسبب التقارير المالية المتحفظة والتي تعكس ضعفاً متزايداً في الأداء، بما قد يتسبب في انخفاض القدرة التمويلية، وزيادة تكاليف رأس المال، ويؤثر سلباً على قدرة الشركات في توليد المزيد من التدفقات النقدية التشغيلية (Lara et al., 2009).

من ثم، فإن ارتفاع مستوى تطبيق الحفاظ المحاسبي المشروط في ظل تبني إستراتيجية الأعمال الريادية، قد يُعزز من تقديرات مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، لا سيما إذا لم تُوازن التقديرات المحاسبية بالمرونة الإستراتيجية المطلوبة. على النقيض، ووفقاً لنتائج البحث، فإن تبني الشركات لإستراتيجية الأعمال الدفاعية، بجانب تطبيق مستوى منخفض للحفاظ المحاسبي المشروط، سيسهم في تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث تتسم الإستراتيجية الدفاعية (Defender Strategy) بتركيزها على الكفاءة التشغيلية، الاستقرار، وتجنب المخاطر. بما يجعل، هذه الشركات تعتمد على أسواق مألوقة، منتجات محددة، وتُفضل تحسين العمليات بدلاً من التوسع أو المخاطرة. من ثم، عندما يتم اقتراح تطبيق هذه الإستراتيجية مع تطبيق مستوى منخفض للحفاظ المحاسبي المشروط، فإن ذلك قد يسهم في: تحقيق الاتساق بين التقارير المالية والأداء الفعلي؛ بسبب طبيعة النشاط المستقرة، بما يحد من فرص التحيز السلبي في التقديرات المحاسبية، ويسهم في تحسين تمثيل الأداء النقدي الحقيقي. بالإضافة إلى، ضمان استقرار الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، بما يجعل التقديرات المحاسبية أكثر قابلية للتنبؤ ولا تتطلب تحفظاً مشروطاً مرتفعاً (Kim and Shim, 2023). وأخيراً، تحسين العلاقات مع الجهات التمويلية، نتيجة عرض أداء مالي أكثر استقراراً، بما يحد من احتمالات نقص التمويل المسؤولة بشكل رئيسي عن تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا، فإن تبني الشركات لإستراتيجية الأعمال الدفاعية في ظل وجود بيئة منخفضة المخاطر بطبيعتها التشغيلية، بالإضافة إلى تطبيق مستوى منخفض للحفاظ المحاسبي المشروط، قد يسهمان معاً في تحقيق تمثيل عادل ودقيق للأداء، بما قد يحد من تقلبات التدفقات النقدية التشغيلية ويخفض المخاطر المرتبطة بها. من ثم، يوصي الباحث بضرورة مواءمة مستوى تطبيق الحفاظ المحاسبي المشروط مع طبيعة الإستراتيجية المتبعة، بحيث يتحقق توازن بين الحذر المحاسبي والتمثيل العادل للأداء المتوقع، وذلك تجنباً للوقوع في ممارسات قد تحد من فعالية الإفصاح أو تضعف دقة التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية.

وعليه، يمكن للباحث، رفض الفرض الرئيسي الثالث للبحث - فيما يتعلق بالحفاظ المحاسبي المشروط، والمصاغ في الشكل العددي، على النحو التالي: "لا يؤثر الحفاظ المحاسبي بنوعيه على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية

التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية؛ وذلك لوجود أثر موجب ومعنوي للتخلف المحاسبي المشروط على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وفي إطار، التحقق من الأثر المنظم للتخلف المحاسبي غير المشروط على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. سيستعرض الباحث، أهم ما توصل إليه من نتائج عند تشغيل نموذج الانحدار رقم (4) - كما هو موضح سابقاً بالجدول رقم (6)، وذلك على النحو التالي:

- معنوية نموذج الانحدار رقم (4) ككل، وهو ما يظهر في قيمة (Wald chi2 = 783.75)، ومعنويتها الإحصائية عند مستوى دلالة أقل من (1%)، مما يدل على أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (والتي تتضمن إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة "B.S"، التخلف المحاسبي غير المشروط "UACC"، التفاعل بينهما (B.S×UACC)، وبعض من المتغيرات الضابطة) تسهم بشكل معنوي في تفسير التباين في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF)، وذلك بقوة تفسيرية قدرها (81%)، وفقاً لقيمة معامل التحديد المعدلة (Adj. R-Squared). بينما، تُعزى النسبة المتبقية (19%) إلى متغيرات أخرى خارج النموذج الحالي. بما يعكس، قدرة النموذج ككل على تفسير نسبة كبيرة من التباين في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

- تُظهر اختبارات الصلاحية الداخلية للنموذج، طبقاً لنتائج اختبار الارتباط الذاتي من الرتبة الثانية (Arellano-Bond)، أن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي في الفروقات الأولى (z = -0.27, Pr > z = 0.789)، بما يدعم صحة تقديرات نموذج (GMM) المستخدمة. كذلك، أوضحت عدم معنوية نتائج اختبار (Hansen-test)، صلاحية المتغير البديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال وعدم ارتباطه ببواقي النموذج - المقدر باستخدام قيم نفس المتغير لثلاثة فترات مالية سابقة. كما، بينت عدم معنوية نتائج اختبار (Difference-in-Hansen-test)، أن المتغير البديل المستخدم، يمكن اعتباره متغيراً خارجياً (Exogenous)، بما يُعزز من موثوقية النتائج المستخلصة.

- وجود أثر سالب ومعنوي لمعدل العائد على الأصول (ROA-U3) (عند مستوى 1%) (كمُتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يشير، إلى أن تحسّن الأداء المالي (ارتفاع معدل العائد على الأصول) يرتبط بانخفاض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. تتماشى هذه النتيجة، مع ما أوضحته دراسة (Liu et al. (2023)، بشأن تمتع الشركات ذات الربحية المرتفعة بقدرة أكبر على امتصاص الصدمات التشغيلية وتحقيق الاستقرار في توليد التدفقات النقدية التشغيلية خاصة بعد تطبيق نظام (ERP)، بما يحد من احتمالات التعرض لمخاطر الهبوط الحادة في السيولة التشغيلية. من ثم، فإن (ROA)، قد يعد مؤشراً فعالاً لتقييم جودة الإدارة وكفاءة تخصيص الموارد، بما ينعكس على تزايد الثقة في استمرارية التدفقات النقدية التشغيلية في المستقبل.

- وجود أثر سالب ومعنوي للرافعة المالية (LEV-U5) (عند مستوى 5%) (كمُتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). وذلك بما يخالف، ما ذهب إليه العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Naser et al., 2024; Shubita, 2023; Yilmaz, 2022)، بشأن ارتباط الرافعة المالية بزيادة المخاطر. لذا، يمكن تفسير نتيجة البحث الحالي بشأن الرافعة المالية، إلى أن الشركات ذات الرافعة المالية الأعلى قد تكون أكثر انضباطاً مالياً (Financially Disciplined)، وذلك بسبب الضغوط الرقابية من قبل الجهات المقرضة (الدائنين) وإشتراطات المديونية؛ التي تعد أحد آليات الحوكمة التعاقدية للحد من المخاطر التشغيلية وتحقيق الاستقرار

النسبي في التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، أن عينة الشركات محل البحث، قد تُظهر سلوكاً كفاء في استخدام الديون في تمويل أصول مدرة للتدفقات النقدية التشغيلية.

• وجود أثر موجب ومعنوي لحجم الشركة (SIZE-U6) (عند مستوى 1%) (كمُتغير ضابط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يعكس، تعرض الشركات الأكبر حجماً مقارنة بمثيلاتها صغيرة الحجم، للمزيد من الضغوط الاقتصادية والإضطرابات التشغيلية؛ بسبب تعقد عملياتها واتساع وتنوع أسواقها. بالشكل الذي، قد يسهم في جعل الشركات كبيرة الحجم (مقارنة بمثيلاتها من الشركات صغيرة الحجم) تُظهر استجابة أبطأ لتغيرات السوق، نتيجة انتشارها الجغرافي وتنوع عملياتها، بما قد يجعلها تواجه مخاطر تشغيلية معقدة، قد تتسبب في تزايد احتمالات تعرضها لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (Acharya et al., 2013).

• عدم معنوية الأثر السالب (عند أي مستوى) لإستراتيجية الأعمال (B.S) (كمُتغير مستقل) علي مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يدعم، ما أورده الباحث من قبل عند مناقشة نتائج نموذج الانحدار رقم (3)، بشأن احتمالية توقف العلاقة المباشرة بين (B.S) و (RLPM-OCF) على بعض المتغيرات المنظمة؛ كالتحفظ المحاسبي. بالشكل الذي أضعف قوة هذه العلاقة ومعنويتها من قبل عند مستوى معنوية (10%)، وفقاً لما تم مناقشته في نموذج الانحدار رقم (3). بينما، اختفت تماماً معنوية العلاقة المباشرة بين (B.S) و (RLPM-OCF) عند مناقشة نتائج نموذج الانحدار رقم (4). الأمر الذي، يؤدي إلى قبول الفرض الرئيسي الأول للبحث والمصاغ في الشكل العدمي، والذي ينص على أنه: "لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية".

