

أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي
واحتمال الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة
المصرية

(دراسة إمبريقية)

إعداد

دكتورة

فايزة محمدي عجوة

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

دكتور

ممدوح هاشم مراد

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

محمد على محمد على زيد

معيد بقسم المحاسبة بالكلية

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الثالث والأربعون - العدد الثاني أبريل 2021

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

ملخص البحث

استهدف هذا البحث اختبار أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة المصرية، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف تم استخدام عينة مختارة مكونة من (560) مشاهدة من الشركات المساهمة المصرية، والتي تنتمي إلى (15) قطاعاً اقتصادياً مختلفاً خلال الفترة من عام 2012 حتى عام 2019، وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي كمتغير مستقل والذي تم قياسه باستخدام نموذج (Basu, 1997) المعدل من قبل (Khan and Watts, 2009) واحتمال الانهيار في سعر السهم كمتغير تابع، وكل من حجم الشركة والرافعة المالية والقيمة السوقية إلى الدفترية لحقوق الملكية كمتغيرات ضابطة، بالإضافة إلى عدم تماثل المعلومات كمتغير منظم. كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى لتقدير معالم نموذج الانحدار الخطى المتعدد، وقد أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بالشركات قل احتمال الانهيار في سعر السهم، وكذلك أظهرت النتائج وجود علاقة معنوية سالبة للتفاعل بين كل من التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على احتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أن الشركات التي تزداد بها ظاهرة عدم تماثل المعلومات ستسعى إلى زيادة مستوى التحفظ المحاسبي لتقاريرها المالية المنشورة، ومن ثم يقل احتمال ظهور خطر انهيار أسعار الأسهم، أي أن تأثير التحفظ المحاسبي سيكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تزداد لديها ظاهرة عدم تماثل المعلومات عن الشركات الأخرى، والتي يقل لديها مستوى عدم تماثل المعلومات.

المصطلحات الأساسية: التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism، مخاطر انهيار سعر السهم Stock Price Crash Risk، عدم تماثل المعلومات Information Asymmetry.

Abstract

This research aims to test the effect of information asymmetry on the relationship between the accounting reservation and the potential collapse in the share price of the Egyptian joint-stock companies. It has been relying on a multiple linear regression model to test the relationship between the accounting reservation as an independent variable, which was measured using the (Basu, 1997) model modified by (Khan and Watts, 2009) and the possibility of a collapse in the share price. As a dependent variable, and each of the company size, leverage, and market value to the book of equity as the controlling variables, In addition to the asymmetry of information as a regulated variable. Also, the least squares method was relied upon to estimate the parameters of the multiple linear regression model, and the results showed a negative significant relationship between the accounting reservation and the probability of collapse in the share price, which indicates that the higher the level of application of the accounting reservation in companies, the lower the probability of collapse in the share price, as well as The results showed a negative moral relationship between the interaction between the accounting reservation and the asymmetry of information on the possibility of a collapse in the share price, which indicates that companies that increase the phenomenon of asymmetry of information will seek to increase the level of accounting reservation for their published financial reports Hence, the risk of a collapse in stock prices is less likely, meaning that the effect of the accounting reservation will be more pronounced in companies that have more information asymmetry than other companies, and which have a lower level of information asymmetry.

Keywords: Accounting Conservatism, Stock Price Crash Risk, Information Asymmetry.

أولاً: مقدمة ومشكلة البحث

يعد التحفظ المحاسبي أحد أهم السياسات المحاسبية المستخدمة على نطاق واسع، والتي تحظى بقبول عام كأحد أهم السمات المميزة للتقارير المالية للشركات، ويقضى التحفظ المحاسبي بوجه عام تحرى المحاسبين أعلى درجات التحقق عند الاعتراف بالأخبار الجيدة كالأرباح المحتملة مع تعجيل الاعتراف بالأخبار السيئة كالخسائر المحتملة (Basu, 1997).

ووفقاً لهذا المفهوم فإن التحفظ المحاسبي سيواجه مشكلة أساسية عند تطبيقه، وهي التعارض بين آلية تطبيقه ودوافع واتجاهات المديرين التنفيذيين، حيث يتطلب تطبيق التحفظ المحاسبي من المديرين التنفيذيين العمل على تأجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة كالأرباح المحتملة مع تعجيل الاعتراف بالأخبار السيئة كالخسائر المحتملة، وذلك على عكس دوافعهم واتجاهاتهم والتي تتطلب تعجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة مع محاولة إخفاء أو تأجيل الأخبار السيئة.

ونظراً لأن المعلومات المالية المنشورة عن الشركات تؤثر على تحركات أسعار الأسهم في أسواق المال، وكذلك تأثيرها على إمكانية تحقيق المتعاملين والمستثمرين في أسواق المال لأرباح غير عادية، فقد تحمل المعلومات المنشورة أخبار جيدة أو سيئة، ومن ثم تلقى بآثارها على المتعاملين في السوق، وهو ما يترتب عليه في النهاية تحركات لأسعار الأسهم في اتجاه معين وفقاً لتفسير هذه المعلومات والتنبؤ بآثارها المستقبلية (المصرى، 2011).

وقد يكون لدى المديرين القدرة على إخفاء الأخبار السيئة لفترات طويلة، ويتم ذلك في شكل معلومات سلبية متراكمة عن الشركة، إلا أنه عندما يصل حجم الأخبار السيئة المتراكمة إلى الدرجة القصوى نتيجة ارتفاع تكلفة إخفاء تلك الأخبار عن المنافع المتوقعة منها وعدم نجاح المديرين في الإفصاح عن أخبار جيدة لها القدرة على امتصاص أثر الأخبار السيئة، فإنه سيتم الإفصاح عن تلك الأخبار السيئة دفعة واحدة مما يؤدي إلى الانخفاض الحاد في عوائد أسهم الشركة عقب الإعلان عن تلك الأخبار السيئة، وهو ما يترتب عليه انهيار أسعار أسهم الشركة (Hutton et al., 2009).

ويلاحظ أن عدم التماثل في متطلبات التحقق "الاعتراف بالأرباح أو الخسائر" وفقاً لسياسات التحفظ المحاسبي يحد من اتجاه المديرين لإخفاء الأخبار السيئة وتسريع الاعتراف بالأخبار الجيدة في القوائم المالية التي تم مراجعتها (Kothari et al., 2009).

ومن هذا المنطلق، فإن الشركات ذات المستوى المرتفع من التحفظ المحاسبي بتقاريرها المالية المنشورة ستكون أقل عرضه لاحتقال انهيار أسعار الأسهم، إذا ما قورنت بالشركات ذات المستوى المنخفض من التحفظ المحاسبي بتقاريرها المالية المنشورة، ويرجع ذلك إلى أن زيادة

مستوى التحفظ المحاسبي سيعمل بدوره على زيادة فعالية العلاقات التعاقدية مع الأطراف ذوي المصالح المتعارضة بالشركة وأهمها عقود المديونية وعقود الحوافز الإدارية، مما يترتب عليه التخفيف من مشاكل الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين تلك الأطراف، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من قدرة المديرين التنفيذيين على القيام بالتصرفات الانتهازية التي يحققوا من خلالها مصالحهم الشخصية على حساب الأطراف الأخرى، مما يؤدي في نهاية الأمر إلى انخفاض احتمال انهيار أسعار الأسهم (Kim and Zhang, 2016).

ومن ناحية أخرى، فقد أشارت دراستنا (إبراهيم، 2016؛ Kim and Zhang, 2016) إلى أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في أسعار الأسهم تتوقف على ظاهرة عدم تماثل المعلومات، حيث توصلنا إلى أن تأثير التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية المنشورة على احتمال انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً يكون أكثر وضوحاً بالشركات التي تتزايد بها ظاهرة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة والأطراف ذات العلاقة بها وخاصة المستثمرين، أي أن الشركات التي تتزايد بها ظاهرة عدم تماثل المعلومات ستسعى إلى زيادة التحفظ المحاسبي بتقاريرها المالية المنشورة ومن ثم يقل احتمال الانهيار في أسعار الأسهم.

وفي هذا الصدد، فقد أرجعت دراسة (Kim and Zhang, 2016) ذلك إلى أن كمية وقيمة المعلومات السلبية سوف تختلف من شركة إلى أخرى، ففي حالة تماثل المعلومات لن يكون لدى المديرين أي حافز تجاه تعجيل الاعتراف بالأرباح غير المحققة وتأجيل الاعتراف بالخسائر وتراكمها، وبالتالي لن يلعب التحفظ المحاسبي هذه الحالة أي دور في التحكم في سلوك ودوافع المديرين، وعلى الجانب الآخر، في الشركات التي يتزايد لديها عدم تماثل المعلومات بشكل واضح، حيث تكون كمية المعلومات الخاصة التي يستطيع المديرين إخفاؤها مرتفعة كالشركات التي لديها استثمارات مرتفعة في مجال البحوث والتطوير، سيلعب التحفظ المحاسبي دوراً هاماً في تصحيح اتجاه المديرين نحو إخفاء أو تأجيل الأخبار السيئة.

وتمشياً مع الرأي القائل بأن التحفظ المحاسبي يقلل من إخفاء المعلومات السيئة والإفصاح عنها أولاً بأول دون أن يتم تراكمها، وبالتالي فإن تأثيرها على أسعار الأسهم يُحتمل أن يكون تأثيراً طفيفاً، أي لا ينتج عنه انهيار في أسعار الأسهم، أما إذا ظلت متراكمة وأعلن عنها مرة واحدة فإن تأثيرها التراكمي يحتمل أن يؤدي إلى انهيار في أسعار الأسهم، وهو ما سوف يركز عليه البحث الحالي وذلك من خلال دراسة أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في أسعار الأسهم.

ومما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:
"هل يؤثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في
سعر السهم للشركات المساهمة المصرية؟"

ثانياً: هدف البحث

يهدف البحث إلى اختبار أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال
الانهيار في سعر السهم للشركات المساهمة المصرية.

ثالثاً: أهمية البحث

يستمد هذا البحث أهميته من النقاط التالية:

1- على المستوى النظري:

- يعتبر التحفظ المحاسبي أحد السياسات المحاسبية ذات التأثير الكبير في بيئة إعداد التقارير
المالية، حيث يرى (Ball et al., 2012) أن التحفظ المحاسبي وإعلان التقارير في موعدها
يعتبر جوهر الشفافية في القوائم المالية.
- يعتبر موضوع التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في أسعار الأسهم من الموضوعات الحديثة
التي تلقى اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين لما لها من أثر فعال في تقييم مستوى الكفاءة المالية
للشركات وبيان قدرتها على الاستمرار، لذا كان من الضروري بناء إطار نظري لمفهوم
التحفظ المحاسبي وبيان أثره على احتمال الانهيار في أسعار الأسهم وبيان دور ظاهرة عدم
تماثل المعلومات على هذه العلاقة.

2- على المستوى العملي:

- يعتقد الباحث أن النتائج المستمدة من البحث الحالي يمكن أن تكون محل اهتمام العديد من
أصحاب المصالح مثل: الجهات المنظمة، المستثمرين، والأكاديميين، على النحو التالي:
- الجهات المنظمة: من المتوقع أن تفيد نتائج البحث هيئات وضع المعايير المحاسبية والجهات
التنظيمية الأخرى في التعرف على دور التحفظ المحاسبي الذي تمارسه الشركات المصرية
ومدى تأثيره على احتمال الانهيار في أسعار الأسهم، خاصة بعد قيام كل من (FASB &
IASB) بإلغاء مبدأ التحفظ المحاسبي من الإطار المفاهيمي المشترك بينهما وذلك على أساس

أن التحفظ المحاسبي يدخل تحيزاً في القوائم المالية ويزيد من عدم تماثل المعلومات (FASB & IASB, 2010).

