مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية
قسم المحاسبة والمراجعة

العدد الثالث – سبتمبر ٢٠٢١ –المجلد الخامس

أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على التحفظ المحاسبي

(منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية)

د. هيام فكري أحمد أحمد حماد (١)
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ملخـص البحث

في ضوء أن التقارير المالية تمثل المصدر الرئيسي لمعلومات العديد من الأطراف عند اتخاذ قراراتهم، فإن جودة تلك المعلومات في الأسواق المالية أصبحت من لوازم الأمور، وهو ما لاقت معه ظاهرة التحفظ المحاسبي اهتمام العديد من الأدبيات المحاسبية، كخاصية ذات دلالة لجودة المعلومات المحاسبية بل وإحدى وسائل تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بالممارسات المحاسبية، ومن ثم تخفيض عدم تماثل المعلومات المرتبطة بمشكلة الوكالة، لاسيما بعد حدوث العديد من الأزمات المالية، والتي أوجدت نوعًا من ضعف الثقة في الإفصاحات المالية من جانب المستثمرين؛ لذا فقد اهتمت بعض الدراسات بالعوامل المُحَدِدَة لتلك الظاهرة - التحفظ المحاسبي - من عدمه؛ وفي ظل ارتكاز أسواق الأوراق المالية بشكل رئيسي على قرارات المحللين الماليين، وما تُمَثِلَه تغطيتهم للشركات من أداة رقابية هامة وفقًا لما أشارت إليه العديد من الدراسات السابقة في هذا الشأن، فإن البحث الحالي يهدف بشكل أساسي إلى دراسة تأثير تغطية المحللين الماليين كمحدد لدرجة التحفظ المحاسبي في الشركات المصرية؛ وذلك باستخدام ٥٤٠ مشاهدة خلال الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٧؛ وبالاختبارات الإحصائية المناسبة، وبعد التأكد من كفاية بيانات الاختبار، توصلت الباحثة إلى وجود تأثير معنوي لتغطية المحللين الماليين على درجة التحفظ المحاسبي مقاسًا بمؤشر *"C-Score"* والمُطَور من قِبل دراسة (Khan and Watts, 2009) والذي يعتبر تعديلًا لنموذج (Basu, 1997) باعتباره أحد النماذج الرائدة في هذا الشأن والملائِمة للبيئة المصرية؛ ليعني ذلك زيادة درجة التحفظ المحاسبي في الشركات التي يزيد لديها تتبع المحللين الماليين؛ وهو ما استدلت منه الباحثة على فعالية رقابة المحللين الماليين للشركات المصرية إلى درجة احتمالية مساهمتهم في عملية اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية نظراً لخبرتهم في متابعة البيانات المالية على مستوى الشركات والصناعة، وزيادة فرص اطلاعهم على الظروف المختلفة لهما.

الكلمات المفتاحية: ***تغطية المحللين الماليين، التحفظ المحاسبي، مؤشر "C-Score"، نموذج (Basu, 1997) للتحفظ المحاسبي.***

1 - ***E-mail: Hayam_Fekrey@ yahoo.com.***

The Effect of Analysts Cocerage on Accounting Conservatism

"An Empirical Study on the Egyptian listed companies

Abstract:

Financial reports are considered as amian source of information for decision makers. Hence, the quality of these information is considered as the most important mecbanisms in capital markets. Consequently, accounting conservatism attracts attention of accounting literature as one chara teristics of information quality and one way, to reduce uncentainty of accounting practice therefore, the information asymmetry related to agency problem is decreased. Additionally, financial crises lead to investors confidence in financial disclosure is decreased. As aresult, some studies examined the determinants of accounting conservatism. Also, capital markets depend on financial analysts decisions and their coverage serve as monitoring mechanism this research aims to examine the effect of analysts cocerage on accounting conservatism in Egyptain firms. The sample includes 540 observations during the period of 2009 – 2017. The results indicate that a significant effect of analysts coverage on accounting conservatism measured by C-score that developed by khan and watts (2009) that consider as adjustment to basu model (1997) the researcher suggests that the effectivencess of financial analysts monitoring leads to increase the likelihood in participating in choosing accounting practices. Due to their experience in following financial information on the level on industry and companies.

Keywords: Analysts Coverag, Accounting Consevatism,* C-Score*, Basu, 1997.

قائمة اختصارات وتعريفات

بعض الاختصارات		
المصطلح	الاختصار	Terminology
تغطية المحللين الماليين	ANACOV	Analysts Coverage
التحفظ المحاسبي	AC	Accounting Conservatism
معامل التحديد المعدل	R^2	Adjusted R-squared
طريقة المربعات الصغرى المرجحه	WLS	Weighted Least Squares
معامل تضخيم التباين	VIF	Variance Inflation Factor
ربحية السهم	EBS	Earnings Per Share
القيمة الدفترية للسهم	BV	Book Value

بعض التعريفات

- **إمبريقية**:

هي إحدى المناهج المتعارف عليها- بل أقدمها- في محيط العلوم الاجتماعية والتي تعتمد بشكل أساسي على فهم وتفسير الواقع من خلال تجميع مشاهدات فعلية، ووفقاً لذلك فإن أي مزاعم لا معنى لها مالم يتم توضيح الطريقة التي يتم اتباعها للتأكد من صدقها من خلال الرجوع للمشاهدات الفعلية...وهي تعد ترجمة لمصطلح Emprical ، وهي ترجمة أدق من مصطلح "اختبارية" والتي تشتمل على مناهج أخرى بخلاف الإمبريقية (سمعان، ٢٠١٧).

- **برنامج EVIEWS** :

يمثل أحد برامج إجراء التحليل القياسي والمسَتَخْدَمة في عمليات بناء وتقدير ودراسة النماذج الاقتصادية، وهو مفيد للباحثِين في المجال الاقتصادي، وقد تم برمجته للتعامل مع العديد من المشاكل الإحصائية التي تنتج عن تقدير العديد من نماذج الانحدار مثل الازدواج الخطي ***Multicollinearity*** وعدم ثبات التباينات ***Heteroskedasticity*** والارتباط الذاتي ***Autocorrelation*** وأخطاء صياغة النماذج ***Misspecification***، وقد اشتملت العديد من إصدارته على العديد من التقنيات المتقدمة والتي تستخدم في تحليل وتفسير السلاسل الزمنية وأساليب وآليات فحص وكشف جذر الوحدة ***Unit Root***، واختبار التكامل المشترك ***Cointegration*** إضافة إلى التعامل مع بيانات ***Panel Data Analysis***.

- **طريقة WLS**:

هي طريقة المربعات الصغرى المرجحه ***Weighted Least Squares***، وهي طريقة لتقدير نماذج الانحدار الخطي عندما يكون لمتغيرات الاستجابة تباينات أخطاء مختلفة، وربما مع وجود أخطاء مرتبطة، وهي الطريقة المناسبة عندما يتم انتهاك فروض طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية.

مشكلة البحث:

أدت ظروف عدم التأكد المحيطة بالعديد من الممارسات المحاسبية إلى ظهور مفهوم التحفظ المحاسبي أو ما يُسمى "بالحيطة والحذر"، كأحد الأدوات الهامة المُقْتَرِنَة بظهور نظرية الوكالة Agency theory وذلك لحل المشكلات التي قد تنشأ بين المديرين وحملة الاسهم Stock Holder، ولتخفيض إمكانية حدوث تلاعب في العوائد بواسطة المديرين باستخدام سياسات غير متحفظة، بالإضافة لكونه أداة هامة لتحسين مصداقية التقارير المالية ومحتواها الإعلامي (Lafond and Watts, 2008).

ويتطلب مفهوم التحفظ المحاسبي بوجه عام ضرورة تبنى الممارسين لوجهة نظر تشاؤمية عند المفاضلة بين البدائل المحاسبية المختلفة، بحيث يتم أخذ القيم الدنيا عند قياس الأصول والإيرادات، والقيم العليا عند قياس الالتزامات والمصروفات؛ وقد قدّم (Basu, 1997) مفهومًا إجرائيًا للتحفظ المحاسبي قائمًا على عدم تماثل زمني لانعكاس كل من الأخبار الجيدة والسيئة في الربح المحاسبي، حيث تنعكس الأخبار السيئة بصورة أسرع من الأخبار الجيدة في الربح المحاسبي، لتَطَلُّب الأخبار الجيدة درجة أعلي من التحقق من قِبَل الممارسين؛ وهو ما يعني اختلاف في درجة التحقق المطلوبة للاعتراف بالأرباح مقابل الاعتراف بالخسائر (Watts, 2003)؛ وأوضح (Beaver and Ryan, 2000) أنه يمثل الانخفاض المستمر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة السوقية في الفترات المختلفة؛ وهو ما أشار إليه (Penman and Zhang, 2002) من اختيار للطرق المحاسبية والتقديرات التى تضمن بقاء القيم الدفترية لصافى الأصول منخفضة نسبيًا؛ وأشار (رمضان، ٢٠١٦) إلى استخدام مفهوم الحيطة والحذر كصيغة للتعبير عن التحفظ، حيث الاعتراف بالخسائر قبل تحققها حتى لو كان السند المؤيد لها ضعيفًا، في حين عدم الاعتراف بالأرباح إلا بعد وجود السند المؤيد لتحقيقها.

وجدير بالذكر أن العديد من الدراسات قد عَوَلْتْ على دلالة تأثيرات التحفظ المحاسبي، حيث:

- **يساهم في تحسين جودة المعلومات المحاسبية بالشكل الذي يُزيد من درجة الثقة في هذه المعلومات، ومن ثم تخفيض درجة عدم التماثل المعلوماتي، وزيادة فعالية التعاقدات (Fan and Zhang, 2012; Penman and Zhang, 2002)؛ إلى الدرجة التي أصبح فيها الالتزام بالتحفظ المحاسبى أساسًا لتمايز الشركات فى درجة شفافية تقاريرها المالية (Watts, 2003).**
- **يُحِد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم المستقبلية (Kousenidis *et al.*, 2014).**
- **التأثير الملحوظ لمستواه على الملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية[٢] أو مَقْدِرَة الأرباح المحاسبية على التنبؤ بالأرباح المستقبلية (Esmaeli *et al.*, 2019;Thijssen and Iatridis, 2016; Bandyopadhyay *et al.*,*2010*).**
- **يؤثر علي البيئة المعلوماتية للمحللين الماليين، حيث يقلل من عدم التأكد المحيط بتنبؤاتهم، وهو ما يؤدي إلي زيادة درجة اقتراب الربح المنشور من المتنبأ به من قِبل المحللين الماليين، وبالتبعية انخفاض معدل أخطاء تنبؤاتهم (Li, 2008; Helbok and Walker, 2004).**
- **يدعم حوكمة الشركات في الحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، من خلال تسريع الاعتراف بالخسائر(Mohammed *et al.* ,2011) .**

٢ - يقصد بالملاءمة القيمية وجود علاقة إحصائية بين المعلومات المحاسبية والمتغيرات السوقية كأسعار و/أو عوائد الأسهم.

- يُحِد من الاختيار السلبى للمستثمرين عند اتخاذ قرارتهم الاستثمارية، ومن مشاكل زيادة - أو نقص - الاستثمار، ومن ثم يُزيد من كفاءة القرارات الاستثمارية (Laux and Ray, 2020; Abd-Elnaby and Aref, 2019; Balkrishna *et al.*, 2007).

وفي هذا الصدد، فقد زاد الاهتمام بالعوامل التي من شأنها أن تُحَدِد مستوي التحفظ المحاسبي، فكانت المطالبة بزيادة مستويات حوكمة الشركات كأحد هذه العوامل لدى البعض (Nasr and Ntim, 2018; Foroghi *et al.*, 2013;Lafond and Watts, 2008)؛ وكانت المراجعة المشتركة أحد المحددات في دراسة (Lobo *et al.*, 2013)؛ بينما أشار (Haider *et al.*, 2021) إلى المَقْدِرَة الإدارية للإدارة التنفيذية كأحد المحددات المستحدثة للتحفظ المحاسبي.

وامتدادًا لسعي الدراسات في اختبار محددات التحفظ المحاسبي، وفي ضوء دراية المحللين الماليين بأحوال السوق وبموقف الصناعات، وفي ضوء فعالية دورهم الرقابي - إضافةً للدور الوسيط - في العديد من الأسواق، حسبما أشارت العديد من الأدبيات في هذا الشأن (Shi *et al.*, 2017;Degeorge *et al.*,2013)، فإنهم - أي المحللون الماليون - يمكن أن يكونوا أحد المحددات الهامة في هذا الشأن، ومن ثم التأثير - من خلال تواتر تتابعهم وتغطيتهم للشركات - على اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية، لاطلاعهم على كافة تفاصيل الشركة والظروف المحيطة بالصناعة، وعمق عملية التحليل المحاسبي التي يتم إجراؤها للتقارير المالية للشركات مَحَل المُتَابَعَة، والتي تشمل معظم العوامل التي تؤثر الأوضاع المستقبلية للشركة، من تحليل لأوضاع المنافسين، والحالة الاقتصادية والتصرفات الحكومية، وغيرها؛ ليساهم ذلك في الحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، بالإضافة لأفضلية دقة معلوماتهم، مقارنةً بمعلومات معظم المستثمرين بحكم دراستهم للصناعة والسوق.

وقد أشار (Gentry and Shen, 2013) إلى تباين الشركات في عدد المحللين الماليين الذين يتتبعونها ويصدرون توقعات عنها، وأن الشركات التي تتلقي تغطية أكثر من المحللين تحصل علي مستوي أعلي من الدعاية والتي تجعلها محل اهتمام المستثمرين؛ ليكون عدد المحللين الماليين المتابعين لأسهم شركات معينة هو أحد المتغيرات التي عولت عليه العديد من الدراسات في دوره الرقابي، فمجرد علم الشركة بأنها يتم متابعتها من قبل عدد أكبر من المحللين الماليين، فإن ذلك يُقيد من تصرفات الإدارة الإنتهازية، وهو ما يبرره بعض المستثمرين بميلهم للاستثمار في الشركات التي يتم متابعتها من قبل عدد أكبر من المحللين قناعةً منهم بالاثار الإيجابية لتتابعهم، حيث تزيد فرص اكتشاف الأخطاء بحكم توافر المعلومات الأدق لديهم (سمعان، ٢٠١٧).

وفي هذا الصدد كانت عملية تأثر العديد من الممارسات المحاسبية بالتغطية أحد النتائج - الإمبريقية - للعديد من الأدبيات؛ فالشركات التي تم تغطيتها بشكل أكثر بواسطة المحللين الماليين انخفضت فيها الاستحقاقات الاختيارية - كأحد مؤشرات إدارة الربح - في دراسات (Nouri and Abaoub, 2015; Degeorge *et al.*, 2013; Yu, 2008)؛ وإدارة الأرباح من خلال الأنشطة الحقيقية في دراسات (Li *et al.*, 2021; Irani and Oesch, 2014; Rose, 2011)؛ بل وانخفضت فيها احتمالات حدوث حالات غش في تقاريرها المالية حسبما أشارت دراسات (Chen *et al.*, 2016; Dyck *et al.*, 2010; Cotter and Young, 2007)؛ كما ارتفعت فيها الممارسات الاجتماعية عن غيرها من الشركات وفقًا لما توصلت إليه دراسة (Zhang *et al.*, 2015)؛ وانخفض فيها

التهرب الضريبي حسما توصلت إليه دراسة (Allen *et al.*, 2015)؛ وارتفعت فيها درجة التحفظ المحاسبي ـ المتغير المعني به البحث الحالي ـ كأحد مقاييس جودة الربح في دراستي (Staveren, 2017; Sun and Liu,2011).

في هذا السياق، يمكن القول بأن تغطية المحللين الماليين يمكن أن تكون مُحدِدا هامًا للتحفظ المحاسبي، لسببين:

- *أولهما*: الفعالية الرقابية لهم، وذلك لخبرتهم في متابعة البيانات المالية، وزيادة فرص اطلاعهم على ظروف الشركة، وهو الأمر الذي يعني اعتبارهم أداة رقابية هامة تساهم في اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية (Degeorge *et al.*, 2013; Yu, 2008)؛ إلى الدرجة التي اعتبرتها بعض الأدبيات (Shi *et al.*, 2017; Sun and Liu, 2011; Martinez, 2011) إحدى آليات حوكمة الشركات من خلال إصدار تقاريرهم وتوصياتهم ـ المنتج النهائي لعملهم- ومن خلال تواتر تساؤلاتهم للإدارة.
- *وثانيهما*: دورها في تحقيق المعلوماتية لبعض الممارسات حسبما أشارت دراسة (Sun, 2011) من تعزيز ممارسات تمهيد الدخل لمعلوماتية الأرباح في الشركات ذات التغطية العالية مقارنة بغيرها من الشركات[٣].

وفي هذا السياق، وفي ضوء ما يمثله "التحفظ المحاسبي" من خاصية ذات دلالة لجودة المعلومات المحاسبية، بل وأحد أدوات تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة بالعديد من الممارسات المحاسبية، ترى الباحثة أن اختبارها ـ خاصية التحفظ ـ كأحد نتائج تغطية المحللين الماليين تمثل إحدى الفجوات البحثية الهامة، والتي لم تلق اهتمامًا إمبريقيًا كافيًا من قِبل الدراسات السابقة في هذا الشأن، والتي اقتصرت على اختبار خصائص أخرى دونها..لذا فإن تساؤل البحث الحالي يتمثل في:

هل تؤثر تغطية المحللين الماليين للشركات على درجة التحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية؟

أهداف البحث:

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل هدف البحث الرئيسي في معرفة تاثير تغطية المحللين الماليين للشركات على درجة التحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية؛ وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- التعرف على حقيقة وضع المحللين الماليين في السوق المصرية من خلال تأثيرهم على درجة التحفظ المحاسبي؛ وبالتالي مدى إمكانية اعتبارهم إحدى الأدوات الرقابية في البيئة المصرية من عدمه.
- قياس مستوى التزام الشركات المصرية بالتحفظ المحاسبي في التقارير المالية السنوية، من خلال استخدام مؤشر "C-Score" والمُطَور من قِبل دراسة (Khan and Watts, 2009) والذي يعتبر تعديلًا لنموذج (Basu, 1997).
- مدى دلالة تباين درجة التحفظ المحاسبي في الشركات المصرية وفقًا لتباين تغطية المحللين الماليين لتلك الشركات.

٣ ـ قد تكون بعض ممارسات إدارة الربح ذات معلوماتية ـ وليست انتهازية ـ رغبةً من الشركة في نقل حقيقة وضع الأصول ـ تقادم من عدمه ـ إلى السوق، كأن تعمل إدارة الشركة على تغيير في التقدير المحاسبي للعمر الافتراضي لأصل ما.

أهمية البحث:

تنبع أهمية البحث من الجوانب التالية:

- يُسهم البحث الحالي في توعية العديد من المهنيين والمستخدمين بالعوامل التي من شأنها أن تتحكم في درجة التحفظ المحاسبي في السوق المصرية، وذلك لترشيد العديد من القرارات الإدارية، وبالتالي زيادة المنفعة للمستخدمين.
- يمكن لهذا البحث أن يُسهم في تقييم وضع المحللين الماليين في البيئة المصرية من خلال الحكم علي دورهم في ممارسات الشركات بالتحفظ المحاسبي؛ ومن ثم فإن الباحثة تتوقع أن يسهم هذا البحث في تحسين إدراك السوق المصرية لأهمية المحللين الماليين ـ طبعًا إذا ما كان لهم دور في التحفظ المحاسبي ـ؛ وهو أمر تزايد الاهتمام به في الأسواق المختلفة، ليحتاج معه الأمر لتواتر العديد من البحوث في هذا الشأن، وهو ما يسعى إليه البحث الحالي.
- في ضوء النقطتين السابقتين، يُعد هذا البحث من أوائل الأبحاث في البيئة المصرية ــ على حد علم الباحثة- التي عملت على دراسة تغطية المحللين الماليين كأحد محددات التحفظ المحاسبي، مما يعني إمكانية إضافة محدد جديد لمحددات التحفظ المحاسبي.

خطة البحث:

لتحقيق أهداف البحث، سوف تقوم الباحثة بتقسيم باقي البحث كما يلي:

القسم الأول: الإطار النظري للبحث.

القسم الثاني: الدراسة الإمبريقية.

القسم الثالث: مضامين النتائج.

الإطار النظري للبحث

مقدمة:

تعد ظاهرة التحفظ المحاسبي من الظواهر الهامة والتي لها انعكاسات هامة على جودة العديد من القرارات؛ بل يمكن اعتبارها - رغم قِدَم دراستها - إحدى الممارسات الرقابية التى تحد من تصرفات الإدارة الانتهازية، وهو الأمر الذي يتطلب دراسة محددات هذا السلوك، ومن ثم مساعدة أصحاب المصالح فى التنبؤ بممارسة الشركات للتحفظ المحاسبى، وبالتالى ترشيد القرارات الاستثمارية؛ وفي ضوء اعتبار المحللين الماليين من أهم عوامل النجاح التي عَوَلت عليه العديد من الأدبيات، إلى الدرجة التي رأت فيها العديد من الأدبيات تباين القرارات الإدارية بتباين تتابع وتغطية المحللين الماليين، لتمثل التغطية في البحث الحالي أحد المحددات الهامة للتحفظ المحاسبي والتي يمكن إخضاعها للاختبار الإمبريقي، وفي ضوء ذلك فقد عملت الباحثة على تبويب هذا القسم كما يلي:

أولاً: ماهية التحفظ المحاسبي:

يمكن تناول التحفظ المحاسبي، من خلال تناول العديد من الجوانب كما يلي:

١- التعريف النظري للتحفظ المحاسبي:

ارتبطت الحاجة إلى التحفظ المحاسبى بظروف عدم التأكد المحيطة بالقياس المحاسبى، وبالحاجة المُلِحَة بضرورة إضافة مصداقية للتقارير المالية، لاسيما بعد تعرض تلك التقارير للانتقادات عَقِب بعض الأزمات المالية[٤]، والتي أوجدت نوعًا من ضعف الثقة في الإفصاحات المالية من جانب المستثمرين، ليصبح التحفظ المحاسبي مطلبًا ضروريًا ومعيارًا هامًا لتمايز وشفافية الشركات وجودة معلومات تقاريرها فى الوقت الراهن.