• وجود أثر سالب ومعنوي (عند مستوى 1%) للتحفظ المحاسبي غير المشروط (UACC) (كمُتغير مستقل) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (RLPM-OCF). بما يشير، إلى أن ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي غير المشروط (معبراً عنها بالاستحقاقات السالبة التراكمية)، يسهم في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. تشير هذه النتيجة، إلى أن اتباع سياسات محاسبية متحفظة بشكل غير مشروط يسهم في تحسين استقرار التدفقات النقدية التشغيلية عبر فترات زمنية ممتدة، من خلال تدنية احتمالية الانخفاضات المفاجئة وغير المتوقعة في الأداء التشغيلي.

تتوافق هذه النتيجة، مع ما أوضحته الأدبيات المحاسبية؛ التي تؤكد على أن (UACC)، يُعد بمثابة آلية تحذير مسبقة (Ex-Ante Prudence)، تُفرض على جميع بنود القوائم المالية، بغض النظر عن ظروف السوق أو أداء الشركة. حيث، لا يعتمد (UACC) – بخلاف (CACC) – على ظهور أدلة اقتصادية سلبية لتفعيله، بل يُترجم إلى ممارسات محاسبية دائمة تتضمن تخفيض التقديرات المتفائلة للأرباح وتقييد الاعتراف بالمكاسب المستقبلية (Watts, 2003). كما، بينت دراسة (Meucci et al. (2025، أن (UACC) يؤثر بشكل إيجابي على كفاءة تخصيص الاستثمارات من خلال تدنية الاعتماد على التقديرات الذاتية، بما يعزز دقة التدفقات النقدية التشغيلية المتوقعة ويحد من درجة تقلبها. وفي السياق ذاته، أوضحت دراسة (Urakova (2025، إلى أن ارتفاع مستوي (UACC) يرتبط بانخفاض حدة المخاطر التشغيلية المستقبلية، وذلك من خلال خفض التوقعات المفرطة للابتكار أو التوسع غير المبرر في الاستثمارات. بما يتوافق، مع ما أورده دراسة (Salehi et al. (2025، حول أن الشركات التي تُظهر مستويات أعلى من (UACC)، تميل إلى إظهار استقرار أفضل للتدفقات النقدية التشغيلية الخاصة بها، وذلك نتيجة لاتباعها نمطاً من التقدير المالي يتسم بالحذر والتقييد المسبق في مواجهة حالة عدم التأكد.

كذلك، أشارت دراسة (Kim and Shawn (2022، إلى أن اعتماد الشركات على ممارسات (UACC) يؤدي إلى إعداد تقارير مالية أكثر واقعية وأقل تفاؤلاً، مما يسهم في تحسين

القدرة التنبؤية للتدفقات النقدية ويقلل من "انحراف التوقعات" أو فجوة المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، وهو ما يعزز كفاءة السوق في تسعير المخاطر المرتبطة بالتدفقات المستقبلية. كما، أن (UACC)، يُسهم في الحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، ليس فقط من خلال تحسين جودة المعلومات المحاسبية المتاحة للمستثمرين، بل أيضاً من خلال إرساء قواعد الانضباط المؤسسي والحد من السلوكيات الإدارية الانتهازية، وذلك خاصة في البيئات التي تتسم بارتفاع مستوي حالة عدم التماثل في المعلومات أو ضعف البيئة المؤسسية، بما يزداد معه الدور الوقائي لـ (UACC)، كآلية استباقية لإدارة المخاطر.

- وجود أثر تفاعلي سالب ومعنوي بين إستراتيجية الأعمال والتحفيز المحاسبي غير المشروط ($B.S \times UACC$) (كمتغير مستقل) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية ($RLPM-OCF$)؛ حيث بلغت قيمة معامل التفاعل بين ($B.S \times UACC$) ما قيمته (-0.0082)، وذلك عند مستوى معنوية (5%). بما يعكس، وجود أثر منظم سالب يعزز من قدرة الشركات على تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عند ارتفاع مستوى التحفيز المحاسبي غير المشروط، خاصة في ظل تبني الشركات إستراتيجيات الأعمال الريادية. وهو ما، سيدفع الباحث، نحو التركيز على الأثر التفاعلي بين ($B.S \times UACC$) بدلاً من الأثر الأساسي (المباشر) لكل واحد منهما على حدة على ($RLPM-OCF$)، نظراً لأن الأثر المباشر لكل متغير منهما على حدة على ($RLPM-OCF$)، أصبح مرهوناً (موقوفاً) على تأثير المتغير الآخر.

في ضوء النتيجة السابقة، يتضح للباحث، أن نتائج العلاقة التفاعلية بين ($B.S \times UACC$) في التأثير على ($RLPM-OCF$)، تدعم الفرض القائل بأن العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية ليست خطية أو مباشرة فحسب. بل، تتأثر بعوامل منظمة تُعزز أو تُضعف من حدة الأثر. في هذا السياق، تشير النتائج، إلى أنه كلما تبنت الشركات إستراتيجية الأعمال الريادية – (Prospector Strategy) التي تتميز بالابتكار، التوسع، وتحمل درجات عالية من عدم التأكد – بالتوازي مع تطبيق مستوى مرتفع للتحفيز المحاسبي غير المشروط، فإن ذلك يسهم في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. وقد يُعزى ذلك، إلى أن التحفيز المحاسبي غير المشروط؛ الذي يُسجل الخسائر بناءً على تقديرات حذرة وغير مرتبطة مباشرة بحدوث وقائع سلبية محددة، يعمل كآلية استباقية تحصينية، تُعزز من قدرة الشركة على امتصاص الصدمات الناتجة عن طبيعة هذه الإستراتيجيات ذات الطابع الديناميكي ومرتفعة المخاطرة.

في المقابل، فإن اعتماد الشركات على إستراتيجية الأعمال الدفاعية (Defender Strategy)؛ التي تركز على الكفاءة التشغيلية وتخفيض التكاليف ضمن أسواق مستقرة نسبياً، دون أن يصاحبها مستوى مناسب من التحفيز المحاسبي غير المشروط، قد يؤدي إلى ارتفاع ملموس في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. يُفسر ذلك، بأن انخفاض مستوى تطبيق التحفيز المحاسبي غير المشروط في هذه الحالة قد يحد من مرونة القوائم المالية في التنبؤ بالخسائر المحتملة، أو التعامل مع التقلبات غير المتوقعة، بما يؤدي إلى إحداث فجوات معلوماتية قد تؤثر سلباً على دقة التقديرات المرتبطة بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

بالتالى، تؤكد هذه النتائج على الطبيعة التكاملية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي غير المشروط لمواجهة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. إذ، لا يمكن دراسة أثر إستراتيجية الأعمال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في معزل عن البنية المحاسبية التي تُنظم وتُقيّد الإفصاح المالي؛ حيث إن التحفظ المحاسبي غير المشروط، يمكن أن يسهم في موازنة المخاطر المصاحبة لإستراتيجيات الأعمال الريادية، ويُحسن من الانضباط المالي في ظل ارتفاع مستوى عدم التأكد. في حين، غياب هذا النوع من التحفظ المحاسبي في ظل تبني إستراتيجيات الأعمال الدفاعية، قد يُضعف القدرة على الاستجابة للمخاطر المفاجئة، حتى وإن كانت البيئة التشغيلية أقل تعقيداً.

من هذا المنطلق، تشير نتائج البحث الحالى إلى أن أثر إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة على مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية لا يتحدد فقط بطبيعة إستراتيجية الأعمال وحدها، بل يتشكل ضمن إطار أوسع يشمل الممارسات المحاسبية المتعلقة بالتحفظ المحاسبي غير المشروط. من ثم، يُعدّ التحفظ المحاسبي غير المشروط متغيراً منظماً ذو طابع تكاملي يعزز من فعالية إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة سواء في البيئات المستقرة أو سريعة التغير، وذلك بشرط ضبط مستواه بما يتلاءم مع نوع إستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات.

لذا، تتوافق هذه النتائج، مع ما أوضحته دراسة (Biddle et al. (2013، حول أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يسهم في تعزيز دور المحاسبة كأداة لإدارة المخاطر التشغيلية من خلال الحد من التقديرات المتفائلة وتحقيق استقرار نسبي في التقارير المالية. كما، بين Beaver and Ryan (2005)، أن هذا النوع من التحفظ، يؤدي إلى تدنية التذبذب في نتائج الأعمال عبر تسجيل القيم الدفترية بشكل حذر ومنضبط، بما يوفر قاعدة معلومات أكثر تحفظاً تسهم في اتخاذ قرارات إستراتيجية مدروسة. لكن، في المقابل، كشفت النتائج عن وجود أثر موجب ومعنوي للتحفظ المحاسبي المشروط على العلاقة بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. ويُفسّر هذا الاتجاه، بأن الإفراط في الاعتماد على التحفظ المحاسبي المشروط، الذي يُوجّل الاعتراف بالخسائر حتى تحقق أدلة واضحة على حدوثها، قد يؤدي إلى تأخر الاستجابة للمؤشرات المالية السلبية، بما قد يُضعف من قدرة الإدارة على اتخاذ قرارات تشغيلية استباقية تتماشى مع طبيعة إستراتيجية الأعمال المتبعة. وذلك بما يتوافق، مع أشارت إليه دراسة (Basu (1997، حول ارتباط التحفظ المحاسبي المشروط بالتوقيت غير المتماثل للاعتراف بالخسائر المحتملة مقارنة بالمكاسب المحتملة، بما قد يؤدي إلى إحداث فجوة زمنية بين حدوث التدهور المالي (مثل انخفاض قيمة الأصول أو الأداء المستقبلي المتوقع) وبين إنعكاسه المحاسبي في القوائم المالية.

