

قياس وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال  
- دراسة قياسية لعينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة 2012-2019 -

Measuring and Analyzing the Relationship Between Accounting Conservatism in Financial Reports and the Cost of Capital - A Standard Study of a Sample of Algerian Joint Stock Companies for the Period 2012-2019 -

عصام بوزيد<sup>1\*</sup>، حنان بن لعمودي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر التمويل، مالية المؤسسة ومالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة (الجزائر) (issam.albachir@gmail.com)

<sup>2</sup> مخبر التمويل، مالية المؤسسة ومالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة (الجزائر) (benlamoudi.hanane30@gmail.com)

تاريخ الاستلام: 2023/04/24؛ تاريخ القبول: 2023/05/18؛ تاريخ النشر: 2023/06/10

**ملخص :** تهدف الدراسة إلى التعرف على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وعلاقته بتكلفة رأس المال من خلال قياس اثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، باستخدام عينة من المؤسسات الجزائرية لفترة 08 سنوات من 2012 إلى 2019، حيث تم استخدام مقياس المستحقات السالبة لقياس التحفظ المحاسبي، وتكلفة رأس المال من خلال مقياس التكلفة الوسيطة المرجحة، تمت الدراسة وفق أربع مراحل: أولاً التعريف بمفهوم التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال ثم دراسة العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال الى مرحلة الدراسة التطبيقية لاختبار فروض العينة المكونة من (41) شركة مساهمة جزائرية خلال فترة الدراسة. وقد أظهرت النتائج وجود علاقة ارتباط معنوية وطردية بين درجة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال كما تبين أن حجم الشركات والرفع المالي ليس له تأثير على العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال في شركات المساهمة الجزائرية.

**الكلمات المفتاح :** تحفظ محاسبي، تكلفة رأس المال، تكلفة وسيطة مرجحة لرأس المال، شركات مساهمة جزائرية، نماذج بانل.  
**تصنيف JEL :** G30 ؛ C33.

**Abstract:** The study aims to identify the level of accounting conservatism in financial reports and its relationship to the cost of capital by measuring the effect of accounting conservatism on the cost of capital using a sample of Algerian institutions for a period of 8 years from 2012 to 2019, where the negative accruals scale was used to measure accounting conservatism, and the cost of capital through the weighted median cost scale, through four stages, which included: first, the definition of the concept of accounting conservatism and the cost of capital, then studying the relationship between conservatism and the cost of capital to the stage of the applied study to test the sample hypotheses Consists of (41) Algerian joint stock companies during the period from 2012-2019. The results of the study showed a significant and direct correlation between the degree of accounting conservatism in financial reports and the cost of capital. The results also showed that the size of companies and financial leverage had no effect on the relationship between conservatism and the cost of capital. Capital in Algerian joint stock companies.

**Keywords:** Accounting Conservatism, Cost of Capital, Weighted Median Cost of Capital, Algerian Joint Stock Companies, Panel Models.

**Jel Classification Codes :** G30 ; C33.

\* المؤلف المرسل.

## - تمهيد :

التحفظ المحاسبي من القضايا المعاصرة في الأدب المحاسبي ولحد الساعة لا يوجد تعريف متفق عليه، ونتيجة لاهتمام العديد من الشركات الأمريكية والمالية زاد طلب أصحاب المصالح في الشركة على ضرورة تطبيق وممارسة سياسة التحفظ المحاسبي، بالرغم من معارضة الهيئات الدولية مثل مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB بسبب التحيز في التقارير المالية وتعارضه مع مبدأ الحياد. هذا من جهة، ومن جهة أخرى يساعد التحفظ المحاسبي على حماية حقوق المساهمين والدائنين وباقي أصحاب المصالح، وفي محاولة لإيجاد تأثيرات أخرى للتحفظ المحاسبي والتي أكدت عليها العديد من الدراسات على وجود تأثيرات ايجابية لممارسة التحفظ المحاسبي على عقود المديونية وعقود الحوافز الإدارية وخفض تكلفة رأس المال.