ويمكن استعراض بعض مفاهيم التحفظ المحاسبي بالجدول التالي:

جدول(١) مفاهيم التحفظ المحاسبي

المفهـــــــوم	المصدر
نوع من الاستجابة لعدم اليقين في بيئات العمل، ليمثل درجة من الحذر في إصدار الأحكام حول التقديرات المحاسبية في ظروف غير مؤكدة، بحيث يمنع كلاً من المبالغة في تقدير الأصول والدخل والتقليل من الخصوم والخسائر.	Hejranijamil *et al*., 2020
استخدام مفهوم الحيطة والحذر كصيغة للتعبير عنه، من خلال الاعتراف بالخسائر قبل تحققها حتى لو كان السند المؤيد لها ضعيفًا في الوقت الذي لا يُعْتَرَف بالأرباح إلا بعد وجود السند المؤيد لتحقيقها.	رمضان، ٢٠١٦
استخدام المعايير الأشد صرامة، بالاعتراف بالخسائر المتوقعة دون الأرباح المتوقعة، وبالقيم الدنيا للأصول والإيرادات، والقيم العليا للالتزامات والمصروفات، بالشكل الذي لا يؤدي إلى بخس متعمد للأصول أو الدخل.	LaFond and Roychowdhury, 2008
الانخفاض المستمر في القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن القيمة السوقية في الفترات المختلفة؛ من خلال اختيار للطرق المحاسبية والتقديرات التى تضمن بقاء القيم الدفترية لصافى الأصول منخفضة نسبيًا.	Penman and Zhang, 2002; Beaver and Ryan, 2000
الاختيار من البدائل والسياسات المحاسبية بما ينتج عنه الانخفاض المستمر في صافي الربح من فترة لأخري.	Givoly and Hayn, 2000

٤ - تعتبر شركتا *World Com& Enron* هما الأبرز بالرغم من إصدار تقارير غير متحفظة من قِبل مكتب *Arthur Anderson* الذي تواطأ في الكشف عن حالات الفساد للشركتين، والتي أدت إلى فقدان الثقة بالمعلومات المحاسبية.

في ضوء ما سبق، تخلص الباحثة إلى أن التحفظ المحاسبي يمثل نوعًا من الشك ـ كنتيجة لحالة عدم التأكد المستقبلي ـ عند الاعتراف والقياس لكافة العمليات المالية، وذلك من خلال الاختيار بين البدائل المختلفة والتحكم في التقديرات المحاسبية، ليتم الاعتراف بكافة المصروفات والخسائر والالتزامات دون الاعتراف بالأصول والإيرادات والأرباح مالم تكن محققة، بما يحقق في النهاية الكفاءة للعديد من الأمور التعاقدية والتنظيمية.

وفي سياق هذا التعريف تخلص الباحثة إلى ما يلي:

- **يمثل التحفظ المحاسبي نتيجة أساسية لظروف عدم التأكد، من أجل ضمان أخذ كافة المخاطر للشركة فى الحسبان على نحو كافٍ، بما يعني أنه يمثل أداه لمواجهة التفاؤل المفرط لدى المديرين فى تقييم أصول المنشأة والتزاماتها.**
- **يعكس التحفظ المحاسبي عدم تماثل في توقيت الاعتراف المحاسبى، حيث يتم تدنية الأرباح المعلنة من خلال تأجيل الاعتراف بالإيرادات، وتعجيل الاعتراف بالمصروفات مع التقييم المنخفض للأصول والتقييم المرتفع للالتزامات.**
- **ارتباط التحفظ بشكل كبير بمرونة المعايير المحاسبية في الاختيار بين البدائل المحاسبية، وبالتقديرات الأشد صرامة.**
- **يزداد الطلب من جانب العديد من الأطراف علي التحفظ المحاسبي، في ظل وجود العديد من المربررات التعاقدية والتنظيمية، وهو ما ستوضحه الباحثة في النقطة التالية.**

٢ـ التحفظ المحاسبي – واقع ومبررات:

أصبحت ممارسات التحفظ المحاسبى مطلبًا ملحًا فى الآونة الأخيرة من جانب العديد من الأطراف والمنظمات المهنية لاسيما في ظل حالة عدم اليقين المستقبلي والتي كانت السبب في حدوث العديد من الأزمات، وذلك على الرغم من النظرة المناهضة لدى البعض من احتمالية تكوين احتياطيات سرية *Hidden Reserves* قد تستخدمها الإدارة في زيادة أرباح الفترات المقبلة، ليترتب على ذلك صعوبة الاعتماد علي الأرباح الحالية في التنبؤ بالأرباح المستقبلية، ومن ثم انخفاض جودة الربح المحاسبي (Ball and Shivakumar,2005; Penman and Zhang, 2002)، وأيضًا من احتمالية زيادة ممارسات ما يسمى باستراتيجية الـ *Big Bath*[٥] من أجل الحد من الأرباح الحالية لصالح الأرباح المستقبلية حسبما أشار (Jiang, 2006).

وجدير بالذكر أن التحفظ المحاسبي قد تجسد في العديد من المعايير المحاسبية، حيث أشارت إصدارات معايير المحاسبة الدولية "IAS" إلى أنه يجب توخي الحذر عند إعداد أي تقديرات مطلوبة للحد من ظروف عدم التأكد؛ وهو ما أشار إليه مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي وفقا لـ *(Statement of Financial Accounting Concepts No.2 , 1980)* إلى أنه يتم أخذ القيمة الأقل تفاؤلاً إذا كان هناك قيمتان مُقْدرتان لمبلغ سيتم سداده أو تحصيله؛ وهو ما أكدت عليه العديد من المعايير المصرية؛ إذ نص المعيار الخاص بالمخزون علي القياس على أساس التكلفة أو صافي القيمة الاستردادية أيهما أقل؛ كما نص المعيار الخاص بالأصول غير الملموسة على ضرورة عدم الاعتراف بالشهرة المتولدة داخليًا لإنتاج منافع مستقبلية وتسجيلها كمصروف فور حدوثها؛ كما ورد بالمعيار الخاص بالإيراد، أنه يُعْتَرف بالإيراد فقط

٥ ـ إحدى سياسات إدارة الربح، والتي تعمل على استخدام مصروفات كبيرة لمرة واحدة، ومن ثم تخفيض أرباح الفترة الحالية مع زيادة الأرباح المستقبلية.

عندما يكون تدفق المنافع الاقتصادية المرتبطة بالمعاملة إلي المنشأة مؤَكدًا؛ كما لا يجوز قياس أحد الأصول بمبلغ أعلى من المبلغ القابل للاسترداد[٦](Recoverable amount) ليؤدي ذلك إلى الاعتراف بخسائر الاضمحلال في قيمة الأصول طويلة الأجل حسبما أوجب معيار الاضمحلال.

في هذا الصدد، قدمت الأدبيات المحاسبية بعض مبررات زيادة تلك الممارسات، لا سيما في ظل استشراء لحالات انهيار للعديد من الشركات، وهو ما أجملته دراستا (Qiang, 2007;Watts, 2003) في المبررات الأربعة التالية:

- الأول:المبرر التعاقدي للتحفظ: (Contracting Explanation of Conservatism)

يلعب الدور التعاقدي للمعلومات المحاسبية ـ تحديدًا عقود الدين والمكافآت ـ دورًا هامًا في معالجة الصراعات بين أصحاب المصالح المختلفة، إذ أنه وسيلة لمعالجة المخاطر الأخلاقية Moral Hazard الناتجة عن عدم التماثل المعلوماتي بين الأطراف المختلفة؛ ويستند تأثير الدور التعاقدى لتلك المعلومات على التحفظ على أساس أن معظم التعاقدات تستند إلى رقم الربح ـ والذي ربما يكون مُدارًا محاسبيًا ـ من قِبل إدارة الشركة لتمتعها بمرونة الاختيار من بين المبادئ المحاسبية، وبالتالي تضخيم أو تخفيض رقم الربح، ليُبْرِز ذلك أهمية ممارسات التحفظ من خلال اختيارات الإدارة، لتأجيل الاعتراف بالأرباح حتى تتحقق وأخذ الخسائر المحتملة فى الحسبان، وبالتالي تقييد حرية الإدارة فى تقييم الأصول بأكبر من قيمتها الحقيقية، ليعتبر ذلك مؤشرًا هامًا في طمأنة أطراف العملية التعاقدية وحماية حقوق المساهمين.

فالتحفظ المحاسبي يُزيد من كفاءة عقود المكافآت القائمة على الربح، حيث يقلل من مكافآت الإدارة في ظل تلك العقود، إذ يعتبر من أهم الأدوات المضادة للنزعة الانتهازية للإدارة تجاه تعظيم مكافآتهم، والتى من شأنها قبول المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الأصغر والتى تؤدى لزيادة الربح في الأجل القصير على حساب المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الأكبر (Kwon, 2005)؛ كما أنه وسيلة لحمايـة مصالح الدائنين فيما يخص عقود المديونية؛ فتكلفة الاقتراض للشركات ذات القوائم المتحفظة تكون أقل من غيرها من الشركات حسبما أشار (Zhang ,2008)، حيث يساعد التحفظ في تلك التعاقدات على فرض سلسلة من القيود كالحد من الإفراط في توزيعات الأرباح وبالتالي المحافظة على حد أدنى من قيمة صافي الأصول لتلك الشركات، ومن ثم الحد من المخاطر التى يتعرض لها المقرضون.

- الثاني: مبرر التقاضي: (Litigation Explanation of Conservatism)

لعل ظهور العديد من الأزمات المالية لكبرى المؤسسات الأمريكية ـ شركتا ***World Com &*** ***Enron*** هما الأبرز ـ بالرغم من إصدار تقارير غير متحفظة من قِبل مكتب ***Arthur Anderson***[٧] الذي تواطأ في الكشف عن حالات الفساد، وهو ما تطور معه الأمر ووصل إلي ساحات القضاء ـ طبعًا لضرر الارتكان لتقارير غير سليمة ـ أدى ذلك إلي زيادة دافع الإدارة والمراجعِين لإلتزام الشركات بالتحفظ المحاسبي، لحماية أنفسهم من أي مساءلات قانونية؛ فالإدارة تواجه خطر التقاضي عند تضخيم الأرباح وصافي الأصول؛ وهو ما أكدت عليه دراسة (Chung and Wynn,2008) من وجود علاقة عكسية بين التكاليف التى تتحملها الشركة نتيجة المسئولية القانونية ودرجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، ليؤكد ذلك على أن المسئولية القانونية تمثل أحد المبررات في ممارسات التحفظ المحاسبي.

---

٦ ـ يقصد بالمبلغ القابل للإسترداد، القيمة العادلة للأصل ناقصاً تكاليف الإستبعاد أو القيمة الاستخدامية للأصل أيهما أعلى...ومن ثم يتم إيجاد الانخفاض في القيمة من خلال طرح القيمة القابلة للاسترداد من القيمة الدفترية للأصل.

٧ ـ أحد مكاتب المراجعة الخمس الكبرى سابقًا؛ حيث قام بإبداء رأي غير متحفظ رغبة منه في الحفاظ على علاقته مع هذه الشركات، لأنه كان يتقاضى أكثر من ٢٧مليون دولار كأتعاب عن خدمات استشارية بخلاف أتعاب عملية المراجعة والمقدرة بأكثر من ٢٥ مليون دولار، وهو ما ترتب عليه اختفاء المكتب من الحياة المهنية.

- **الثالث: المبرر الضريبي: (Income Tax Explanation of Conservatism)**

في ضوء تَأَثُر اختيار الإدارة للسياسات المحاسبية بالعديد من الاعتبارات الضريبية، فإن الإدارة قد يكون لديها ميلٌ لتخفيض الدخل الخاضع للضريبة من أجل تخفيض مبلغ الضريبة المستحق وتجنب دفع ضرائب عن أرباح غير متحققة، وهو ما يدفع الإدارة إلى اتباع سياسات محاسبية من شأنها تحقيق التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، والذي يمكن من خلاله تخفيض قيمة العبء الضريبى حسبما أشارت دراسة (Bushman and Piotroski, 2006).

- **الرابع: التفسير التنظيمي: (Regulatory Explanation of Conservatism)**

إذ يكون للجهات المعنية بمراقبة مدى الالتزام بالمعايير المحاسبية، أثرٌ واضحٌ في طبيعة الإفصاح المحاسبي، وذلك من خلال المتطلبات التي تنشرها تلك الجهات، والتي تتأثر إلى حد كبير بالضغوط السياسية والاجتماعية المفروضة عليها لاسيما عند حدوث فشل للشركات؛ وهو ما يدفع إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي من قِبل المنظمين بوضع قوانين تخفض من قيم الدخل والأصول وتُزيد من الالتزامات؛ فالخسائر الناتجة من تضخيم الأرباح تظهر على نحو أوضح من تجاهلها أو تخفيضها.

في ضوء ذلك يتضح ارتباط التحفظ بشكل كبير بمرونة الاختيار بين البدائل المحاسبية، وبالتقديرات الأشد صرامة، وهو ما تَجَسد في نوعين من التحفظ، كما سيتضح من النقطة التالية.

٣- التحفظ المشروط وغير المشروط:

ميزت العديد من الدراسات بين نوعين من التحفظ هما التحفظ المشروط والتحفظ غير المشروط، ويمكن توضيح مضمونهما كما يلي: (Beaver and Ryan, 2005)

- **الأول: التحفظ المشروط Conditional Conservatism**

يُعْرف هذا النوع بالتحفظ اللاحق Ex-post Conservatism، وهو تحفظ مشروط بوقوع أحداث معينة، ويؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية لصافي الأصول عن القيمة السوقية لها في ظل وقوع أحداث غير جيدة، مع عدم ارتفاع تلك القيم الدفترية مرة أخري رغم وقوع أحداث أخرى جيدة؛ ومن أمثلته طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل للمحاسبة عن المخزون، حيث يتم الاعتراف بالانخفاض في القيمة السوقية في نهاية الفترة المالية ولكن يؤجل الإعتراف بالزيادة عندما تتحقق، وكذلك الاعتراف بخسائر الاضمحلال في قيمة الأصول طويلة الأجل.

- **الثاني: التحفظ غير المشروط Unconditional Conservatism**

وهو تحفظ سابق Ex-ante Conservatism ولا يعتمد على وقوع أحداث معينة، ويعني أن السياسات المحاسبية المتبعة تتسم بالتحفظ عند بدء الاعتراف والقياس لينتج عنها قيم دفترية سوف تقل عن القيم السوقية لتلك الأصول علي مدار عمرها الإنتاجي؛ وغالبًا ما يتم ممارسته لمواجهة الاعتبارات الضريبية وتخفيض مخاطر التقاضي؛ ومن أمثلته مصرفة ـ وليس رسملة ـ تكاليف البحوث والتطوير، والأصول غير الملموسة المُنْشَأة داخليًا، بحيث يتم تحميلها كمصروفات علي الربح المحاسبي بدلاً من رسملتها وإظهارها كأصل في قائمة المركز المالي؛ واختيار طرق الإهلاك المعجل للأصول الثابتة، وتحديد تكلفة المخزون باستخدام طريقة الوارد أخيرًا يصرف أولاً.

وتجدر الإشارة هنا أن كلا النوعين مرتبطان بنفس الدوافع والمبررات، فهما يمثلان مُكَوِنَان متكاملان يُشكلان معًا التحفظ المحاسبي بوجه عام، بل يؤديان إلى نفس النتائج من حيث انخفاض الربح المحاسبي والقيمة الدفترية لصافي الأصول بشكل مؤكد بالنسبة للتحفظ غير المشروط، وبشكل

محتمل يعتمد على أحداث معينة للنوع الآخر (Beaver and Ryan, 2005)؛ وإنْ كان (Piot *et al.*, 2011) وصف التحفظ المشروط بالمعلوماتية في التعامل مع الأسواق المالية، مما يُحد من عدم التماثل المعلوماتي، وزيادة المقدرة التنبؤية للأرباح الحالية بشكل أكثر من النوع الآخر، إلى الحد الذي يكون فيه التحفظ المشروط ذا صلة اقتصادية في تقليل تكاليف التعاقد، وزيادة جودة الأرباح.

كما أن الالتزام بممارسات التحفظ غير المشروط لبنود معينة يقلل من احتمال خضوع تلك البنود لمعالجات المعايير المحاسبية، وهو ما يعني الحد من ممارسات التحفظ المشروط؛ فعلى سبيل المثال عند مَصْرَفْة معالجة نفقات الأصول غير الملموسة المُطَوَرة داخليًا بدل من رسملتها - أي تطبيق تحفظ غير مشروط - فإن ذلك يُحِد من احتمال اضمحلال قيمتها إذا ما تم رسملتها كأصل غير ملموس - أي تحفظ مشروط -، وكذلك الأمر عند الالتزام بالتحفظ غير المشروط بتطبيق طرق الاهلاك المُعَجَّل والتي قد تؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية نسبيًا عن القيمة السوقية فإنها قد تؤدي أيضًا إلى الحد من التحفظ المشروط من خلال الحد من احتمالية زيادة القيمة الدفترية عن الأخرى وبالتالي احتمالية الاعتراف بخسارة الاضمحلال (قنديل، ٢٠١٨).

في ضوء ما سبق يتضح تعويل العديد من الدراسات على الدلالة المعنوية للتحفظ المحاسبي في العديد من النواحي؛ لكن يبقى التعبير الكمي له محور اهتمام العديد من الأكاديميين، وهو ما يُمَثِل الشق الإجرائي لتعريف للتحفظ المحاسبي، كما يتضح من النقطة التالية.

٤- التعريف الإجرائي للتحفظ المحاسبي:

بمراجعة الأدبيات المحاسبية المهتمة بتقديم نماذج كمية لقياس التحفظ المحاسبي، لاحظت الباحثة تنوع وتعدد أسس العديد من المقاييس، ويمكن استعراض بعضًا من أهم تلك النماذج التي تعرضت لها الأدبيات في هذا الشأن كما يلي:

- **نموذج (Feltham and Ohlson, 1995):**

هو نموذج يعتمد في قياسه للتحفظ المحاسبي على الأصول، في ظل انعكاس السياسات المحاسبية المُتَبَعَة على قائمة المركز المالي؛ حيث قدم الباحثان "Feltham and Ohlson" نموذجًا للعلاقة بين القيمة السوقية للشركة والبيانات المحاسبية المتعلقة بالأصول التشغيلية والمالية، وفقًا لتساوي القيمة الدفترية والقيمة السوقية بالنسبة للأنشطة المالية، واختلافها بالنسبة لأنشطة التشغيل، تحت افتراض تساوي القيمة السوقية للشركة مع صافي القيمة الحالية لتوزيعات أرباح الأسهم المستقبلية المتوقعة؛ ووفقًا لهذا النموذج فإن التحفظ المحاسبى يمثل أحد اسباب تباين القيمة السوقية لحقوق الملكية عن القيمة الدفترية لها، فإذا ما زادت القيمة السوقية لحقوق الملكية عن قيمتها الدفترية فإن هذا يمثل دليلًا على ممارسات الإدارة للتحفظ المحاسبي، وهو ما يُرجعه النموذج الحالي إلى المعالجة المحاسبية للأصول التشغيلية.

ولقد اعتمد النموذج في قياسه للتحفظ على معامل تأثير القيمة الدفترية لصافى الأصول التشغيلية لإحدى الفترات على الأرباح التشغيلية غير العادية للفترة اللاحقة، كما هو موَضح في الصيغة التالية (عبد المنعم، ٢٠١٥):

$$OX_{t+1} = \omega_{11} OX_t + \omega_{12} Oa_t + \nu_{1t} + \varepsilon_{1t+1}$$

حيث:

OX_{t+1}: الأرباح غير العادية للفترة القادمة.

OX_t: الأرباح التشغيلية غير العادية للفترة الحالية

Oa_t: القيمة الدفترية لصافى الأصول.

v_t: المعلومات الأخرى.

ω_{11}: معامل إستمرارية الأرباح التشغيلية غير العادية.

ω_{12}: معامل تغير الأرباح التشغيلية للفترة القادمة وفقًا لتغير القيمة الدفترية للأصول التشغيلية.

ε_{1t+1} بواقي المعادلة.

ويمثل المعامل ω_{12} مقياسًا للتحفظ المحاسبى فى القيمة الدفترية لصافى الأصول التشغيلية فى علاقتها بالأرباح المستقبلية، فإذا كانت (ω_{12}>0) فإن ممارسات الإدارة للتحفظ المحاسبى قد أدت إلى تقييم الأصول التشغيلية بأقل من قيمتها الحقيقية فى الفترة الحالية، لكنه سينعكس على ارتفاع الأرباح التشغيلية للفترة القادمة؛ أما إذا كانت حالة المعامل مساوية للصفر (ω_{12}=0)، فإن ذلك يعكس حالة عدم تحيز الإدارة Unbiased في اتجاه معين في سياساتها المحاسبية؛ بينما تبني الإدارة لسياسات محاسبية غير متحفظة يجعل قيمة المعامل سالبة (ω_{12}<0).

وعلى الرغم من اعتماد هذا النموذج على العديد من المتغيرات المحاسبية وغيرها من خلال إدراج متغير المعلومات الأخرى إلى دالة تقييم حقوق الملكية، إلا أن قياس التحفظ المحاسبى وفقًا لهذا النموذج لا يشمل جميع أنواع السياسات المحاسبية المتحفظة، لاقتصاره على السياسات التى تقتضى تخفيض قيمة الأصول الحالية وزيادة أرباح الفترة القادمة، وذلك لطبيعة علاقة ديناميكية المعلومات الخطية والتى هى غير قادرة على تجسيد السياسات المحاسبية المتحفظة التى تؤدى إلى حدوث تغيرات غير متوقعة فى القيم المعترف بها فى التقارير المالية؛ فهو لا يتناول مصرفة بعض النفقات كنفقات البحوث والتطوير ونفقات الإعلان، الأمر الذى يُحِد من منفعة النموذج بصدد قياس الأثر الكلى للتحفظ المحاسبى (عبد المنعم، ٢٠١٥)؛ كما ترى الباحثة أن هذا النموذج يعتمد في قياسه للتحفظ المحاسبي على المستوى الإجمالي للعينة، ولعل هذا ما دفع الباحثان (Beaver and Ryan) لتطوير النموذج بشكل يسمح بقياس التحفظ على مستوى الشركات، كما هو موضح في النموذج التالي.