كما، دعمت دراسة (Lara et al. (2020، هذا التوجه، إذ أوضحت أن التحفظ المحاسبي المشروط - رغم مزاياه - قد يُقيد قدرة الأرباح على تقديم إشارات مبكرة حول المخاطر التشغيلية، خاصة عندما تقترن إستراتيجية الأعمال بمستويات مرتفعة من التوسع أو الابتكار؛ كالإستراتيجية الريادية مقابل الدفاعية.

مما سبق، يمكن رفض الفرض الرئيسي الثالث للبحث كلياً، والمصاغ في الشكل العدمي، على النحو التالي: "لا يؤثر التحفظ المحاسبي بنوعيه على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية"؛ نظراً لوجود أثر موجب (سالب) ومعنوي للتحفظ المحاسبي المشروط (غير المشروط) على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

بالتالى، تدعم النتائج الحالية الرأي القائل بأن التحفظ المحاسبي غير المشروط يُمكن أن يؤدي دوراً منظماً في تعزيز فعالية إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة في تدنية مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بينما، قد يُضعف التحفظ المحاسبي المشروط من هذا الدور، لا سيما في البيئات التي تتطلب مرونة استباقية وسرعة في التفاعل مع الأحداث الاقتصادية المتغيرة. وذلك بما يعكس، أهمية التفرقة بين نوعي التحفظ المحاسبي عند دراسة العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، مع ضرورة أخذ ذلك بعين الاعتبار عند اختيار السياسات المحاسبية المستقبلية.

ختاماً، يمكن تلخيص نتائج فروض البحث الرئيسية - وما ينبثق عن البعض منها من فروض فرعية، فى الجدول التالى رقم (8)، وذلك وفقاً لنماذج تحليل المسار (Path Analysis) و(GMM) الأربعة، على النحو التالى:

جدول رقم (8): نتائج اختبارات الفروض الرئيسية والفرعية للبحث

الفروض	صيغة الفروض				الاختبارات الإحصائية المستخدمة			
	Path Analysis Models		GMM Models					
	SEM_1	SEM_2	Model_3	Model_4				
	CACC	UACC	CACC	UACC				
H ₁	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
H ₂	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا توجد علاقة غير مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، عبر توسيط التحفظ المحاسبي وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية. وينبثق عنه، الفرضين الفرعيين التاليين:
	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا توجد علاقة مباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا توجد علاقة مباشرة بين التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا يؤثر التحفظ المحاسبي بنوعيه على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.
H ₃	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	قبول	لا يؤثر التحفظ المحاسبي بنوعيه على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية.

حيث إن:

CACC: التحفظ المحاسبي المشروط.

UACC: التحفظ المحاسبي غير المشروط.

(- ; +) : تعبر عن نوع العلاقة؛ فإذا كانت موجبة تأخذ الإشارة (+). بينما، إذا كانت العلاقة سالبة تأخذ الإشارة (-).

(%10; %5; %1): تعبر عن مستويات المعنوية المختلفة.

فى ضوء الجدول السابق، يتضح رفض الفرض العدمى الأول (H_1) وقبول الفرض البديل القائل بأنه: توجد علاقة مباشرة - عند مستوى معنوية (10%) - بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية. لكن، لا يعتد بهذه العلاقة المباشرة لانخفاض معنويتها. بالإضافة إلى، توقف هذه العلاقة المباشرة على متغير ثالث (كمتغير منظم لهذه العلاقة)؛ ألا وهو، التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط، وذلك خاصة بعد فشل التحفظ المحاسبي بنوعيه فى توسط هذه العلاقة المباشرة، وفقاً لما أوضحت نتائج الفرض الرئيسى الثانى (H_2) وفروضة الفرعية ($H_{2/1}$; $H_{2/2}$). وبناءً على ذلك، تم رفض الفرض العدمى الثالث (H_3) وقبول الفرض البديل؛ نظراً لوجود أثر منظم موجب (سالبة) للتحفظ المحاسبي المشروط (غير المشروط) على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

4/10 الخلاصة وحدود النتائج

استهدف البحث، اختبار العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بالإضافة إلى، مناقشة الجدول القائم فى الأدبيات المحاسبية، حول ما إذا كان التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) يعمل كقناة (أو كمتغير وسيط) تستخدم فى نقل تأثير إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. أم أن، التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) يلعب دوراً منظماً (كمتغير منظم) للعلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. فى هذا السياق، استخلص الباحث، النتائج التالية:

- توفير الدليل العلمى، حول غياب العلاقة المباشرة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية فى بيئة الأعمال المصرية (باستثناء النموذج رقم "3"؛ الذى ثبت فيه معنوية هذه العلاقة السالبة عند مستوى منخفض للمعنوية 10%)، وذلك توافقاً مع نتائج دراسية (Meskendahl (2010); Ghazalat and Alhallaq (2024). لكن، بما يخالف نتائج العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Akindayomi and Amin, 2022; Agustia et al., 2020; Sriram and Ram, 2018; Loukopoulos et al., 2017)، وينبىء عن احتمالية وجود علاقة غير مباشرة بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك عبر قنوات غير مرئية، تحت ما يُسمى بالمتغيرات الوسيطة (Mediating Variables)، أو المتغيرات المُعدلة أو المنظمة (Moderating Variables)؛ التى قد يتوقف عليها طبيعة وإتجاه العلاقة المباشرة محل البحث.

- توفير الدليل العلمى، حول غياب العلاقة المباشرة بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) فى بيئة الأعمال المصرية. وذلك بما يخالف، نتائج العديد من الأدبيات المحاسبية باختلاف بيئات التطبيق (e.g., Karampinis et al., 2024; Mahdi, 2023; Karampinis and Lessis, 2021; Ballas et al., 2021; Hejranijamil et al., 2020; Bentley et al., 2019; Hsieh et al., 2019). من ثم، فإن التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) قد لا يُعد نتاجاً مباشراً للتوجهات الإستراتيجية التى تتبناها الشركات، بل قد يرتبط بشكل أكبر بالخصائص الأخرى للشركات، مثل: درجة المخاطر التشغيلية، التطبيق الفعال لحوكمة الشركات، مستوى الرقابة التنظيمية، الضغوط القانونية، ومدى الالتزام ببنية معايير إعداد التقارير المالية (IFRS).

- توفير الدليل العلمي، حول وجود علاقة سالبة بين مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط) ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في بيئة الأعمال المصرية، وذلك طبقاً لنموذجي تحليل المسار (Path Analysis) و(GMM)، بما يتوافق مع العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (حبيبه، 2024؛ الجوهري وسليمان، 2023؛ عبد المنعم، 2019؛ حمد والمومني، 2018؛ Hamad et al., 2019). وذلك على الرغم، من انخفاض معنوية تلك العلاقة بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط (عند مستوى 10%) مقارنة بالتحفظ المحاسبي غير المشروط (عند مستوى 1%). إلا إن، معنوية تلك العلاقة بالنسبة للتحفظ المحاسبي المشروط، اختفت عند استخدام أسلوب تحليل المسار (Path Analysis). وتعكس تلك النتيجة، أهمية التحفظ المحاسبي غير المشروط؛ الذي يُدمج مباشرة في السياسات المحاسبية من خلال التقديرات المتحفظة المستمرة، بغض النظر عن الأحداث الخارجية، مما يعزز دوره في تدنية المخاطر المرتبطة بحالة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية التشغيلية. بينما، لا يُمارس التحفظ المحاسبي المشروط بشكل استباقي، بل يُفعل فقط عند تحقق مؤشرات سلبية مؤكدة، كوسيلة لتدنية حدة آثار تلك الأحداث على القوائم المالية، بما قد يحد من دوره في إدارة المخاطر المستقبلية المرتبطة بهبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

- توفير الدليل العلمي، حول عدم قدرة التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، في أن يلعب دوراً بسيطاً في تفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، وذلك بشكل غير مباشر في بيئة الأعمال المصرية. ويرجع ذلك، إلى عدم معنوية كلا مساري العلاقة غير المباشرة (أو أحدهما على الأقل) بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية عبر توسيط التحفظ المحاسبي بنوعيه (المشروط وغير المشروط)، سواء المسار الأول؛ الذي يربط بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه. أو، المسار الثاني؛ الذي يربط بين التحفظ المحاسبي بنوعيه ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

- توفير الدليل العلمي، حول وجود أثر منظم موجب (سالب) للتحفظ المحاسبي المشروط (غير المشروط) على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. بما يتوافق، مع ما أوضحته دراسة كلٍ من (Fatima et al. (2022); Yan-Kun et al. (2021); Li (2020)، بشأن إمكانية وجود علاقة تفاعلية بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي في التأثير على بعض المجالات المحاسبية؛ مثل: إدارة الأرباح، بيئة المعلومات، والأداء المالي للشركات.