- المستثمرين: فإن التزام الشركات بتطبيق سياسة التحفظ المحاسبي يعمل على حماية حقوق المساهمين والحد من تعارض المصالح، ويرجع ذلك إلى أنه يعزز من إجراءات المراقبة السابقة واللاحقة عند دراسة المشروعات الاستثمارية، حيث تزداد احتمالية تنفيذ المديرين للمشروعات الاستثمارية التي لها صافي قيمة حالية موجبة فقط، مما يحد من الإفراط في الاستثمارات، الأمر الذي يؤثر بشكل إيجابي على كفاءة الاستثمارات، ومن ثم على القيمة المضافة لحملة الأسهم.
- الأكاديميين: سوف تمثل نتائج البحث الحالي نقطة بداية نحو مزيد من البحوث المقارنة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في أسعار الأسهم ودور ظاهرة عدم تماثل المعلومات وتأثيرها على هذه العلاقة.

رابعاً: فروض البحث

- ف1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.
- ف2: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.

خامساً: حدود البحث

يقتصر البحث الحالي على دراسة أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي واحتمال الانهيار في سعر السهم. ويرجع ذلك إلى أن التحفظ المحاسبي الشرطي يهدف لإثبات الأخبار السيئة مثل المصروفات والخسائر المحاسبية بشكل دوري، ومن ثم فإنه عندما تمارس الشركات التحفظ المحاسبي الشرطي يكون من الصعب على المديرين تأجيل الاعتراف بالمصروفات والخسائر المتوقعة المترتبة على المشروعات الاستثمارية غير المربحة حتى انتهاء مدتهم الإدارية بالشركة، الأمر الذي يعزز من إجراءات المراقبة السابقة للقرارات الاستثمارية من قبل المديرين، ويزيد من احتمال امتناعهم عن البدء في مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة أو مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة ولكنها تحقق ربحية منخفضة في بدايتها (Garcia lara et al., 2014).

كما يقتصر البحث الإمبريقي على عينة من الشركات المساهمة المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2012 وحتى عام 2019، وذلك بعد استبعاد قطاع البنوك، شركات التأمين، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، نظراً لخضوع تلك الشركات لبعض المعايير والمتطلبات الرقابية الخاصة.

سادساً: خطة البحث

في ضوء مشكلة وهدف البحث تم تقسيم البحث إلى الأقسام التالية:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

القسم الثالث: تصميم البحث الإمبريقي.

القسم الرابع: اختبار فروض البحث وتحليل النتائج.

مراجع البحث.

القسم الأول

الإطار النظري للبحث

يتناول الباحث في هذا القسم مفهوم وأهمية التحفظ المحاسبي، وكذلك مفهوم عدم تماثل المعلومات والمشاكل الناتجة عنها، بالإضافة إلى مفهوم خطر انهيار سعر السهم وأسباب حدوثه، وذلك كما يلي:

أولاً: مفهوم وأهمية التحفظ المحاسبي:

1- مفهوم التحفظ المحاسبي:

على الرغم من المكانة الهامة التي احتلها - ولا يزال يحتلها - مفهوم التحفظ المحاسبي في عملية إعداد القوائم المالية وعلى الرغم من الانعكاسات الواضحة لهذا المفهوم في عملية إعداد القوائم المالية، إلا أنه من الملاحظ عدم وجود تعريف محدد لهذا المفهوم، وذلك قد فتح باب الاجتهادات أمام الباحثين في محاولة لوضع تعريف لهذا المفهوم (عبيد، 2010).

فقد عرفه أحد الباحثين (Basu, 1997) على أنه التوقيت غير المتماثل لانعكاس أثر كل من الأنباء السارة وغير السارة في الربح المحاسبي المنشور في القوائم المالية من حيث انعكاس أثر الأنباء غير السارة بصورة أسرع من أثر الأنباء السارة.

ومن وجهة نظر قائمة الدخل عرفه (Beaver and Ryan, 2005) بأنه معيار للاختيار بين الطرق المحاسبية يؤدي إلى الانخفاض المستمر في الربح المحاسبي المنشور في القوائم المالية من فترة إلى أخرى وذلك من خلال تعجيل الاعتراف بالخسائر المحتملة وتأجيل الاعتراف بالأرباح المحتملة.

أما من وجهة نظر قائمة المركز المالي فقد عرفه (Beaver and Ryan, 2005) بأنه الانخفاض المستمر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة السوقية من فترة إلى أخرى، كما عرفه (Kim and Zhang, 2016) على أنه درجة الحيطة والحذر عند ممارسة التقديرات التي تحتاجها المنشأة في عمل التقدير المطلوب في ظل حالات عدم التأكد والتي تتطلب تقدير الأصول بأقل ما يمكن وتقدير الخصوم والالتزامات بأكثر ما يمكن.

وفرق (Beaver and Ryan, 2005) بين نوعين من التحفظ المحاسبي هما:

- التحفظ المحاسبي الشرطي: ويعرف بأنه التحفظ البعدي أو التحفظ التابع للأحداث، ويوصى بتسجيل العمليات تحت الظروف السيئة بدلاً من الظروف الجيدة، ومن أمثلة

هذا النوع من التحفظ تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون، والاعتراف بخسائر التدهور في قيم الأصول طويلة الأجل.

■ التحفظ المحاسبي غير الشرطي: ويعرف بأنه التحفظ القبلي أو التحفظ المستقل عن الأحداث، ويعنى الاختيار المسبق للطرق المحاسبية الخاصة بمعالجة الأصول والالتزامات التي ينتج عنها انخفاضاً في القيمة الدفترية لصافي الأصول عن القيمة السوقية، ومثال لذلك عدم الاعتراف بشهرة الشركة، وحساب الإهلاك المعجل بدلاً من الإهلاك الاقتصادي للأصول الثابتة.

يستخلص الباحث مما سبق عرضه من مفاهيم للتحفظ المحاسبي أنه لا يوجد مفهوم موحد للتحفظ اتفق عليه جميع الباحثين وأن ما سبق ما هي إلا محاولات للوصول إلى مفهوم يتلاءم ويتناسب مع طبيعة التحفظ المحاسبي. كما يلاحظ الباحث أن جميع المفاهيم السابقة للتحفظ تدور حول توقيت الاعتراف بالخسائر والأرباح المتوقع حدوثها في المستقبل من حيث وجوب الاعتراف بالخسائر المتوقعة وعدم الاعتراف بالأرباح المتوقعة عند قيام المحاسب بإعداد القوائم المالية للشركة.

2- أهمية التحفظ المحاسبي:

يمكن تلخيص أهمية التحفظ المحاسبي بالنقاط التالية:

- الحد من المرونة المتاحة للشركة في اختيار السياسات المحاسبية، حيث يحد التحفظ المحاسبي من المرونة في السياسات التي تستخدمها الإدارة في رفع قيمة عناصر القوائم المالية، ولكن الابتعاد عن التحفظ وتجاهله يزيد من فرصة الإدارة في التلاعب بالأرقام المحاسبية المنشورة في القوائم المالية (عبد الملك، 2012).
- يعمل التحفظ المحاسبي على تقليل تكاليف التقاضيات التي من الممكن أن تتعرض لها الشركة عند إعلانها نتائج متفائلة لا تتناسب ونتائج أعمالها (عبد المنعم، 2015).
- التغلب على السلوك الانتهازي للإدارة في ظل اعتماد خطط الحوافز على الأرباح المحاسبية، كما أنه يحد من قدرة إدارة الشركة على تبني الأساليب والسياسات المحاسبية غير المتحفظة التي تحقق من خلالها مصالحها الشخصية حتى ولو على حساب مصالح الأطراف الأخرى في الشركة وعلى رأسهم الملاك والمساهمين (عبيد، 2010).
- تعتمد جودة الإفصاح المحاسبي على ممارسة مفهوم التحفظ المحاسبي، لأن التحفظ المحاسبي لا يعترف بالأرباح إلا في حال تحققها ويعترف بخسائر مستقبلية الحدوث في حال

وجود مؤشر على حدوثها، مما يؤدي لتحسين جودة الإفصاح المحاسبي (عبد الملك، 2012).

مما سبق يرى الباحث أن التحفظ المحاسبي سيقبل من المبالغة في الأرباح مما يؤدي لتحسين جودة المعلومات المحاسبية والإفصاح المحاسبي، لأنه يحد من المرونة المتاحة لدى إدارة المنشأة في اختيار السياسات المحاسبية، حيث أنه كلما زادت المرونة في اختيار السياسات المحاسبية كلما أتيحت للإدارة فرصة أكبر لإدارة الأرباح.

ثانياً: مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات والمشاكل الناتجة عنها:

1- مفهوم ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

لقد تعددت تعريفات ظاهرة عدم تماثل المعلومات المحاسبية، ويلاحظ أنه لا يوجد تعريف محدد اتفق عليه الباحثون في هذا المجال، وسوف يقوم الباحث بسرد بعض الاتجاهات في هذا الشأن على النحو التالي:

فقد عرف (Paprocki and Stone, 2004) ظاهرة عدم تماثل المعلومات على أنها حيازة الإدارة أو الأطراف الداخلية لمعلومات حول الأداء الاقتصادي الحالي والمستقبلي للشركة بشكل أكثر من حيازة الأطراف الخارجية لها مثل المستثمرين والدائنين والمحللين وغيرهم من المتعاملين في السوق.

كما عرفها (Ravi and Hong, 2014) بأنها امتلاك بعض المستثمرين لمعلومات خاصة تمكنهم من معالجة المعلومات العامة المتوفرة عن الشركة بطريقة أفضل من باقي المستثمرين، فهي قد تكون بين المستثمرين وبعضهم أو بين الشركة والمستثمرين.

ويشير (سمعان، 2018) إلى عدم تماثل المعلومات بأنها الحالة التي يتباين فيها المحتوى المعلوماتي لبند ما لدى الأطراف المختلفة المشاركة في المعاملة الواحدة قبل و/أو بعد نشر التقرير المالي، مما يزيد من درجة عدم التأكد في سوق الأوراق المالية، ليسمح للبعض بتجنب خسارة معينة أو تحقيق عائد غير عادي دون آخرين، وهو ما ينعكس سلباً على السوق.

من خلال العرض السابق يلاحظ الباحث أن عدم تماثل المعلومات يحدث إما بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة والأطراف الخارجية من جهة أخرى أو بين الأطراف الخارجية بعضها البعض، وبالتالي فإن عدم تماثل المعلومات يتجسد في امتلاك طرف دون غيره ميزة معلوماتية بهدف تحقيق عائد غير عادي. فقد تلجأ الإدارة إلى عدم الإفصاح عما تمتلكه من معلومات خاصة بهدف تعظيم منافعها الشخصية أو الذاتية عن طريق استغلال ما تمتلكه من

معلومات داخلية في القيام ببعض التصرفات بهدف تحويل الثروة من المستثمرين إليها. ومن أمثلة هذه التصرفات: إعطاء بعض الإشارات التي تستهدف من خلالها التأثير على أسعار أسهم الشركة في السوق، وخصوصاً في الفترات التي يتسم فيها أداء تلك الأسهم بالضعف أو في حالات قيام الشركة بطرح أسهم جديدة في السوق.

2- المشاكل الناتجة عن ظاهرة عدم تماثل المعلومات:

يترتب على حدوث ظاهرة عدم تماثل المعلومات مشكلتان هما:

1/2: مشكلة المخاطر الأخلاقية:

تنشأ مشكلة المخاطر الأخلاقية نتيجة إسناد إدارة الشركة إلى وكيل عن الملاك، وبالتالي يهتريز على العلاقة بين الإدارة والملاك، حيث أنه في ظل وجود تعارض في المصالح بين الإدارة والملاك وعدم قدرة المساهمين على متابعة أنشطة الإدارة، فإن المديرين ربما يحاولون تعظيم مصالحهم على حساب مصالح الملاك مستغلين تفوقهم المعلوماتي والذي يحدث نتيجة استحواد الإدارة على معلومات داخلية لا تمتلكها الأطراف الخارجية الأخرى (عبد النعيم، 2013).