- نموذج (Beaver and Ryan, 2000):

وهو بمثابة تطوير لنموذج (Feltham and Ohlson, 1995)، حيث قدم الباحثان (Beaver and Ryan) نموذجًا يعتمد على نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لها (B/M)، وأشارا إلى أن تباين نتيجة النسبة عن الواحد الصحيح يمكن أن يُعَزى إلى مصدرين:

- أولهما: تحيز الاعتراف الناتج عن اتباع ممارسات محاسبية متحفظة بشكل مستمر، وهو ما يؤدى إلى أن تكون (B/M<1) ، بينما اتباع الإدارة لسياسة محاسبية غير متحفظة يؤدى إلى أن تكون (B/M>1)، وهو مصدر مستمر.
- ثانيهما: التباطؤ فى الاعتراف بكافة المكاسب الناتجة عن التقلبات غير المتوقعة بالقيم السوقية خلال الفترة المحاسبية، وهو يعتبر مصدر مؤقت، لتحقق الاعتراف الكامل لها على مدار فترات لاحقة بما يحقق التقارب بين القيمتين الدفترية والسوقية؛ ليعني ذلك وجود انحراف ـ زيادَة أو نقصانًا ـ مؤقت بتلك النسبة عن متوسط قيمتها على مدار فترة زمنية تبعًا لوجود ممارسات متحفظة من عدمه، ويتلاشى هذا الانحراف تدريجيًا في الفترات المستقبلية.

ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$B/M_{t,i} = \alpha_t + \alpha_i + \sum_{j=0}^{6} \beta_j R_{t-j,i} + \varepsilon_{t,i}$$

حيث:

B/M_t: القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لها في الشركة (i) للفترة (t).

α_t: معامل المصدر المؤقت للتحفظ المحاسبي، نتيجة تغير نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لها من سنة لأخرى.

α_i: معامل التحيز الناتج عن المصدر المستمر للتحفظ، نتيجة تغير نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لها من شركة لأخرى.

$R_{t-j,i}$: عوائد الأسهم للشركة (i) للفترة الحالية t والفترات السابقة j.

β_j: معامل الانحدار الذى يعبر عن التغير فى نسبة القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لها وفقًا لتغير العائد الدفترى لحقوق الملكية.

ε: الخطأ العشوائى.

ويوضح المعامل "α_t" الشق المؤقت لممارسات الإدارة للتحفظ المحاسبي؛ بينما يوضح المعامل "α_I" الشق الأخر والذي يمثل أكثر ارتباطًا ـ حسبما أشارت نتائج تطبيق النموذج من قِبل الباحثَيْن ـ بطرق الإهلاك المُعَجَّل، ونفقات البحث والتطوير ونفقات الإعلان، وبطريقة الوارد أخيرا صادرمعالجة المخزون أولاً في وذلك كمؤشرات أساسية للتحفظ.

وعلى الرغم من محاولة النموذج قياس التحفظ المحاسبي بمصادره المختلفة، إلا أن تباين النسبة عن الواحد الصحيح قد يعود في كثير من الأحيان للعديد من العوامل الأخرى بخلاف تلك ممارسات التحفظ.

- **نمـوذج (Penman and Zhang, 2002):**

يعتمد هذا النموذج في قياسه للتحفظ المحاسبى على عملية تقدير للاحتياطيات السرية الناتجة عن ممارسات متحفظة فيما يتعلق بالطرق المستخدمة لمعالجة المخزون، وعمليات رسملة أو مصرفة نفقات البحوث والتطوير والإعلان، والتي تؤدي إلى إنخفاض قيم صافى الأصول فى ظل التحفظ المحاسبى عن قيمتها فى ظل عدم وجود تحفظ محاسبى، كما هو موضح من خلال المؤشر التالي:

$$CON_t = HR_t / NOA_t$$

حيث:

CON_t: التحفظ المحاسبي.

HR_t : الاحتياطيات السرية المقدرة المتعلقة بالمخزون والبحث والتطوير والإعلان

NOA_t: صافى الأصول التشغيلية.

وكلما زادت قيمة "CON_t"، فإن هذا يعني زيادة اتباع الإدارة لممارسات محاسبية أكثر تحفظًا، وذلك لزيادة الاحتياطيات السرية بنسبة أعلى من صافى الأصول التشغيلية؛ إلا أن هذا النموذج يقتصر على الممارسات المتحفظة في بنود معينة، ولم يتطرق للعديد من الممارسات المحاسبية المتحفظة الأخرى.

وعلى الرغم من محاولة النموذج معالجة بعض الأمور التي لم تتم معالجتها في النماذج السابقة، من خلال الاعتماد على المعالجات المحاسبية الخاصة بالمخزون ونفقات البحوث والتطوير والإعلان، إلا أنه ما زال قاصرًا في التطرق للقياس الكلي للتحفظ، بالإضافة إلى صعوبة الحصول على العديد من البيانات، فهو لا يصلح إلا لدراسة أصلاً محددًا (عبد المنعم، ٢٠١٥).

- **نمـــوذج (Givoly and Hayn, 2000):**

تقوم فكرة النموذج على دراسة العلاقة بين الربح المحاسبى ـ المعد على أساس الاستحقاق طبعًا ـ وصافى التدفقات النقدية التشغيلية، وحساب الفرق بينهما ـ والتي تمثل مقدار الاستحقاقات ـ، حيث زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي تؤدي إلى انخفاض ذلك المقدار؛ فالتحفظ المحاسبى يستخدم آلية الاستحقاقات لتأجيل الاعتراف بالأرباح وتعجيل الاعتراف بالخسائر إلى الدرجة التي يصبح معها المقدار التراكمي للاستحقاقات سالبًا بمرور الوقت، وهو بمثابة مؤشرًا إلى استمرارية التدفقات النقدية مع تخفيض الأرباح، نتيجة لوجود أرباح غير معترف بها. وبالتالي وجود الاستحقاقات السالبة تمثل دليلاً على زيادة درجة ممارسات التحفظ المحاسبى.

في ضوء ذلك قدم الباحثان "Givoly and Hayn" عدة مؤشرات للتحفظ المحاسبى:

- **مستوى ومعدل التراكم بمرور الوقت للاستحقاقات السلبية غير التشغيلية Accumulation Over Time of Negative Nonoperating Accruals.**
- **خصائص السلاسل الزمنية للأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية (كالتواء توزيع الأرباح بالنسبة لتوزيع التدفقات النقدية)، للتحقق من سالبيه التواء منحنى التوزيع كنتيجة لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي.**
- **الارتباط بين العائد السوقي والأرباح المحاسبية، للتحقق من الاعتراف اللحظى بالأنباء غير السارة فى ظل تأجيل الاعتراف بالأنباء السارة.**
- **نسبة القيمة السوقية للدفترية Market-to-Book Ratio، كم هو وارد في نموذج (Beaver and Ryan, 2000) السابق.**

وعلى الرغم من منطقية النموذج في قياس التحفظ المحاسبي، إلا أن العلاقة بين الاستحقاقات والتدفقات النقدية علاقة غير خطيه، بسبب تتجاهل عدم تماثل التحفظ فى توزيع الأرباح، (عبد المنعم، ٢٠١٥).

- **نمـــوذج (Basu, 1997):**

وهو من أكثر المقاييس المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبى، حيث قدمت (Basu) نموذجًا يعتمد على أساس التوقيت غير المتماثل Asymmetric Timeliness للاعتراف بالأرباح والخسائر؛ تقوم فكرته على أساس أن السوق يتسلم الأنباء الجيدة والسيئة وتنعكس تلك الأنباء على أسعار الأسهم فورًا، لتصبح عوائد الأسهم (موجبة أو سالبة) قبل استلام تقرير الربح المحاسبي عن الفترة المالية المنقضية بمثابة مؤشرات عن وقوع نوع من الأنباء (السارة أو غيرها)، لتعني العوائد السالبة أن السوق ساد به أنباءًا سيئةً، والعوائد الموجبة أن السوق ساد به أنباءًا جيدةً، ثم تنعكس تلك الأنباء (مقيسة بعوائد الأسهم) على الأرباح المحاسبية فى توقيت نشر التقارير المالية، وهو ما يعني أن وصول المعلومات المحاسبية إلى السوق بعد استجابتها فعلاً لما استلمته من أنباء.

وفي ضوء اعتماد المقياس على التوقيت غير المتماثل في الاعتراف، والتي على أساسها تتسم الخسائر بالفورية في الاعتراف في الوقت الذي تُؤَجْل فيه الأرباح إلى أن تتحقق ـ حسبما يشير مضمون التحفظ ـ، فقد ربطت "Basu" في علاقة انحدار عكسي Reverse Regression بين عوائد الأسهم ـ كمقياس بديل لنوع الأنباء ـ والأرباح المحاسبية، ليعني زيادة معامل انحدار العوائد

السالبة عن معامل العوائد الموجبة زيادة سرعة استجابة الأرباح المحاسبية إلى الأنباء غير السارة عن الأنباء السارة، ليكون ذلك مؤشرًا لممارسات الشركة للتحفظ المحاسبي.

وإحصائيًا يأخذ شكل انحدار Basu الصيغة التالية:

$$E_{it} / P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 R_{it} * DR_{it} + £_{it}$$

حيث:

E_{it} / P_{it-1} : ربح السهم I في نهاية الفترة T علي سعر السهم في بداية الفترة T.
β_0 : ثابت علاقة الإنحدار.
R_{it} : العوائد السوقية للفترة "سواء الموجبة أو السالبة" وذلك عن فترة التسعة أشهر قبل نهاية السنة والثلاثة أشهر بعد نهاية السنة.
DR_{it} : متغير وهمي بقيمة (١) إذا كان العائد سالباً، أو بقيمة صفر لغير ذلك.
$R_{it} * D R_{it}$: حاصل ضرب المتغير الثنائي في العائد.
$£_{it}$: مقدار التغيرات العشوائية التي لا يفسرها النموذج.
B : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

وفي ضوء تطبيق النموذج السابق، يمكن الاستدلال على ممارسات التحفظ المحاسبي من خلال المؤشرات التالية:

- مؤشر "β_3"، حيث يقيس مدى سرعة استجابة الأرباح للعوائد السالبة (الأنباء غير السارة) مقارنة بالعوائد الموجبة (الأنباء السارة)، فكلما كان هذا المعامل معنويًا بإشارة موجبة، فيشير ذلك إلى وجود تحفظ محاسبى نتيجة لمعنوية تباين سرعة استجابة الأرباح للعوائد السالبة عن العوائد الموجبة.
- المؤشر الثانى "$(\beta_3+\beta_1)/\beta_1$"، وهو يقيس نسبة حساسية استجابة الأرباح للأنباء غير السارة إلى حساسية استجابتها للأنباء السارة . فإذا المؤشر عن الواحد الصحيح فإن ذلك يشير لسرعة الاعتراف بالأنباء غير السارة مقارنة بالأنباء السارة، ومن ثم اتسام الشركات بالتحفظ المحاسبي.
- مؤشر معامل التحديد (R^2 للأنباء غير السارة / R^2 للأنباء السارة)، وهو يقيس نسبة معامل التحديد للنموذج فى حالة الأنباء غير السارة إلى معامل التحديد فى حالة الأنباء السارة، فإذا ارتفع مقدار النسبة عن الواحد الصحيح، فذلك يشير إلى سرعة استجابة الربح للأنباء غير السارة عن الأنباء السارة، وبالتالي اتسام الشركات بالتحفظ.

ويعتبر نموذج (Basu, 1997) أحد النماذج الرائدة فى قياس مستوى التحفظ المحاسبى على المستوى الإجمالي للشركات أو للفترات المختلفة (Givoly *et al.*, 2007) كما أنه يتسم بأخطاء قياس منخفضة (Roychowdhury and Watts, 2007)، وهو ما اتضح من تنفيذ Basu للنموذج على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة ١٩٦٣ - ١٩٩٠، والتي أسفرت نتائجه على أن معامل انحدار الربح على العوائد السالبة (الأخبار السيئة) يعادل خمسة أضعاف معامل انحدار الربح على العوائد الموجبة (الأخبار الجيدة)، مما يؤيد إمكانية استخدام معاملات النموذج المقترح كمؤشرات إحصائية لأغراض الاستدلال عن وجود التحفظ؛ إلا أن عدم مقدرة النموذج على اكتشاف كل حالات التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية تمثل أحد حدود ذلك النموذج (Givoly *et al.*, 2007)، كما أن الباحثة ترى أن النموذج غير فعال في حساب درجة التحفظ المحاسبي على المستوى الفردي لكل شركة أو لكل فترة، ولعل هذا ما دفع (Khan and Watts) إلى تطوير النموذج كما هو موضح النموذج التالى:

- **نمـوذج (Khan and Watts, 2009):**

هو بمثابة تعديل لنموذج (Basu,1997) لتحديد درجة التحفظ المحاسبي لكل شركة، من خلال أخذ ثلاثة متغيرات من خصائص الشركة، وهي "حجم الشركة، ونسبة المديونية، ومعدل القيمة السوقية/ القيمة الدفترية"، من خلال علاقة انحدار بين تلك الخصائص والتحفظ المحاسبى معبرًا عنه بتوقيت الإعتراف بالأنباء السارة (G_Score) لكل سنة وكذلك التوقيت الإضافى للاعتراف بالأنباء غير السارة مع الأخذ فى الإعتبار الاختلاف عبر الزمن وذلك من خلال المعالم في المعادلة الجديدة بعد تعديل نموذج (Basu).

حيث يتم التعويض عن "β_1" بالنموذج الأصلى بمؤشر (G-Score) لتقدير التوقيت المناسب للأنباء السارة، و عن "β_3" بالنموذج الأصلى بمؤشر (C-Score) لتقدير التوقيت المناسب للأنباء غير السارة والمعبر عن التحفظ المحاسبى، كما يلي:

$$G_Score = \beta_1 = \mu_1 + \mu_2\ Size_{it} + \mu_3\ M/B_{it} + \mu 4\ Lev_{it}$$
$$C_Score = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2\ Size_{it} + \lambda_3\ M/B_{it} + \lambda_4\ Lev_{it}$$

حيث أن:

Size : حجم الشركة مقيسًا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول.
M/B : نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية.
Lev : نسبة الرفع المالي (الديون طويلة الأجل + الديون قصيرة الأجل / إجمالي الأصول).

ويتم تشغيل نموذج (Basu, 1997) بعد تعديله على بيانات القطاع المستعرض لشركات العينة كما يلي:

$$X_{it} / P_{it-1} = \beta_0 + R_{it}\ (\mu_1 + \mu_2\ Size_{it} + \mu_3\ M/B_{it} + \mu_4\ Lev_{it}) + \beta_2\ DR_{it+}\ DR_{it} * R_{it}\ (\lambda_1 + \lambda_2\ Size_{it} + \lambda_3\ M/B_{it} + \lambda_4\ Lev_{it}) + \varepsilon_{it}$$

ومن خلال تقدير معالم معادلة الانحدار السابقة، يمكن حساب كلا من (G-Score) و (C-Score) لكل شركة، ويُستدل على التحفظ المحاسبى من خلال تحديد قيمة (C-Score) التى بتزايدها تتزايد درجة التحفظ المحاسبى.

بعد عرض النماذج السابقة، وفي ضوء الانتقادات الموَجهة لكل نموذج من النماذج السابقة، تجدر الإشارة إلى أن نموذج (Basu, 1997) يعد من أكثر النماذج شيوعًا في العديد من البيئات المختلفة، وإنْ كان الباحثة تفضل استخدامه بالصيغة المعدلة من قبل الباحِثَيْن (Khan and Watts) حتى يتسنى قياس التحفظ على مستوى كل شركة بحجم عينة كاف، وهو ما سيتم التعرض له في الجزء الإمبريقي.

في ضوء التعريفات الإجرائية السابقة، عَكَفَتْ العديد من الدراسات في الآونة الأخيرة على دراسة التأثيرات المختلفة للتحفظ المحاسبي، والتي يتم مناقشة جزء منها في البند التالي.

٥- تأثيرات التحفظ المحاسبي:

ينتج عن التحفظ المحاسبي العديد من الآثار، منها:

- **الحد من عدم التماثل المعلوماتي:**

يعتبر التحفظ المحاسبي أحد العوامل الرئيسية لتحقيق التماثل في المعلومات في سوق الأوراق المالية، فهو ليس فقط آلية طبيعية لحماية مصالح المساهمين ولكن أيضًا طريقة عملية لتحسين البيئة المعلوماتية للشركة (Lu and Trabelsi, 2013) لمساعدة المديرين على التعامل مع عدم اليقين في بيئات العمل(Hejranijamil *et al.*, 2020) ، وهو ما توصل إليه إمبريقيًا البعض مثل (Odia and

(Osazevbaru, 2018; Wang, 2013; Chi and Wang, 2010؛ وقد أرجع (سمعان، ٢٠١٥) دور التحفظ المحاسبي في تقليل درجة عدم التماثل المعلوماتي لما يلي:

- عدم التزام الشركة بالتحفظ يعني زيادة احتمال تعرض المستثمر لصدمات قد تَحدث فجائية نتيجة أنباء غير سارة لم يتم الاعتراف بها مسبقًا، والتي تعتبر الإدارة على دراية بها، مما يعني وجود عدم تماثل معلومات والذي يمكن تجنبه بمزيد من التحفظ المحاسبي.
- يساهم التحفظ في تحسين جودة المعلومات المحاسبية بالشكل الذي يُزيد من درجة الثقة في المعلومات المحاسبية من جانب الأطراف ذات العلاقة بالشركة، مما يُزيد من درجة الإعتماد على التقارير المالية المنشورة دون اللجوء إلى المصادر البديلة للمعلومات ومن ثم تخفيض درجة عدم التماثل المعلوماتي.

- **الحد من عدم اليقين المستقبلي:**

يعتبر عدم اليقين المستقبلي أحد الأسباب التي دعت لظهور التحفظ في المحاسبة، في ضوء اعتباره من أعمال الحذر أو التشاؤم في الإفصاح عن البيانات المالية، من خلال تسجيل الأرقام بأقل أو أعلى من القيم الفعلية في التقارير المالية (Thomas *et al.*, 2020)؛ وهو ما أشارت إليه بعض الدراسات (Solichah and Fachrurrozie, 2020; Hejranijamil *et al.*, 2020; Zubaidah and Nasrizal, 2019) من أنه ـ أي التحفظ ـ يمثل مفهوم احترازي للتعامل مع عدم اليقين في معالجة البيانات المالية من خلال عدم تحديد الأرباح في أقرب وقت ممكن وتسريع تحديد التكلفة؛ وهو ما يتماشى مع بيان مفهوم مجلس معايير المحاسبة المالية رقم٢، من أن التحفظ هو رد فعل حكيم في مواجهة عدم اليقين في بيئة العمل؛ إلى الدرجة التي رأى معها البعض (Li, 2008; Helbok and Walker, 2004) أنه يؤثر فيها على البيئة المعلوماتية للمحللين الماليين، ويقلل من عدم التأكد المحيط بتنبؤاتهم؛ ومؤخرًا اختبرت دراسة (Dai and Ngo, 2021) علاقة عدم اليقين السياسي الناجم عن الدورة الانتخابية لحكام الولايات المتحدة خلال الفترة من ١٩٦٣ إلى ٢٠١٦ ودوره في استدعاء ممارسات التحفظ المحاسبي، وأشارت إلى أن عدم اليقين السياسي يُزيد من عدم التماثل المعلوماتي بين الأطراف المتعاقدة مع الشركة، وهو ما أدى إلى زيادة التوقيت غير المتماثل Asymmetric Timeliness للاعتراف بالأخبار، ليعني ذلك زيادة الطلب على ممارسات التحفظ المحاسبي.

- **جودة المعلومات المحاسبية:**

يعتبر التحفظ المحاسبى نظامًا للرقابة والتوازن والتغلب على السلوك الانتهازى للإدارة، لانعكاساته الهامة على اتفاقيات القروض من ناحية ودعمه لحوكمة الشركات من ناحية أخرى من خلال تخفيف حدة التعارض بين حملة الأسهم والمقرضين وتخفيض تكلفة الأموال التى تتحملها الشركة حسبما أشار (Ahmed and Duellman, 2007) إلى الدرجة التي اعتبرته بعض الدراسات مثل (Ball and Shivakumar, 2005) أحد مؤشرات تحقيق جودة التقارير المالية؛ وإمبريقيًا أشار (Rijneker, 2016) لتأثير التحفظ المحاسبي في إعداد التقارير المالية على جودة المعلومات للشركات الأوروبية المدرجة من خلال تخفيض إدارة الأرباح وتخفيض مدى السعر وتقلبات العوائد والبيئة المعلوماتية للمحللين؛ كما توصلت دراسة (Penman and Zhang, 2002) إلى أن السياسات المحاسبية التي من شأنها تأجيل الاعتراف بالإيرادات، سيمنح الأرباح الاستمرارية في المستقبل(أحد خصائص جودة الأرباح) من خلال توليد التدفقات النقدية عبر فترة زمنية قادمة؛ وفي نفس الاتجاه كانت دراسات (Vali and Ali, 2018; Fan and Zhang, 2012; Asri, 2017).

- **الدور التقييمي للمعلومات المحاسبية:**

تعتبر الدور التقييمي Value Relevance أحد السمات الهامة التي يجب توافرها في المعلومات المحاسبية لتعظيم منفعيتها للمستخدمين؛ فزيادة العلاقة بين الإفصاح عن معلومة محاسبية معينة وبين أحد مقاييس القيمة "كأسعار الأسهم و/أو عوائدها" يدل على ارتفاع الدور التقييمي لها؛ وهي تمثل أحد الآثار المحتملة للتحفظ المحاسبي حسبما أشار البعض (Thijssen and Iatridis, 2016; Manganaris *et al*., 2011; Bandyopadhyay *et al*.,2010; Kousenidis *et al*.,2014; Brown *et al*., 2006) والتي أشارت إلى أهميته في تحقيق مصداقية التقارير المالية والحد من عدم التماثل المعلوماتي ومن إمكانية حدوث تلاعب في العوائد عن طريق رفع الأرباح باستخدام سياسات غير متحفظة؛ مما يرفع من ثقة المستثمرين فى معلومات التقارير المالية، كما أنه قد يحد من الاختيار السلبى للمستثمرين عند اتخاذ قرارتهم الاستثمارية؛ وإنْ كان المبالغة في تطبيقه قد يُحِد من الملاءمة حسبما اشار البعض، مثل (Heflin *et al*., 2012; Dinh *et al*., 2011; Ball and Shivakumar, 2005) من أنه قد يؤدي إلى تكوين احتياطات سرية Hidden Reserves يمكن للشركة استخدامها في زيادة الأرباح المستقبلية، ويترتب علي ذلك صعوبة الاعتماد على المعلومات الحالية في التنبؤ بالمعلومات المستقبلية ومن ثم انخفاض جودة التقارير المالية.