### أولا : الإطار المنهجي للدراسة

#### 1- مشكلة البحث:

نتيجة للفصل بين ملكية المؤسسة وتسييرها ولم يعد بإمكان تولى نفس الشخص مهام الملكية والإدارة معا، الأمر الذي نتج عنه تفويض سلطة اتخاذ القرار لفريق إدارة متمكن مما نشأ عنه عدة تعقيدات في العلاقة بين الإدارة ومستخدمي البيانات المالية ( المساهمون- المسيرين- الدائنون) بسبب عدم تناسق المعلومات، حيث تتميز الإدارة بمعلومات أكثر عن الوضع الحقيقي للشركة وحسب نظرية الوكالة فإن الوكيل يحاول العمل في المقام الأول وفقا لمصالحه الخاصة وذلك لأسباب التعويض، كما يمكن أن يرتبط هذا السلوك الانتهازي بالجانب الأخلاقي، وهنا تعمل الإدارة على أساس مستوى المنفعة وليس على أساس ما هو صالح لكلا الطرفين، وبالنظر إلى التحفظ المحاسبي كأداة يمكن أن تحسن من كفاءة التعاقدات في ظل تزايد مشاكل الوكالة بين الإدارة والملاك وفي ظل ضرورة البحث عن مصادر التمويل ذو التكلفة المنخفضة وهذا سواء كان عن طريق للتمويل بالاقتراض او التمويل بالملكية، فان التحفظ المحاسبي قد يساهم بدوره الرقابي على الإدارة في الحد من السلوك الانتهازي لها وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك.

تدور إشكالية البحث حول اختبار اثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال والمطروحة كما يلي:

هل تمارس الشركات الجزائرية سياسة التحفظ المحاسبي، وهل هناك تأثير للتحفظ المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال ؟.

يعالج الإشكال بطرح الفرضيات التالية:

#### 2- فرضيات الدراسة:

- تمارس الشركات الجزائرية سياسة التحفظ المحاسبي؛
- التحفظ المحاسبي يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال في الشركات المساهمة الجزائرية؛
- تتأثر تكلفة رأس المال المقاسة بالتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال باختلافات حجم شركات المساهمة الجزائرية.

#### ثانيا : الدراسات السابقة

#### 1- عرض الدراسات السابقة:

أ. دراسة محمد الحناوي (2018) بعنوان: أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال :دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: هدفت هذه الدراسة إلى اختبار اثر مستوي التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة رأس المال بشقيها التمويل بالملكية والتمويل بالاقتراض، وكذلك دراسة اثر حجم الشركة على العلاقة باعتباره متغيرا معدلا للعلاقة وذلك لفترة ثلاث سنوات من 2013 إلى 2015م، باستخدام عينة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري والمدرجة بالمؤشر EGX100، واستعمل الباحث مقياسين لقياس التحفظ المحاسبي نموذج المستحقات — (Givoly and Hayn) لقياس التحفظ المحاسبي المشروط واستخدام نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لحقوق الملكية لقياس التحفظ غير المشروط باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. ومن بين النتائج المتوصل إليها وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط وتكلفة التمويل بالملكية، وعلاقة ايجابية بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض، وعلاقة سلبية بين التحفظ غير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض، وعدم وجود تأثير لحجم الشركة على العلاقة بين التحفظ المشروط وتكلفة التمويل بالملكية. وجود تأثير لحجم الشركة على العلاقة بين نوعي التحفظ المشروط وغير المشروط وتكلفة التمويل بالاقتراض.

ب. دراسة (Warad H .S and M .Mamoun (2017) بعنوان:

**The impact of accounting conservatism and Voluntary Disclosure on the Cost of Capital of industrial Companies in Jordan.**

هدفت هذه الدراسة إلى فحص واختبار اثر التحفظ المحاسبي والإفصاح الاختباري على تكلفة رأس المال وذلك باستخدام عينة من الشركات الصناعية في الأردن خلال الفترة 2009-2013 باستخدام تحليل الانحدار المتعدد. اظهرت نتائج الدراسة ان الإفصاح الاختباري والتحفظ المحاسبي أهم تأثير سلبي على تكلفة رأس المال للعينة المدروسة، كما اظهرت نتائج الدراسة أن الشركات الأكبر حجماً تكون اقل ممارسة سياسة التحفظ المحاسبي بينما مستوى الإفصاح الاختباري تكون أكبر لان تكلفة التمويل الخارجي أكبر، كما استخدمت هذه الدراسة حجم الشركة والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة.