2/2: مشكلة الاختيار المعاكس:

أشارت دراسة (Healy and Palepu, 2001) أن مشكلة الاختيار المعاكس تنشأ بسبب عدم قدرة المستثمرين الذين لا يملكون المعلومات على الاختيار بين الأوراق المالية ذات درجات الجودة المختلفة، أي أن اختيارهم يكون خاطئاً، فالمستثمرون الذين لا يملكون المعلومات يوجهون استثماراتهم نحو الشركات ذات الأداء المنخفض بدلاً من توجيهها نحو الشركات ذات الأداء الجيد، ويرجع السبب في ذلك إلى أن المعلومات التي تتوافر لدى المستثمر لا تساعده على تقدير القيمة الحقيقية للشركة.

وبالتالي يهتريز على العلاقة بين المستثمرين بعضهم البعض، وتحدث في ظل وجود فئة معينة من المستثمرين يكون لديها معلومات خاصة دون غيرها، ومثال ذلك أن يكون لدى مساهم في شركة معلومات بشأن تدهور سعر السهم في المستقبل وفي المقابل يوجد مستثمر آخر يريد أن يشتري ذلك السهم ولا يعلم بتلك المعلومات، وبالتالي سوف يحقق هذا المستثمر الراغب في الشراء خسائر نتيجة التعامل على هذا السهم (عوض، 2016).

ثالثاً: مفهوم خطر انهيار سعر السهم وأسباب حدوثه:

1- مفهوم خطر انهيار سعر السهم:

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم خطر انهيار سعر السهم، منها ما ارتبط بتوزيعات العائد على السهم، ومنها ما ارتبط بالحركة السريعة والمفاجئة في سعر السهم، وقدمت بعض الدراسات مفهوماً لخطر انهيار سعر السهم. فقد عرف (Zhu, 2016) خطر انهيار سعر السهم بأنها احتمالية حدوث انخفاض أو هبوط كبير ومفاجئ وغير متكرر في سعر سهم شركة ما. ويرى (Dang et al., 2018) أنه عبارة عن الانهيار الشديد في القيمة السوقية للأسهم، والذي يؤدي إلى انخفاض حاد في ثروة المساهمين.

وعرفه (حسين، 2020) بأنه تلك الظاهرة التي يحدث فيها انحراف أو التواء سالب لعوائد سهم الشركة بشكل متكرر خلال فترة زمنية قصيرة نسبياً، مما يزيد من احتمالية حدوث انخفاض حاد في سعر سهم الشركة في أسواق المال في المستقبل القريب.

بينما عرفه (Chen et al., 2017) على أنه قيام المديرين باكتناز والإخفاء المتعمد للأخبار السيئة لفترات طويلة ثم الإفصاح عنها دفعة واحدة، مما يؤدي إلى حدوث هبوط مفاجئ في أسعار الأسهم.

ويشير (Luo et al., 2016) إلى أنه الانهيار المفاجئ في أسعار الأسهم نتيجة انفجار فقاعة سعرية، والتي تعرف على أنها بيع وشراء كميات كبيرة من الأسهم بأسعار تفوق قيمتها الحقيقية.

2- أسباب حدوث خطر انهيار سعر السهم:

قدمت البحوث والدراسات المحاسبية التي تناولت مفهوم خطر انهيار سعر السهم مجموعة من الأسباب التي قد تؤدي إلى حدوثه، ولعل من أهم هذه الأسباب ما يلي:

1/2: تخزين الأخبار السيئة:

أوضحت دراستنا (Callen and Fang, 2017; Dang et al., 2018) أن هذا السبب يعتمد على فكرة أن المديرين (أو الأطراف الداخلية) يقومون بحجب أو إخفاء الأخبار السيئة أو السلبية أو المعلومات غير المفضلة عن المستثمرين بصفة خاصة وعن المجتمع المالي بصفة عامة، لأطول فترة ممكنة استجابة لدوافع معينة وتحقيقاً لمزايا معينة. وفي هذا الصدد فقد توصل (Graham et al., 2005) إلى أن سبب انهيار سعر السهم هو توجه المديرين إلى تأجيل نشر الأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة.

ويرى (Jin and Myers, 2006) أن قدرة المديرين على تخزين الأخبار السيئة محدودة، لذا فإن عملية الحجب هذه لن تستمر إلى الأبد. وفي هذا الصدد يرى (Habib et al., 2018) أنه عندما تستمر عملية تخزين الأخبار السيئة، فإنها تتجمع مع الوقت حتى تصل في لحظة زمنية معينة إلى نقطة تفوق قدرة الإدارة على تخزين الأخبار السيئة، والتي تسمى بنقطة التحول، وعند هذه النقطة يتم نشر أو الإعلان عن هذه الأخبار السيئة المتراكمة أو المتجمعة دفعة واحدة، وعندما تصل هذه الأخبار إلى السوق بهذا الشكل فإن ذلك يتسبب في حدوث الانهيار في سعر سهم الشركة.

ويقتضى هذا التفسير لخطر انهيار سعر سهم الشركة بأن يكون لدى المديرين القدرة والحافز على التحكم في وصول الجمهور إلى بعض من المعلومات السلبية عن قيمة الشركة (DeFond et al., 2015). والذي يدفع المديرين إلى ذلك تحسين المسار الوظيفي لهم وتحسين المكافآت أو التعويضات التي يحصلون عليها والتي تعتمد على الأرباح المنشورة، مما يجعل ثرواتهم الشخصية مرتبطة بالأداء المحاسبي وسعر سهم الشركة (Zhu, 2016).

2/2: خطر الإفلاس أو التخلف عن السداد:

قد ينشأ خطر انهيار سعر سهم الشركة نتيجة فشلها في الوفاء بالتزاماتها المالية، وهو ما يعنى

ارتفاع خطر إفلاس الشركة، وعدم قدرتها على سداد الالتزامات المالية، وقد يرجع السبب في ذلك إلى أن الشركة التي يرتفع فيها خطر الإفلاس تكون الأكثر عرضة للإعلان بشكل مفاجئ عن أخبار سيئة للغاية مما يؤدي إلى انهيار سعر سهم الشركة، أو أخبار جيدة للغاية مما يؤدي إلى قفزة في سعر سهم الشركة (Habib et al., 2018; Zhu, 2016).

وما يؤكد ذلك ما توصلت إليه دراستنا (Campbell et al., 2008; Zhu, 2016) إلى وجود ارتباط طردى بين الرافعة المالية وخطر انهيار سعر سهم الشركة، حيث توصلت أن الشركات ذات الرافعة المالية العالية يكون لديها احتمال مرتفع للفشل مقارنة بالشركات ذات الرافعة المالية المنخفضة، ويرجع ذلك إلى أن المستثمرين يعطون قيمة أقل للشركات ذات الرافعة المالية العالية، مما يجعلهم أقل اهتماما بمتابعة انهيار أسعار أسهم هذه الشركات في الفترات التالية.

القسم الثاني

الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

تحقيقاً لهدف البحث يقوم الباحث في هذا القسم بعرض وتحليل الدراسات السابقة المتعلقة ببحث العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال حدوث انهيار في سعر السهم، وكذلك الدراسات التي تناولت أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وذلك بغرض التوصل لتطوير فروض البحث.

وسيتناول الباحث النقاط التالية:

أولاً: الدراسات السابقة.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة.

ثالثاً: تطوير فروض البحث.

أولاً: الدراسات السابقة:

1- دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال انهيار سعر السهم:

■ دراسة (فرج، 2019)

قامت هذه الدراسة باختبار تأثير تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على مخاطر انهيار سعر السهم وانعكاس ذلك على القيمة السوقية للمنشأة، وذلك باستخدام عينة مكونة من 27 شركة (270 مشاهدة) من الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من عام 2008 إلى عام 2017. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط ومخاطر انهيار سعر السهم، بمعنى أنه كلما زاد مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي انخفضت مخاطر انهيار سعر السهم، كما أوصت بضرورة حرص المنشآت على التمسك بمستويات مقبولة وغير مبالغ فيها من التحفظ المحاسبي والإفصاح عنها عند إعداد التقارير المالية.

■ دراسة (Du, 2018)

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار سعر السهم، وذلك باستخدام عينة من الشركات الصينية مكونة من 8173 مشاهدة (1682 شركة) خلال الفترة من عام 2009 حتى عام 2014.

وقد توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يقلل من خطر انهيار سعر السهم، وفسرت ذلك بأن التحفظ المحاسبي يحد من ميل المديرين لاستغلال الميزة المعلوماتية التي لديهم للانخراط في السلوك الانتهازي وتخزين الأخبار السيئة، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض خطر انهيار سعر السهم.

■ دراسة (Prameswari et al., 2016)

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي إعداد التقارير المالية وخطر انهيار سعر السهم، وذلك باستخدام عينة من الشركات الإندونيسية مكونة من 156 شركة خلال الفترة من عام 2009 إلى عام 2014.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وخطر انهيار سعر السهم، وهو ما يشير إلى أن التحفظ المحاسبي ليس له أي دور في التخفيف من خطر انهيار سعر السهم، وقد فسرت الدراسة ذلك إلى أنه يرجع إلى انخفاض مستوى التحفظ عند تطبيق معايير المحاسبة الدولية (IFRS).

■ دراسة (Kousenidis et al., 2014)

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وخطر انهيار سعر السهم من ناحية، بالإضافة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي وخطر انهيار سعر السهم من ناحية أخرى، وذلك باستخدام عينة من الشركات الأمريكية مكونة من 1729 شركة (14212 مشاهدة) خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2013.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي الشرطي وخطر انهيار سعر السهم، كما توصلت أيضاً إلى وجود علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي غير الشرطي وخطر انهيار سعر السهم، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن التحفظ المحاسبي يقلل من عدم تماثل المعلومات ويزيد من شفافية التقارير المالية للشركات من خلال تسريع الاعتراف بالأخبار السيئة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض احتمال انهيار سعر السهم في المستقبل.

2- دراسات تناولت أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال

الانهيار في سعر السهم:

■ دراسة (إبراهيم، 2016)

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة وبين مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة مكونة من 75

شركة (375 مشاهدة) من الشركات المساهمة المصرية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2010 وحتى عام 2015.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة فكلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية كلما انخفض احتمال ظهور مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وفسرت الدراسة ذلك بأنه يرجع إلى أن التحفظ المحاسبي المشروط له دور مهم في تخفيض حدوث أزمات انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، عن طريق تخفيض احتمالات ظهور العوائد غير العادية الأسبوعية السالبة للسهم، وكذلك تخفيض معامل الالتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية للسهم، كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير التحفظ المحاسبي المشروط على احتمال ظهور مخاطر انهيار أسعار الأسهم يكون أكثر وضوحاً بالشركات التي يزداد بها عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية بالشركة وبين الأطراف ذات العلاقة بالشركة وخاصة المستثمرين، وقد فسرت الدراسة ذلك بأن التحفظ المحاسبي يمثل قيد مهم في الحد من تصرفات المديرين الانتهازية، من خلال منعهم من حجب المعلومات المرتبطة بالأخبار السيئة عن المتعاملين بسوق الأسهم، مما يؤدي إلى تخفيض عدم تماثل المعلومات بين المتعاملين بسوق الأسهم.

■ دراسة (Khodarahmi et al., 2016)

قامت هذه الدراسة باختبار أثر عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين على مخاطر انهيار أسعار الأسهم، وذلك باستخدام عينة مكونة من 1170 مشاهدة من الشركات المدرجة ببورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2013. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدم تماثل المعلومات ومخاطر انهيار أسعار أسهم الشركات في المستقبل، وذلك لأن الإدارة باعتبارها المسؤولة عن إعداد التقارير المالية تسعى لتقديم أفضل صورة عن ظروف الشركة، لذلك فإنها تميل إلى تأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة ونشر الأخبار الجيدة في أقرب وقت ممكن، وميل المديرين نحو إخفاء الأخبار السيئة يزيد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

■ دراسة (Kim and Zhang, 2016)

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالشرطي في إعداد التقارير المالية وخطر انهيار سعر السهم للشركة في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك باستخدام عينة كبيرة

من الشركات الأمريكية مكونة من 114548 مشاهدة خلال الفترة من عام 1964 إلى عام 2007.