- **كفاءة القرارات الاستثمارية:**

في ضوء اعتبار التحفظ المحاسبي أداة هامة لتحسين مصداقية التقارير المالية ومحتواها الإعلامي (Lafond and Watts, 2008)، وتحسين البيئة المعلوماتية للشركة (Lu and Trabelsi, 2013)، فقد ربطت العديد من الدراسات مثل (Hassan, 2021; Laux and Ray, 2020; Abd-Elnaby and Aref, 2019; Lara *et al*., 2016; Ishida and Ito, 2014) بين ممارسات التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الاستثمارية؛ فهو يُحِد من تعارض المصالح بين أصحاب الديون وأصحاب الملكية، ويسهل من وصول الشركة إلى تمويل الاستثمارات الحكيمة، كما يُحِد من الدخول في مشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، كما يعطي إشارات عن الآداء الحالي للشركة، الأمر الذي يتوجب علي مجلس الإدارة التحقيق في هذه التصرفات، واستبعاد المشروعات غير الملائمة (Lara *et al*., 2016 ;Ahmed and Duellman,2007; Ball and Shivakumar,2005 Lara *etal*., 2009: قنديل، ٢٠١٨).

في ضوء ما سبق يتضح دلالة العديد من التأثيرات الناتجة عن التحفظ وهو ما كان دافعًا لدراسة العوامل المؤَثِرة في التحفظ المحاسبي، وهو ما ستوضحه الباحثة في النقطة التالية.

٦- محددات التحفظ المحاسبي:

تباينت نتائج العديد من الأدبيات في تحديدها للعوامل المُحَدِدَة للتحفظ المحاسبي؛ وتعتبر حوكمة الشركات - كأحد أبرز الأنظمة الرقابية - أحد المحددات الهامة في هذا الشأن، والتي تلعب دورًا فعالًا في التحقق من مدى الالتزام بالسياسات المحاسبية المتحفظة، فقد أشارت دراسة (Lara *et al*. ,2009) إلى دور الحوكمة في تحديد السياسات المحاسبية المستخدمة، حيث الشركات ذات الحوكمة القوية تستخدم الاستحقاقات التقديرية لإبلاغ المستثمرين بالأخبار السيئة في الوقت المناسب؛ ومن الدراسات المؤيدة لذات الاتجاه (Hajawiyah *et al*., 2020; Alkordi *et al*., 2017; Nasr and Ntim, 2018; Foroghi *et al*., 2013; LaFond and Roychowdhury, 2008; Ahmed and Duellman , 2007) مشيرة في مجملها إلى أنه مع زيادة مستوى تطبيق الحوكمة يزداد الطلب على التحفظ المحاسبي كآلية لمساعدة مجلس الإدارة في الحد من عدم التماثل المعلوماتي وتكلفة الوكالة، والحد من تحيز الإدارة في الإفصاح عن الأنباء السارة فقط، وفي تضخيم المكافآت المبنية على الأرباح.

وفي ذات السياق كانت المَقْدِرَة الإدارية للمديرين التنفيذيين ـ باعتبارها الضمان الرئيسي لفعالية العديد من القرارات لتأثيرها على سياسات الشركة ونتائجها حسبما أشار (Francis *et al.*, 2016)- أحد المحددات الهامة لممارسات التحفظ المحاسبي لدى (Haider *et al.*, 2021)، فالمديرون ذو المَقْدِرَة العالية يفصحون بشكل متحفظ لتحسين كفاءة العقود، وتجنب تضارب المصالح من خلال الإبلاغ في الوقت المناسب عن الخسائر المستقبلية، وهو ما أشارت إليه دراسة (García-Meca and García-Sanchez, 2018) باستخدام عينة بنكية كبيرة من تسعة بلدان مختلفة، حيث زيادة التحفظ المحاسبي مع وجود مديرين أكثر مَقْدِرَة على الكشف عن أرباح أكثر دقة.

كما كانت الثقة الإدارية الزائدة *Managerial Overconfidence* ـ كأحد التحيزات السلوكية الأكثر انتشارًا في مجال اتخاذ القرارات ـ أحد المحددات في هذا الشأن لدى البعض (Salehi *et al.*, 2020; Ramsheh and Molanzari, 2014;Ahmed and Duellman, 2012)، حيث يبالغ المديرون زائدوا الثقة في تقدير العوائد المستقبلية من استثمارات شركاتهم،وبالتالي هم يميلون إلى تأخير الاعتراف بالخسارة واستخدام بيانات أقل تحفظًا، وإنْ كانت أدوات المراقبة الخارجية ـ كالملكية المؤسسية وتغطية المحللين الماليين ـ تساعد في التخفيف من هذا التأثير.

وفي ذات السياق أشارت دراسات (Hamdan *et al.*, 2011; Nikolaev, 2010) إلى زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات ذات المديونية المرتفعة، لتحقيق اشتراطات عقود المديونية، حيث يُلْزِم الدائنون الشركات بمستوى مرتفع من التحفظ فى تقاريرها المالية، لتحقيق الضمان لهم ـ اي الدائنين ـ في تحصيل مستحقاتهم، لصرامة الاعتراف بالأرباح، وبالتالى توزيعات منخفضة للأرباح؛ لتكون مديونية الشركات أحد المحددات الهامة للسياسات المحاسبية المتبعة.

وفي ضوء اعتبار أحجام الشركات أحد المؤشرات الأساسية لتحقيق العديد من الضغوط السياسية، فقد أشارت دراسة (Hamdan *et al.*, 2011) إلى احتمالية لجوء الشركات كبيرة الحجم إلى ممارسات متحفظة لتخفيض الأرباح في ضوء تعرضها لضغوط سياسية وبالتالى تكاليف سياسية أعلى من الشركات صغيره الحجم؛ وإنْ كان احتمالية تعرض الشركات صغيرة الحجم للعديد من المخاطر المالية والإفلاس ومن ثم زيادة تعرضها للعديد من الدعاوي القضائية، قد يدفعها لتكون أكثر تحفظًا من الشركات كبيرة الحجم حسبما أشار (Basu *et al.*, 2001)؛ لتكون أحجام الشركات أحد محددات ممارسات الشركات للتحفظ المحاسبي والتي تباينت حولها نتائج الدراسات المهتمة بهذا الشأن.

وفي هذا السياق، وفي ضوء تزايد اهتمام العديد من الأدبيات المحاسبية في الآونة الأخيرة بالدور الرقابي للمحللين الماليين، ومن ثم تأثيرهم على جودة العديد من القرارات الإدارية، متجسدًا ذلك إمبريقًا بمتغير تغطية المحللين الماليين، فإنه يمكن اعتباره ـ أي متغير التغطية ـ أحد المحددات الهامة في هذا الشأن، ويُعتبر ذلك محل اهتمام البحث في باقي هذا القسم كما يلي في ثانياً.

ثانيًا: تغطية المحللين الماليين كأحد محددات التحفظ المحاسبي:

في ضوء اعتماد الأسواق المالية على توصيات المحللين الماليين ـ المنتج النهائي لعملهم ـ، أصبح تباين تغطيتهم وتتابعهم للشركات أحد المتغيرات التي عولت عليه العديد من الأدبيات، ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

١ـ تغطية المحللين الماليين ـ مفهوم ودوافع:

تعتبر توصيات المحللين الماليين أحد الركائز الهامة في الأسواق المالية، إلى الدرجة التي دللت فيها الأدبيات المحاسبية على ارتفاع المحتوى المعلوماتي لها، حيث ردود أفعال معنوية لأسعار وعوائد الأسهم مع الإفصاح عن توصيات المحللين الماليين، بل وتفوق الأسهم التي تُغَطى بعدد كبير من المحللين عن غيرها من الأسهم في دراسات (Sharda, 2021; Murg *et al.*, 2016; Suliga, 2016;

(Michael and Thomas, 2014; Bonini *et al.*, 2007)، بالشكل الذي يسمح للمستثمرين باتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال تتقييم دقيق لشركاتهم؛ ومن ثم زيادة طلب المستخدمين على خدمات المحللين الماليين، وبالتالي تتابع وتغطية المحللين الماليين للشركات.

تعبر تغطية المحللين الماليين Analysts Coverage عن عدد المحللين الماليين المتابعين لأسهم شركات معينة من أجل تقديم تقارير وتوصيات عنها، وهو يعد أحد المتغيرات التي عولت عليه العديد من الدراسات في دوره الرقابي، فمجرد علم الشركة أنها تُتابع من قبل عدد أكبر من المحللين الماليين، فإن ذلك يُقيد من تصرفات الإدارة الإنتهازية، وهو ما يبرره بعض المستثمرين بميلهم للاستثمار في الشركات التي تُتَابع من قبل عدد أكبر من المحللين قناعةً منهم بالاثار الإيجابية لتتابعهم، حيث تزيد فرص اكتشاف الأخطاء بحكم توافر المعلومات الأدق لديهم (سمعان، ٢٠١٧).

وتجدر الإشارة إلى أن خبرة ومهارة المحللين الماليين في الشركات التي يتابعونها أدت إلى استحداث الأسواق المالية للدور الرقابي لهم إضافة إلى دورهم الوسيط، لاسيما في ظل اعتماد معظم قرارات المستثمرين على توصيات المحللين الماليين (Kim *et al.*, 2019; Shi *et al.*, 2017; Degeorge *et al.*, 2013; Martinez, 2011)، ليؤدي ذلك إلى تقييد المديرين في دوافعهم الانتهازية.

وجدير بالذكر أن دوافع تغطية المحللين الماليين للشركات كان محل اهتمام العديد من الدراسات، فقد أشارت دراسات (Hamrouni *et al.*, 2017; Lakhal, 2009; Hope, 2003) لتغطية المحللين للشركات ذات مستويات الإفصاح الأعلى، وهو ما أكدت عليه دراسة (سمعان، ٢٠١٧) في البيئة المصرية؛ ليعني ذلك أن البيئة المعلوماتية تمثل المحرك الأساسي لتنبؤات المحللين الماليين ـ المنتج النهائي لهم ـ، ومن ثم تمثل الدافع الأساسي لتغطيتهم للشركات؛ وهو ما برره البعض من رغبة المحللين الماليين في تتابع الشركات كبيرة الحجم لزيادة دوافع اهتمام بالبيئة المعلوماتية لديها، ولانخفاض تكاليف البحث والحصول على المعلومات، وهو ما يؤثر على دقة وتشتت تنبؤاتهم (Chintrakarn *et al.*, 2015; Lehavy *et al.*, 2012)؛ وإنْ كان دراسة (Barth *et al.*, 2001) توصلت إلى أنه لدى المحللين الماليين الحوافز الأكبر لتغطية الشركات ذات الإنفاق الأعلى على البحث والتطوير، لزيادة عدم التماثل المعلوماتي ـ كبديل لنقص الإفصاح ـ، لأنها معلومات داخلية ومن الصعب على المستثمرين التوصل إليها، وهي تستدعي خدمات أعلى من المحللين الماليين.

وفي ذات السياق توصلت دراسة (Lehavy *et al.*, 2012) إلى أن المحتوي المعلوماتي للتقارير السنوية، ومدى تعقدها يمثل أحد محددات تتابع وتغطية المحللين الماليين، فمع زيادة درجة تعقيد الافصاح تظهر التساؤلات حول دور المحلل المالي في تبسيط المعلومات من خلال تشغيلها وتفسيرها وتوفيرها للمستخدمين، ليؤدي ذلك إلى جذب المحللين الماليين للشركات؛ إلى الدرجة التي رأت فيها دراسة (Ye and Yu, 2017) أن حجم التعديلات التي تتم على التقارير المالية ـ بصفتها المصدر الرئيسي للمعلومات ـ يُحِد من تغطية المحللين الماليين ومن دقة تنبؤاتهم ويزيد درجة تشتتها.

كما قد يكون التباين في ممارسات الحوكمة أحد المحركات الهامة للتغطية، حيث المحللين الماليين أكثر رغبة لمتابعة الشركات ذات الحوكمة القوية حسبما أشارت دراسة (Lang *et al.*, 2004) وأكثر رغبة لمتابعة الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة في دراسة (Ackert and Athanassakos, 2003) وإنْ كان دراسة (Chintrakarn *et al.*, 2015) أشارت لتفضيل تغطية المحللين الماليين للشركات ذات الحوكمة الضعيفة، وذلك لاحتياج المساهمين لتوصيات المحللين عن أسباب تباين القيمة الأساسية للسهم عن القيمة السوقية والتي قد تنتج عن ضعف الحوكمة.

وقد يفضل المحللون تغطية الشركات الأقل تقلبًا في الأرباح (Chintrakarn *et al.*, 2015; Lakhal, 2009; Lang *et al.*, 2004;) من أجل تنبؤات أكثر دقة وتشتتات أقل درجة، وإنْ كان (Lehavy *et al.*, 2012) أشار إلى أن تغطية المحللين الماليين ترتبط ايجابيًا مع التقلبات في العوائد، حيث تصبح للمعلومات قيمة كبيرة لاسيما مع زيادة جهد المحلل المالي في هذه الحالة.

في هذا الصدد كانت عملية اختبار تأثيرات تغطية المحللين الماليين محل اهتمام العديد من الأدبيات المحاسبية، وهو ما ستوضحه الباحثة في النقطة التالية.

٢ـ تأثيرات تغطية المحللين الماليين ـ أدلة إمبريقية:

يعتبر عملية الحد من الممارسات الانتهازية أحد النتائج المرجوة من تغطية وتتابع المحللين الماليين، ليكون تأثُر ممارسات إدارة الربح بتغطية المحللين الماليين أحد الفرضيات الهامة للعديد من الأدبيات، مثل (Li *et al.*, 2021; Nouri and Abaoub, 2015; Degeorge *et al.*,2013; Rose, 2011; Yu, 2008)، والتي أشارت في مجملها إلى أنه يمكن للمحللين الماليين كبح جماح إدارة الأرباح، من خلال أدوارهم الرقابية في تقييد الممارسات الانتهازية نظرًا لخبرتهم ومهاراتهم في الشركات التي يتابعونها.

وفي نفس الاتجاه أشارت العديد من الدراسات إلى دورها الفعال في الحد من حالات الغش والتزوير المحتملة في التقارير المالية، بل والكشف عنها، ودورها الفعال في الإشارة إلى المستثمرين عن أنواع الاحتيال المختلفة (Chen *et al.*, 2016; Dyck *et al.*, 2010; Cotter and Young, 2007)؛ ليؤدي ذلك في النهاية إلى زيادة المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية لتلك الشركات؛ وهو ما توصلت إليه دراسة (Sun, 2011) من تحقيق المعلوماتية لممارسات تمهيد الدخل في لشركات ذات التغطية العالية مقارنة بغيرها من الشركات؛ إلى الدرجة التي توصلت معه دراسة (Allen *et al.*, 2015) لدور تغطية المحللين الماليين في الحد من التهرب الضريبي.

كما كانت علاقة تغطية المحللين الماليين بجودة قرارات الاستثمار في الشركات محل اختبار دراسة (To *et al.*, 2018) وتوصلت إلي زيادة معدلات إنتاجية العامل ومستوى تمويل الشركات مع زيادة تغطية المحللين الماليين، وهو ينبع من دورها الحاسم في توزيع المعلومات والمراقبة الخارجية داخل الشركات؛ حيث ينعكس تتابع الشركة من قبل عدد كبير من المحللين الماليين على زيادة عمليات التمويل الخارجي للشركة، ومن ثم زيادة فرص الاستثمار في الشركات لزيادة فرص حصول المستثمرين على العديد من المعلومات، لتكون تغطية المحللين الماليين عنصرًا هامًا لجذب للاستثمارت (Doukas *et al.*, 2004)؛ وهو ما أشارت إليه دراسة (Gentry and Shen, 2013) من زيادة فرص الاستثمار في الشركات ذات التغطية الأعلى، والتي تحصل علي مستوي أعلي من الدعاية والتي تجعلها محل اهتمام المستثمرين، ليكون عدد المحللين الماليين المتابعين لأسهم شركات معينة هو أحد أدوات المراقبة الخالجية لاحتواء مشكلة الوكالة الناتجة من سعي المديرين للتحكم في تكاليف البحث والتطوير لتحقيق توقعات المحللين الماليين.

وقد أيدت بعض الدراسات لفرضية تباين شفافية الإفصاح بتباين تغطية المحللين الماليين، مثل (Chapman and Green, 2015; Walker and Tsalta, 2001) حيث يمثل زيادة تتابع المحللين الماليين للشركات ضغطًا عليها للإفصاح عن العديد من المعلومات الخاصة Private Information ويُنظر لها من قبل الأسواق المالية على أنها أكثر شفافية.

وفي اتجاه مغاير، توصلت دراسة (Guo *et al.*, 2019) إلي أن الشركات التي تقوم بتغطيتها عدد أكبر من المحللين الماليين من المرجح أن تخفض برامج البحوث والتطوير (R&D programs)

الخاصة بها؛ وهو ما اختبرته دراسة (He and Tian, 2013) وتوصلت إلى أن الشركات التي يغطيها عدد أكبر من المحللين تولد عددًا أقل من براءات الاختراع، حيث يمارس المحللون الماليون ضغوطًا كبيرة علي المديرين لتحقيق الأهداف قصيرة الأجل مما يضع عائقًا أمام الشركة للاستثمار في المشاريع المبتكرة طويلة الأجل.

ويعتبر التحفظ المحاسبي - وهو المتغير المعني به البحث الحالي - أحد النتائج الأساسية لتغطية المحللين الماليين، وهو ما ستفرد له الباحثة النقطة التالية.

٣- تغطية المحللين الماليين والتحفظ المحاسبي- العلاقة الفلسفية:

في ظل التعامل مع تغطية المحللين الماليين كأحد أدوات الرقابة المستحدثة الهامة على ممارسات الإدارة من خلال تغطيتهم ومتابعتهم المستمرة للشركات (Shi *et al.*, 2017; Degeorge *et al.*, 2013)، فقد تأثرت العديد من الممارسات الإدارية بالتغطية، لتعترف الأسواق المالية بالمحللين الماليين كمراقبين للمعلومات التي يتم الإفصاح عنها (Kim *et al.*, 2019)؛ وباعتبار التحفظ المحاسبي مطلبًا ملحًا فى الآونة الأخيرة من جانب العديد من الأطراف والمنظمات المهنية لاسيما في ظل حالة عدم اليقين المستقبلي، فإنه يمثل أحد النتائج المُرْجُوة لتغطية المحللين الماليين.

في هذا الصدد، وفي ضوء تباين العديد من الممارسات الإدارية بتباين تغطية المحللين الماليين للشركات، فإن احتمالية تباين التحفظ المحاسبي - وهو المتغير محل اهتمام البحث الحالي - بتباين التغطية يمكن إرجاعه، للعديد من الأسباب:

- تفعيل الدور الرقابي للمحللين الماليين، إلى الدرجة التي اعتبرتها بعض الأدبيات أحد الآليات التنفيذية لحوكمة الشركات(Shi *et al.*, 2017; Marhfor *et al.*, 2015)، بل وأحد المتغيرات الداعمة لتطبيقها حسبما أشار (Martinez, 2011) ليحد ذلك من الممارسات الانتهازية، وذلك بحكم:
  - تواتر متابعاتهم لإدارات تلك الشركات وخبراتهم، وهو ما يدفع الإدارة إلى استخدام السياسات المحاسبية التي من شأنها الحد من عدم درجة اليقين المستقبلي، وتعزز من البيئة المعلوماتية للشركة، ويعتبر التحفظ المحاسبي أحد الأدوات الهامة في هذ الشأن.
  - طبيعة عمل المحلل المالي، والذي يقوم من خلاله بعملية تحليل محاسبي لتقييم جودة التقديرات المحاسبية والمخاطر المختلفة، بل والتعرف على السياسات المحاسبية المتبعة، لاسيما في ظل ما يتوافر لدى الإدارة من مرونة محاسبية - والتي قد تكون سببًا في إظهار عادل للأداء الاقتصادي، أو تزييفه إذا كانت غير متوافقة لمصالحها -، وهو ما يدفع المحلل المالي لفحص سلوك وقرارات الإدارة، ومقارنة السياسات المستخدمة بالصناعة، ومدى واقعية وملاءمة السياسات والتقديرات المحاسبية (أبو العز، ٢٠١١)، وهو ما يتوافق مع استخدام التحفظ المحاسبي.
- مساهمة التغطية في تحقيق المعلوماتية للعديد من الممارسات، بل ودعمه لانعكاس معلومات حول الأداء المستقبلي لممارسات المديرين، وهو ما يُحِد من احتمالية وجود ممارسات غير مطلوبة من قبل الأسواق المالية؛ فقد ساهمت ممارسات إدارة الربح في نقل معلومات للسوق في ظل ارتفاع تغطية المحللين الماليين حسبما أشارت دراسة (Sun, 2011).
- مقدرة المحللين الماليين على اكتشاف - بل والإبلاغ - عن الممارسات الإدارية - الجيدة والسيئة - في التقارير المالية، بل وفي مصداقية التعديلات التي تُجرى عليها، إلى الدرجة

التي رأى معها البعض مقدرتهم على التمييز بين التعديلات الناتجة عن الغش وتلك الناتجة عن الأخطاء (سمعان، ٢٠٢٠)؛ وهو ما قد يدفع المديرين لأن يكونوا أكثر تحفظًا لتجنب إجراء العديد من التعديلات على التقارير حسبما أشار(Kim *et al.*, 2018) من علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وتعديلات التقارير المالية.

في ضوء ما سبق ترى الباحثة أن المحلل المالي ـ بحكم طبيعة عمله ـ يكون على اطلاع تام بكافة التفاصيل والممارسات المحاسبية المختلفة، بل تزيد لديه مهارات قراءة وتقييم الأوضاع المستقبلية، والتحقق من درجة تأكدها من عدمه، وما إذا كانت الشركة تستخدم المرونة المحاسبية ـ بحكم المعايير طبعًا ـ لإظهار عادل للأداء الاقتصادي أم لتزييفه، وهو ما يدفع الإدارة لاستخدام السياسات التي من شأنها الحد من عدم اليقين المستقبلي حال رصدها وتتابعها من قبل المحللين الماليين، ويعتبر التحفظ المحاسبي أداة هامة في هذا الشأن.