من ثم، فإن نتائج البحث الحالي، تعد إضافة إلى الأدبيات المحاسبية في مجال مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ حيث تسهم نتيجة البحث الحالي، في إلقاء الضوء على الطبيعة التكاملية بين إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة والتحفظ المحاسبي بنوعيه. إذ، لا يمكن دراسة أثر إستراتيجية الأعمال على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في معزل عن البنية المحاسبية التي تُنظم وتُقيّد الإفصاح المالي. حيث، يُعدّ التحفظ المحاسبي غير المشروط متغيراً منظماً ذو طابع تكاملي يعزز من فعالية إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، سواء في البيانات سريعة التغير أو المستقرة، بشرط ضبط مستواه بما يتلاءم مع نوع إستراتيجية الأعمال التي تتبناها الشركات. بينما، الإفراط في الاعتماد على التحفظ المحاسبي المشروط، قد يؤدي إلى تأخر الاستجابة للمؤشرات المالية السلبية، بما قد يُضعف من قدرة الإدارة على إتخاذ قرارات تشغيلية استباقية تتماشى مع طبيعة إستراتيجية الأعمال المتبعة. بالشكل الذي، قد تزداد معه مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

وعلى الرغم، من أهمية النتائج التي تم التوصل إليها. إلا إن، الباحث يرى ضرورة أن تؤخذ تلك النتائج بحذر؛ نظراً لأنها مرتبطة بمجموعة من القيود التي تشكل في مجموعها حدوداً للنتائج، ومن أهمها:

- قد، يتسبب قياس إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - طبقاً لدراسة (Bentley et al. (2013، في تصنيف عينة الشركات محل البحث في أنواع مختلفة لإستراتيجيات الأعمال، وذلك بشكل خاطئ أو تعسفي. بما قد، لا يعكس بالضرورة صورة دقيقة لإستراتيجية الأعمال التي تتبناها فعلياً عينة الشركات محل البحث؛ فعلى سبيل المثال، الشركات التي تحصل على درجة (11) وفقاً للبحث الحالي أو ما يقابلها من درجة تقدر بـ (23) في دراسة (Bentley et al. (2013، تصنف على أنها تتبنى إستراتيجية أعمال تحليلية. على الرغم، من أنها قد تتبع توجهاً مشابهاً للابتكار تماماً مثل الشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال الريادية. لكن، طريقة القياس صنفّت الشركة ذات توجه إستراتيجي تحليلي.
- قد، يولد تصنيف (Bentley et al. (2013 - لإستراتيجيات الأعمال التي تتبناها الشركات، حوالى (80%) من عينة الشركات محل البحث في القسم الخاص بالشركات التي تتبنى إستراتيجية الأعمال التحليلية؛ التي تم تجاهلها من قبل غالبية الأدبيات المحاسبية والتمويلية السائدة لصعوبة الوقوف على طبيعة التوجه الإستراتيجي لتلك الشركات بدقة كافية (Habib et al., 2024).
- يتطلب، قياس المقاييس المحاسبية الستة التي يُحسب على أساسها المقياس الشامل لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة - طبقاً لدراسة (Bentley et al. (2013، استبدال القيم المفقودة للبحوث والتطوير بالقيمة (0). لذا، قد يعد هذا الإجراء غير صحيح، نظراً لأن الشركات قد تختار عدم الكشف عن معلومات البحوث والتطوير، بما قد يجعل توجه الشركات نحو ترك البند الخاص بالبحوث والتطوير فارغاً أو عدم الفصل بين نفقات البحوث والتطوير عن النفقات الأخرى، قراراً واعياً من قبل الشركة. حيث أوضحت، دراسة (Koh and Reeb (2015، أن (10.5%) من القيم المفقودة للبيانات الخاصة بالبحوث والتطوير، تخص بعض الشركات التي تتقدم بطلبات وتتلقى براءات اختراع، وهو ما يزيد بمقدار (14) مرة عن شركات البحوث والتطوير التي لا يوجد بها أي براءات للاختراع. الأمر الذي، دفع الباحث نحو استبعاد المقياس الخاص بالبحوث والتطوير، بما ترتب عليه اختلاف درجات المقياس الشامل لإستراتيجية الأعمال عن المقياس الأصلي لإستراتيجية الأعمال. وهو ما، قد يتسبب في تشويه النتائج التي تم التوصل إليها، بما قد يحد من صعوبة تعميمها.
- قد، يعاب على مقياس (Bentley et al. (2013 - لإستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة، أن القائمين على تأليفه لم يتحققوا من صحة وموثوقية هذا المقياس؛ الذي على أساسه يتم تصنيف عينة الشركات على الأنواع المختلفة لإستراتيجيات الأعمال. لذا، كان من الضروري أن يتم تحديد خصائص الشركات ذات التوجهات الإستراتيجية المختلفة؛ مثل: حجم الشركة، عمر الشركة، خصائص مجلس الإدارة، والخصائص الجغرافية التي يتم تحميلها على الأنماط الإستراتيجية المختلفة (Habib et al., 2024). كذلك، يمكن إجراء مقابلات واستطلاعات للرأى من أجل التأكد من التوجهات الإستراتيجية لعينة الشركات، ومطابقة تلك النتائج مع التصنيف الأرشيفي - طبقاً لدراسة (Bentley et al. (2013، وذلك بما قد يصعب معه تعميم النتائج التي تم التوصل إليها.
- قد، يصعب تعميم النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك نتيجة تركيز البحث على قياس مخاطر تقلب التدفقات النقدية التشغيلية - طبقاً للمقياس الخاص بدراسة (Biddle et al. (2012؛ والذي يركز فقط على المخاطر الهبوطية للتدفقات النقدية التشغيلية، وذلك باعتبارها الأكثر أهمية من وجهة نظر المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح. بينما، كان يمكن استخدام الانحراف المعياري للتدفقات النقدية التشغيلية، نظراً لأنه يأخذ في اعتباره كل من المخاطر الهبوطية والصعودية للتدفقات النقدية التشغيلية.

- قد، يصعب تعميم النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك نتيجة تركيز البحث على قياس التحفظ المحاسبي بنوعيه، من خلال الاعتماد على مقياس وحيد للتحفظ المحاسبي المشروط طبقاً لدراسة Khan and Watts (2009). أيضاً، تم الاعتماد على الاستحقاقات التراكمية الإجمالية السالبة - كمقياس وحيد للتحفظ المحاسبي غير المشروط، وذلك طبقاً لدراسة Givoly and Hayn (2000).
- قد، يصعب تعميم النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك نتيجة لصغر حجم العينة وانخفاض عدد المشاهدات المرتبطة بها خلال فترة البحث، خاصة بعد تشغيل نموذج (GMM) والاعتماد على متغير بديل (Instrumental Variable) لإستراتيجية الأعمال، لمعالجة مشكلة (Endogeneity)؛ المهمة بالتحقق من عدم وجود تأثير متبادل بين إستراتيجية الأعمال ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية. مما ترتب عليه، انخفاض عدد المشاهدات من (624) مشاهدة إلى (312) مشاهدة، نظراً لأنه تم الاعتماد على نفس قيم المتغير الخاص بإستراتيجية الأعمال بفترة إبطاء امتدت إلى ثلاثة فترات مالية متتالية سابقة.

5/10 البحوث المستقبلية

- يقترح الباحث، في ضوء حدود نتائج البحث العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث ودراسات مستقبلية؛ من أهمها:
- تكرار نفس البحث الحالي، مع إجراء مقارنة بين منهجية (Miles and Snow, 1978, 2003) والمطورة من جانب دراسة Bentley et al. (2013) والمتبعة من قبل العديد من الأدبيات المحاسبية السابقة (e.g., Higgins et al., 2015; Chen and Keung, 2019; Dalwai and Salehi, 2021). وكذلك، منهجية (Porter, 1980)، لتصنيف إستراتيجيات الأعمال بأنواعها المختلفة، وذلك توافقاً مع دراستي (Agustia et al. (2020); Purba et al. (2022).
 - تكرار نفس البحث الحالي، مع تسليط الضوء على إمكانية الاعتماد على أكثر من مقياس لنوعي التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط)، وإعداد مقياس شامل يجمع كافة المقاييس الفرعية المستخدمة لكل نوع على حدة، وذلك تمثيلاً مع دراسة Biddle et al. (2012).
 - تكرار نفس البحث الحالي، مع العمل على زيادة حجم عينة الشركات وتوسيع الفترة الزمنية محل البحث، كمحاولة للوصول إلى نتائج ذات دلالة معنوية أفضل.
 - تكرار نفس البحث الحالي، مع محاولة البحث عن قنوات وسيطة تصلح لتفسير العلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ كفاعلية نظام الرقابة الداخلية، مرونة الهيكل التمويلي، وكفاءة إدارة رأس المال العامل.
 - تكرار نفس البحث الحالي، مع محاولة اقتراح متغيرات أخرى منظمة (بخلاف التحفظ المحاسبي بنوعيه) للعلاقة بين إستراتيجية الأعمال بأنواعها المختلفة ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية؛ كنوع القطاع، والآليات الرقابية لحوكمة الشركات.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم؛ سليمان، حامد نبيل حامد. (2023). أثر التحفظ المحاسبي وأنماط الملكية على الاحتفاظ بالنقدية ودورها في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، 4 (1)، 151-197.