وقد توصلت الدراسة إلى أن درجة التحفظ المحاسبي الشرطي " الاعتراف الأسرع توقيتاً بالأخبار السيئة عن الأخبار الجيدة" ترتبط سلباً وبشكل ملحوظ مع خطر انهيار سعر السهم، كما توصلت إلى أن القدرة التنبؤية للتحفظ المحاسبي لتوقع حدوث انهيار مفاجئ في سعر السهم تكون أكثر وضوحاً بالنسبة للشركات التي تتسم بمستوى عالٍ لعدم تماثل المعلومات، وأن هذه النتائج تتماشى مع فكرة أن التحفظ المحاسبي يرتبط بتقليل حجب الأخبار السيئة أو المزيد من التحقق في الوقت المناسب للأخبار السيئة بالنسبة للمستثمرين الخارجيين وبذلك تقليل احتمال حدوث انهيار مفاجئ في سعر السهم.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة:

لاحظ الباحث من العرض السابق للدراسات السابقة ما يلي:

1- خلصت العديد من الدراسات إلى أنه على الرغم من إتباع سياسة التحفظ المحاسبي منذ عقود عديدة بما يوحى بفاعليتها في أسواق الأسهم، إلا أنه ما زالت تلك الفاعلية غير واضحة في العديد من الدراسات التطبيقية الخاصة بعلاقة التحفظ المحاسبي بخطر انهيار سعر السهم، حيث توصلت بعض الدراسات (Kim and Zhang, 2016; Du, 2018; إبراهيم، 2016؛ فرج، 2019) إلى وجود علاقة سالبة، وبعضها توصل إلى عدم وجود علاقة (Prameswari et al., 2016).

2- تعددت النماذج المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي مثل (Basu, 1997; Khan and Watts, 2009; Ball and Shivakumar, 2005; Givoly and Hayn, 2000; Gassen et al., 2006)، وسوف يعتمد الباحث في البحث الحالي على نموذج (Basu, 1997) المعدل بواسطة (Khan and Watts, 2009)، نظراً لشيوع استخدامه، كما يأخذ في اعتباره خصائص الشركة مثل حجم الشركة ونسبة المديونية ومعدل القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

3- تعددت المؤشرات المستخدمة لقياس عدم تماثل المعلومات مثل (حجم التداول كمقياس عكسي لعدم تماثل المعلومات، مدى السعر، ومستوى دقة تنبؤات المحللين الماليين كمقياس عكسي لعدم تماثل المعلومات)، وبالرغم من الدعم الذي يلقاه مقياس مدى السعر لقياس عدم تماثل المعلومات إلا أن هناك انتقادات توجه إليه لتركيزه في عملية التقييم على وجهة نظر

صناع السوق أو التجار أو المنظمين، وتجاهل التقييم من منظور المستثمرين بالرغم من اختلاف وجهتي النظر في ضوء المعلومات المتاحة لكل طرف من هذه الأطراف (السيد، 2005)، وهو ما يتغلب عليه مقياس حجم التداول، لذا سوف يعتمد عليه الباحث لقياس عدم تماثل المعلومات.

4- توجد مؤشرات مختلفة لقياس خطر انهيار سعر السهم مثل (احتمالية الانخفاض الحاد للعوائد الأسبوعية للسهم خلال السنة التالية، معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية للسهم، وتقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى)، وبالرغم من إتفاق معظم الدراسات السابقة على استخدام مقياس معامل الالتواء السالب للعوائد الأسبوعية (NCSKEW) لقياس خطر انهيار سعر السهم، إلا أنه أكثر عرضة للتأثر بالعوائد الأسبوعية للأسهم الشاذة والمتطرفة، نظراً لأنه يتطلب أخذ قيمة العزم الثالث عند قياس تقلبات العوائد الأسبوعية لسهم الشركة (Dang et al., 2018; Habib et al., 2018)، وهو ما تغلب عليه مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى، لذا سوف يعتمد عليه الباحث لقياس احتمال الانهيار في سعر السهم.

5- يرى الباحث أن الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار سعر السهم، وكذلك التي تناولت أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخطر انهيار سعر السهم في البيئات العربية والأجنبية، يمكن استكمالها والبناء عليها، وهو ما سيحاول الباحث الحالي تقديم إسهام نظري وتطبيقي للتعرف على طبيعة تلك العلاقة في البيئة المصرية.

ثالثاً: تطوير فروض البحث:

من المتوقع أن يؤدي التحفظ المحاسبي إلى تخفيض احتمال حدوث انهيار في سعر السهم "مخاطر انهيار سعر السهم". حيث أن سياسة التحفظ المحاسبي تعد تمثيلاً لأحد متطلبات خاصية عدم تماثل التحقق عند الاعتراف بالخسائر مقابل الاعتراف بالأرباح، وهو تعجيل الاعتراف بالأخبار السيئة في مقابل تأجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة، وعند إتباع الشركة سياسة التحفظ المحاسبي تنخفض دوافع المديرين التنفيذيين نحو إخفاء الأخبار السيئة عن الأطراف ذات العلاقة وخاصة المستثمرين، وهذا بدوره سيؤدي إلى تدفق الأخبار السيئة لأسواق الأسهم بشكل أسرع من تدفق الأخبار الجيدة، وبالتالي سيمنع ذلك من تراكم الأخبار السيئة عن الشركة في شكل معلومات سلبية، الأمر الذي سوف يؤدي إلى تدفق الأخبار السيئة تدريجياً وسيمنع بدوره من تدفقها مرة واحدة

لأسواق الأسهم، وكننتيجة لذلك كلما ارتفع مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية المنشورة كلما انخفض احتمال إخفاء وتراكم الأخبار السيئة عن الشركة في شكل معلومات سلبية، مما ينتج عنه في النهاية انخفاض احتمال حدوث انهيار لأسعار الأسهم (Lafond and Watts, 2008; Kim and Zhang, 2016).

كما أن التقارير المالية المتحفظة بطبيعتها تتضمن معلومات محققة ، والتي تعد بدورها مرجع لتقييم موثوقية المصادر البديلة للإفصاح والتي تتضمن بدورها معلومات غير محققة، ومن أمثلة المصادر البديلة للإفصاح المعلومات غير المالية بتقارير الإفصاح الاختياري وتنبؤات الإدارة (Lafond and Watts, 2008).

كما أن إتاحة المعلومات المحققة للأطراف ذات العلاقة بالشركة وخاصة المستثمرين، سيعمل على تنظيم عملية الإفصاح الاختياري من قبل المديرين التنفيذيين وما يتضمنه من معلومات غير محققة، حيث تعد المعلومات المحققة بمثابة نظام سابق لمسائلة المديرين التنفيذيين عن المعلومات التي تتضمنها تقاريرهم عن الإفصاح الاختياري (Ball et al., 2012; Kim and Zhang, 2016).

بالإضافة إلى ما سبق، فإن أي تكتم يتعلق بالأخبار السيئة، أو أي مبالغة تتعلق بالأخبار الجيدة مفصح عنها اختيارياً، سيتم الكشف عنها سريعاً بالشركات المتحفظة إذا ما قورنت بالشركات غير المتحفظة، ففي حالة الشركات غير المتحفظة يستخدم المديرون الإفصاح الاختياري لتضليل الأطراف ذات العلاقة وخاصة المستثمرين عن قصد لتحقيق منافعهم الخاصة فيما يعرف بالتدخل الأخلاقي، وبالتالي لن يقوموا بأنفسهم بالكشف عن تلك المعلومات المضللة، ولكن سيتم الكشف عنها بعد رحيل هؤلاء المديرين عن الشركة، أما الشركات المتحفظة فلن يسلك المديرون بها هذا السلوك، وإن حدث ذلك دون قصد من خلال الإفصاح الاختياري، فسوف يتم الكشف عن تلك المعلومات المضللة سريعاً للتقليل من آثارها المستقبلية على الأطراف ذات العلاقة وخاصة المستثمرين، وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي يعد أحد القيود الهامة التي تحد من رغبة وقدرة المديرين نحو تأجيل الاعتراف بالأخبار السيئة وتعجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة ضمن تقارير الإفصاح الاختياري، ويؤدي هذا بدوره إلى انخفاض مخاطر أسعار الأسهم ومن ثم انخفاض احتمال تعرضها للانهيار (Kim and Zhang, 2016).

وحيث أن التوقيت المناسب للاعتراف بالخسائر مقارنة بالأرباح، يمكن أن يكون آلية إنذار مبكر والتي تمكن بدورها المساهمين ومجلس الإدارة من تحديد المشاريع غير المربحة وإجبار المديرين بوقفها فوراً، مما يمنع من تراكم سوء الأداء للمشروعات السيئة، وهذا يؤدي في النهاية

إلى التخفيض من مخاطر انهيار أسعار أصول الشركة (Ball and Shivakumar, 2005; Francis and Martin, 2010). وعلى سبيل المثال فقد توصلت دراسة (Bleck and Liu, 2007) إلى أن الشركات المتحفظة لديها القدرة للعمل سريعاً على التخلي عن الشركات التي استحوذت عليها وكانت غير مربحة. ويخلص الباحث مما سبق إلى صياغة الفرض الأول للبحث على النحو التالي:

الفرض الأول: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.

كان الأساس المستخدم في بناء الفرض الأول للبحث هو أن التحفظ المحاسبي يقلل الحافز لدى المديرين ويحد من قدرتهم على إخفاء المعلومات السلبية، كما أنه يقف حائلاً ضد تحقيق المديرين لبعض المنافع عند إخفاء تلك المعلومات. فعلى الرغم من أن معظم نماذج التنبؤ بمخاطر انهيار أسعار الأسهم مبنية على مفهوم تراكم الأخبار السيئة، إلا أنه يمكن للمديرين أيضاً إخفاء الأداء السيئ من خلال الاعتراف بالأخبار الجيدة عن الدخل المحاسبي غير المحقق بالتقارير المالية المنشورة، مما يؤكد على أهمية خاصية عدم تماثل التحقق التي تتضمنها سياسة التحفظ المحاسبي، والتي تتضمن كلاً من مفهوم الاعتراف بالخسائر في الوقت المناسب مع تأجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة طالما لم تتحقق الأرباح المرتبطة بها بعد (Jin and Myers, 2006).

وعلى الرغم من ذلك فإن قيمة وكمية المعلومات السلبية سوف تختلف فيما بين الشركات، ففي حالة تماثل المعلومات لن يكون لدى المديرين أي حافز تجاه تعجيل الاعتراف بالأرباح غير المحققة وتأجيل الاعتراف بالخسائر وتراكمها، وبالتالي لن يلعب التحفظ المحاسبي في هذه الحالة أي دور في التحكم في سلوك ودوافع المديرين. وعلى الجانب الآخر، في الشركات التي تميزت لديها عدم تماثل المعلومات بشكل واضح، حيث تكون كمية المعلومات الخاصة التي يستطيع المديرين إخفاؤها مرتفعة كالشركات التي لديها استثمارات مرتفعة في مجال البحوث والتطوير، سيلعب التحفظ المحاسبي دوراً هاماً في تصحيح اتجاه المديرين نحو إخفاء أو تأجيل الأخبار السيئة (Kim and Zhang, 2016). ومن ثم يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني للبحث على النحو التالي:

الفرض الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.

القسم الثالث

تصميم البحث الإمبريقي

يهتم هذا القسم ببيان منهجية البحث التي سيعتمد عليها الباحث لتحقيق هدف البحث، وذلك من خلال النقاط التالية:

أولاً: مجتمع وعينة وفترة البحث.

ثانياً: توصيف متغيرات البحث وقياسها.

ثالثاً: صياغة نماذج البحث.

رابعاً: مبررات إضافة المتغيرات الضابطة لنماذج البحث.

خامساً: مصادر الحصول على البيانات.