فهل فعلا ــ إمبريقيا ــ تتحقق صحة المزاعم النظرية السابقة بتأثير تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية؟.. هو ما ستُخْضِعه الباحثة للاختبار في القسم التالي.

الدراسة الإمبريقية

اولاً: منهجية البحث:

١- دراسات سابقة واشتقاق فرضية البحث: (تغطية المحللين الماليين ← التحفظ المحاسبي)

نال اختبار علاقة تغطية المحللين الماليين بالتحفظ المحاسبي اهتمام بعض الأدبيات، حيث اختبرت دراسة (Staveren, 2017) علاقة تغطية المحللين الماليين مقيسًا بعدد التوقعات السنوية لعائد السهم لشركة ما للعام المقبل، بالتحفظ المحاسبي مقيسًا بنموذج (Khan and Watts, 2009)؛ وتوصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغطية والتحفظ، ما لم يكن هناك زيادة في عدم تماثل المعلومات؛ وفي نفس الاتجاه اختبرت دراسة (Sun and Liu,2011) ما إذا كانت تغطية المحللين الماليين لشركة ما تُزيد أم تقلل من درجة التحفظ المحاسبي في الفترة من ١٩٨٩ حتى ٢٠٠٦، وأشارت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بينهما، حيث ارتفاع درجة التحفظ المحاسبي في الشركات التي يتابعها عدد أكبر من المحللين الماليين عن الشركات التي يتابعها عدد أقل.

وكنتيجة مغايرة، توصلت دراسة (Marhfor *et al.*, 2015) عند اختبارها لتأثير تغطية المحللين الماليين على جودة الأرقام المحاسبية "مقيسة بالتحفظ المحاسبي" باعتبارها بديل لحوكمة الشركات في تأدية الدور الرقابي على الشركات، إلى أن الشركات تكون أقل تحفظًا مع زيادة تغطية المحللين الماليين، وبالتالي لايمكن اعتبار تغطية المحللين بديلاً عن حوكمة الشركات.

وكتأصيل لفرضية البحث، وفي ضوء استخدام البعض للتحفظ المحاسبي كإحدى خصائص جودة التقارير المالية، فإن إدارة الربح - بما قد تمثله من مقياس لانتهازية الإدارة - قد تمثل أحد نتائج تغطية المحللين الماليين؛ فقد اختبرت دراسة (Li et al., 2021) تأثير تغطية المحللين الماليين على إدارة الأرباح الحقيقية في الصين، وتوصلت إلى علاقة سلبية بينهما، وأنه يمكن للمحللين كبح إدارة الأرباح التراكمية؛ وهي نفس نتيجة دراسة (Rose, 2011) عند اختبارها لأثر تتبع المحللين الماليين على الإدارة الحقيقية للأنشطة والإدارة بالاستحقاقات في الفترة من ١٩٩٢ حتى ٢٠٠٦، وتوصلت لعلاقة معنوية سالبة بينهما، كما أشارت الدراسة إلى أن التلاعب بالاستحقاقات الاختيارية والتلاعب بالأنشطة الحقيقية يستخدمان كبديلين لإدارة الأرباح. وأكدت على نفس النتيجة دراسة (Irani and Oesch, 2014).

كما هدفت دراسة (Nouri and Abaoub, 2015) تحليل العلاقة بين تغطية المحللين الماليين للشركات وإدارة الارباح بالاستحقاقات مقيسًا بنموذج Jones، علي عينة مكونة من ١٣٠ شركة من الشركات المسجلة في بورصة الاوراق المالية بفرنسا، خلال الفترة ٢٠٠٥-٢٠١١ بإجمالي ١٧٥٠ مشاهدة وتم الاعتماد علي WorldScope and Data Stream database في توفير البيانات الخاصة بالشركة، وتوصلت هذه الدراسة الي ان تغطية المحللين الماليين وخبرتهم خفضت من مستويات إدارة الربح في الشركات الفرنسية وأن ممارسات المحللين الماليين لها دور رقابي خارجي لتقييد الممارسات الانتهازية لادارة.

وقد تناولت دراسة (Degeorge *et al.*,2013) تحليل العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وادارة الارباح ودرجة تقدم الدولة المالي، باستخدام عينة من الشركات المسجلة في ٢١ دولة في اوروبا في الفترة بين ١٩٩٣- ٢٠٠٢؛ وقد تكونت العينة من ١٣٠٩٨ شركة بعدد مشاهدات ٦٥٧٩٩ مشاهدة؛ كما استخدمت نموذج الانحدار التفاعلي في اختبار العلاقة بين تغطية المحللين وإدارة الارباح بالاضافة الي مجموعة من المتغيرات الضابطة (حجم الشركة –الرافعة المالية – معدل النمو – معدل العائد علي

الاصول) ودرجة تقدم الدولة كمتغير منظم[٨]، وقد توصلت إلى أن المحللين الماليين يعتبروا اداة رقابية هامة في الدول المتقدمة وان ذلك يعمل علي تسهيل التمويل الخارجي وتخفيض ادارة الارباح؛ كما أوضحت أنه في الشركات منخفضة التقدم لاتوجد علاقة معنوية بين تغطية المحللين وادارة الارباح.

كما اختبرت دراسة (Yu, 2008) العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وإدارة الارباح، حيث تختبر تأثير محللي الأسهم علي قرارات المديرين الخاصة بإدارة الارباح وهل يعتبر المحللون بمثابة مراقبين خارجين للمديرين ويمارسون ضغوطًا علي المديرين، وتوصلت هذه الدراسة إلي أن الشركات التي يقوم بتغطيتها عدد كبير من المحللين الماليين تنخفض فيها درجة إدارة الارباح، وذلك بالإعتماد علي ١٢٧٣٣مشاهدة لشركات العينة خلال الفترة من ١٩٨٨-٢٠٠٢ على قاعدة بيانات("Institutional Brokers Estimate System "I/B/E/S).

وفي إطار تأصيل فرضة تأثير تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي، توصلت دراسة (Chapman and Green, 2015) إلى الدور الهام للمحللين الماليين في تشكيل سياسات الإفصاح بالشركة، وبالتالي زيادة مستويات الإفصاح بزيادة تغطية المحللين الماليين، وفي ذات الاتجاه كانت دراستي (Irani and Oesch, 2013; Walker and Tsalta, 2001).

كما توصل (Kim *et al.*, 2019) إلى أن دور التغطية الرقابي قد أدى إلى الحد من مخاطر الانهيار المفاجئ؛ بل وأدت إلى الحد من حالات الغش والتزوير في التقارير المالية في دراسات (Chen *et al.*, 2016; Dyck *et al.*, 2010; Cotter and Young, 2007)؛ مما يعني أن المحللين الماليين يلعبون دور الحوكمة في الرقابة، وأن غياب هذا التتابع يعني ضعف للرقابة، وهو ما يؤَصِل في النهاية لدور التغطية في دعم ممارسات التحفظ المحاسبي.

- **تقييم ما تم عرضه من دراسات سابقة:**

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، تخلص الباحثة لما يلي:

- ندرة الدراسات العربية بوجه عام والمصرية بوجه خاص- على حد علم الباحثة- بتساؤل البحث الحالي، حيث أغلب الدراسات التي أجريت كانت في بيئات أجنبية، وهو ما يبرر اختبار هذه العلاقة - التغطية بالتحفظ - في البيئة المصرية.
- رغم اهتمام العديد من الدراسات السابقة بتغطية المحللين الماليين، إلا أنها اعتمدت على خصائص معينة لجودة التقارير المالية كجودة الاستحقاقات دون غيرها، وهو ما يختلف عن البحث الحالي في استخدامه للتحفظ المحاسبي كأحد الخصائص الهامة في هذا الشأن.
- رغم اهمية نتائج الدراسات السابقة، إلا أن اتجاه أغلبها نحو ممارسات إدارة الربح كإحدى نتائج التغطية، يتطلب تواتر البحوث لتوعية الشركات بأهمية القدرات المحاسبية للمحللين الماليين في البيئة المصرية - طبعًا إذا ما مثلت التغطية أحد المؤشرات الدالة على ممارسات الشركة للتحفظ المحاسبي من عدمه في النتائج الإمبريقية -.

في ضوء الدراسات السابقة وتقييمها، يتسنى للباحثة صياغة فرضية البحث كما يلي:

ف: " توجد علاقة بين تغطية المحللين الماليين للشركات ودرجة التحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية ".

٨ هو المتغير الذي يؤثر على علاقة المتغير المستقل بالمتغير التابع.

٢ـ نموذج البحث والقياس الإجرائي للمتغيرات:

يعرض الجدول التالي نموذج البحث، والقياس الإجرائي لمتغيراته:

جدول (٢) نموذج البحث والقياس الإجرائي للمتغيرات

صيغة النماذج					
انحدار متعدد غير تفاعلي	$AC_{it} = \beta_0+\beta_1 ANACOV_{it} + \beta_2 EBS_{it}+ \beta_3 Roa_{it}+ \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 BV+\varepsilon_1$				
دلالة النموذج	يهتم النموذج بالتعرف علي تأثير تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي، حيث في حالة معنوية المعامل(β_1)، فإن ذلك يعني أن تأثير التغطية على التحفظ معنوي؛ ويُشير معامل الانحدار الموجب (السالب) لتأثير طردي (عكسي) على التحفظ المحاسبي.				
القياس الإجرائي للمتغيرات					
المتغير		القياس			
نوعه	اسمه	نوعه	الصيغة الإجرائية		المصدر
التابع	التحفظ المحاسبي	نموذج انحدار تفاعلي	الاعتماد بداية على نموذج (Basu,1997)، ويأخذ النموذج علاقة الانحدار التالية: $E_{it}/ P_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 DR_{it} + \beta_3 R_{it}*DR_{it} + £_{it}$ حيث يتم التعويض عن "β_1" بالنموذج السابق بمؤشر (G-Score) لتقدير التوقيت المناسب للأنباء السارة، وعن "β_3" بذات النموذج (C-Score) لتقدير التوقيت المناسب للأنباء غير السارة والمعبر عن التحفظ المحاسبى، كما يلي: $G_Score = \beta_1 = \mu_1+ \mu_2 Size_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu 4 Lev_{it}$ $C_Score = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 Lev_{it}$ ويتم تشغيل نموذج (Basu, 1997) بعد تعديله علي بيانات القطاع المستعرض لشركات العينة كما يلي: $X_{it} / P_{it-1} = \beta_0+ R_{it} (\mu_1 + \mu_2 Size_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu_4 Lev_{it}) +\beta_2 DR_{it+} DR_{it} *R_{it} (\lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 Lev_{it}) + \varepsilon_{it}$		Khan and Watts, 2009
المستقل	التغطية	عدد المحللين الماليين المتابعين للشركة			سمعان، ٢٠٢٠
الضابطة	القيمة الدفترية	حقوق الملكية / عدد الأسهم العادية			
	الرافعة المالية	إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول للشركة			
	الأداء ROA	صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول			
	الأداء EBS	صافي الربح للأسهم العادية/المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية			

تعريف الرموز			
الرمز	المعنى	الرمز	المعنى
AC_{it}	التحفظ المحاسبي للشركة I في الفترة T	$ANACOV_{it}$	تغطية المحللين للشركة I في الفترة T
$Size_{it}$	حجم الشركة للشركة I في الفترة T	Lev_{it}	الرافعة المالية للشركة I في الفترة T
EBS	ربحية السهم للشركة I في الفترة T	BV	القيمة الدفترية للسهم الشركة I للفترة T
Roa_{it}	معدل العائد على الأصول للشركة I في الفترة T	E_{it} / P_{it-1}	ربح السهم I في نهاية الفترة T علي سعر السهم في بداية الفترة T
R_{it}	العوائد السوقية للفترة وذلك عن فترة التسعة أشهر قبل نهاية السنة والثلاثة أشهر بعد نهاية السنة	DRit	متغير وهمي بقيمة (١) إذا كان العائد سالباً، أو بقيمة صفر لغير ذلك
R_i*DR_i	حاصل ضرب المتغير الثنائي في العائد	M/B	نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية
β	β_0: ثابت الانحدار؛ β_1: β_5 معاملات انحدار المتغيرات المفسرة.		
ε_1	الخطأ العشوائي (البواقي)		

٣- عينة وفترة البحث:

اعتمدت الباحثة في إجراء الاختبارات الإحصائية على عينة عشوائية من ٦٠ شركة مُمَثِلة لمجتمع البحث والمتمثل في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة من ٢٠٠٩- ٢٠١٧، ليكون عدد المشاهدات الخاضعة للاختبار ٥٤٠ مشاهدة، مع استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية لاختلاف طبيعة أنشطتهما وتقاريرهما عن باقي الشركات؛ وبالتالي يعتمد البحث على الـ "*Panel Data*"[٩] في معالجة البيانات؛ وسوف تقوم الباحثة في الجزء الخاص بالاختبارات الإحصائية بالتحقق من مدى كفاية تلك البيانات للاختبار من عدمه.

ويوضح الجدول التالي التوزيع النسبي لعينة البحث:

جدول (٣) التوزيع النسبي لشركات العينة

القطاع	متوسط شركات القطاع خلال فترة البحث	العينة	نسبة عينة القطاع الي مجتمعه	نسبة عينة القطاع الى العينة الإجمالية
التشييد ومواد البناء	٢٣	١٤	٠.٦١	٠.٢٣
الأغذية والمشروبات	٢٤	١١	٠.٤٦	٠.١٨
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	١٧	٩	٠.٥٣	٠.١٥
منتجات منزلية وشخصية	١٤	٦	٠.٤٣	٠.١٠
الرعاية الصحية والأدوية	١٣	٧	٠.٥٤	٠.١٢
الكيماويات	٧	٤	٠.٥٧	٠.٠٧
الموارد الأساسية	٨	٤	٠.٥	٠.٠٧
العقارات	٢٢	٣	٠.١٣	٠.٠٥
الموزعون وتجار التجزئة	٥	٢	٠.٤	٠.٠٣
إجمـــــالي	١٣٣	٦٠	٠.٤٥	١.٠٠

٤- مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الباحثة على المصدرين التاليين في حصولها على البيانات المطلوبة:

- **الموقعان الإلكترونيان للبورصة *www.egx.com.eg; wwwmubasher.inf.com*، للحصول على التقارير المالية، وتقارير لجان مجلس الإدارة لبعض الشركات، ومعدل تتبع المحللين الماليين لشركات العينة.**
- **شركة مصر لنشر المعلومات للحصول على التقارير المالية لبعض الشركات الأخرى.**

ثانياً: النتائج الإحصائية لاختبار فرضية البحث:

استخدمت الباحثة البرامج الإحصائية (E–VIEWS,V.9; STATA,V.14; SPSS Version 16) والذين في ضوء مخرجاتهم يتم عرض مجموعة من الإحصاءات الوصفية والتحليلية لمتغيرات البحث، كما هو موضح في النقاط التالية:

---

٩ - **يجمع بين إسلوبي "*Cross Sectional Data; Time Series Data*".**

أ- الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول التالي خصائص متغيرات البحث على مستوى العينة من خلال عرض بعض الإحصاءات الوصفية كما يلي:

جدول (٤) إحصاءات وصفية

مقاييس إحصائية / متغيرات الدراسة	مقاييس نزعة مركزية		مقاييس تشتت						شكل توزيع			
	المتوسط	الوسيط	خطأ معياري للمتوسط	الانحراف المعياري	التباين	المدى			قيم الالتواء		قيم التفرطح	
						أعلى	أدنى	القيمة	المعامل	خطأ معياري	معامل	خطأ معياري
المتغير التابع												
AC	1.093	0.044	.482120	11.2034	125.5	22.12	-38.76	60.88	-1.471	.105	5.028	.210
المتغير المستقل												
ANACOV	0.992	0	.095	2.215	4.905	8	0	8	2.32	.105	4.196	.210
المتغيرات الضابطة												
EBS	2.754	0.765	.193750	4.50234	20.27	15.6197	-0.795	16.415	1.882	.105	2.461	.210
ROA	0.066	0.053	.003807	.088471	.008	0.27293	-0.0861	0.3590	.530	.105	-.011	.210
LEV	0.377	0.32	.009569	0.22237	.049	0.89505	0.0770	0.818	.805	.105	-.195	.210
BV	21.75	11.8	1.07637	25.0127	625.6	89.8205	0.3929	89.427	1.604	.105	1.634	.210

المصدر: البَاحِثَة في ضوء مخرجات البرامج الإحصائية.

في ضوء الجدول السابق، يُلاحظ مايلي:

- **عدم اتسام توزيع المتغيرات بالاعتدالية، وذلك من واقع مخرجات مقياسي شكل التوزيع - تحديدًا معاملي الالتواء والتفرطح -، حيث ابتعاد قيم معاملات الالتواء للمتغيرات عن القيمة (صفر)؛ كما ابتعدت معدلات التفرطح عن القيمة (٣)، وهو ما يحتاج معه الأمر إلى معالجتها إحصائيًا قبل إجراء الاختبارات لضمان جودة الاستنتاجات الإحصائية؛ وهو ما سيتم في الجزء التحليلي (تحديدًا النقطة جـ).**
- **انخفاض تشتت متوسط عينة البحث عن متوسط مجتمعها، كما هو واضح من تدني قيم الخطأ المعياري لمتوسطات جميع متغيرات البحث، وهو ما يعني دقة تقدير الوسط الحسابي لعينة البحث لوسط المجتمع؛ بالإضافة لزيادة قيم التباين والمدى للمشاهدات، وهو ما يفيد في دقة تقدير معاملات نموذج الانحدار ومعنوية متغيراته.**
- **وجود مدى واسع في تغطية المحللين الماليين لشركات عينة البحث، وهو ما يعني وجود تباين كبير في جذب الشركات في البيئة المصرية للمحللين الماليين، حيث كان أعلى معدل تغطية هو ٨ محللين ماليين، وأدناها صفر، مما يعني فقدان بعض الشركات المصرية للمتابعة من قِبل المحللين الماليين، وهو ما أرجعته دراسة (سمعان، ٢٠١٧) لتباين مستويات شفافية الإفصاح باعتبارها أحد محددات جذب المحللين الماليين في تلك البيئة.**
- **بلغ متوسط مستوى التزام شركات عينة البحث بالتحفظ المحاسبي مقدار ١.٠٩٣ وذلك على مؤشر C-Score، والمُطَور من قِبل دراسة (Khan and Watts, 2009) والخاص بتقدير التوقيت المناسب للأنباء غير السارة والمُعَبِرَة عن درجة الالتزام بالتحفظ المحاسبى؛ وهي أعلى من القيمة الوسطى لشركات العينة - حيث يبلغ قيمة الوسيط ٠.٠٤٤-؛ كما بلغ الإنحراف المعياري له ١١.٢؛ ليكون ذلك مؤَشِرًا لممارسة الشركات في البيئة المصرية للتحفظ المحاسبي، وبالتالي سرعة استجابة الأرباح المحاسبية إلى الأنباء غير السارة بشكل أكثر من الأنباء السارة، وهو ما يعني**

زيادة التوقيت غير المتماثل في عنصر الاعتراف، حيث فورية الاعتراف بالخسائر مع تأجيل الاعتراف بالأرباح إلى أن تتحقق.

- وجود مدى واسع في مستوى التزام العينة بالتحفظ المحاسبي، حيث بلغ أعلى درجة لمستوى تطبيق التحفظ المحاسبي في شركات العينة ٢٢.١٢ درجة في حين كانت أدنى درجة لمستوى التطبيق – ٣٨.٧ درجة؛ وتعد تغطية المحللين الماليين أحد الأسباب المحتملة ـ والمُقْتَرَحَة من قِبل البحث الحالي ـ لهذا التباين وهو ما سيتم الكشف عن مدى دلالته في الجزء التحليلي.

بـ مصفوفة الارتباطات الثنائية:

تبين مصفوفة الارتباط *Correlation Matrix* التالية معاملات بيرسون للارتباط الثنائية بين جميع متغيرات البحث، مع القيم الاحتمالية لها عند جميع مستويات المعنوية:

جدول (٥) مصفوفة الارتباطات

		AC	ANACOV	EPS	ROA	LEV	BV
AC	Pearson Correlation	1					
	Sig. (2-tailed)						
ANACOV	Pearson Correlation	0.082183**	1				
	Sig. (2-tailed)	0.0563					
EPS	Pearson Correlation	0.067100	0.187109***	1			
	Sig. (2-tailed)	0.1194	0.000				
ROA	Pearson Correlation	-0.017020	0.145566***	0.553455***	1		
	Sig. (2-tailed)	0.6931	0.0007	0.000			
LEV	Pearson Correlation	-0.025310	-0.011158	0.160478***	-0.276064***	1	
	Sig. (2-tailed)	0.5573	0.7959	0.0002	0.000		
BV	Pearson Correlation	0.105442**	0.123082***	0.526863***	0.140028**	0.294585***	1
	Sig. (2-tailed)	0.0142	0.0042	0.000	0.0011	0.000	

التعريف بمستويات المعنوية

***.Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).	**. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).	* .Correlation is significant at the 0. 10 level (2-tailed).

التعريف بالرموز

الرمز	المعنى	الرمز	المعنى	الرمز	المعنى
AC	التحفظ المحاسبي	ربحية السهم		EPS	الرافعة المالية	Lev
ANACOV	التغطية	العائد على الأصول		ROA	القيمة الدفترية	BV

باستقراء مصفوفة الارتباط السابقة، لاحظت الباحثة وجود معامل ارتباط موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥% بين كل من تغطية المحللين الماليين "ANACOV" مع متغير التحفظ المحاسبي"AC" كمتغير مستقل، حيث ($r_{ANACOV,AC}$ = 0.08; *P-Value= 0.05*)؛ الأمر الذي يعطي مُؤَشِرًا مبدئيًا بتأثير معنوي موجب لتغطية المحليين الماليين على درجة التحفظ المحاسبي مقيسًا بمؤشر *C-Score*؛ كما يُلاحظ عدم معنوية ارتباط المتغيرات الضابطة باستثناء القيمة الدفترية للسهم "BV" مع التحفظ المحاسبي عند مستوى معنوية ٥%، حيث ($r_{BV,AC}$ = *0.1; P-Value= 0.0142*)؛ في حين كان الارتباط غير معنوي للمتغيرات الضابطة الأخرى مع درجة التحفظ المحاسبي حيث (P-Value= 0.1;0.6;0.5 > 0.05) لربحية السهم والعائد على الأصول والرافعة المالية على الترتيب، ليُعْطِي ذلك انطباعًا مبدئيًا بعدم دلالة تأثير هذه المتغيرات.