حبيب، محمد محمد محمد. (2024). الدور الوسيط للتحفظ المحاسبي المشروط في العلاقة بين مداخل المراجعة الخارجية ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية: دليل من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية*، 11 (1)، 1209-1269.

حمد، أمينة خميس محمد. (2016). دور التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية. *رسالة دكتوراه منشورة في المحاسبة*، كلية الدراسات العليا، جامعة العلوم الإسلامية العالمية.

حمد، أمينة خميس محمد؛ المومني، محمد عبد الله. (2018). أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية. *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 4 (41)، 81-107.

زلط، علاء عاشور عبد الله؛ حشاد، طارق محمد عمر. (2023). أثر إستراتيجية أعمال الشركة وميول المستثمرين على ممارسات التجنب الضريبي: الدور المعدل لتنوع مجلس الإدارة – دليل تطبيقي من البيئة المصرية. *مجلة الأسكندرية للبحوث المحاسبية*، 7 (3)، 141-212.

سليم، أيمن عطوه عزازي. (2025). أثر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على العلاقة بين إستراتيجية الأعمال والأداء المالي لمنشآت الأعمال المصرية: دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، 7 (1)، 328-398.

عبد المنعم، تامر سعيد. (2019). قياس وتحليل تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية: دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي*، 23 (2)، 1-62.

ثانياً: المراجع الأجنبية

Acharya, V. V., Almeida, H., and Campello, M. (2013). Aggregate Risk and the Choice Between Cash and Lines of Credit. *The Journal of Finance*, 68(5), 2059-2116.

Almasri, B. K. M. (2021). The Effect of the Impairment of Assets Accounting on the Informativeness of Earnings: Ability to Predict Future Cash Flows, Earnings Persistence, Ability to Predict Future Sales. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 25(7), 1-12.

-
-
- Almeida, H., Campello, M., and Weisbach, M. S. (2011). Corporate Financial and Investment Policies When Future Financing Is Not Frictionless. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 675-693.
- Al-Najjar, B., and Belghitar, Y. (2011). Corporate cash holdings and dividend payments: Evidence from simultaneous analysis. *Managerial and decision Economics*, 32(4), 231-241.
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., and Permatasari, Y. (2020). Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03317.
- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., and Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ahmed, A. S., and Duellman, S. (2007). Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437.
- Akindayomi, A., and Amin, M. R. (2022). Does Business Strategy Affect Dividend Payout Policies?. *Journal of Business Research*, 151, 531-550.
- Arieftiara, D., Utama, S., Wardhani, R., and Rahayu, N. (2019). Contingent Fit between Business Strategies and Environmental Uncertainty: The Impact on Corporate Tax Avoidance in Indonesia. *Meditari Accountancy Research*, 28(1), 139-167.
- Arif, S., Marshall, N., and Yohn, T. L. (2016). Understanding the Relation between Accruals and Volatility: A Real Options-Based Investment Approach. *Journal of Accounting and Economics*, 62(1), 65-86.
- Bachmann, R., and Bayer, C. (2014). Investment Dispersion and the Business Cycle. *American Economic Review*, 104(4), 1392-1416.
- Ballas, A., Hevas, D. L., Karampinis, N. I., and Vlismas, O. (2021). Strategy and Earnings Quality. Available at: https://www.researchgate.net/publication/355144278_Strategy_and_earnings_quality_Strategy_and_earnings_quality.
- Ball, R., Bushman, R. M., and Vasvari, F. P. (2008). The Debt-Contracting Value of Accounting Information and Loan Syndicate Structure. *Journal of Accounting Research*, 46(2), 247-287.

-
-
- Ball, R. (2001). Infrastructure Requirements for An Economically Efficient System of Public Financial Reporting and Disclosure. *Brookings-Wharton papers on financial services*, (1), 127-169.
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Banker, R. D., Mashruwala, R., and Tripathy, A. (2014). Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy?. *Management Decision*, 52(5), 872-896.
- Barth, M. E., Kasznik, R., and McNichols, M. F. (2001). Analyst Coverage and Intangible Assets. *Journal of Accounting Research*, 39(1), 1-34.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.
- Basu, S., and Bundick, B. (2017). Uncertainty Shocks in A Model of Effective Demand. *Econometrica*, 85(3), 937-958.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., and Stulz, R. M. (2009). Why Do US Firms Hold So Much More Cash Than they Used to?. *The journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Beatty, A., Petacchi, R., and Zhang, H. (2012). Hedge Commitments and Agency Costs of Debt: Evidence from Interest Rate Protection Covenants and Accounting Conservatism. *Review of Accounting Studies*, 17(3), 700-738.
- Beaver, W. H., and Ryan, S. G. (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*, 10(2), 269-309.
- Beaver, W. H., and Ryan, S. G. (2000). Biases and Lags in Book Value and Their Effects on the Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity. *Journal of Accounting Research*, 38(1), 127-148.
- Ben-Haim, Y. (2014). Robust Satisficing and the Probability of Survival. *International Journal of Systems Science*, 45(1), 3-19.
- Bentley, K. A., Newton, N. J., and Thompson, A. (2016). Business Strategy and Internal Control Over Financial Reporting. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2637688> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2637688>.

-
-
- Bentley, K.A., Omer, T.C. and Sharp, N.Y. (2013) Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817.
- Bentley, K. A., Newton, N. J., and Thompson, A. M. (2017). Business Strategy, Internal Control Over Financial Reporting, and Audit Reporting Quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 36(4), 49-69.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., and Twedt, B. J. (2019). Does Business Strategy Impact A Firm's Information Environment?. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 34(4), 563-587.
- Biddle, G. C., Hilary, G., and Verdi, R. S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 112-131.
- Biddle, G. C., Ma, M. L., and Song, F. M. (2012). The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows. *In University of Western Australia Accounting and Finance Research Forum*. Perth, Australia.
- Bloom, N., Floetotto, M., Jaimovich, N., Saporta-Eksten, I., and Terry, S. J. (2018). Really Uncertain Business Cycles. *Econometrica*, 86(3), 1031-1065.
- Bushman, R. M., and Piotroski, J. D. (2006). Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 107-148.
- Cao, Z., Chen, S. X., Harakeh, M., and Lee, E. (2022). Do Non-Financial Factors Influence Corporate Dividend Policies? Evidence From Business Strategy. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102211.
- Cedergren, M. C., Lev, B., and Zarowin, P. (2015). SFAS 142, Conditional Conservatism, and Acquisition Profitability and Risk. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2695055> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2695055>.
- Chay, J. B., and Suh, J. (2009). Payout Policy and Cash-Flow Uncertainty. *Journal of Financial Economics*, 93(1), 88-107.
- Chenhall, R. H. (2003). Management Control Systems Design within its Organizational Context: Findings from Contingency-Based Research and Directions for the Future. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3), 127-168.

-
-
- Chen, Y., Eshleman, J. D., and Soileau, J. S. (2017). Business Strategy and Auditor Reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 36(2), 63-86.
- Chen, L., Hu, F., Krishnan, A., and Li, L. Z. (2022). Business Strategy, Financial Reporting Violations, and Audit Pricing in an Emerging Market-Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, 21(3), 47-72.
- Chen, G. Z., and Keung, E. C. (2019). The Impact of Business Strategy On Insider Trading Profitability. *Pacific-Basin Finance Journal*, 55, 270-282.
- Chi, W., Liu, C., and Wang, T. (2009). What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 5(1), 47-59.
- Chin, C. W. (2023). Business Strategy and Financial Opacity. *Emerging Markets Finance and Trade*, 59(6), 1818-1834.
- Christensen, H. B., Hail, L., and Leuz, C. (2021). Mandatory CSR and Sustainability Reporting: Economic analysis and literature review. *Review of accounting studies*, 26(3), 1176-1248.
- Cohen, J., Cohen, P., West, S. G., and Aiken, L. S. (2003). *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences*. (3rd ed.), Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Associates.
- Collins. F., O., Holzman, and Mendoza, R., (1997). Strategy, Budgeting, and Crisis in Latin America, *Accounting, Organizations and Society*, 22 (7), 669-689.
- Commerford, B. P., Hatfield, R. C., and Houston, R. W. (2018). The Effect of Real Earnings Management on Auditor Scrutiny of Management's Other Financial Reporting Decisions. *The Accounting Review*, 93(5), 145-163.
- Conant, J. S., Mokwa, M. P., and Varadarajan, P. R. (1990). Strategic Types, Distinctive Marketing Competencies and Organizational Performance: A Multiple Measures-Based Study. *Strategic Management Journal*, 11(5), 365-383.
- Cui, L., Kent, P., Kim, S., and Li, S. (2021). Accounting Conservatism and Firm Performance During the COVID-19 Pandemic. *Accounting and Finance*, 61(4), 5543-5579.