ويمكن تناول النقاط السابقة كما يلي:

أولاً: مجتمع وعينة وفترة البحث :

يتمثل مجتمع البحث في جميع الشركات المساهمة المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية خلال الفترة من عام 2012 إلى عام 2019. ويعتمد الباحث في إتمام البحث الحالي على عينة مختارة من تلك الشركات تنتمي لقطاعات اقتصادية مختلفة، وقد تم اختيار هذه العينة على أساس المعايير التالية:

- أن تكون هذه الشركات مقيدة ومتداولة الأسهم في البورصة المصرية.
- استبعاد الشركات المتوقفة في عملياتها، وكذلك ذات الندرة في التعامل على أسهمها خلال فترة البحث.
- استبعاد البنوك وشركات الخدمات المالية بخلاف البنوك، وذلك لطبيعتها الخاصة.

وبتطبيق المعايير السابقة، تم تكوين عينة البحث النهائية من 70 شركة من إجمالي الشركات المقيدة في البورصة المصرية، ويوضح جدول (1) عينة البحث وفقاً للتصنيف القطاعي من قبل البورصة المصرية خلال فترة البحث.

جدول (1)

التصنيف القطاعي لعينة البحث

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
1	الاتصالات	2	%2.85
2	الإعلام	1	%1.43
3	الأغذية والمشروبات	10	%14.29
4	التشييد ومواد البناء	10	%14.29
5	التكنولوجيا	1	%1.43
6	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	6	%8.57
7	الرعاية الصحية والأدوية	7	%10
8	السياحة والترفيه	3	%4.29
9	العقارات	10	%14.29
10	الغاز والبتروك	2	%2.85
11	الكيمائيات	7	%10
12	المرافق	1	%1.43
13	المنتجات المنزلية والشخصية	5	%7.14
14	الموارد الأساسية	3	%4.29
15	الموزعون وتجارة التجزئة	2	%2.85
	الإجمالي	70 شركة	%100

ثانياً: توصيف متغيرات البحث وقياسها:

يوضح جدول (2) وصفاً لمتغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها، حيث يتم قياس التحفظ المحاسبي، احتمال الانهيار في سعر السهم، عدم تماثل المعلومات، والمتغيرات الضابطة على النحو التالي:

1- المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي:

تعددت المنهجيات المستخدمة في قياس درجة التحفظ في التقارير المالية وإن اختلفت هذه المنهجيات أحياناً في النتائج التي تتوصل إليها، إلا أنها جميعها تعتمد على أثر الاعتراف

غير المتماثل بالمكاسب والخسائر في التقارير المالية وتحديداً صافي الأصول، والأرباح، والمستحقات (عبد المنعم، 2015)، ومن أكثر النماذج استخداماً والتي اعتمدت عليه الكثير من الدراسات السابقة نموذج (Basu, 1997) المعدل من قبل (Khan and watts, 2009)، وهو ما سوف يعتمد عليه الباحث، وفيما يلي عرضاً للنموذج المستخدم في قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة فيه:

■ نموذج (Basu, 1997) "معامل استجابة السوق للأرباح":

ويأخذ الصورة التالية:

$$X_{i,t} / P_{i,t-1} = \alpha + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 (R_{i,t} * D_{i,t}) + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

$X_{i,t}$: ربح السهم للشركة i للفترة t .

$P_{i,t-1}$: سعر السهم للشركة i في بداية الفترة t .

α : ثابت علاقة الانحدار.

β : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

$R_{i,t}$: معدل العائد السوقي لسهم الشركة i للفترة t ، ويتم حسابه في نهاية الفترة لكل

شركة بالمعادلة التالية: $[(P_{i,t} - P_{i,t-1} + d_{i,t}) / P_{i,t-1}]$

حيث أن:

$P_{i,t}$: سعر السهم.

$d_{i,t}$: التوزيعات النقدية على السهم خلال الفترة.

$D_{i,t}$: متغير وهمي ويساوي (1) إذا كان العائد $R_{i,t}$ أقل من الصفر، و(صفر) إذا كان

غير ذلك.

ε_{it} : مقدار التغيرات العشوائية التي لا يفسرها النموذج.

العائد السوقي والمتغير الوهمي متغيرات مستقلة، ربح السهم في نهاية الفترة على

سعر السهم في بداية الفترة هي المتغير التابع في نموذج الانحدار.

العوائد السالبة عن الفترة تعنى أن السوق تلقى أخباراً سيئة، أما العوائد الموجبة فتعنى

أن الأخبار التي تلقاها السوق خلال الفترة هي أخبار جيدة.

فرّق Basu في النموذج بين الأخبار الجيدة والأخبار السيئة مستخدماً إشارة العائد السوقي من خلال متغير وهمى بقيمة (1) عندما يكون العائد سالباً أو قيمة (صفر) عندما يكون العائد غير سالب.

■ تعديل نموذج (Baus 1997) وذلك بالتعويض عن β_2 ، β_3 بما يلي:

$$G_SCORE = \beta_2 = \mu_{1,t} + \mu_{2,t}SIZE_{it} + \mu_{3,t}M/B_{it} + \mu_{4,t}LEV_{it}$$

$$C_SCORE = \beta_3 = \lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}SIZE_{it} + \lambda_{3,t}M/B_{it} + \lambda_{4,t}LEV_{it}$$

حيث أن:

SIZE: حجم الشركة مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول .

M/B: نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية .

LEV: نسبة الرافعة المالية (إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول)

وبالتالي فإنه سوف يتم تشغيل النموذج بعد تعديله على بيانات شركات العينة وذلك كما يلي :

$$\begin{aligned} X_{i,t} / P_{i,t-1} = & \alpha + \beta_1 D_{i,t} + R_{i,t} (\mu_{1,t} + \mu_{2,t}SIZE_{it} + \mu_{3,t}M/B_{it} + \mu_{4,t}LEV_{it}) \\ & + DR_{i,t} (\lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}SIZE_{it} + \lambda_{3,t}M/B_{it} + \lambda_{4,t}LEV_{it}) + \\ & (\delta_{1,t}SIZE_{i,t} + \delta_{2,t}M/B_{i,t} + \delta_{3,t}LEV_{i,t} + \delta_{4,t}D_{i,t}SIZE_{i,t} + \\ & \delta_{5,t}D_{i,t}M/B_{i,t} + \delta_{6,t}D_{i,t}LEV_{i,t}) + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

ويتم حساب التحفظ المحاسبي لكل شركة خلال كل سنة من سنوات البحث من خلال

استخدام المعالم المقدرة ($\lambda_{4,t}$ ، $\lambda_{3,t}$ ، $\lambda_{2,t}$ ، $\lambda_{1,t}$) في معادلة C_SCORE التي تقيس مقدار استجابة الأرباح المحاسبية للأنباء غير السارة مقارنة بالأنباء السارة، وكلما كان مقدار ذلك المعامل موجباً ومعنوياً دل ذلك على جوهرية اختلاف سرعة استجابة الأرباح المحاسبية لعوائد الأسهم السالبة أو الأنباء غير السارة"، وبالتالي كلما زادت درجة C_SCORE زادت درجة التحفظ المحاسبي.

2- المتغير التابع: احتمال الانهيار في سعر السهم:

هناك العديد من النماذج لقياس احتمال خطر الانهيار في سعر السهم، وتعتمد معظم نماذج قياسه على العائد على سهم الشركة، كونه يعكس المخاطر المتعلقة بالشركة وليس التحركات في السوق ككل (Habib et al., 2018). ولقد اعتمدت الدراسات المحاسبية على العائد الأسبوعي عند قياس الخطر المرتبط بالسنة المالية (Dang et al., 2018; Kim)

(and Zhang, 2016). واقترحت دراسة (Chen et al., 2001) حساب العائد على السهم من خلال لوغاريتم الفرق بين سعر السهم خلال الأسبوع الحالي وسعر السهم خلال الأسبوع السابق.

ويبدأ نموذج قياس خطر الانهيار من معادلة الانحدار للنموذج الموسع للسوق (Habib et al., 2018; Chen et al., 2001)، والتي تمثلها معادلة الانحدار رقم (1) التالية:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1,i} r_{m,t-2} + \beta_{2,i} r_{m,t-1} + \beta_{3,i} r_{m,t} + \beta_{4,i} r_{m,t+1} + \beta_{5,i} r_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \text{ -----(1)}$$

حيث أن:

$r_{i,t}$: العائد على سهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t)، ويتم حسابه على أساس لوغاريتم الفرق بين سعر السهم خلال الأسبوع الحالي وسعر السهم خلال الأسبوع السابق.
 $r_{m,t}$: العائد على مؤشر السوق على سهم الشركة (i) خلال الأسبوع (t)، ويتم حساب العائد على مؤشر السوق المصري بنفس الأسلوب المستخدم في حساب العائد على سهم الشركة.

وتؤكد دراسة (Habib et al., 2018) على تضمين النموذج لمشاهدات سابقة ولاحقة للأسبوع محل الدراسة للعائد على مؤشر السوق نظراً لعدم تماثل حجم التداول على أسهم الشركات المختلفة، وللتخفيف من مشكلة انخفاض حجم التداول على أسهم بعض الشركات، ونظراً لأن معامل الخطأ ($\varepsilon_{i,t}$) في معادلة الانحدار (1) تكون عالية الالتواء، لذلك يتم تحويلها إلى توزيع متماثل ثم يتم تحديد العائد الخاص بكل شركة من خلال حساب اللوغاريتم الطبيعي لواحد مضافاً إليه معامل الخطأ (البواقي $\varepsilon_{i,t}$) من معادلة الانحدار السابقة.

$$W_{i,t} = \text{LN}(1 + \varepsilon_{i,t}) \text{ -----(2)}$$

حيث أن: $W_{i,t}$ العوائد الأسبوعية للشركة (i) في الأسبوع (t).

يلى ذلك قياس خطر انهيار سعر السهم باستخدام (مقياس تقلب العوائد الأسبوعية

للسهم من أسفل إلى أعلى (down-to-up volatility measure):

وقد تم الاعتماد على هذا المقياس من قبل العديد من الدراسات (Fu and Zhang,)

(2019; Kim et al., 2019; Hu and Wang, 2018)، وهو ما سوف يعتمد عليه الباحث لإتمام البحث الحالي.

وفي ظل هذا المقياس سيتم تقسيم العوائد الأسبوعية لكل شركة خلال الفترة الزمنية إلى مجموعتين:

الأولى: تركز على المشاهدات التي انخفضت عن متوسط العائد المحسوب عن الفترة محل

القياس ويطلق عليها المجموعة المنخفضة (Down).

الثانية: تمثل مجموعة المشاهدات التي ارتفعت عن متوسط العائد المحسوب عن الفترة

محل القياس ويطلق عليها المجموعة المرتفعة (Up).

ويلى ذلك التقسيم حساب الانحراف المعياري لكل مجموعة على حدة، أما قيمة مقياس التقلب في العائد *down-to-up volatility measure* هي اللوغاريتم الطبيعي لنسبة الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المنخفضة إلى الانحراف المعياري لمجموعة المشاهدات المرتفعة، ويتم التعبير عن هذا المقياس على النحو التالي:

$$DUVOL_{i,t} = \log\left\{\frac{(n_u-1)\sum_{Down} w_{i,t}^2}{(n_d-1)\sum_{Up} w_{i,t}^2}\right\} \text{ -----(3)}$$

حيث أن:

$DUVOL_{i,t}$: مقياس تقلبات العوائد الأسبوعية لسهم الشركة (i) من أسفل إلى أعلى خلال الفترة (t) للتعبير عن خطر انهيار سعر السهم المستقبلي، وتشير القيم المرتفعة لهذا المقياس إلى ارتفاع احتمال حدوث خطر الانهيار المستقبلي لسعر السهم، بمعنى زيادة الالتواء السالب في توزيع العائد، والعكس صحيح.

n_u : عدد مشاهدات مجموعة عوائد الأسهم المرتفعة (بالأسبوع).

n_d : عدد مشاهدات مجموعة عوائد الأسهم المنخفضة (بالأسبوع).