كذلك يُلاَحظ أن أقوى ارتباط تم رصده في المصفوفة السابقة كان بمعامل مقداره ٠.٥٥ بين متغيري "EPS"و"ROA" كمتغيرين مُفُسِّرين، ويليه ارتباط بمعامل ٠.٥٢ بين متغيري "BV" و"EPS" كمتغيرين مُفُسِّرين أيضاً، بالإضافة لمعنوية الارتباط بين جميع المتغيرات المفسرة وبعضها البعض باستثناء الارتباط بين الرافعة المالية وتغطية المحللين الماليين، حيث (*P-Value= 0.05> 0.79*)، ليوحي ذلك باحتمالية وجود مستويات ـ قد تكون مرتفعة ـ من الازدواج الخطي "*Multicollinearity*"، وهو ما يستدعي التحقق منه قَبْلَ إجراء الاختبارات الإحصائية لضمان صحة مخرجات الاختبار.

في ضوء ما سبق تجدر الإشارة إلى وجود مؤشرات مبدئية بتأثير تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي، وهو ما ستحلله الباحثة في الجزء التحليلي التالي.

جـ ـ الإحصاءات التحليلية:

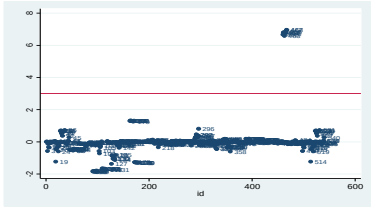
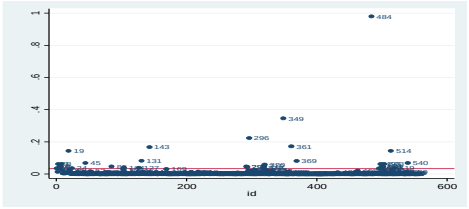
لضمان جودة المخرجات والاستنتاجات الإحصائية، كان لابد من التحقق من بعض الضوابط قبل إجراء الاختبارات اللازمة، وهو ما قامت به الباحثة كما يلي:

١ـ اختبار مدى تأثر النموذج بالمشاهدات الشاذة Outliers:

لفحص مدى تأثر نموذج البحث بوجود بعض القيم الشاذة في مشاهدات الاختبار، استخدمت الباحثة مقياسين(Pituch and Stevens, 2016) :

- اولهما: مقياس "*Standardized Residuals*"، والذي خرجت قيمه لبعض مشاهدات الاختبار عن المدى الطبيعي له "٣:ـ٣"، كما مُبَيَّن من شكل رقم (١) الموضح أدناه.
- ثانيهما: مقياس "*Leverage*" وهو ما لاحظت معه الباحثة ارتفاع بعض المشاهدات أيضًا عن ثلاثة أمثال متوسطها "٠.٠٣[١٠] "(عدد المتغيرات +١)/N)، كما يتضح أيضًا من شكل رقم (١).

ليعني ذلك في النهاية احتمالية تأثر نتائج الاختبار بفعل بعض المشاهدات الشاذة، وهو ما استخدمت معه البَاحثة اسلوب "*Winsorizing*" لتحويلها ـ وعدم استبعادها ـ لقيم مقبولة إحصائيًا حرصًا على كفاية حجم عينة الاختبار.

Standardized Residuals	Leverage
	

شكل (١) نتائج اختبار المشاهدات الشاذة

المصدر: نتائج برنامج التحليل الإحصائي Stata V.14

١٠ - [(٥+١)/٥٤٠] * ٣ .

٢ـ اختبار مدى كفاية المشاهدات:

للتحقق من كفاية عدد المشاهدات للاختبارات الإحصائية، استخدمت الباحثة اختباري *"KMO and Bartlett's Test"*؛ واللذين بتطبيقهما اتضح أن "KMO> 0.5"، بالإضافة إلى معنوية الاختبار *"Bartlett's Test of Sphericity"* عند مستوى معنوية ١% حيث *(P-Value= 0.000)* كما هو موضح بجدول (٦)، ليحقق ذلك الكفاية الإحصائية لعدد المشاهدات لإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة عليها.

جدول (٦) KMO and Bartlett's Test

Test		Value
Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.516
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	580.382
	df	15
	Sig.	0.000

المصدر: برنامج SPSS, V. 16 .

٣ـ اختبار استقرار السلسلة الزمنية لمشاهدات الاختبار: Stationary Time Series

تحققت الباحثة من عدم تغير متوسط السلسلة بتغير الزمن، من خلال اختبار الفرضيتين الإحصائيتين التاليتين:

- **فرضية العدم: عدم تحقق الاستقرار للسلسلة الزمنية لمشاهدات الاختبار في الفترة ٢٠٠٩ـ٢٠١٧.**
- **الفرضية البديلة: يتحقق الاستقرار للسلسلة الزمنية لمشاهدات الاختبار في الفترة ٢٠٠٩ـ٢٠١٧.**

وقد استخدمت الباحثة اختبارين لجذر الوحدة *Unit Root Test* ـ للتحقق من مدى صحة الفرضية البديلة:

- **أولهما: اختبار (Augmented Dickey- Fuller "ADF")[١١].**
- **ثانيهما: اختبار (PP- Test)[١٢]: الذي يعتمد على التباين الشرطي للأخطاء، كأحد الاختبارات غير المعلمية التي تسمح بإلغاء تحيزات التذبذبات العشوائية.**

١١ نسبة للباحثَيْن **"Dickey and Fuller"**

١٢ - نسبة للباحِثَيْن **"Phillips and Perron"**

ويمكن توضيح مخرجات كلا الاختبارين بالجدول التالي:

جدول (٧) نتائج اختباري استقرار السلسة الزمنية

الاختبارات			المتغيرات					البواقي
			ANACOV	LEV	BV	EBS	ROA	U
ADF	At Level	With Constant	0.1831	0.5432	0.3417	0.173	0.928	0.879
			0. 3008	0.685	0.645	0.97	0.99	0.0218
		With Constant & Trend	0.939	0.939	0.827	0.9613	0.999	0.445
			0.977	0.977	0.997	0.2175	0.787	0.028
		Without Constant & Trend	0.4779	0.7618	0.0273	0.1132	0.894	0.542
			0.1855	0.674	0.199	0.1353	0.108	0.452
	I(0)		D(AC)	D(LEV)	D(BV)	D(EBS)	D(ROA)	D(U)
	At First Difference	With Constant	0.0612	0.8148	0.1322	0.598	0.1901	0.134
			0.1753	0.068	0.856	0.024	0.133	0.164
		With Constant & Trend	0.1217	0.0037	0.1748	0.148	0.058	0.213
			0.3714	0.0157	0.665	0.089	0.175	0.335
		Without Constant & Trend	0.0044	0.3308	0.021	0.1361	0.039	0.028
			0.017	0.006	0.507	0.0418	0.206	0.017
PP	At Level	With Constant	0.18	0.57	0.07	0.35	0.92	0.8
			0. 3008	0.6	0.7	0.99	0.1	0.08
		With Constant & Trend	0.009	0.99	0.95	0.99	0.92	0.101
			0.16	0.8	0.99	0.13	0.8	0.216
		Without Constant & Trend	0.46	0.7	0.001	0.12	0.91	0.542
			0.18	0.6	0.4	0.13	0.21	0.431
	I(0)		D(AC)	D(LEV)	D(BV)	D(EBS)	D(ROA)	D(U)
	At First Difference	With Constant	0.026	0.145	0.132	0.644	0.19	0.07
			0.16	0.06	0.856	0.018	0.13	0.15
		With Constant & Trend	0.004	0.0001	0.01	0.005	0.003	0.02
			0.37	0.0002	0.70001	0.004	0.05	0.3
		Without Constant & Trend	0.004	0.01	0.02	0.15	0.03	0.02
			0.01	0.006	0.04	0.04	0.021	0.01

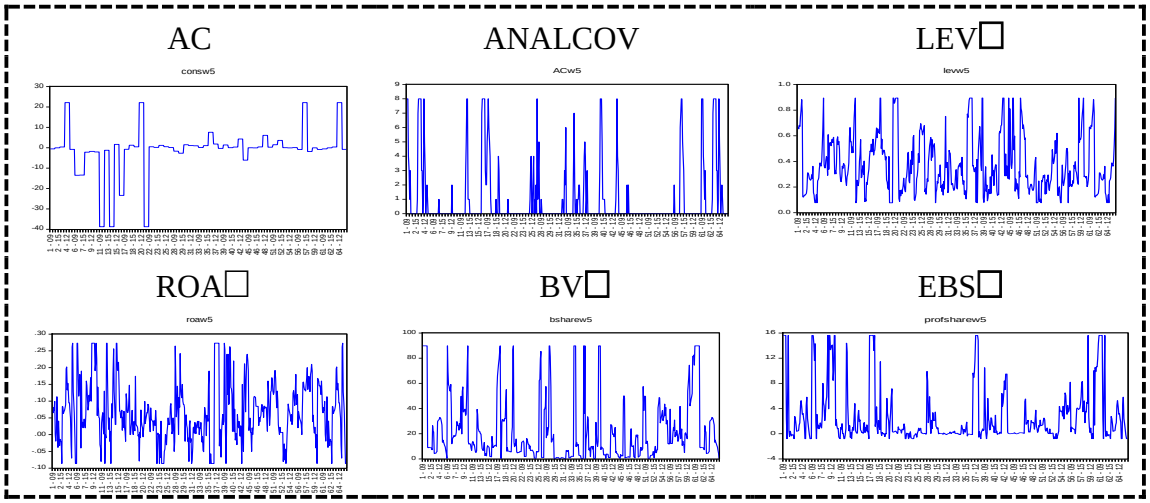
المصدر: الباحثة في ضوء نتائج برنامج E-Views, V.9

في ضوء النتائج الموضحة بالجدول السابق، يتضح:

- **عدم استقرار السلسلة الزمنية للمتغيرات المُفَسِّرة عند المستوى الأصلي لكلا الاختبارين، وهو ما دعا إلى الأخذ في الاعتبار *At First Difference* للتخلص من جذر الوحدة ـ المتسبب في عدم الاستقرار ـ لمتغيرات البحث، ليحقق ذلك المعنوية لجميع المتغيرات، حيث معنوية المتغير المستقل *"ANALCOV"* عند مستوى *"Without Constant&Trend"* حيث (P-Value= 0.017;0.01) في الاختبارين *" ADF Test; PP Test"* على الترتيب لذات المتغير عند ذات المستوى؛ كما تحققت أيضًا المعنوية لمتغير "LEV" لدى الاختبار الأول "ADF" عند مستويين *"With Constant; Without Constant&Trend"* حيث (P-Value= 0.06; 0.006) لدى المستويين على الترتيب؛ وكذلك الأمر لدى الاختبار الثاني *"PP Test"* عند الثلاث مستويات *"With Constant; With Constant & Trend; Without Constant&Trend"* حيث (P-Value= 0.06; 0.0002; 0.006)؛ كما تحققت المعنوية لمتغير "EBS" عند الثلاث مستويات أيضًا للاختبارين، حيث (P-Value= 0.02; 0.08;0.04) للاختبار الأول، بينما كانت القيم الاحتمالية للاختبار الثاني (P-Value= 0.01; 0.004; 0.04)؛**

وقد تحققت المعنوية أيضًا لمتغيري "BV, ROA" لدى الاختبار الثاني " *PP Test*" عند المستوى الثالث، حيث (P-Value= 0.04;0.02) للمتغيرين على الترتيب؛ ليعني ذلك - كما هو موضح بأشكال رقم (٢) - ما يلي:

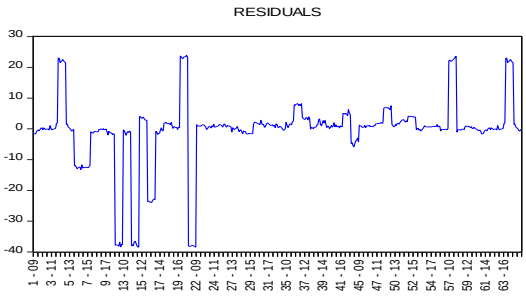
- استقرار السلسلة عند مستوى الفرق الأول "I(1)".
- تذبذب مشاهدات الاختبار بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتَيْن عبر فترة الاختبار.



شكل (٢) استقرار متغيرات البحث

المصدر: مخرجات برنامج E-Views, V.9

- سكون بواقي نموذج البحث، لدى النموذج الأصلي في الاختبار الأول "*ADF Test*" لدى مستويين "*With Constant ; With Constant & Trend*"، حيث (P-Value=0.02;0.02) على الترتيب؛ وكذلك الأمر في الاختبار الثاني "PP Test" لدى المستوى "*With Constant*" حيث (P-Value=0.08).



شكل (٣) سكون بواقي معادلة الانحدار

المصدر: مخرجات برنامج E-Views, V.9

- في ضوء النقطتين السابقتين، تُرفض فرضية العدم القائلة "بعدم تحقق الاستقرار للسلسلة الزمنية لمشاهدات الاختبار في فترة الاختبار"، ليعني ذلك التخلص من جذر الوحدة لمتغيرات النموذج وبواقيه الإحصائية المُقَدَرَة، وهو ما يساهم في دقة مخرجات نموذج الانحدار.

٤- اختبار التحقق من مشاكل القياس:

توضح الباحثة في الجدول التالي اختبارات التحقق من الاشتراطات الإحصائية التي يقوم عليها الانحدار المتعدد:

جدول (٨) اختبارات التحقق من مشاكل القياس

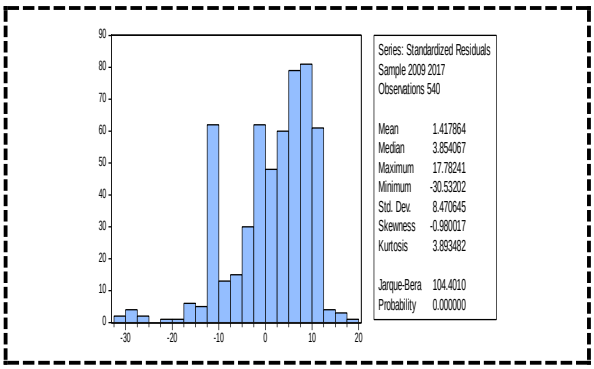
اختبارات مشاكل القياس / المتغيرات المفسرة			المتغيرات المفسرة				
			مستقل	ضابطة			
			AC	EPS	ROA	LEV	BV
ازدواج خطي	VIF		1.03	1.02	1.11	1.12	1.06
	1/VIF		0.971718	0.984521	0.904840	0.896335	0.942486
اعتدالية الأخطاء	Jarque-Bera Test		Value	Prob.			
			104.401	0.000			
	Shapiro-Wilk W Test		W	V		Z	
						Value	Prob.
			0.42444	207.527		12.869	0.000
ارتباط ذاتي	Durbin-Watson		0.266				
ثبات التباين	Breusch-Pagan / Cook-Weisberg		chi^2 Value	Prob.			
			282.07	0.000			
	White's Test		Heteroskedasticity	Skewness		Kurtosis	Total
		chi^2	43.36	25.36		10.15	78.87
		Df.	20	5		1	26
		Prob.	0.0018	0.0001		0.0014	0.000

المصدر الباحثة: في ضوء مخرجات برنامجي "E-VIEWS V.9; STATA V.14"

في ضوء المخرجات الإحصائية بالجدول السابق، يمكن استخلاص ما يلي:

- عدم تجاوز قيمة معاملات تضخيم التباين "VIF"[١٣]- معكوس معدل السماح Tolerance - وذلك لجميع متغيرات نموذج البحث، عن القيمة الآمنة (VIF ≤10)، وهو ما يعني عدم خطورة مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المُفَسِرَة للنموذج؛ الأمر الذي يساهم في دقة تقدير الأثر النسبي للمتغيرات المفسرة على متغير التحفظ المحاسبي كمتغير تابع.
- من واقع اختبار (Durbin-Watson) يتضح وجود ارتباط بين بواقي نموذج الانحدار، وعدم استقلالية حد الخطأ في كل فترة عن سابقتها، حيث ابتعاد قيمة الاختبار عن (٢)، عند مستوي معنوية ٥%؛ ليعني ذلك عدم توافر إحدى اشتراطات الانحدار؛ وهو ما استخدمت معه الباحثة إسلوب *("Cluster standard Error"Robust Standard Error)* الملائم لتقدير المعالم في ظل مشكلة الارتباط الذاتي حسبما أشار (Hoechle, 2007).
- عدم تحقق شرط اعتدالية الأخطاء حسبما أشارت نتائج اختباري *"Jarque – Bera Test;* *Shapiro-Wilk W Test "* ، كما يتضح من شكل رقم (٤) والموضح أدناه، وهو ما استخدمت معه الباحثة إسلوب *"Winsorizing"* لتحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة.

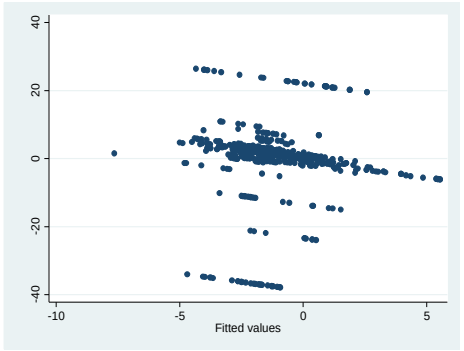
١٣- قد يؤدي تضخم قيمة هذا المقياس إلى تضخم تباين معاملات النموذج، مما قد يُخفض من قيمة الاختبار، وبالتالي من معنويات المتغيرات الظاهرة، بالرغم من احتمالية دلالة تأثيرها الفعلية؛ وقد استقر الإحصائيون على أن المدى الآمن لها هو (1≤VIF≤10)، وتعتبر خطورة المشكلة ضئيلة إذا كانت "VIF" قريبة من الواحد الصحيح (VIF~1)، في حين زيادة القيمة عن ١٠ (VIF>10) يدل على خطورة المشكلة.



شكل (٤) مخططات المنحنى الجاوسي

المصدر: برنامج E-views V.9

- **أن تباينات البواقي لقيم التحفظ المحاسبي ـ المتغير التابع ـ في النموذج غير ثابتة، وتتغير بتغير قيم المتغيرات المفسرة؛ حيث دلالة القيمتَيْن الإحصائيتَيْن لـ Chi^2 لاختباري *(Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test ; White's Test)*، عند مستوى معنوية ١%، ليعني ذلك وقوع النموذج في مشكلة اختلاف التباينات، كما هو موضح من عدم توزيع النقاط بشكل عشوائي حول الصفر بشكل رقم (٥)؛ وهو ما دعى الباحثة إلى تقدير النموذج باستخدام طريقه المربعات الصغرى المرجحه *(WLS)* للتغلب على هذه المشكلة (عامر،٢٠١٥)، وذلك باستخدام *Cross-section weights* الموجود ببرنامج E.Views9.، كما سيتضح في اختبار فرضية البحث.**



شكل (٥) نتائج اختبار ثبات التباينات

المصدر: برنامج STATA V.14

في ضوء مناقشة النقاط السابقة (٤:١) يتسنى للباحثة عرض نتائج الاختبارات بعد التأكد من سلامة المدخلات اللازمة لها كما يلي.