ج. دراسة (Li, 2015) بعنوان :

#### Accounting Conservatism and the Cost of Capital An international Analyses.:

بحثت الدراسة في دور التحفظ المحاسبي المشروط في التخفيف من تكلفة رأس المال المتكونة من تكلفة حقوق الملكية وتكلفة التمويل بالدين وذلك لفترة من 1991 الى 2007. وتم استثناء الفترة بعد 2007 لتجنب فترة الأزمة المالية باستخدام أسلوب الانحدار، أهم نتائج الدراسة ان الشركات التي تطبق أنظمة التقارير المالية الأكثر تحفظاً لديها تكلفة تمويل رأس المال اقل ووجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي المشروط وتكلفة رأس المال (التمويل بالملكية والتمويل بالاقترض) وذلك في البلدان التي تطبق القانون بشكل أقوى. ويتوقع أيضاً أن الارتباط بين المحافظة وتكلفة الدين يختلف عبر الأنظمة مع الاستخدام المختلف للجهود القائمة على المحاسبة في عقود الديون، كما أن التحفظ المحاسبي يعمل على تحسين كفاءة الدين.

د. دراسة (Chan.A.L.C.S.W.J.Lin.and N.Stong (2009) بعنوان:

#### Accounting Conservatism and the Cost of Equity capital

تناولت الدراسة تأثير التحفظ المحاسبي السابق والتحفظ المحاسبي اللاحق على تكلفة رأس المال للفترة ما بين 1987-1999 باستخدام عينة من الشركات الكبرى البريطانية عددها 1012 ولقياس هذه العلاقة استخدم الباحث نموذج الانحدار، تشير نتائج الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي المسبق يرتبط بجودة أعلى للمعلومات المحاسبية وانخفاض تكاليف رأس المال في حين يرتبط التحفظ المشروط اللاحق بجودة منخفضة للمعلومات المحاسبية وتكاليف مرتفعة لرأس المال.

ه. دراسة: (Beatty.A.j.Weber and j.yu (2008) بعنوان:

#### Conservatism and Debt :

على الرغم من أهمية التحفظ المحاسبي في التقارير المالية حسب عدة دراسات سابقة، إلا انه مازال الخلاف قائماً حول الدوافع الاقتصادية التي تؤدي إلى ممارسة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، هذه الدراسة تسعى إلى فحص واختبار دوافع المقرضين للإبلاغ عن التحفظ المحاسبي، حيث وجدت الدراسة أن دوافع تعديلات العقود يكون أكثر احتمالاً عندما تكون تكلفة الوكالة أعلى، ويكون دافع التقاضي والضرائب من اجل التحفظ اقل — توصلت الدراسة إلى وجود ارتباط ايجابي بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وبين تعديلات العقود مما يشير إلى أن التعديلات التعاقدية وحدها لا تفي بمطالب المقرضين للتحفظ.

و. دراسة (Mohamed Ali Zarai et Mouhrad Abderrahim (2009) بعنوان:

#### Accounting Conservatism and the Cost of Debt: A study of a Sample of Canadian Companies:

هدف الدراسة تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة الديون، حيث تم استخدام مقياس باسو (1997) ومقياس بيفر وريان (2000) بناء على عينة من الشركات الكندية، قمنا بقياس تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة الدين وتؤكد نتائج التجربة أن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً مهماً في التحقيق من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين، وكانت نتائج اختبار تأثير التحفظ المحاسبي على تكلفة الدين بوجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الدين.