3- المتغير المنظم: عدم تماثل المعلومات:

هناك العديد من الدراسات التي توفر مقاييس مختلفة لعدم تماثل المعلومات وسيعتمد الباحث على حجم التداول كمقياس لعدم تماثل المعلومات. ويعنى حجم التداول رغبة بعض المستثمرين في بيع أسهم الشركة ورغبة الآخرين في الشراء، ونظراً لكون الرغبة في التداول ترتبط أساساً بمدى توافر المعلومات الملائمة لكل المتعاملين، فإن حجم التداول يعتبر من المؤشرات التي يستدل منها على درجة عدم تماثل المعلومات (Chung et al., 2012).

ويرتبط حجم التداول بعلاقة عكسية مع عدم تماثل المعلومات، فعند شيوع ظاهرة عدم تماثل المعلومات وعدم وصول المعلومات إلى كل المتعاملين في سوق الأوراق المالية، فإن هذا يعنى تخفيض هؤلاء المتعاملون لتعاملاتهم مع المستثمرين ذوي المعلومات الخاصة أو انسحابهم

نهائياً من السوق، مما يؤدي إلى انخفاض حجم التداول داخل السوق، ومن ناحية أخرى نجد أن توفير معلومات لكل المتعاملين في وقت واحد وعدم توقف عملية النشر والإفصاح عند المعلومات العامة فحسب، يعنى ذلك إقبال المستثمرين على عمليات البيع والشراء للأسهم دون خوف من امتلاك أطراف أخرى معلومات خاصة وعدم انسحابهم من السوق، وكذلك دخول متعاملين جدد للسوق مما ينتج عنه زيادة حجم التداول (حمودة، 2018).

جدول (2)
توصيف متغيرات البحث وقياسها

اسم المتغير	الرمز	التعريف الإجرائي
المتغير التابع		
احتمال الانهيار في سعر السهم	CRASH	ويتم قياسه باستخدام مقياس تقلب العوائد الأسبوعية للسهم من أسفل إلى أعلى down-to-up volatility measure
المتغير المستقل		
التحفظ المحاسبي	CSCORE	ويتم قياسه باستخدام نموذج (Basu, 1997) المعدل من قبل (Khan and Watts, 2009).
المتغير المنظم		
عدم تماثل المعلومات	VOLUME	اللوغاريتم الطبيعي لحجم التداول. وقد تم ضربه في (-1) من أجل التحليل الإمبريقلي يعني أنه كلما قل حجم التداول قل عدم تماثل المعلومات والعكس.
المتغيرات الضابطة		
حجم الشركة	SIZE	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
الرافعة المالية	LEV	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول للشركة في نهاية العام.
القيمة السوقية إلى الدفترية لحقوق الملكية	MB	(سعر السهم في نهاية العام × عدد الأسهم المتداولة) / (القيمة الدفترية لحقوق الملكية)

ثالثاً: صياغة نماذج البحث:

سيعتمد الباحث على نموذجين للانحدار المتعدد لاختبار فروض البحث، النموذج الأول لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، والنموذج الثاني لاختبار أثر عدم

تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم. ويمكن صياغة نماذج الانحدار على النحو التالي:

النموذج الأول: لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم (الفرض الأول):

$$CRASH_{T+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CSCORE_T + \alpha_2 SIZE_T + \alpha_3 MB_T + \alpha_4 LEV_T + \varepsilon_t$$

النموذج الثاني: لاختبار أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم (الفرض الثاني):

$$CRASH_{T+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CSCORE_t + \alpha_2 VOLUME_t + \alpha_3 CSCORE_t$$

* $VOLUME_t$

$$+ \alpha_4 SIZE_T + \alpha_5 MB_T + \alpha_6 LEV_T + \varepsilon_t$$

حيث أن :

CRASH: احتمال الانهيار في سعر السهم.

CSCORE: التحفظ المحاسبي.

VOLUME: حجم التداول (مقياس عكسي لعدم تماثل المعلومات).

SIZE: حجم الشركة.

MB: القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

LEV: الرافعة المالية

رابعاً: مبررات إضافة المتغيرات الضابطة إلى نموذج البحث:

1- حجم الشركة:

وفقاً لدراسة (Hutton et al., 2009) فإن حجم الشركة هو أحد المتغيرات الهامة والرئيسية التي يجب أن تؤخذ في الحسبان عند بحث تأثير العديد من المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم بوجه عام، وما يرتبط به بوجه خاص من تأثير على مخاطر انهيار أسعار الأسهم مستقبلاً، وبالتالي تم استخدامه كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثيره على احتمال الانهيار في سعر السهم.

2- الرافعة المالية:

وفقاً لدراسة (Hutton et al., 2009) توجد علاقة معنوية موجبة بين نسبة الديون بالهيكل التمويلي بالشركة وبين الائتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال السنة، الأمر الذي يعد مؤشراً على حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل، وبالتالي تم استخدامها كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثيرها على احتمال الانهيار في سعر السهم.

3- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية:

وفقاً لدراسة (Kim and Zhang, 2016) توجد علاقة معنوية موجبة بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية والائتواء السالب للعوائد غير العادية الأسبوعية لسهم الشركة خلال السنة، الأمر الذي يعد مؤشراً على حدوث مخاطر انهيار أسعار أسهم الشركة في المستقبل، وبالتالي تم استخدامها كمتغير ضابط في نموذج الانحدار لعزل تأثيرها على احتمال الانهيار في سعر السهم.

خامساً: مصادر الحصول على البيانات:

اعتمد الباحث على المصادر التالية للحصول على البيانات:

- شركة مصر لنشر المعلومات وذلك للحصول على التقرير المالي السنوي للشركة.
- موقع البورصة المصرية (www.egx.com.eg).
- برنامج التحليل الفني (Meta Stock) الإصدار الحادي عشر وذلك للحصول على أسعار الأسهم اليومية للشركات المصرية خلال فترة البحث.
- المواقع الإلكترونية لشركات عينة البحث.

القسم الرابع

اختبار فروض البحث وتحليل النتائج

يسعى الباحث في هذا القسم إلى إجراء الاختبارات الإحصائية لفروض البحث، تمهيداً لتحليل نتائج البحث، وذلك من خلال التعرض للنقاط التالية:

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث.

ثانياً: نتائج تحليل الارتباط.

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار.

رابعاً: نتائج اختبار فروض البحث.

خامساً: مناقشة وتفسير النتائج.

سادساً: الخلاصة ودراسات مستقبلية.

ويمكن تناول النقاط السابقة كما يلي:

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

يعرض جدول (3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة البحث، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من المدى والمتوسط والانحراف المعياري لمتغيرات البحث.

جدول (3)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	المتغيرات
0.4568	1.4528-	1.3609	1.9207-	560	احتمال الانهيار في سعر السهم
2.4585	15.7697	23.453	9.3030	560	عدم تماثل المعلومات (حجم التداول)
0.9794	0.00129	1.2263	1.8972-	560	التحفظ المحاسبي
1.6055	20.3431	24.9021	17.2513	560	حجم الشركة
0.3179	0.4085	3.3679	0.0005	560	الرافعة المالية
2.4476	1.4929	29.4037	- 17.0025	560	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

يتضح من جدول (3) ما يلي:

- بالنسبة لاحتمال الانهيار في سعر السهم، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع لتقلبات العوائد الأسبوعية للأسهم، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لتقلبات العوائد تبلغ (1.3609)، بينما أقل قيمة لتقلبات العوائد تبلغ (-1.9207)، بانحراف معياري يبلغ (0.4568)، وهو أعلى من المتوسط الذي يبلغ (-1.4528).
- فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تشتت كبير في قيم التحفظ المحاسبي فيما بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة للتحفظ المحاسبي (1.2263)، بينما بلغت أقل قيمة للتحفظ المحاسبي (-1.8972)، بانحراف معياري يبلغ (0.9794)، والذي يزيد عن المتوسط الذي يبلغ (0.0021).
- أما بالنسبة لعدم تماثل المعلومات، تشير الإحصاءات الوصفية إلى عدم وجود تشتت كبير لحجم التداول كمقياس عكسي لعدم تماثل المعلومات فيما بين شركات العينة، حيث يلاحظ أن أعلى قيمة لحجم التداول تبلغ (23.4533)، بينما أقل قيمة لحجم التداول تبلغ (9.3030)، بانحراف معياري يبلغ (2.4585)، وهو أقل من المتوسط الذي يبلغ (15.7697).
- فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تشير الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط نسبة الرافعة المالية لشركات عينة البحث بلغ 41% تقريباً وهي تمثل نسبة معتدلة، لأن هذا يعني أن ما يقارب 59% من إجمالي أصول هذه الشركات تم تمويلها بالملكية، و41% تم تمويلها عن طريق الديون. كذلك تشير الإحصاءات الوصفية الخاصة بحجم الشركة إلى عدم وجود تشتت كبير بين شركات عينة البحث، حيث بلغت أعلى قيمة لحجم الشركة (24.9021)، بينما بلغت أدنى قيمة لحجم الشركة (17.2513)، بانحراف معياري (1.6055) وهو أقل من المتوسط الذي يبلغ (20.3431). وفيما يتعلق بنسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، يلاحظ وجود تفاوت كبير فيما بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة (29.4037)، بينما بلغت أدنى قيمة (-17.0025)، بانحراف معياري (2.4476) وهو أكبر من المتوسط الذي يبلغ (1.4929).

ثانياً: نتائج تحليل الارتباط:

تم استخدام مصفوفة ارتباط (بيرسون) (Pearson Correlation Matrix)، لتحليل الارتباط بين متغيرات البحث، نظراً لكونها تعد الأداة الأولية لاكتشاف مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات التفسيرية، حيث أشارت دراسة (Gujarati, 2003) إلى أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من متغيرات الدراسة يفوق (0.8). وبالنظر في الجدول رقم (4) والذي

يبين نتائج تحليل الارتباط على مستوى شركات عينة البحث يتضح وجود ارتباط معنوي سالب بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم حيث كانت ($p\text{-value} < 0.05$)، كذلك يتضح وجود ارتباط معنوي سالب بين حجم الشركة واحتمال الانهيار في سعر السهم حيث كانت ($p\text{-value} < 0.10$)، على الجانب الآخر يتضح وجود ارتباط معنوي موجب بين عدم تماثل المعلومات مقيسه بحجم التداول واحتمال الانهيار في سعر السهم حيث كانت ($p\text{-value} < 0.05$)، كذلك يضح وجود ارتباط معنوي موجب بين الرافعة المالية واحتمال الانهيار في سعر السهم وذلك عند مستوى معنوية 5%، بينما يتضح من نتائج تحليل الارتباط عدم وجود ارتباط معنوي بين نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية واحتمال الانهيار في سعر السهم حيث كانت ($p\text{-value} > 0.05$)، كذلك يتضح عدم وجود ارتباط معنوي بين التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات حيث كانت ($p\text{-value} > 0.05$).

جدول (4)

مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات البحث

المتغير	احتمال الانهيار في سعر السهم	الرافعة المالية	حجم الشركة	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	التحفظ المحاسبي	عدم تماثل المعلومات	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات
احتمال الانهيار في سعر السهم	1						
الرافعة المالية	0.0948**	1					
حجم الشركة	-0.0812*	0.1186***	1				
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	-0.0127	0.0197	0.1978***	1			
التحفظ المحاسبي	-0.2603***	-0.0208	-0.0552	0.0003	1		
عدم تماثل المعلومات	0.1174***	0.1885***	-0.2893***	-0.0819*	0.0252	1	
التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات	-0.1208***	0.0122	0.0217	-0.0548-	-0.0821*	-0.0246-	1

، * ، ** ، *** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب.

ثالثاً: نتائج تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطى المتعدد **Multiple Linear Regression Model** لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (احتمال الانهيار في سعر السهم)، والمتغير المستقل (التحفظ المحاسبي)، والمتغير المنظم (عدم تماثل المعلومات)، والمتغيرات الضابطة، والتي تم تناولها في المبحث السابق بغرض الوصول إلى أهم المتغيرات المؤثرة في احتمال الانهيار في سعر السهم.