□

جدول (٩) نتائج قياس نموذج الانحدار

الفرضية الإحصائية									
عدم	$H_0: \beta_1 = 0$								
بديل	$H_1: \beta_1 \neq 0$								
نتائج الفرضيات البحثية	ANOVA	Model	النموذجان						
			النموذج العادي			S. Regression		اختبار الزمن	
			Sum of Squares	df	Mean	—			
		Regression	12573.843	5	2514.768				
		Residual	39759.82	534	74.456				
		Total	52333.663	539					
		F- test; Rn-squared statistic	F-Value	Prob.		Rn-squared	Prob.	F Value	Prob
			33.77501	0.000		121.9	0.000	F(8, 526)= 0.03	1
	R^2		24%			13.7%			
	Adjusted R^2	كل المتغيرات	13.3%			12.9 %			
		المتغير المستقل فقط	7%			7%			
	أثر الزمن		عدم مراعاة أثر الزمن						
	طريقة التقدير		WLS						

Coefficients

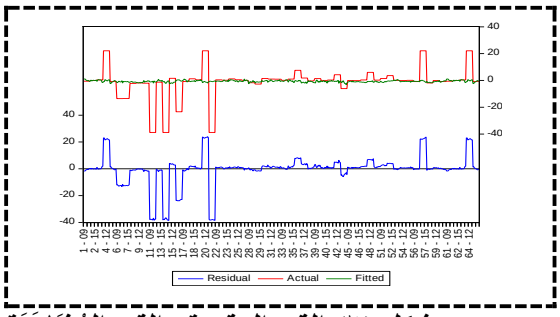
نتائج خاصة بالمتغيرات	Varibles		النموذج العادي				S. Regression			
			Unstandardized		T-test		Unstandardized		T-test	
			Coefficien	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
	ثابت	Constant	0.048352	0.152815	0.316407	0.7518	0.471041	0.105567	4.462006	0.0000
	مستقل	ANALCOV	0.166373	0.056060	2.967761	0.0031	0.055465	0.019703	2.815049	0.0049
	ضابطة	EBS	0.042702	0.057623	0.741066	0.4590	-0.053899	0.014123	-3.816502	0.0001
		ROA	-8.281340	3.328147	-2.488273	0.0131	-2.838659	0.652684	-4.349208	0.0000
		Lev	-1.547166	0.574006	-2.695384	0.0073	-0.404664	0.220981	-1.831220	0.0671
		BV	0.007029	0.006678	1.052492	0.2931	-0.003302	0.002094	-1.576648	0.1149
طريقة Enter	$CON_{it}= 0.04+ 0.16AC_{it} +0.04\ EPS_{it} - 8.28\ ROA_{it} -1.5Lev + 0.007\ BV_{it}$									
	$CON_{it}= 0.47+ 0.05AC_{it} - 0.05\ EPS_{it} - 2.83\ ROA_{it} -0.4Lev - 0.003\ BV_{it}$									

المصدر: الباحثة: في ضوء مخرجات برنامج "E-views V.9 "

في ضوء الجدول السابق والخاص بمخرجات الانحدار لنموذج البحث، يمكن إجراء التفسيرات الإحصائية التالية:

اولاً: تفسيرات إحصائية عامة:

- **تم تقدير معالم نموذج البحث بكلا الطريقتين - العادية والتأكيدية - بعد تجاهل أثر الزمن على النموذج، لعدم معنوية إضافته حسبما أشارت نتائج اختبار "F"، حيث *"F-Test= 0.03; P.Value = 1"*؛ وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى المرجحة[١٤] (WLS) باستخدام *Cross-section weights* الموجود ببرنامج E Views-9.، وهي طريقة لتقدير معالم نماذج الانحدار الخطي عندما يكون لمتغيرات الاستجابة تباينات خطأ مختلفة - وربما مع عدم استقلال القيمة المقدرة للأخطاء عبر فترات الاختبار -، كما تقدر الأوزان بافتراض أن مصدر اختلاف تباين الاخطاء يتمثل في وحدات القطاع المستعرض.**
- **بالرغم من انتشار القيم المُقدَّره للأخطاء العشوائيه حول الصفر - كما هو موضح بشكل رقم ٦ - إلا أن تجاوز بعض قيمها للمدى (٣:-٣) يدل على تباين توزيع القيم الفعلية والتقديرية لانحدار البحث في الفترة من ٢٠٠٩-٢٠١٧، مما يعني وجود قيم شاذه حتى بعد تحويل المتغيرات باستخدام طريقه الـ *Winsorzing*، وهو ما دعا الباحثة لتأكيد النتائج باستخدام طريقة *S-Regreshion* والتى لا تتاثر باستخدام القيم المتطرفه، وتقدير المعالم في ظل عدم تحقق شرط التوزيع الطبيعي؛ وكما هو موضح بجدول (٩) يتضح أيضًا صغر قيم الخطأ المعياري للتقدير *Standard Error of Estimate*، وبالتالي جودة تمثيل خطوط الانحدار لنقاط شكل الانتشار؛ وبالتالي المساهمة في سلامة نتائج الاختبارات.**



شكل (٦) القيم المقدرة والقيم المُشَاهَدَة

المصدر: برنامج E–VIEWS V. 9

١٤- من المعلوم أن طريقه المربعات الصغرى تفترض أن تباين الأخطاء العشوائيه ثابتة لجميع المشاهدات ويعبر عن هذا بكتابه مصفوفه التباينات والتغيرات كما يلي: (حيث أن I_n هى مصفوفه الوحده من الدرجه n، n هى عدد المشاهدات).

$$Var - cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j)$$

ولكن إذا ما اختل هذا الافتراض وأصبح لكل مشاهده من مشاهدات الخطأ العشوائى خطأ خاص بها فان النموذج فى هذه الحاله يعانى من مشكله عدم ثبات التباينات Heteroscedasticity ويعبر عن هذه المشكله كما يلي:

$$Var - cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = \sigma_\varepsilon^2 \omega$$

حيث أن ω مصفوفه قطريه بمعنى ان جميع العناصر أعلى واسفل القطر الرئيسى تساوى صفر، ولحل هذه المشكله نستخدم طريقه المربعات الصغرى المرجحه والتى تقوم بترجيح متغيرات النموذج الاصلى بأوزان مرجحة؛ وتكون على الصورة:

$$\hat{\beta} = (\acute{X}\, \omega^{-1} X)^{-1} \;\; \acute{X}\, \omega^{-1} Y$$

حيث: Yمتجه يحتوى على مشاهدات المتغيرالتابع؛ X مصفوفه المتغيرات المستقله والضابطة؛ ε متجه الأخطاء العشوائية.

- **في ضوء الاعتماد على طريقة (S. Regression) كطريقة تأكيدية لتقدير معالم نموذج الانحدار، كإحدى طرق الانحدار التي لا تتطلب شرط اتباع الأخطاء العشوائية للتوزيع الطبيعى، فقد جاءت نتائجها لتدل على ثبات وتأكيد نتائج تطبيق النموذج وعدم تأثرها بتخلف الفرضية الخاصة باعتداليه أخطاء النموذج (Leroy and Rousseeuw, 1987; Anani, 1989) .**
- **في ضوء استخدام طريقة "Enter" الإحصائية والتي من خلالها تم إدخال المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة معًا، اتضح من خلال تحليل التباين (ANOVA) والموضح بالجدول السابق ما يلي:**
  - **في ضوء مقياس معامل التحديد "R^2"، وهو مقياس للمَقْدرة التفسيرية وجودة توفيق نموذج البحث[١٥]، يتضح:**
    - **تقارب معاملي تحديد طريقتي الاختبار؛ فقد بلغ معامل التحديد للطريقة العادية ما يعادل ١٣.٣% ـ مقابل ١٢.٩% لطريقة *S. Regression* ـ؛ ليعني ذلك تفسير متغيرات النموذج بالطريقة العادية ما يعادل ١٣.٣% ـ مقابل ١٢.٩% للطريقة الأخرى ـ من التغيرات في التحفظ المحاسبي ـ متغير الاستجابة للبحث الحالي ـ لشركات العينة *"Adjusted R^2=13.3%;12.9%"*؛ وأن ٨٦.٧% من التباين لذات المتغير يرجع لعوامل عشوائية أو متغيرات مختلفة لم يتم تضمينها في النموذج مقابل ٨٧.١% بطريقة *S. Regression*.**
    - **مساهمة المتغيرات الضابطة والمدرجة في نموذج البحث في تحسين المقدرة التفسيرية لنموذج البحث بما يعادل ٦.٣% للطريقة الأولى، ٥.٩% للطريقة الأخرى، حيث بلغ معامل التحديد لنموذج البحث في حالة استبعاد المتغيرات الضابطة ٧% لكلا الطريقتين.**
  - **يتضح من نتائج اختباري "F-Test; Rn-squared statistic" والموضحين بجدول رقم٩:**
    - **معنوية نموذج الانحدار ككل(سواء بالطريقة العادية أو بالطريقة التأكيدية)، عند مستوى معنوية ١%؛ فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار لنموذج البحث بالطريقة العادية *(F-Value= 33.7; P-Value= 0.000 < α = 0.01)*؛ بينما كانت قيمة ومعنوية الاختبار بالطريقة الأخرى *(Rn-squared statistic=121.9; P-Value= 0.000< α = 0.01)* ليَعْنِي ذلك وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغير واحد على الأقل من متغيرات النموذج ـ المتغيرات المُفَسِّرة ـ على التحفظ المحاسبي.**
    - **تختلف معلمة واحدة على الأقل من معالم الانحدار(β_1:β_5) عن الصفر؛ ومن ثم يمكن اللجوء لاختبار (T-Test) لتحديد أي متغير من متغيرات النموذج " تحديدًا: تغطية المحللين الماليين، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، والقيمة الدفترية" صاحبة العلاقه المعنوية بالتحفظ المحاسبي، وهو ما ستوضحه الباحثة في النقطة التالية.**

١٥- يعتبر معامل التحديد خارج قسمة مجموع مربعات الانحدار SSR على مجموع المربعات الكلية SST، بالمعادلة التالية:

$$\frac{Explained\ Variation}{Total\ Variation} = \frac{SSR}{SST}$$

ثانيًا: التأثير الإحصائي لتغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي:

- **بالنظر لنتائج اختبار "T-Test" والمدرجة بالجدول السابق، لاَحظَت الباحثة ما يلي:**
  - **اتفاق نتائج طريقتي التقدير المستخدمتين في معنوية متغير تغطية المحللين الماليين - المتغير المعني به البحث الحالي - في التأثير على درجة التحفظ المحاسبي (مقيسًا C-Score والذ يمثل تعديلًا لنموذج Basu) وذلك عن عند مستوى معنوية ١%؛ فقد بلغت المعنوية للمتغير في نموذج البحث *(T-Value = 2.96, 2.81;P-Value = 0.003, 0.004< α = 0.01)* للطريقتين - العادية والتأكيدية - على الترتيب؛ وهو ما ستوضح مضامينه الباحثة القسم الثالث.**
  - **بالنسبة للمتغيرات الضابطة، يتضح معنوية متغير معدل العائد على الأصول في التأثير على التحفظ المحاسبي في كلا الطريقتين؛ فقد بلغت معنويته في نموذج البحث (P-Value = 0.01, 0.000 < α = 0.01) على الترتيب، كما أظهرت الطريقة التأكيدية معنوية متغير ربحية السهم، حيث -P-Value = 0.0001 < α = 0.01)*؛ وكذلك الأمر معنوية الرافعة في الطريقة الأولى *(P-Value = 0.0007 < α = 0.01)*؛ بينما عدم معنوية القيمة الدفترية في كلا الطريقتين لدى جميع مستويات المعنوية *(P-Value = 0.29, 0.11)*.**
  - **ارتفاع قيمة معامل الانحدار الخاص بتأثير تغطية المحللين الماليين على التحفظ المحاسبي (تحديداً β_1) في الطريقة الأولى عن الطريقة الأخرى، فقد أشارت معالم ميول نموذج الانحدار إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين بمقدار محلل مالي واحد يؤدي إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي بمقدار ٠.١٦ للنموذج الأول ، و ٠.٠٥ للنموذج الثاني.**
- **في ضوء النقاط السابقة الدالة على المعنوية الإحصائية للمعامل "β_1"- وهو معامل انحدار متغير تغطية المحللين الماليين في التأثير على التحفظ المحاسبي في نموذج البحث، يمكن الاستنتاج بـ:**
  - **رفض فرضية العدم الإحصائية والقائلة *"$H_0: \beta_1=0$"*، وقبول الفرضية البديلة *"$H_1: \beta_1 > 0$"* بالنسبة لنموذج البحث.**
  - **قبول فرضية البحث الأساسية، والقائلة "هناك علاقة بين تغطية المحللين الماليين والتحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية ".**

في ضوء النتائج الإحصائية السابقة يتسنى للباحثة مناقشة مضامينها كما هو موضح بالقسم التالي.

مضامين النتائج

تجمل الباحثة المناقشة الإحصائية للنتائج السابقة في الجدول التالي:

جدول (١٠) ملخص نتائج البحث

بيـــــــان		النموذج الأساسي		الطريقة التأكيدية	
		R^2	F	R^2	Rn^2 statistic
النموذج ككل	بالمتغيرات الضابطة	13.3%	معنوي	12.9%	معنوي
	بدون المتغيرات الضابطة	7%		7%	
معنوية المتغيرات المفسرة					
المتغيرات		النموذج العادي		الطريقة التأكيدية	
مستقل	تغطية المحللين	معنوي		معنوي	
ضابطة	ربحية السهم	غير معنوي		معنوي	
	العائد على الأصول	معنوي		معنوي	
	الرافعة	معنوي		غير معنوي	
	القيمة الدفترية	غير معنوي		غير معنوي	

في ضوء النتائج الإحصائية السابق مناقشتها، وباستخدام مؤشر "C-Score" والمُطَور من قِبل دراسة (Khan and Watts, 2009) والخاص بتقدير التوقيت المناسب للأنباء غير السارة والمُعَبِرَة عن درجة التزام الشركات بالتحفظ المحاسبى كأحد مقاييس جودة المعلومات المحاسبية، وذلك في الفترة ٢٠٠٩-٢٠١٧، فإنه تجدر الإشارة إلى اتسام التقارير المالية في سوق الأوراق المالية المصرية بالتحفظ المحاسبي؛ حيث بلغ متوسط مستوى التزام شركات عينة البحث بالتحفظ المحاسبي ١.٠٩٣ وهو ما يتفق إلى حد كبير مع نتائج دراسة (سمعان،٢٠١٥) والتي تمت في البيئة المصرية؛ وهو ما ترى معه الباحثة:

- حرص الشركات في البيئة المصرية على تقليل درجة عدم اليقين المستقبلي، للحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون، وبالتالي زيادة دقة تحديد وتقييم المستثمرين لموقف الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية؛ ومن ثم مقدرتهم على تقييم الفرص الاستثمارية المستقبلية.
- محاولة إدارة الشركات في البيئة المصرية على جعل التقارير المالية أكثر معلوماتية من خلال الاعتراف بجميع الخسائر ـ الفعلية والمحتملة ـ بشكل أكثر من المكاسب حتى تتحقق فعليًا؛ وهو ما يساهم في تحسين جودة المعلومات المحاسبية بالشكل الذي يُزيد من درجة الثقة في هذه المعلومات، ومن ثم تخفيض درجة عدم التماثل المعلوماتي، وزيادة فعالية التعاقدات.

كما يلاحظ وجود تباين في قيم درجات التحفظ المحاسبي بين شركات عينة البحث ـ حسبما أشارت الإحصاءات الوصفية ـ، وبعد إجراء التحليلات الممكنة، يمكن للبحث أن يشير إلى تغطية المحللين الماليين كأحد محددات هذا التباين، ليعني ذلك مساهمة تغطية المحللين الماليين في التأثير على درجة التحفظ المحاسبي، حيث زيادة التغطية بمعدل محلل واحد يُحَسِّن من درجة التحفظ المحاسبي بمعدل ١٦% ـ مقابل ٥% للطريقة التأكيدية ـ وهو ما يتفق إلى حد كبير مع اتجاه نتائج البعض (Li *et al.*, 2021; Nouri and Abaoub, 2015 Irani and Oesch, 2014;Staveren, 2017; Rose, 2011; Sun and Liu,2011)؛ وبالتالي لا يمكن تجاهل أهمية تغطية المحللين الماليين كأحد مُحَدِدَات التحفظ المحاسبي في البيئة المصرية؛ وهو ما يعني العديد من المضامين، منها:

- **فعالية الدور الرقابي للمحللين الماليين في البيئة بالمصرية لخبرتهم ومهارتهم في الشركات التي يتابعونها، إلى الدرجة التي اعتبرتها بعض الدراسات أحد الأدوات التنفيذية لحوكمة الشركات، أو تساهم في تفعيل الحوكمة في عملية الرقابة.**
- **فعالية عملية التحليل المحاسبي للمحللين الماليين في السوق المصرية في تقييم جودة وواقعية التقديرات المحاسبية والمخاطر المختلفة، بل والتعرف على السياسات المحاسبية المتبعة، ومدى ملاءمتها، وفحص سلوك وقرارات الإدارة، ومقارنة السياسات المستخدمة بالصناعة، لاسيما في ظل ما يتوافر لدى الإدارة من مرونة محاسبية.**
- **مساهمة التغطية في تحقيق المعلوماتية للتقارير المالية من خلال المساهمة في الاعتراف بجميع الخسائر ـ الفعلية والمحتملة ـ، بشكل أكثر من المكاسب حتى تتحقق، مما يقلل من احتمال تعرض مستثمري السوق المصرية لصدمات فجائية ناتجة عن عدم الاعتراف المسبق بالأنباء غير السارة، بل ويُزيد من درجة الاعتمادية للتقارير المالية، ويقلل اللجوء إلى المصادر البديلة للمعلومات، ومن ثم الحد من عدم التماثل المعلوماتي.**
- **تعتبر تغطية المحللين الماليين بمثابة إشارة هامة لمستثمري السوق المصرية للإبلاغ عن أنواع السياسات المحاسبية المستخدمة من قبل الشركات.**
- **في ضوء مقدرة المحللين الماليين على التمييز بين السياسات المحاسبية المختلفة، فإن ذلك يُحِد من احتمالية وجود ممارسات ذاتية للمديرين التنفيذيين، حال زيادة تتابع المحللين الماليين لها.**

في ضوء المضامين السابقة، تَخلُص الباحثة إلى دلالة تأثير تغطية المحللين الماليين على درجة التحفظ المحاسبي في سوق الأوراق المالية المصرية، بالشكل الذي قد تكون معه زيادة التغطية إشارة هامة في السوق المالية المصرية لممارسات إدارية أقل انتهازية، وتقارير مالية أكثر معلوماتية إذا ما زادت تغطية المحللين الماليين لتلك الشركات؛ وهو ما يستدعي من الجهات المعنية المصرية ضرورة وضع ضوابط واضحة تُمَّكِن المحللين الماليين من سهولة الوصول إلى الشركات ومتابعتها، وتفعيل الإجراءات التي تمكنهم من إجراء التحليلات المحاسبية المناسبة، فالاهتمام بمتابعتهم قد يكون دليلًا على تقارير أكثر معلوماتية.

وفي نهاية البحث يمكن الإشارة لبعض الأفكار لبحوث مستقبلية كما يلى:

- **تحديد اتجاه السببية بين التحفظ المحاسبي وتغطية المحللين الماليين.**
- **تحديد اتجاه السببية بين تغطية المحللين الماليين وتعديلات القوائم المالية.**
- **تأثير التغطية في الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم.**
- **تأثير تغطية المحللين على عدم التماثل المعلوماتي.**
- **أثر تغطية المحللين الماليين على علاقة التحفظ المحاسبي بكفاء القرارات الاستثمارية.**

المراجع

اولاً: المراجع العربية:

أبو العز، محمد السعيد صديق الشحات. ٢٠١١. *تحليل القوائم المالية لأغراض الإئتمان والاستثمار*. بدون ناشر، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ص ٥-٦.

رمضان، حمدي أحمد .٢٠١٦. التحفظ المحاسبي: تأصيل نظري ودليل تجريبي يستهدف تقييم صحة مقاييس التحفظ. *المجلة المصرية للدراسات التجارية* ٤٠(٢) :١-٦٣.

سمعان، أحمد محمد شاكر.٢٠١٥. أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى تطبيق الحوكمة ودقة وتشتت تنبؤات المحللين الماليين للأرباح والتدفقات النقدية– دراسة تجريبية. *رسالة دكتوراة غير منشورة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

سمعان، احمد محمد شاكر، ٢٠١٧. تحديد اتجاه السببية للعلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين للشركات المساهمة المصرية (دراسة إمبريقية). *مجلة البحوث المحاسبية* ١: ٥٣٦- ٥٩٤.

سمعان، أحمد محمد شاكر، ٢٠٢٠. المتغيرات المنظمة لعلاقة الثقة الإدارية الزائدة بتعديلات القوائم المالية (منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية). *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ٤(٣): ١-٧٥*.

عامر، غزال عبد العزيز، ٢٠١٥. *الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية (النظرية – الطرق – التطبيقات)*. معهد الدراسات والبحوث الإحصائية . جامعة القاهرة.

عبد المنعم، ريم محمد محمود، ٢٠١٥. دراسة العلاقه بين التحفظ المحاسبى وخصائص الشركات فى بيئة الأعمال المصرية. *رسالة ماجستير غير منشورة*. كلية التجارة. جامعة الزقازيق.

قنديل، ياسر سعيد. ٢٠١٨. تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي. *مجلة البحوث المحاسبية* ١: ٣٥٠-٤١٤.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

Abd-Elnaby, H. And Aref, O. 2019. The Effect of Accounting Conservatism on Investment Efficiency and Debt Financing: Evidence From Egyptian Listed Companies. ***International Journal of Accounting and Financial Reporting*** **9(2):116.**

Ackert, L. and Athanassakos, G. 2003. Asimultaneous Equations Analysis of Analysts' Forecast Bias, Analyst Following, and Institutional Ownership. ***Journal of Business, Finance and Accounting*** **30(7-8): 1017-1042.**

Ahmed, A.S. and Duellman, S. 2012. Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research* 51(1): 1-30, *https://www.researchgate.net/publication/256022800*.

Ahmed, A.s. and Duellman, S., 2007. Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43:411-437.

Alkordi, A., Al-nimer, M. and Dabaghia, M. 2017. Accounting conservatism and ownership structure effect: Evidence from industrial and financial Jordanian listed companies. *International Journal of Economics and Financial Issues, Econjournals* 7(2): 608–619. *https://ideas.repec.org/a/eco/journ1/2017-02-80.*

Allen, A., Francis, B., Wu, Q., Zhao, Y. 2015. Analyst Coverage and Corporate Tax Avoidance. *Available at: www. Ssrn.com, Active in 21-6-2021*.

Anani, M. A. 1989. Alternatives to Least Squares Model Fitting: An Application of Robust Regression. *Journal of commercial research* 11 (3): 263–294

Asri, M. 2017. The Effect of Accounting Conservatism on Earning Quality. *Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2992129 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2992129.*

Balkrishna, H., Coulton, J.J. and Taylor, S.L. 2007. Accounting Losses and Earnings Conservatism: Evidence from Australian Generally Accepted Accounting Principles. *Accounting and Finance* 47(3): 381-400, h*ttps://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2007.00218.x*.

Ball, R. and Shivakumar, L., 2005. Earning Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39:83-128.

Bandyopadhyay, S., Chen, C., Huang, A. and JHA, R. 2010. Accounting Conservatism and the Temporal Tends in Current Earnings Ability to Predect Future Cash Flows versus Future Earnings: Evidence on the Trad-off between Relevance and reliability. *Contemporary Accounting Research* 27(2):413- 460. *https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01013.x.*

Barth, M.E., Kaszink, R. and McNichols, M.F. 2001. Analyst Coverage and intangible Assets. *Journal of Accounting Research* 39(1): 1-37, *https://doi.org/10.1111/1475-679X.00001.*

Basu, S., Hwang, L. and Jan, C. 2001. Differences in Conservatism Between Big Eight and Non-Big Eight Auditors. *Available at: www. Ssrn.com, Active in 9-6-2021.*

Basu, S.1997. The conservatism principle and the Asgmmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24: 30-37.

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, *https://doi.org/10.2307/2672925.*

Beaver, W.H. and Ryan, S.G., 2005. Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies* 10(2): 269-309.

Bonini, S. and Capizzi, V. Cipollini, A.B.L., Erbetta, F. 2007. The Effect of Analysts' Forecasts on Stock Market Returns: A Composite Multifactor Approach. Available at: *www. Ssrn.com, Active in 10-5-2021.*

Brown, W. D., He, H. J. and Teitel, K., 2006. Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study. *European Accounting Review* 15(4) : 605-626.

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: 107-148.

Chapman, K. and Green, J. 2015. Analysts' Influence on Firms' Voluntary Disclosures.*https://apps.olin.wustl.edu/workingpapers/pdf/2016-06-005.pdf.*

Chen, J., Cumming, D., Hou, W. and Lee, E. 2016. Does the External Monitoring Effect of Financial Analysts Deter Corporate Fraud in China? *Journal of Business Ethics* 13 (4): 727-742.