-
-
- Dalwai, T., and Salehi, M. (2021). Business Strategy, Intellectual Capital, Firm Performance, and Bankruptcy Risk: Evidence from Oman's Non-Financial Sector Companies. *Asian Review of Accounting*, 29(3), 474-504.
- D'Augusta, C. (2022). Does Accounting Conservatism Make Good News Forecasts More Credible and Bad News Forecasts Less Alarming?. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 37(1), 77-113.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., and Watts, R. L. (1998). The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dechow, P., Ge, W., and Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Epstein, L. G., and Schneider, M. (2008). Ambiguity, Information Quality, and Asset Pricing. *The Journal of Finance*, 63(1), 197-228.
- Fama, E. F., and French, K. R. (1997). Industry Costs of Equity. *Journal of Financial Economics*, 43(2), 153-193.
- Fatima, H., Haque, A., and Qammar, M. A. J. (2022). Earnings Management, Uncertainty and the Role of Conservative Financial Reporting: Empirical Evidence from Pakistan. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(4), 39-52.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., and Schipper, K. (2005). The Market Pricing of Accruals Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Gao, P. (2013). A Contracting Approach to Conservatism and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 55 (2): 251-268.
- Gao, P. and Liang, P. J. (2011). Informational Feedback Effect, Adverse Selection, and the Optimal 33 Disclosure Policy. *Working paper*, University of Chicago.
- Gao, Y., and Wagenhofer, A. (2021). Board Monitoring Efficiency and the Value of Conservative Accounting. *Journal of Management and Governance*, 25(2), 321-345.

-
-
- Gassen, J., Uwe Fülbier, R., and Sellhorn, T. (2006). International Differences in Conditional Conservatism-the Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing. *European Accounting Review*, 15(4), 527-564.
- Ghazalat, A., and AlHallaq, S. (2024). Predicting and Assessing Bankruptcy Risk: the Role of Accounting Conservatism and Business Strategies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Emerald Publishing Limited, 1985-2517.
- Gigler, F., Kanodia, C., Sapra, H., and Venugopalan, R. (2009). Accounting Conservatism and the Efficiency of Debt Contracts. *Journal of Accounting Research*, 47(3), 767-797.
- Givoly, D., and Hayn, C. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287-320.
- Goh, B. W., and Li, D. (2011). Internal Controls and Conditional Conservatism. *The Accounting Review*, 86(3), 975-1005.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., and Puri, M. (2013). Managerial Attitudes and Corporate Actions. *Journal of Financial Economics*, 109(1), 103-121.
- Grant, R. M. (2016). *Contemporary Strategy Analysis: Text and Cases*. (11th ed.). John Wiley and Sons.
- Guay, W., and Verrecchia, R. (2006). Discussion of An Economic Framework for Conservative Accounting and Bushman and Piotroski (2006). *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 149-165.
- Gulen, H., and Ion, M. (2016). Policy Uncertainty and Corporate Investment. *The Review of Financial Studies*, 29(3), 523-564.
- Habib, A., and Hasan, M. M. (2017). Business Strategy, Overvalued Equities, and Stock Price Crash Risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- Habib, A., and Hasan, M. M. (2020). Business Strategies and Annual Report Readability. *Accounting and Finance*, 60(3), 2513-2547.
- Habib, A., Ranasinghe, D., and Perera, A. (2024). Business Strategy and Strategic Deviation in Accounting, Finance, and Corporate governance: A Review of the Empirical Literature. *Accounting and Finance*, 64(1), 129-159.

-
-
- Hamad, A., Mohammad, A. M., and Al-Mawali, H. (2019). Does Accounting Conservatism Mitigate the Operating Cash Flows Downside Risk?. *The Journal of Social Sciences Research*, 5(2), 472-483.
- Hambrick, D., (1983). Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types. *Academy of Management Journal*, 26 (1), 5-26.
- Hassan, N. (2021). Accounting Conservatism: Does Business strategy and Investment Level Matter. *Accounting*, 7(4), 709-718.
- Hejranijamil, M., Hejranijamil, A., and Shekarkhah, J. (2020). Accounting Conservatism and Uncertainty in Business Environments; Using Financial Data of Listed Companies in the Tehran Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 5(2), 179-194.
- Higgins, D., Omer, T. C., and Phillips, J. D. (2015). The Influence of a Firm's Business Strategy On Its Tax Aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- Houqe, M. N., Kerr, R., and Monem, R. (2013). *Business Strategy and Earnings Quality*. Working paper, (92), Centre for Accounting, Governance and Taxation Research, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington.
- Hsieh, C. C., Ma, Z., and Novoselov, K. E. (2019). Accounting Conservatism, Business Strategy, and Ambiguity. *Accounting, Organizations and Society*, 74 (April), 41-55.
- Hsu, H. H., Tsao, S. M., and Lin, C. H. (2021). Family Ownership, Family Identity of CEO, and Accounting Conservatism: Evidence from Taiwan. *Accounting Forum*, 46 (4), 315-343.
- Hsu, A.W. H., O'hanlon, J., and Peasnell, K. (2011). Financial Distress and the Earnings-Sensitivity-Difference Measure of Conservatism. *Abacus*, 47(3), 284-314.
- Iatridis, G. E. (2011). Accounting Disclosures, Accounting Quality and Conditional and Unconditional Conservatism. *International Review of Financial Analysis*, 20(2), 88-102.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F., and Rajan, M. V. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*, 72 (2), 231-255.

-
-
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jiang, F., Cai, X., Nofsinger, J. R., and Zheng, X. (2020). Can Reputation Concern Restrain Bad News Hoarding in Family Firms?. *Journal of Banking and Finance*, 114, 105808.
- Johnson, G., Scholes, K., and Whittington, R. (2008). *Exploring Corporate Strategy: Text and Cases*. (8th ed.). Pearson Education.
- Karampinis, N. I., and Lessis, G. D. (2021). Business Strategy and Cost of Capital: A Mediation Analysis. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3964619.
- Karampinis, N., Vlismas, O., and Ballas, A. (2024). Business Strategy, Earnings Properties, and Earnings Quality. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 56, 100632.
- Khan, M., and Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of A Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
- Kim, H., Lee, H., and Lee, J. E. (2015). Mandatory Audit Firm Rotation and Audit Quality. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1089.
- Kim, J. B., Nekrasov, A., Shroff, P. K., and Simon, A. (2019). Valuation Implications of Unconditional Accounting Conservatism: Evidence from Analysts' Target Prices. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1669-1698.
- Kim, T., and Shawn, H. (2022). Conservative Financial Reporting and Resilience to the Financial Crisis. *Sustainability*, 14(14), 8535.
- Kim, E. G., and Shim, J. (2023). Impact of Accounting Conservatism on the Informativeness of Current Stock prices f or Future Earnings. *Global Business and Finance Review (GBFR)*, 28(5), 67-81.
- Kirschenheiter, M., and R. Ramakrishnan. (2010). Prudence Demands Conservatism. *Working paper*, University of Illinois at Chicago.
- Kitsios, F., and Kamariotou, M. (2016). Decision Support Systems and Business Strategy: A Conceptual Framework for Strategic Information Systems Planning. *International Conference on IT Convergence and Security (ICITCS)*. Available at: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/7740323>.

-
-
- Koh, P. S., and Reeb, D. M. (2015). Missing R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 60(1), 73-94.
- Koller, T., Goedhart, M., and Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. (7th ed.), John Wiley and Sons, Inc.
- Koonce, L., McAnally, M., L., and Mercer, M., (2005). How Do Investors Judge the Risk of Derivative and non-Derivative Financial Items?. *The Accounting Review*, 80 (1), 221- 241.
- Kuo, Y. (2018). Does Accounting Conservatism Reduce Default Risk? Evidence from Taiwan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 227-242.
- Lara, J. M. G., García Osma, B., and Penalva, F. (2009). Accounting Conservatism and Corporate Governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161-201.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., and Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., and Penalva, F. (2020). Conditional Conservatism and the Limits to Earnings Management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 39(4), 106738.
- Larcker, D. F., and Rusticus, T. O. (2010). On the Use of Instrumental Variables in Accounting Research. *Journal of Accounting and Economics*, 49(3), 186-205.
- Lev, B., and Gu, F. (2016). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*. John Wiley and Sons.
- Li, H. (2020). Business Strategy, Accounting Conservatism and Performance. *Accounting and Finance Research*, 9(2), 1-23.
- Li, H. (2018). Unconditional Accounting Conservatism and Real Earnings Management. *International Journal of Financial Research*, 9(2), 203-215.
- Li, X. (2015). Accounting Conservatism and the Cost of Capital: An International Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(5-6), 555-582.
- Lim, E. K., Chalmers, K., and Hanlon, D. (2018). The Influence of Business Strategy on Annual Report Readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 65-81.