2- ما تظهره الدراسات السابقة مقارنة بالدراسة الحالية:

- وجود تباين في النتائج المتوصل بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال كما اقتصر معظم الدراسات فقط على العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال أو العلاقة بين التحفظ وتكلفة الديون أو العلاقة بين التحفظ بنوعيه المشروط وغير المشروط على تكلفة الديون وتكلفة الأموال الخاصة، وقلت الدراسات التي تناولت التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل مجتمعة من خلال مؤشر التكلفة الوسيطية المرجحة.
- معظم الدراسات بينت الدور المهم للتحفظ المحاسبي في خفض تكاليف التعاقد والتقليل من انتهازية الإدارة.
- غالبية الدراسات بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل تمت في بيئات متقدمة تختلف من حيث قوانينها وخصائصها عن خصائص وقوانين البيئة الجزائرية.

- الدراسة امتداد لما توصلت إليه الأدبيات المحاسبية فيما يخص العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل ولكن في بيئة جزائرية وبالتطبيق على مؤسسات تنشط بالجزائر.

### ثالثا : الإطار النظري للدراسة

#### 1. مفهوم التحفظ المحاسبي:

**1.1. تعريف التحفظ المحاسبي:** بالرغم من التأثير الملموس للتحفظ المحاسبي في عملية إعداد القوائم المالية إلا إن الهيئات المهتمة بمهنة المحاسبة لم تصدر له مفهوم رسمي محدد فكل ما صدر عن هذه المنظمات هو ما جاء في الملحق توصية المفاهيم رقم (2) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي ضمن مشروع الإطار الفكري للمحاسبة المالية، بان التحفظ المحاسبي هو سلوك يتسم برد فعل حذر حيال عدم التأكد من اجل ضمان ان كافة المخاطر وعناصر عدم التأكد الملازمة للنشاط الاقتصادي قد تم أخذها بعين الاعتبار<sup>1</sup> اما إطار معايير اعداد التقرير المالي الدولي IFRS فقد اشار إلى ان التحفظ المحاسبي يتضمن الحذر او التحفظ وعدم المبالغة في تقييم الأصول او الدخل وعدم تقييم الإيرادات والنفقات بأقل مما يجب كما عرف مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB التحفظ المحاسبي هو اتخاذ الحذر وعدم المبالغة في تقييم الأصول او الدخل وعدم تقييم الالتزامات والنفقات بأقل مما يجب. اما إذا نظرنا الى تعريف التحفظ المحاسبي وفق النظام المحاسبي المالي الجزائري حسب المادة 14 من المرسوم التنفيذي 1-106-156-817 المرسوم التنفيذي رقم 8-156 فإنه يجب ان تستجيب المحاسبة لمبدأ الحيطة الذي يؤدي الى تقدير معقول للواقع في ظروف الشك قصد تفادي مخاطر موجودة في المستقبل من شأنها ان تثقل الشركات بالديون وينبغي أن لا يبلغ في تقدير قيمة الأصول والمنتجات كما يجب ان لا يقلل من قيمة الخصوم والأعباء ويجب الا يؤدي تطبيق مبدأ الحيطة هذا الى تكوين احتياطات خفية أو مؤونات مبالغ فيها، بالرغم من خلو الإطار التصوري للنظام المحاسبي المالي Scf من مفهوم التحفظ المحاسبي كمبدأ من مبادئ المحاسبة العامة او كخاصية من الخصائص النوعية للمعلومات المالية على غرار الإطار التصوري للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS إلا أنه من خلال المادة 14 من المرسوم التنفيذي 8-156-817 نلاحظ ان النظام المحاسبي المالي الجزائري أشار إلى مفهوم التحفظ المحاسبي بمصطلح مبدأ الحيطة حيث تشير المادة الى ضرورة تقدير معقول في ظروف الشك وعدم المبالغة في التقديرات الحذرة عن طريق الاحتياطات و المؤونات المبالغ فيها<sup>2</sup> ومن بين أهم تعاريف عند الباحثين ورواد المحاسبة نجد:

**تعريف basu 1997 – bliss 1924:** إن تطبيق التحفظ المحاسبي هو من المفاهيم التي طبقت قديما ويمكن تلخيص التعريف التقليدي للتحفظ المحاسبي في القول المأثور "لا نتوقع أي أرباح ولكن نتوقع كل الخسائر. بمعنى ميل المحاسبين إلى الحصول على درجة اعلى من التحقق عند الاعتراف بالأخبار الجيدة على انما أرباح ومكاسب أكثر عند الاعتراف بالأخبار السيئة على أنما خسائر<sup>3</sup>.