وقد تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى **Ordinary Least Squares (OLS)** لتقدير معالم الانحدار الخطى المتعدد، إذ تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى. ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة (فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطى تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تباين) (عناي، 2011). وقد استخدم الباحث برنامج **STATA** الاصدار 15 لإجراء نموذج الانحدار. وللحصول على أفضل المقدرات قام الباحث بالتحقق أولاً من مدى وقوع نماذج الانحدار المقدره في أي مشكلة من مشاكل القياس والتي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) التي تستخدم في تقدير نماذج الانحدار. ومن أهم المشاكل التي قد تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى (OLS) ما يلي:

أ- مشكلة الازدواج الخطى **Multicollinearity**:

يقصد بالازدواج الخطى وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدره في مشكلة الازدواج الخطى من خلال قياس معامل التضخم "VIF"، ولوحظ أن جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث بلغت أقصى قيمة لمعامل التضخم في النماذج المقدره (1.17)، وهو ما يعنى عدم وقوع نماذج البحث المقدره في هذه المشكلة من مشاكل القياس (جدول 8، 9، 10).

ب- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء **Autocorrelation**:

تنشأ هذه المشكلة بسبب وجود علاقة ارتباطية بين أخطاء نموذج الانحدار، وتعتبر هذه المشكلة من أخطر المشاكل التي تواجه الباحثين عند تقدير نماذج الانحدار والتي إذا وقع فيها النموذج لا يمكن الاعتماد على نتائجه، وللكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط

الذاتي بين الأخطاء، استخدم الباحث اختبار (Wooldridge Test)، وبحسابه توصل إلى أنه توجد مشكلة ارتباط تسلسلي بين الأخطاء في متغيرات البحث، حيث كان مستوى المعنوية لجميع النماذج المستخدمة أقل من 5%، ولحل هذه المشكلة لجأ الباحث إلى تطبيق أسلوب (Robust Standard Error). ويوضح جدول (5) قيم اختبار (Wooldridge Test).

جدول (5)

اختبار (Wooldridge Test) لعرض مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء

اختبار (Wooldridge Test)		
احتمال الانهيار في سعر السهم		النموذج
P-Value	القيمة	
***0.0001	16.165	التحفظ المحاسبي
***0.0002	15.921	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات

ج- مشكلة اختلاف التباينات Heteroscedasticity:

للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قام الباحث باستخدام اختبار White، Cook-Weisberg وبحسابهما تبين عدم تحقق هذا الشرط أيضاً في نماذج البحث، حيث كانت قيمة (P-Value < 0.05)، ولحل هذه المشكلة قام الباحث بتطبيق أسلوب (Robust Standard Error)، والذي يصحح الأخطاء المعيارية من أثر مشكلتي عدم ثبات التباينات والارتباط الذاتي (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015)، ويبين جدول (6) نتائج اختبار White، Cook-Weisberg.

جدول (6)
اختبار (White، Cook-Weisberg) لعرض مشكلة عدم ثبات التباينات

اختبار (White)		
احتمال الانهيار في سعر السهم		النموذج
P-Value	القيمة	
***0.0000	49.68	التحفظ المحاسبي
***0.0000	101.89	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات
اختبار (Cook-Weisberg)		
احتمال الانهيار في سعر السهم		النموذج
P-Value	القيمة	
***0.0000	201.65	التحفظ المحاسبي
***0.0000	232.03	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات

د- مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality:

قام الباحث بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة المربعات الصغرى المستخدمة في التقدير ألا وهو أن تتبع الأخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدر التوزيع الطبيعي، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Shapiro-wilk، ولوحظ أن الفرض غير متحقق وأن الأخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعي حيث كانت قيمة $(p\text{-value} < 0.05)$ في جميع نماذج البحث، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى أهم شرط من شروط استخدامها، ولحل هذه المشكلة قام الباحث باستخدام أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما فيدراسة (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007)، ويبين جدول (7) نتائج اختبار Shapiro-wilk.

جدول (7)
اختبار (Shapiro-wilk) لعرض مشكلة التوزيع الطبيعي

اختبار (Shapiro-wilk)		
احتمال الانهيار في سعر السهم		النموذج
P-Value	القيمة	
***0.0000	11.710	التحفظ المحاسبي
***0.0000	11.552	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات

مما سبق يتضح تحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار وخلق نماذج الانحدار المقدر من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التي تم التوصل إليها بعد حل المشاكل القياسية على النحو التالي:

1- نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم: يعرض الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول معنوية الانحدار الخطى بين احتمال الانهيار في سعر السهم ومجموعة المتغيرات المفسرة (التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية لـ (10.86) ودلالته (0.0000)، وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%).

كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (8) أن قيمة معامل التحديد (R2) الخاصة بانحدار احتمال الانهيار في سعر السهم على كل من (متغير التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة) تعادل (0.0877)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (9%) تقريباً من التباين في احتمال الانهيار في سعر السهم لشركات عينة البحث.

تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (1.06) مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

فيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات البحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (8) وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وذلك عند مستوى معنوية 1%، وتشير هذه النتيجة إلى أنه كلما زاد تمسك الشركات بتطبيق سياسات محاسبية متحفظة قل احتمال الانهيار في سعر السهم.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (8) وجود علاقة سالبة ومعنوية عند مستوى معنوية 1% بين حجم الشركة واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يعني أنه كلما زاد حجم الشركة قل احتمال الانهيار في سعر السهم. على النقيض من ذلك تظهر نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة معنوية موجبة عند مستوى معنوية 1% بين الرافعة المالية واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يعني أنه كلما زادت نسبة المديونية في الشركة كلما زاد احتمال الانهيار في سعر السهم. خلافاً لذلك تظهر نتائج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية واحتمال الانهيار في سعر السهم، حيث كان مستوى المعنوية أكبر من 5%.

جدول (8)

نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم

VIF	احتمال الانهيار في سعر السهم			المتغيرات المستقلة
	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
	***0.000	6.73-	0.9622-	ثابت الانحدار (Constant)
1.01	***0.003	2.95	0.1053	الرافعة المالية (LEV)
1.06	***0.000	4.04-	0.0287-	حجم الشركة (SIZE)
1.04	0.746	0.32	0.0012	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MB)
1.00	***0.000	4.80-	0.0123-	التحفظ المحاسبي (CSCORE)
	0.0877			معامل التحديد (R ²)
	10.86			قيمة (F) المحسوبة
	***0.0000			دلالة اختبار (F)
	نعم			Robust Standard Error
	560			عدد المشاهدات (N)

*** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب. * ، ** ، ***

2- نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم:

يعرض الجدول رقم (9) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لأثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وقد أظهرت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول معنوية الانحدار الخطى بين احتمال الانهيار في سعر السهم ومجموعة المتغيرات المفسرة (التحفظ المحاسبي، عدم تماثل المعلومات "المتغير المنظم"، والمتغيرات الضابطة) وهو ما يستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية لـ (8.53) ودلالته (0.0000)، وهو أقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%).

كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (9) أن قيمة معامل التحديد (R2) الخاصة بانحدار احتمال الانهيار في سعر السهم على كل من (متغير التحفظ المحاسبي، عدم تماثل المعلومات "المتغير المنظم"، والمتغيرات الضابطة) تعادل (0.1123)، وهو ما يعنى أن المتغيرات المفسرة في معادلة الانحدار تفسر (11.23%) من التباين في احتمال الانهيار في سعر السهم لشركات عينة البحث.

تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) أن جميع متغيرات النموذج تقع في الحدود الطبيعية، حيث كانت أكبر قيمة لهذا المعامل (1.17) مما يعنى أن البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

فيما يتعلق بنتائج اختبار فرضيات البحث الحالي، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة في الجدول رقم (9) وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وذلك عند مستوى معنوية 1%، وأيضاً علاقة معنوية موجبة بين عدم تماثل المعلومات واحتمال الانهيار في سعر السهم، وذلك عند مستوى معنوية 5%، كذلك تظهر نتائج تحليل الانحدار أن عدم تماثل المعلومات والتحفظ المحاسبي يتفاعلان معاً للتأثير على احتمال انهيار سعر السهم، حيث كان مستوى المعنوية أقل من 5%، وبناءً على ذلك يمكن القول أن الأثر الأساسي (المنفصل) لكل من التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات غير واضح ولا يمكن تفسيره، حيث يعتمد أحد المتغيرين على حالة الآخر في إحداث الأثر، وبالتالي لا داعى لتفسير الأثر الأساسي للتحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على احتمال الانهيار في سعر السهم فكل منها يتوقف على الآخر في إحداث التأثير.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، تظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول رقم (9) وجود علاقة معنوية سالبة عند مستوى معنوية 1% بين حجم الشركة واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يعني أنه كلما زاد حجم الشركة قل احتمال الانهيار في سعر السهم. على النقيض من ذلك تظهر نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة معنوية موجبة عند مستوى معنوية 5% بين الرافعة المالية واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يعني أنه كلما زادت نسبة المديونية في الشركة كلما زاد احتمال الانهيار في سعر السهم. خلافاً لذلك تظهر نتائج الانحدار عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية واحتمال الانهيار في سعر السهم، حيث كان مستوى المعنوية أكبر من 5%.

جدول (9)

نتائج تحليل الانحدار لأثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم

VIF	احتمال الانهيار في سعر السهم			المتغيرات المستقلة
	مستوى الدلالة (Sig.)	قيمة (t)	معاملات الانحدار (β)	
	***0.000	6.38-	0.8940-	ثابت الانحدار (Constant)
1.07	**0.021	2.31	0.0858	الرافعة المالية (LEV)
1.17	***0.004	2.87-	0.0225-	حجم الشركة (SIZE)
1.05	0.870	0.16	0.0006	القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MB)
1.01	***0.000	5.12-	0.0129-	التحفظ المحاسبي (CSCORE)
1.16	**0.034	2.13	0.0117	عدم تماثل المعلومات (VOLUME)
1.01	***0.010	2.57-	0.0331-	التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات
	0.1123			معامل التحديد (R^2)
	8.53			قيمة (F) المحسوبة
	***0.0000			دلالة اختبار (F)
	نعم			Robust Standard Error
	560			عدد المشاهدات (N)

*** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب. ** ، *

رابعاً: نتائج اختبار فروض البحث:

في ضوء نتائج تحليل الانحدار السابقة يتضح ما يلي:

- 1- وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بالشركات قل احتمال الانهيار في سعر السهم، وبالتالي يتم قبول الفرض الأول والقائل بأنه: "توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم".
 - 2- وجود علاقة معنوية سالبة للتفاعل بين كل من التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على احتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد عدم تماثل المعلومات ظهر دور التحفظ المحاسبي في تقليل احتمال الانهيار في سعر السهم، وبالتالي يتم قبول الفرض الثاني والقائل بأنه: "توجد علاقة ذات دلالة احصائية لعدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم".
- ويوفر الجدول رقم (10) ملخصاً لنتائج اختبار فروض البحث الحالي على ضوء ما تم التوصل إليه من نتائج تحليل الانحدار.