-
-
- Lin, Y. E., Li, Y. W., Cheng, T. Y., and Lam, K. (2021). Corporate Social Responsibility and Investment Efficiency: Does Business Strategy Matter?. *International Review of Financial Analysis*, 73, 101585.
- Lins, K. V., Servaes, H., and Tufano, P. (2010). What Drives Corporate Liquidity? An International Survey of Cash Holdings and Lines of Credit. *Journal of Financial Economics*, 98(1), 160-176.
- Liu, A. Z., Pincus, M., and Xu, S. X. (2023). Enterprise System Implementation and Cash Flow Volatility. *Contemporary Accounting Research*, 40(3), 1937-1965.
- Luo, Y., Ma, M., and Wu, F. (2012). Earnings Downside Risk. *Working Paper*, University of Hong Kong.
- Loukopoulos, P., Loukopoulos, G., Evgenidis, A., and Siriopoulos, C. (2017). The Influence of A Firms' Business Strategy on the Downside Risk of Earnings, Accruals and Cash Flow. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2984625> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2984625>.
- Mahdi, N. A. (2023). The Impact of the Business Strategy on the Level of Accounting Conservatism and Reflection of it on the Company Performance: Empirical Research on a Sample of Iraqi Companies. Available at: https://www.researchgate.net/profile/Noor-Ahmed-Mahdi/publication/373295587_The_Impact_of_the_Business_Strategy_on_the_Level_of_Accounting_Conservatism_and_Reflection_of_it_on_the_Company_Performance_Empirical_Research_on_a_Sample_of_Iraqi_Companies/links/64e52d1540289f7a0fad2d76/The-Impact-of-the-Business-Strategy-on-the-Level-of-Accounting-Conservatism-and-Reflection-of-it-on-the-Company-Performance-Empirical-Research-on-a-Sample-of-Iraqi-Companies.pdf
- March, J. G. (1991). Exploration and Exploitation in Organizational Learning. *Organization Science*, 2(1), 71-87.
- Martinez, L. A. and Ferreira, B. A. (2019). Business Strategy and Tax Aggressiveness in Brazil. *Journal of Strategy and Management*, 12(4), 522-535.

-
-
- Meskendahl, S. (2010). The Influence of Business Strategy on Project Portfolio Management and its Success: A Conceptual Framework. *International Journal of Project Management*, 28(8), 807-817.
- Meucci, F., Caldarelli, A., and Maffei, M. (2025). Direct and Indirect Effects of Unconditional Conservatism on Investment Efficiency. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 554-576.
- Miller, D., and Friesen, P. H. (1982). Innovation in Conservative and Entrepreneurial Firms: Two Models of Strategic Momentum. *Strategic management journal*, 3(1), 1-25.
- Miller, K. D., and Reuer, J. J. (1996). Measuring Organizational Downside Risk. *Strategic Management Journal*, 17(9), 671-691.
- Miles, R.E. and Snow, C.C. (1978). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Miles, R.E. and Snow, C.C. (2003). *Organizational Strategy, Structure and Process*. California: Stanford University Press.
- Muttakin, M. B., Khan, A., and Tanewski, G. (2019). CFO Tenure, CFO Board Membership and Accounting Conservatism. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 15(3), 100165.
- Naser, A., Bany-Arifin, A. N., and Matemilola, B. T. (2024). Cash Flow Volatility and Capital Structure in MENA and Africa: the Moderating Role of Fixed Assets. *Cogent Economics and Finance*, 12(1), 2373255.
- Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K., and Evdokimov, E. (2017). Business Strategy, Over- (-Under-) Investment, and Managerial Compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86.
- Noviyanti, A., and Agustina, L. (2021). Factors Affecting Accounting Conservatism in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 116-123.
- Oliveira, J. S., Rodrigues, L. L., and Craig, R. (2013). Risk Reporting: A Literature Review. Working paper, University of Aveiro. Available at: <https://hdl.handle.net/1822/23683>.
- Olson, E. M., Olson, K. M., Czaplewski, A. J., and Key, T. M. (2021). Business Strategy and the Management of Digital marketing. *Business Horizons*, 64(2), 285-293.

-
-
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Wright, S., Bradbury, M., and Coulton, J. (2020). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. (3rd ed.), Cengage AU.
- Pasko, O., Chen, F., Tkál, Y., Hordiyenko, M., Nakisko, O., and Horkovenko, I. (2021). Do Converged to IFRS National Standards and Corporate Governance Attributes Affect Accounting Conservatism? Evidence from China. *Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics and Administration*, 29(2), 1272-1290.
- Penalva, F., and Wagenhofer, A. (2021). Conservatism in Debt Contracting: Theory and Empirical Evidence. *Accounting and Debt Markets*, 4-32.
- Penman, S. H. (2012). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. (5th ed.). McGraw-Hill New York.
- Penman, S. H., and Zhang, X. J. (2002). Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.
- Purba, G. K., Fransisca, C., and Joshi, P. L. (2022). Analyzing Earnings Management Preferences from Business Strategies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(5), 979-993.
- Qiang, X. (2007). The Effects of Contracting, Litigation, Regulation, and Tax Costs on Conditional and Unconditional Conservatism: Cross-Sectional Evidence at the Firm Level. *The Accounting Review*, 82(3), 759-796.
- Rajagopalan, N. (1997). Strategic Orientations, Incentive Plan Adoptions, and Firm Performance: Evidence From Electric Utility Firms. *Strategic Management Journal*, 18(10), 761-785.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., and Tuna, I. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
- Ruch, G. W., and Taylor, G. (2015). Accounting Conservatism: A Review of the Literature. *Journal of Accounting Literature*, 34(1), 17-38.
- Ruefli, T. W., Collins, J. M., and Lacugna, J. R. (1999). Risk Measures in Strategic Management Research: Auld Lang Syne?. *Strategic Management Journal*, 20(2), 167-194.

-
-
- Ryan, S. G. (2006). Identifying Conditional Conservatism. *European Accounting Review*, 15(4), 511-525.
- Saeed, M. B. (2020). Corporate Governance and Accounting Conservatism: Empirical Evidence from Emerging Markets of South Asia. *Doctoral dissertation*, Capital University.
- Salehi, M., Ghasemi Sarnish, T., and Rababah, A. (2025). The Relationship Between Financial Statement Comparability and Accounting Conditional and Unconditional Conservatism. *Asian Journal of Accounting Research*, 10(3), 222-241.
- Sari, S. N., and Agustina, L. (2021). Leverage as A Moderator of the Effect of Company Size, Managerial Ownership, and Conflict of Interest on Accounting Conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 47-54.
- Shirayeh, S. A. (2024). Assessing the Relationship between Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk. *Creative Economy and New Business Management Approaches*, 182-199.
- Shubita, M. F. (2023). Cash Flow Volatility and Leverage: Evidence from Non-Financial Jordanian Companies. *Investment Management and Financial Innovations*, 20 (2), 286-294.
- Simons, R. (1987). Accounting Control Systems and Business Strategy: An Empirical Analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 12(4), 357-374.
- Solikhah, B., and Jariyah, J. (2020). Corporate Governance attribute, Blockholder Ownership and Accounting Conservatism: Which Aspects Reduce the Cost of Equity. *Accounting*, 6(7), 1275-1284.
- Sollosy, M., Guidice, R. M., and Parboteeah, K. P. (2019). Miles and Snow's Strategic Typology Redux Through the Lens of Ambidexterity. *International Journal of Organizational Analysis*, 27(4), 925-946.
- Sriram, G., and Ram, V. S. (2018). Link Between Corporate Strategy and Bankruptcy Risk: A Study of Select Large Indian Firms. *International Journal of Mechanical Engineering and Technology*, 9(7), 119-126.
- Stein, L. C. D., and Stone, E. (2013). The Effect of Uncertainty on Investment, Hiring, and R&D: Causal Evidence from Equity Options. Available at:

https://www.researchgate.net/publication/228279311_The_Effect_of_Uncertainty_on_Investment_Hiring_and_RD_Causal_Evidence_from_Equity_Options.

- Teirlinck, P. (2020). Engaging in New and More Research-Oriented R&D Projects: Interplay between Level of New Slack, Business Strategy and Slack Absorption. *Journal of Business Research*, 120, 181-194.
- Thomas, R., and Gup, B. E. (2011). *The Valuation Handbook*. John Wiley and Sons, Inc.
- Thomas, A. S., Litschert, R. J., and Ramaswamy, K. (1991). The Performance Impact of Strategy-manager Co alignment: An Empirical Examination. *Strategic Management Journal*, 12(7), 509-522.
- Thiemann, A. (2024). Improving Egypt's Business Climate to Revive Private Sector Growth. *Documents de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE*. Available at: <https://doi.org/10.1787/a4b2ce91-en>.
- Treacy, M., and Wiersema, F. (1993). Customer Intimacy and Other Value Disciplines. *Harvard Business Review*, 71(1), 84-93.
- Unser, M. (2000). Lower Partial Moments as Measures of Perceived Risk: An Experimental Study. *Journal of Economic Psychology*, 21(3), 253-280.
- Urakova, M. (2025). The Impact of Accounting Conservatism on Enterprise Innovation Investment. *International Journal of Artificial Intelligence*, 1(1), 1213-1220.
- Wahyuni, L., Fahada, R., and Atmaja, B. (2017). The Effect of Business Strategy, Leverage, Profitability and Sales Growth on Tax Avoidance. *Indonesian Management and Accounting Research*, 16(2), 66-80.
- Wang, R. (2018). Strategic Deviance and Accounting Conservatism. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8(05), 1197.
- Wang, C., Xie, F., and Xin, X. (2018). CEO Inside Debt and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 2131-2159.
- Wang, V. X. (2019). Risk Factor Disclosures and Accounting Conservatism. Canadian Academic Accounting Association (CAAA) Annual Conference, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3312529> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3312529>.