Chi, W. and Wang, C. 2010. Information Asymmetry and Accounting Conservatism: Evidence from Taiwan. *The International Journal of Accounting* 45 : 465 –489.

Chintrakarn, P., Jiraporn, P., Kim, Y. and Kim, J. 2015. Does Corporate Governance Quality Affect Analyst Coverage? Evidence from the Institutional Shareholder Services (ISS). ***Applied Economics Letters*****, 22(4): 312-317,** ***https://doi.org/10.1080/13504851.2014.939372***

Chung, H. and Wynn, J., 2008. Managerial legal liability Coverage and Earnings Conservatism. ***Journal of Accounting and Economics*** **46(1):135-161.**

Cotter, J. and Young, S.M. 2007. Do Analysts Anticipate Accounting Fraud?. ***http://ssrn.com/abstract=981484.***

Dai, L. and Ngo, P. 2021. Political Uncertainty and Accounting Conservatism. European Accounting Review 30(2):277-307, ***https://doi.org/10.1080/09638180.2020.1760117.***

Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T. and Stolowy, H. 2013. Analyst Coverage, Earnings Management and Financial Development: An International Study. ***Journal of Accounting and Public Policy*** **32(1):1-25,** ***http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S027842 5412000786.***

Dinh, T., Schultz, T., Sellhorn, T., Sellhorn, T. and Wayatt, A. 2011. The Differential Properties of Unconditional vs Conditional Conservatism; the Case of R&D Accounting. ***Annual Conference of the Accounting & Finance Association of Australia an New Zealand (AFAANZ)*****.**

Doukas, J., Kim, C. and Pantzalis, C. 2004. Abnormal Analyst Coverage, External Financing, and Firm Investment. ***Available at: www. Ssrn.com, Active in 2-5-2021.***

Dyck, A., Morse, A. and Zingales, L. 2010. Who Blows the Whistle on Corporate Fraud? ***The Journal of Finance*** **65(6): 2213-2253,** ***http://www.jstor.org/stable/23324409*****.**

Esmaeli, G., oshani, M. and bakhshi, M. 2019. Conditional Conservatism and Value Relevance of Financial Reporting. ***Journal of Emprical Research in Accounting*** **9(2):271:292,** ***10.22051/jera.2018.18136.1863.***

Fan, O. and Zhang, X.J. 2012. Accounting Conservatism, Aggregation, and Information Quality. ***Contemporary Accounting Research*** **29(1):38-56.** ***https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01069.x.***

Feltham, G.A. and Ohlson, J.A. 1995. Valuation and Clear Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. ***Contemporary Accounting Research*** **11(2): 689-731,** ***https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x.***

Foroghi, D. Amiri, H. and Fallah, Z.N. 2013. Corporate Governance and Conservatism. ***International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*** **3(4):61-71.**

Francis, B.B, Ren, N., Sun, X. and Wu, Q. 2016. Do Better Managers Get Better Loan Contracts? ***Working paper. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=2793943 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn. 2793943.***

García-Meca, E. and García-Sanchez, I. 2018. Does Managerial Ability Influence the Quality Offinancial Reporting? ***European Management Journal*** **36:544-557.**

Gentry, R.J. and Shen, W.2013. The Impacts of Performance Relative to Analyst Forecast and Analyst Coverage on Firm R & D Intensity. ***strategic management journal*** **34:121-130.**

Givoly, D. and Hayn, C. 2000. The Changing Time series properties of earning, Cash flows and Accruals: Has financal Reporting become conservatism? ***Journal of Accounting and Economic*** **29(3): 287-320.**

Givoly, D., Hayn, C.K. and Natarajan, A. 2007. Measuring Reporting Conservatism. ***The Accounting Review*** **82(1): 65-106,** ***https://www.jstor. org/stable/30243458.***

Guo, B., Perez–Castrillo, D. and Toldra – Simats, A. 2019. Firms Innovation Strategy Under the Shadow of Analyst Coverage. ***Journal of financial Economics*** **131(2):456-483.**

Haider, I. and Singh, H. and Sultana, N. 2021. Managerial ability and accounting conservatism. ***Journal of Contemporary Accounting & Economics*** **17(1): 100242.** ***https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100242.***

Hajawiyah, A., Wahyudin, A., Kiswanto, K. and Sakinah. 2020. The effect of good corporate governance mechanisms on accounting conservatism with leverage as a moderating variable. ***Cogent Business & Management*** **7(1),** ***https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1779479.***

Hamdan, A., Hamdan, M., Hasan, M. and Hosni, M. 2011. Factors Influencing the Level of Accounting Conservatism in the Financial Statements. ***International Business Research*** **4(3):145-155.**

Hamrouni, A., Benkraiem, R. and Karmani, M. 2017. Voluntary Information Disclosure and Sell-Side Analyst Coverage Intensity", ***Review of Accounting and Finance*****, 16 (2): 260-280,** ***https://doi.org/10.1108/ RAF-02-2015-0024.***

Hassan, N.T. 2021. Accounting conservatism: Does Business Strategy and investment level matter? ***Accounting*** **7 (4): 709–718,** ***www.Growing Science.com/ac/ac.html.***

He, J.J. and Tian, X. 2013. The Dark Side of Analyst Coverage: The Case on Innovation. ***journal of financial Economics*** **109(3):856-878.**

Heflin, F., Hsu, C. and Jin, Q., 2012. Accounting Connservatism Earnings Properties and Non-GAAP Earnings. ***American Accounting Association Annual Meeting*****, AUGUST 4-8, in WASHINGTON .DC.**

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.** ***https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2020-0027.***

Helbok, G. and Walker, M., 2004. On the Nature and Rationality of Analysts Forecasts under Earnings Conservatism. ***The British Accounting Review*** **36(1):45-77.**

Hoechle, D. 2007. Robust Standard Errors for Panel Regressions with Cross-Sectional Dependence. ***The Stata Journal*** **7(3): 281-312,** ***https://doi.org/10.1177/1536867X0700700301.***

Hope, O. 2003. Analyst Following and the Influence of Disclosure Components, IPOs, and Ownership Concentration. ***Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*** **10 (2): 117-141,** ***https://doi.org/ 10.1080/16081625.2003.10510622.***

Irani, R.M. and Oesch, D. 2014. Analyst Coverage and Real Earnings Management: Quasi-Experimental Evidence. ***Journal of Financial and Quantitative Analysis*** **(JFQA) 51 (2): 589-627**.

Irani, R.M. and Oesch, D. 2013. Monitoring and Corporate Disclosure: Evidence from a Natural Experiment", ***Journal of Financial Economics,*** **109(2): 398-418,** ***https://business.illinois.edu/.../Irani Oesch_Monitoring Disclosure.pdf.***

Ishida, S. and Ito, K. 2014. The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment Behavior. ***In International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior,*** **edition 127, (pp. 59-80). Springer, Tokyo.**

Jiang, C. 2006. 'Optimism' vs 'Big Bath' Accounting - a Regulatory Dilemma in Chinese Financial Reporting Practices. ***Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=922484 or http://dx.doi.org/10.2139/ ssrn.922484.***

Khan, M. and Watts, R. 2009. Estimation and Empirical Properties of a firm- year Measure of Accounting Conservatism. ***Journal of Accounting and Economics*** **48(2-3):132-150,** ***https://doi.org/10.1016/ j.jacceco.2009.08.002.***

Kim, J.B. Lu, L.Y. and Yu, Y. 2019. Analyst Coverage and Expected Crash Risk: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage. ***The Accounting Review*** **94(4): 345-364,** ***https://doi.org/ 10.2308/accr-52280.***

Kim, J.B. Lopatta, K. and Canitz, F. 2018. Restatement Likelihood and Accounting Conservatism: Evidence from CFO Style, ***https://ssrn. com/abstract=3132027.***

Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. and Negakis, C.I. 2014. Accounting conservatism quality of accounting information and crash risk of stock prices. ***The Journal of Economic Asymmetries*** **11:120-137.**

Kwon, Y. K. 2005. Accounting Conservatism and Managerial Incentives. ***Management Science*** **51(11): 1626–1632,** ***https://www.jstor.org/stable/ 20110451.***

LaFond, R. and Roychowdhury, S. 2008. Managerial Ownership and Accounting Conservatism. ***Journal of Accounting Research*** **46(1): 101-137.**

LaFond, R. and Watts, R.L. 2008. The Information Role of Conservatism. ***The Accounting Review*** **83(2):447-478.**

Lakhal, F. 2009. Does Corporate Disclosure Policy Change Financial Analysts' Behaviour? Evidence from France. ***Journal of Accounting & Organizational Change*** **5 (3): 344-361,** ***https://doi.org/10.1108/18325910910986963.***

Lang, M., Lins. K. and Miller, D. 2004. Concentrated Control, Analyst Following, and Valuation: Do Analysts Matter Most when Investors are Protected Least? ***Journal of Accounting Research*** **42: 581-623.**

Lara, J. M. G., Osma, B.G. 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.**

Laux, V. and Ray, K. 2020. Effects of accounting conservatism on investment efficiency and innovation. ***Journal of Accounting and Economics*** **70(1):** ***101319, https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101319.***

Lehavy, R. Li, F., Merkley, K. 2011. The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and Properties of Their Earnings Forecasts. ***The Accounting Review*** **86(3):1087-1115.**

Leroy, A. M., and P. J. Rousseeuw. 1987. ***Robust regression and outlier detection.*** **Wiley Series in Probability and Mathematical Statistics, New York: Wiley.**

Li, J. 2008. Accounting Conservatism, Information Uncertainty and Analysts' Forecasts. ***10.2139/ssrn.1002681.***

Li, S., Ding, F., Liu, Q., Qiao, Z. and Chen, Z. 2021. Can Financial Analysts Constrain Real Earnings Management in Emerging Markets? Evidence from China. ***Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1871043.***

Lobo, G., Paugam, L., Zhang, D. and Casta, J.F. 2013. The Effect of Joint Auditor Pair on Conservatism: Evidence From Impairment Tests. ***Working Paper*****, Comptabilite Sans Frontieres. The French Connetion.** ***Availableat: https// halshs.archivesouvertes.fr/hal-.00993007/ document. Accepted Paper series American Accounting Association.***

Lu, X. and Trabelsi, S. 2013. Information Asymmetry and Accounting Conservatism under IFRS Adoption. ***CAAA Annual Conference*** **2013, 51 Pages,** ***https://ssrn.com/abstract=2201206 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn. 2201206.***

Manganaris, P., Floropoulos, J. and Smaragdi, I. 2011. Conservatism and Value Relevance: Evidence from the European Financial Sector. ***American Journal of Economics and Business Administration*** **3(2): 254-264,** ***https://www.researchgate.net/publication/276286785.***

Marhfor, A., Ghilal, R. and Mzali, B. 2015. The Monitoring Role of Financial Analysts: An International Evidence. ***American Journal of Industrial and Business Management*** **5: 258-263,** ***https://file.scirp. org/pdf/ AJIBM_ 2015051515014240.pdf.***

Martinez, A.L. 2011. The Role of Analysts as Gatekeepers: Enhancing Transparency and Curbing Earnings Management in Brazil. ***Revista de Administração Contemporânea*** **15(4): 712-730,** ***http://dx.doi.org/ 10.1590/S141565552011000400009*****.**

Michael, S. and Thomas, W. 2014. Impact of analyst recommendations on stock returns: Evidence from the German stock market. ***Discussion Papers 358, European University Viadrina Frankfurt (Oder), Department of Business Administration and Economics.***

Mohammed, N., Ahmed, K. and Ji, X., 2011. Accounting Conservatism, Corporate Governance and Political Influence: Evidence from Malaysia. ***Available at: www. Ssrn.com, Active in 4-6-2021.***

Murg, M., Pachler, M. and Zeitlberger, A. 2016. The Impact of Analyst Recommendations on Stock Prices in Austria (2000–2014): Evidence from a Small and Thinly Traded Market. ***Central European Journal of Operations Research*****, 24 (3): 595–616, DOI 10.1007/s10100-014-0360-9.**

Nasr, M.A. and Ntim, C.G. 2018. Corporate Governance Mechanisms and Accounting Conservatism: Evidence from Egypt. ***Corporate Governance*** **18(3): 386-407.** ***https://doi.org/10.1108/CG-05-2017-0108.***

Nikolaev, V. 2010. Debt Covenants and Accounting Conservatism. ***Journal of Accounting Research*** **48(1):51-89.**

Nouri, Y. and Abaoub, E. 2015. Earnings Managements and Analyst Coverage Changes Around IFRS Implementation: Evidence From France. ***International Journal of Business and Finance Research*** **9(3):83-94.**

Odia, O.J. and Osazevbaru, H.O. 2018. Accounting Conservatism and Information Asymmetry. ***Accounting & Taxation Review 2(1), http://hdl.handle.net/11159/4375*****.**

Penman, S. H. and Zhang, X.J., 2002. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. ***The Accounting Review*** **77(2): 237-264,** ***https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.2.237*** **.**

Piot, C., Dumontier, P. and Janin, R. 2011. IFRS consequences on accounting conservatism within Europe: The role of Big 4 auditors. ***available at: http://ssrn.com/abstract=1754504*****.**

Pituch, K.A. and Stevens, J. P. 2016. ***Applied Multivariate Statistics for the Social Sciences*****. Sixth edition. Routledge.**

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.**

Ramsheh, M. and Molanzari, M. 2014. Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. ***Journal of Accounting Knowledge 5(16):55-79.***

Rijneker, S. 2016. The Effect of Accounting Conservatism on Information Quality Infinancial Reporting "A study on European listed firms". ***MSc Accountancy & Control, specialisation Accountancy Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam*****.**

Rose, M. 2011. Analyst Following, Capital Market Pressure, and Real Activity Manipulation. ***Ph.D, College of William and Mary*****.**

Roychowdhury, S. and Watts, R.L. 2007. Asymmetric Timeliness of Earnings, market-to-Book and Conservatism in Financial Reporting. ***Journal of Accounting and Economics*** **44(1-2): 2-31,** ***https://doi.org/10.1016/ j.jacceco.2006.12.003.***

Salehi, M. Bayaz, M. L. D. Hassanpour, S. and Hossein, T. 2020. The effect of managerial overconfidene on the conditional conservation and real earnings management. ***Journal of Islamic Accounting and Business research*** **11(3): 708-720.**

Sharda, S. 2021. The short-term impact of analyst recommendations: evidence from the Indian stock market. ***Vilakshan - XIMB Journal of Management*** **Vol. ahead-of-print, No. ahead-of-print.** ***https://doi.org/10. 1108/XJM-12-2020-0239***

Shi, W., Connelly, B. and Hoskisson, R.E. 2017. External Corporate Governance and Financial Fraud: Cognitive Evaluation Theory Insights on Agency Theory Prescriptions. ***Strat. Mgmt. J*** **38: 1268–1286,** ***http://dx.doi.org/10.1002/smj.2560*****.**

Solichah, N. and Fachrurrozie, F. 2020. Effect of managerial ownership, leverage, firm size and profitability on accounting conservatism. ***Accounting Analysis Journal*** **8(3): 151-157,** ***doi: 10.15294/aaj. v8i3.27847*****.**

Staveren, M.V. 2017. Analyst Coverage, Accounting Conservatism and the Role of Information Asymmetry. ***Unpublished Master`s Thesis*****. MSc Accounting, Auditing & Control.**

Suliga, M. 2016. The Reaction of Investors to Analyst Recommendations of Stocks Listed on the WIG20 Index. ***Managerial Economics*** **17(1):123–148,** ***http://dx.doi.org/10.7494/manage*****.**

Sun, J. 2011. The Effect of Analyst Coverage on the Informativeness of Income Smoothing. ***International Journal of Accounting*** **46(3): 333-349,** ***http://scholar.uwindsor.ca/odettepub/24*****.**

Sun, J. and Liu, G. 2011. The Effect of Analyst Coverage on Accounting Conservatism. ***Managerial Finance*** **37 (1): 5-20.**

Thijssen, M.W.P. and Iatridis, G.E. 2016. Conditional conservatism and value relevance of financial reporting: A study in view of converging accounting standards. ***Journal of Multinational Financial Management*** **37–38: 48-70,** ***https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2016.10.001.***

Thomas, G.N. and Aryusmar, A. and Indriaty,L. 2020. The effect of effective tax rates, leverage, litigation costs, company size, institutional ownership, public ownership and the effectiveness of audit committees in accounting conservatism at public companies LQ45. ***Journal of Talent Development and Excellence*** **12(1s): 85-91.**

To, T. Y., Navone, M. and Wu, E. 2018. Analyst Coverage and the quality of Corporate Investment Decisions. ***Journal of corporate finance*** **51:164-181,** ***https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.06.001.***

Vali, R.S. and Ali, N.C.S. 2018. The Relationship between Accounting Conservatism and Quality of Financial Reporting with Firm Future Investment Efficiency and Change in Liabilities for Future. ***Journal of Accounting Knowledge and Management Auditing*** **6(24): 13- 26.**

Walker, M. and Tsalta, A. 2001. Corporate Financial Disclosure and Analyst Forecasting Activity: Preliminary Evidence for the UK. ***ACCA Research Report*** **(67),** ***https://www.amazon.co.uk.***

Wang, J.L. 2013. Accounting Conservatism and Information Asymmetry: Evidence from Taiwan. ***International Business Research*** **6(7).**

Watts, R. 2003. Conservatism in Accounting Part1: Explanations and Implications. ***Accounting Horizons*** **17(3):207-221.**

Ye, C. and Yu, L.H. 2017. The Effect of Restatements on Analyst Behavior. ***Journal of Business Finance and Accounting*** **44(7-8): 986-1014,** ***https://doi.org/10.1111/jbfa.12255.***

Yu, F.F. 2008. Analyst Coverage and Earning management. ***Journal of financial Economics*** **88(2):245-271,** ***https://doi.org/10.1016/j.jfineco. 2007.05.008.***

Zhang, J. 2008. The Contracting Benefits of Accounting conservatism to Lenders and Borrowers. ***Journal of Accounting and Economics*** **45(1):27-54,** ***https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.06.002.***

Zhang, M., Tong, L. and Su, J. 2015. Analyst Coverage and Corporate Social Performance: Evidence from China. ***Pacific-Basin Finance Journal*** **32: 76–94.**

Zubaidah, Z. and Nasrizal, N. 2019. The Effect of Audit Tenure, Investment Opportunity Set and Accounting Conservatism Towards Earning Quality with Managerial Ownership As Moderating Variable. ***International Journal of Economic, Business and Applications*** **4(2):2-17,** ***doi: 10.31258/ijeba.4.2.1-17.***

ملحق البحث

جزء من مخرجات البرامج الإحصائية

اولاً: اختبارات بعض المشاكل الإحصائية:

```
                  Shapiro-Wilk W test for normal data

    Variable |        Obs       W           V         z       Prob>z
-------------+-------------------------------------------------------
           r |        540    0.42444    207.527    12.869    0.00000


    Variable |       VIF       1/VIF
-------------+----------------------
         lev |      1.12    0.896335
         roa |      1.11    0.904840
      bshare |      1.06    0.942486
          AC |      1.03    0.971718
   profshare |      1.02    0.984521
-------------+----------------------
    Mean VIF |      1.07


Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
         Ho: Constant variance
         Variables: fitted values of cons

         chi2(1)      =   282.07
         Prob > chi2  =   0.0000

White's test for Ho: homoskedasticity
         against Ha: unrestricted heteroskedasticity

         chi2(20)     =     43.36
         Prob > chi2  =    0.0018

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

---------------------------------------------------
              Source |       chi2     df      p
---------------------+-----------------------------
  Heteroskedasticity |      43.36     20    0.0018
            Skewness |      25.36      5    0.0001
            Kurtosis |      10.15      1    0.0014
---------------------+-----------------------------
               Total |      78.87     26    0.0000
---------------------------------------------------

. reg consw5 ACw5 profsharew5 bsharew5 levw5  roaw5 i.year
. testparm i.year

 ( 1)  2010.year = 0
 ( 2)  2011.year = 0
 ( 3)  2012.year = 0
 ( 4)  2013.year = 0
 ( 5)  2014.year = 0
 ( 6)  2015.year = 0
 ( 7)  2016.year = 0
 ( 8)  2017.year = 0

       F(  8,   526) =    0.03
            Prob > F =    1.0000
```

ثانيًا: نتائج الاختبارات:

Dependent Variable: CONSW5
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)
Sample: 2009 2017
Total panel (balanced) observations: 540
Linear estimation after one-step weighting matrix
White period standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ACW5	0.166373	0.056060	2.967761	0.0031
PROFSHAREW5	0.042702	0.057623	0.741066	0.4590
ROAW5	-8.281340	3.328147	-2.488273	0.0131
LEVW5	-1.547166	0.574006	-2.695384	0.0073
BSHAREW5	0.007029	0.006678	1.052492	0.2931
C	0.048352	0.152815	0.316407	0.7518

Weighted Statistics

R-squared	0.240263	Mean dependent var	-1.919589
Adjusted R-squared	0.233150	S.D. dependent var	10.33151
S.E. of regression	8.628823	Sum squared resid	39759.82
F-statistic	33.77501	Durbin-Watson stat	0.127719
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.009435	Mean dependent var	-1.093468
Sum squared resid	67015.66	Durbin-Watson stat	0.001903

Method: Robust Least Squares
Sample: 2009 2017
Included observations: 540
Method: S-estimation
S settings: tuning=1.547645, breakdown=0.5, trials=200, subsmpl=6, refine=2, compare=5
Random number generator: rng=kn, seed=2039907107
Huber Type I Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ACW5	0.055465	0.019703	2.815049	0.0049
PROFSHAREW5	-0.053899	0.014123	-3.816502	0.0001
ROAW5	-2.838659	0.652684	-4.349208	0.0000
LEVW5	-0.404664	0.220981	-1.831220	0.0671
BSHAREW5	-0.003302	0.002094	-1.576648	0.1149
C	0.471041	0.105567	4.462006	0.0000

Robust Statistics

R-squared	0.137155	Adjusted R-squared	0.129076
Scale	1.359656	Deviance	1.848665
Rn-squared statistic	121.9259	Prob(Rn-squared stat.)	0.000000

Non-robust Statistics

Mean dependent var	-1.093468	S.D. dependent var	11.20346
S.E. of regression	11.32435	Sum squared resid	68480.67