جدول رقم (10)

ملخص نتائج اختبار فروض البحث

المتغيرات	احتمال الانهيار في سعر السهم
التحفظ المحاسبي	وجود علاقة سالبة
عدم تماثل المعلومات	وجود علاقة موجبة
التحفظ المحاسبي * عدم تماثل المعلومات	وجود علاقة سالبة
الرافعة المالية	وجود علاقة موجبة
حجم الشركة	وجود علاقة سالبة
نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	عدم وجود علاقة

خامساً: مناقشة وتفسير النتائج

يهتم هذا البحث باختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم من جانب، وبيان تأثير عدم تماثل المعلومات على تلك العلاقة من جانب آخر، وفي هذا الجزء سيتم

تفسير وتحليل نتائج البحث التي تم التوصل إليها بشأن علاقة التحفظ المحاسبي باحتمال الانهيار في سعر السهم، وتأثير عدم تماثل المعلومات على تلك العلاقة، وذلك على النحو التالي:

أشارت نتائج البحث الحالي إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أن الشركات ذات المستوى المرتفع من التحفظ المحاسبي ستكون أقل عرضة لحدوث أزمات انهيار أسعار الأسهم مقارنة بالشركات ذات المستوى المنخفض من التحفظ المحاسبي، ويرجع ذلك إلى أن زيادة مستوى التحفظ المحاسبي سيعمل بدوره على زيادة فاعلية العلاقات التعاقدية مع الأطراف ذوى المصالح المتعارضة بالشركة، وأهمها عقود المديونية وعقود الحوافز الإدارية، ومما يترتب عليه التخفيف من مشاكل الوكالة بين تلك الأطراف والتخفيف من آثار مشكلة الخطر الأخلاقي الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين تلك الأطراف، الأمر الذى يؤدي إلى الحد من قدرة المديرين التنفيذيين على القيام بالتصرفات الانتهازية التي يحققونها من خلالها مصالحهم الشخصية على حساب الأطراف الأخرى، مما يؤدي في نهاية الأمر إلى انخفاض احتمال تعرض أسعار سهم الشركة للانهيار، وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات (إبراهيم، 2016؛ فرج، 2019؛ Kousenidis et al., 2014)، ولكنها في نفس الوقت تختلف مع دراسة (Prameswari et al., 2016) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.

كذلك توصل البحث الحالي إلى وجود علاقة معنوية سالبة للتفاعل بين كل من التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على احتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى زيادة تأثير التحفظ المحاسبي على احتمال تعرض أسعار الأسهم للانهيار في الشركات التي يزداد لديها مستوى عدم تماثل المعلومات، ويرجع ذلك إلى أن زيادة عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للشركة تمكن المديرين بالشركة من تأجيل الاعتراف بالأخبار السيئة وتعجيل الاعتراف بالأخبار الجيدة، ومن ثم سيعمل زيادة مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية بتلك الشركات – التي يزداد لديها مستوى عدم تماثل المعلومات – على الحد من السلوك الانتهازي للإدارة من أجل تحقيق منافع خاصة على حساب الأطراف الخارجية، وبالتالي انخفاض احتمال تعرض أسعار أسهم الشركات للانهيار في المستقبل، أي أن تأثير التحفظ المحاسبي سيكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تزداد لديها ظاهرة عدم تماثل المعلومات عن الشركات الأخرى، والتي يقل لديها مستوى عدم تماثل المعلومات. وتتسق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (إبراهيم، 2016) وذلك بالتطبيق

على البيئة المصرية، ودراسة (Kim and Zhang, 2016) والتي تناولت نفس العلاقة على عينة من الشركات الأمريكية.

سادساً: الخلاصة ودراسات مستقبلية:

1- الخلاصة:

استهدف البحث الحالي اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم من جانب، واختبار تأثير عدم تماثل المعلومات على تلك العلاقة من جانب آخر، وذلك باستخدام عينة من الشركات المساهمة المصرية مكونة من 560 مشاهدة خلال الفترة من عام 2012 حتى عام 2019، وقد خلص الباحث إلى ما يلي:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أنه كلما زاد مستوى تطبيق التحفظ المحاسبي بالشركات قل احتمال الانهيار في سعر السهم، وتتسق تلك النتيجة مع أدبيات التحفظ المحاسبي التي تؤيد أن التحفظ المحاسبي يمثل قيد مهم في الحد من تصرفات المديرين الانتهازيين من خلال منعهم من حجب المعلومات المرتبطة بالأخبار السيئة عن المتعاملين بسوق الأوراق المالية، وكذلك تخزين تلك المعلومات حتى تصل إلى نقطة لا يمكن معها الحجب، وبالتالي يتم الإعلان عنها للسوق دفعة واحدة، مما يتسبب في حدوث انهيار لأسعار الأسهم.

- وجود علاقة معنوية سالبة للتفاعل بين كل من التحفظ المحاسبي وعدم تماثل المعلومات على احتمال الانهيار في سعر السهم، وهو ما يشير إلى أن الشركات التي تزداد بها ظاهرة عدم تماثل المعلومات ستسعى إلى زيادة مستوى التحفظ المحاسبي لتقاريرها المالية المنشورة، ومن ثم يقل احتمال ظهور خطر انهيار أسعار الأسهم، أي أن تأثير التحفظ المحاسبي سيكون أكثر وضوحاً في الشركات التي تزداد لديها ظاهرة عدم تماثل المعلومات عن الشركات الأخرى، والتي يقل لديها مستوى عدم تماثل المعلومات.

وفي ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث، فإنهيوصى بضرورة تمسك منشآت الأعمال بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي والإفصاح عنها عند إعداد التقارير المالية، بما ينعكس على تحسين جودتها، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض احتمال الانهيار في أسعار أسهم الشركات، وتعظيم القيمة السوقية لها.

2- دراسات مستقبلية:

في ضوء ما توصل إليه الباحث من نتائج، يرى الباحث أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساساً لبحوث أو دراسات مستقبلية، يتمثل أهمها فيما يلي:

- توسيع حجم العينة وكذلك المدى الزمني للدراسة.
- استخدام مقاييس أخرى لدراسة أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.
- دراسة أثر عدم تماثل المعلومات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم فيما بين الشركات المملوكة للدولة والشركات المملوكة للقطاع الخاص.
- دراسة أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.
- دراسة أثر جودة التقارير المالية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.
- دراسة أثر حوكمة الشركات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.
- أثر الأزمات المالية والسياسية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي واحتمال الانهيار في سعر السهم.

مراجع البحث

أولاً : المراجع العربية :

- إبراهيم، فريد محرم فريد. (2016). العلاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي المشروط بالتقارير المالية المنشورة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بالبورصة المصرية. *مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني: 439-491.*
- حسين، علاء على أحمد. (2020). تحليل العلاقة بين غموض التقارير المالية، أداء المسئولية الاجتماعية، وممارسات التجنب الضريبي، وبين خطر الانهيار المستقبلي لأسعار أسهم الشركات ذات التصنيف في مؤشر البورصة المصرية للاستدامة. *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول: 1-67.*
- حمودة، أحمد عبد المنعم محمد. (2018). العلاقة بين حوكمة الشركات وسيولة الأسهم: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- سمعان، أحمد محمد شاكر حسن. (2018). المتغيرات المنظمة لعلاقة الإفصاح الاختياري بعدم التماثل المعلوماتي سوق الأوراق المالية المصرية. *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الرابع: 1358-1439.*
- السيد، صفا محمود. (2005). التوسع في الإفصاح المحاسبي وعدم تماثل المعلومات في البورصة المصرية. *مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، العدد الأول: 1-49.*
- عبد الملك، أحمد رجب. (2012). أثر قواعد حوكمة الشركات على درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للشركات المسجلة بسوق المال المصري: دراسة نظرية وتطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الأول: 1-54.*
- عبد المنعم، ريم محمد محمود. (2015). دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخصائص الشركات في بيئة الأعمال المصرية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عبدالنعم، عرفات حمدي. (2013). دور تعليقات الإدارة في تخفيض عدم تماثل المعلومات في السوق المالي المصري. ورقة مقدمة إلى المؤتمر الدولي الأول بعنوان "تفعيل آليات المحاسبة والمراجعة لمكافحة الفساد المالي والإداري"، كلية التجارة، جامعة بنى سويف.

عبيد، إبراهيم السيد. (2010). دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية. "الدورة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية بعنوان مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين"، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، السعودية.

عنان، محمد عبدالسميع. (2011). التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام *Windows SPSS*. الطبعة الثالثة، المؤلف، كلية التجارة، جامعة الزقازيق. عوض، محمد محمود سليمان. (2016). أثر مستوى الإفصاح الاختياري على علاقة نمط الملكية بعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية: دراسة أمبيريقية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

فرج، هبه عادل محمد. (2019). تأثير جودة التحفظ المحاسبي على مخاطر انهيار سعر السهم وانعكاسه على القيمة السوقية للمنشأة في ظل تطبيق معايير التقارير المالية الدولية: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس. المصري، محمود محمد سمير محمود. (2011). تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين لأوراق المالية: دراسة تحليلية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة.

ثانياً : المراجع الأجنبية

Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, 39 (1), 83-128.

Ball, R., Jayaraman, S., & Shivakumar, L. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 136-166.

Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.

- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of accounting studies*, 10(2-3), 269-309.
- Bleck, A., & Liu, X. (2007). Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 229-256.
- Callen, J. L., & Fang, X. (2017). Crash risk and the auditor–client relationship. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1715-1750.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899-2939.
- Chen, C., Kim, J. B., & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk?. *Journal of Corporate Finance*, 42, 36-54.
- Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial Economics*, 61(3), 345-381.
- Chung, K. H., Kim, J. S., Park, K., & Sung, T. (2012). Corporate governance, legal system, and stock market liquidity: Evidence around the world. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 41(6), 686-703.
- Dang, V. A., Lee, E., Liu, Y., & Zeng, C. (2018). Corporate debt maturity and stock price crash risk. *European Financial Management*, 24(3), 451-484.
- DeFond, M. L., Hung, M., Li, S., & Li, Y. (2015). Does mandatory IFRS adoption affect crash risk?. *The Accounting Review*, 90(1), 265-299.
- Du, X. (2018). Corporate Environmental Performance, Accounting Conservatism, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *China Accounting and Finance Review*, 20(1).
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (2010). Conceptual Framework for Financial Reporting. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 8*.

- Francis, J. R., & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of accounting and economics*, 49(1-2), 161-178.
- Fu, X., & Zhang, Z. (2019). CFO cultural background and stock price crash risk. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 62, 74-93.
- García Lara, J. M., Garcia Osmá, B., & Penalva, F. (2014). Information consequences of accounting conservatism. *European Accounting Review*, 23(2), 173-198.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73.
- Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. Forth Edition. Singapura: McGraw-Hill.
- Habib, A., Hasan, M. M., & Jiang, H. (2018). Stock price crash risk: Review of the empirical literature. *Accounting & Finance*, 58, 211-251.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hoechle, D. (2007). Robust *standard* errors for panel regressions with crosssectional dependence. *The Stata Journal*, 7(3), 281-312.
- Holzacker, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. (2015). The impact of changes in regulation on cost behavior. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 534-566.
- Hu, G., & Wang, Y. (2018). Political Connections and Stock Price Crash Risk. The Role of *Intermediary* Information Disclosure. *China Finance Review International*, 8(2), 140-157.

- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial Economics*, 94(1), 67-86.
- Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
- Khan, M., & 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.
- KHodarahmi, B., Foroughnejad, H., Sharifi, M., & Talebi, A. (2016). the impact of information asymmetry on the future stock price crash risk of listed companies in the Tehran stock exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 41(3), 82-93.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412-441.
- Kim, J. B., Yeung, I., & Zhou, J. (2019). Stock price crash risk and internal control weakness: *presence* vs. disclosure effect. *Accounting & Finance*, 59(2), 1197-1233.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting research*, 47(1), 241-276.
- Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2014). Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. *The Journal of Economic Asymmetries*, 11, 120-137.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The *information* role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.

- Luo, J. H., Gong, M., Lin, Y., & Fang, Q. (2016). Political connections and stock price crash risk: Evidence from China. *Economics Letters*, 147, 90-92.
- Paprocki, C., & Stone, M. S. (2004). *Is the Quality of Critical Accounting Policy Disclosures Lower for Companies with High Information Asymmetry?*. Ph.D, The University of Alabama. Available at SSRN 594202.
- Prameswari, S., Subroto, B., & Rahman, A. (2016). The Moderating Effect of IFRS Convergence on the Relationship between Accounting Conditional Conservatism and Stock Price Crash Risk: Indonesian Evidence. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(12), 87-95.
- Ravi, R., & Hong, Y. (2014). Firm opacity and financial market information asymmetry. *Journal of Empirical Finance*, 25, 83-94.
- Veprauskaitė, E., & Adams, M. (2013). Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms?. *The British accounting review*, 45(3), 229-241.
- Zhu, W. (2016). Accruals and price crashes. *Review of Accounting Studies*, 21(2), 349-399.