-
-
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in Accounting-Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. (1978). Towards A Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review*, 53 (1), 112-134.
- Weber, V., and Müßig, A. (2022). The Effect of Business Strategy on Risk Disclosure. *Accounting in Europe*, 19(1), 190-225.
- Woods, M., and Dowd, K. (2008). Financial Risk Management for Management Accountants. Management Accounting Guideline. Society of Management Accountants of Canada. Available at: http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_mag_financial_risk_jan09.pdf.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. 2nd ed, MIT Press.
- Yan-Kun, X. U., Yu-Ting, L., Lu, Y., and Yu-En, L. (2021). The Impact of Business Strategy on Information Environment. *Revista Argentina de Clínica Psicológica*, 30(1), 873-890.
- Yilmaz, I. (2022). Leverage and Investment Cash Flow Sensitivity: Evidence from Muscat Securities Market in Oman. *SAGE Open*, 12(3), 21582440221119487.
- Zhang, J. (2008). The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27-54.
- Zhang, R. (2021). Business Strategy, Stock Price Informativeness, and Analyst Coverage Efficiency. *Review of Financial Economics*, 39(1), 27-50.
- Zhang, J., and Wang, Y. (2013). Accounting Conservatism and Corporate Financial Constraints: Conditional Vs. Unconditional Conservatism. *Accounting Research*, 9, 44-50.
- Zou, J. (2022). Strategic Deviance and Accounting Conservatism from the Perspective of Nonlinearity. *In of the 3rd International Conference on Big Data Economy and Information Management, BDEIM*, 2-3.

ملحق رقم (1)

أ- المؤشرات المرجعية لحسن مطابقة النماذج الهيكلية والمدى الملائم لها

<i>Fit statistic</i>	<i>Measure</i>	<i>Threshold</i>
Likelihood ratio:		
model vs. saturated	chi2_ms --- ()	
	P > chi2	> 0.05 (not statistically significant)
baseline va. Saturated	chi2_ms --- ()	
	P > chi2	> 0.05 (not statistically significant)
Population error:		
Root mean squared error of approximation	RMSEA	< 0.05 good; 0.05 - 0.1 moderate; > 0.1 bad
90% CI, lower bound		< 0.05 good; 0.05 - 0.1 moderate; > 0.1 bad
Upper bound		< 0.05 good; 0.05 - 0.1 moderate; > 0.1 bad
Probability RMSEA <= 0.05	pclose	> 0.05 (not statistically significant)
Information criteria:		
Akaikes information criterion	AIC	Smaller values indicate a better fit
Bryesian information criterion	BIC	Smaller values indicate a better fit
Baseline comparison:		
Comparative fit index	CFI	= 1 perfect fit; > 0.95 great; > 0.90 traditional; > 0.80 sometimes permissible
Tuker-Lewis index	TLI	= 1 perfect fit; > 0.95 great; > 0.90 traditional; > 0.80 sometimes permissible
Size of residuals:		
Standardized root mean squared residual	SRMR	= 0 perfect fit; < 0.09 good fit
Coefficient of determination	CD	= 1 perfect fit; A value close to 1 indicates a good fit

المصدر:

إعداد الباحث بالاعتماد على: (Kline, 2016; Browne and Cudeck, 1993) وقائمة (Help) الخاصة بالبرنامج الإحصائي (STATA).

ب- مؤشرات حسن المطابقة للنموذج الهيكلي (SEM_1)

. estat gof, stats(all)

Fit statistic	Value	Description
Likelihood ratio		
chi2_ms(0)	0.000	model vs. saturated
p > chi2	.	
chi2_bs(17)	108.572	baseline vs. saturated
p > chi2	0.000	
Population error		
RMSEA	0.000	Root mean squared error of approximation
90% CI, lower bound	0.000	
upper bound	0.000	
pclose	1.000	Probability RMSEA <= 0.05
Information criteria		
AIC	5825.691	Akaike's information criterion
BIC	6112.138	Bayesian information criterion
Baseline comparison		
CFI	1.000	Comparative fit index
TLI	1.000	Tucker-Lewis index
Size of residuals		
CD	0.164	Coefficient of determination

ج - مؤشرات حسن المطابقة للنموذج الهيكلي (SEM_2)

Fit statistic	Value	Description
Likelihood ratio		
chi2_ms(0)	0.000	model vs. saturated
p > chi2	.	
chi2_bs(17)	1068.510	baseline vs. saturated
p > chi2	0.000	
Population error		
RMSEA	0.000	Root mean squared error of approximation
90% CI, lower bound	0.000	
upper bound	0.000	
pclose	1.000	Probability RMSEA <= 0.05
Information criteria		
AIC	1186.551	Akaike's information criterion
BIC	1472.998	Bayesian information criterion
Baseline comparison		
CFI	1.000	Comparative fit index
TLI	1.000	Tucker-Lewis index
Size of residuals		
CD	0.689	Coefficient of determination

Note: SRMR is not reported because of missing values.

The Relationship between Business Strategy and Operating Cash Flow Downside Risks: Does Accounting Conservatism Play a Mediating or Moderating Role?

An Empirical Study in the Egyptian Listed Companies

Abstract

Purpose: This paper aims to investigate the direct relationship between various types of business strategy; following Miles and Snow (2003, 1978) classification and measured by using Bentley et al. (2013) model, and operating cash flow downside risks – measured by using root lower in operating cash flow at a partial moment following Biddle et al. (2012) Model. In addition to investigate whether both types of accounting conservatism (conditional and unconditional) have a mediating role in explaining that direct relationship or moderate it.

Design/methodology: A time series of archival data is used, running Stata (V.17) as well as Path Analysis model - for investigating the mediating role of both types of accounting conservatism indirectly. Also, General Method of Moments (GMM) model - for investigating the moderating role of accounting conservatism's both types, to solve the endogeneity problem associated with the possibility of a mutual influence between various types of business strategy and operating cash flow downside risks, robust standard errors used to eliminate autocorrelation between errors, and heteroskedasticity, using a sample of (104) non-financial companies traded on the Egyptian Stock Exchange, during the period from 2014 to 2023, while, the estimation period of the research model is starting from 2018, to facilitate the process of calculating research variables of interest.

Results: In general, results indicate that no direct relationship between various types of business strategy and operating cash flow downside risks, due to the conditionality of this direct relationship on a third variable; accounting conservatism (that moderate the strength and sign of this relationship), especially after verifying the invalidity of accounting conservatism's both types in mediating this direct relationship. Results also reveal a moderate, positive (negative) effect of conditional (unconditional) accounting conservatism on the direct relationship. Therefore, obviously, the impact of various types of business strategy on operating cash flow downside risks is not determined solely by type of business strategy alone, but within a broader framework of the practices of accounting conservatism's both types.

However, conditional accounting conservatism does not necessarily serve as an independent tool for reducing operating cash flow downside risks, especially given higher levels of conditional conservatism compared to unconditional. This may lead -when adopting a high-risk prospector (versus defender) business strategy- to an impression of excessive accounting pessimism, which contributes to increasing operating cash flow downside risks due to the exaggeration in the recognition of potential losses.

In contrast, unconditional conservatism acts as a proactive tool, for recording losses based on cautious estimates not directly linked to specific adverse events. This enhances companies' ability to absorb shocks resulting from dynamic, high-risk nature of business strategies. Therefore, applying unconditional conservatism within reasonable limits balance risks associated with prospective business strategy and improves financial discipline during higher levels of uncertainty. Meanwhile, the absence of this type of conservatism when adopting defending business strategy may weaken the ability to respond to sudden risks, even if the environment is less complex. Accordingly, the researcher recommends aligning level of accounting conservatism with the type of strategy adopted, for achieving balance between accounting caution and fair representation of the expected performance, in order to avoid practices that undermine the accuracy of forecasting operating cash flows.

Originality/Value: For the researcher best knowledge, this paper is one of the first that applied in the Egyptian environment to address the ongoing debate on whether accounting conservatism's both types (conditional and unconditional) have a mediating role in explaining that direct relationship or moderate it. Thus, empirical evidence from the Egyptian business environment for this relationship is provided. Furthermore, it highlights the various effects of the complementary relationship between various types of business strategy and both types of accounting conservatism on operating cash flow downside risks.

Keywords: *Business strategy, Operating Cash Flow Downside Risks, Conditional Conservatism, Unconditional Conservatism.*