**تعريف هندريكسن:** التحفظ المحاسبي عند هندريكس انه يجب على المحاسبين ان يدرجوا في تقاريرهم أدنى القيم العديدة والممكنة للأصول والإيرادات وأعلى القيم العديدة الممكنة للالتزامات والمصروفات ويتضمن الاصطلاح أيضا ان المصروفات يجب ان تثبت حالا دون تأخير بينما يؤخر إثبات الإيرادات حتى يتم الاعتراف بها ولذلك يفضل تقييم صافي الأصول بأقل من أسعار لتطبيق التحفظ المحاسبي<sup>4</sup>.  
للتحفظ المحاسبي اثرين سلبي واثري ايجابي يتمثل في الاعتراف بالأرباح في الفترة الحالية بالرغم من اعتراف المصروفات (الخسائر المرتبطة بهذه الأرباح في الفترة السابقة أما الأثر السلبي فإنه يأتي من الاعتراف بالمصروفات (الخسائر) في السنة الحالية على الرغم من ان الإيرادات المرتبطة بها (المكاسب) يتم تسجيلها إلى السنة المقبلة.

#### 2.1. أنواع التحفظ المحاسبي:

**أ. التحفظ المحاسبي المشروط: conditional conservatism:** يرتبط بالأحداث الاقتصادية المحتملة والتي تنشأ عنها تخفيض القيمة الدفترية للأصول في حالة الأحداث غير المرغوب فيها فقط ويسمى أيضا التحفظ اللاحق<sup>5</sup>.

**ب. التحفظ الغير مشروط: unconditional conservatism** ينشأ نتيجة اختيار الإدارة لتطبيق سياسات محاسبية متحفظة بطبيعتها من بداية الاعتراف بالأصل او تسجيل الالتزام تهدف الى عدم المبالغة في قيمة الأصول لكن ينشأ عنها شهرة غير مسجلة نتيجة تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول عن قيمتها الاقتصادية بعيدا عن الأخبار الاقتصادية لذلك يسمى بالتحفظ المسبق وهو غير المرتبط بحدث معين وإنما هو اختيار مسبق لطريقة محاسبية معينة لمعالجة عنصر معين من عناصر القوائم المالية<sup>6</sup>.

#### 3.1. مقاييس التحفظ المحاسبي:

تعدد المقاييس لقياس التحفظ المحاسبي في التقارير المالية ومن الملاحظ بالدراسات السابقة أن أهم المقاييس المعتمدة هي:

**أ. مقياس باسو: (Basu, 1997)** يعرف بمقياس العلاقة بين أرباح وعوائد الأسهم وتم استخدامه بشكل واسع في الدراسات السابقة ويفترض النموذج ان التحفظ المحاسبي يتطلب درجة تحقق أكثر للمكاسب مقارنة بالخسائر، يتم قياس سرعة التحفظ المحاسبي من خلال ملاحظة سرعة الاستجابة لهذه المكاسب والخسائر، إذ تنعكس الأخبار السيئة في الأرباح بشكل أسرع من الأخبار الجيدة وقد تنبأ باسو ان عوائد

الأسهم السالبة سوف تنعكس بشكل كامل على أرباح الفترة نفسها بينما عوائد الأسهم الموجبة ستنعكس بشكل غير كامل في الفترة نفسها<sup>7</sup>، ويعبر عنها بالعلاقة التالية.<sup>8</sup>

$$X_t/P_{t-1} = a_0 + a_1 * DR_{it} + B_0 R_{it} + B_1 DR_{it} + R_{it} + U_{it}$$

ب. مقياس المستحقات غير التشغيلية **Givoly and Hyan 2000** وفقا لهذا المقياس فإن عملية تأخير الاعتراف بالأرباح وتسريع الاعتراف بالخسائر، وتكرار هذه العملية فترة بعد أخرى ينتج عنها مستحقات غير تشغيلية سالبة تعتبر مؤشر لقياس التحفظ المحاسبي، تحسب بالعلاقة التالية:<sup>9</sup>

$$NA = CC TACC - OPACC$$

حيث:

**NA**: المستحقات غير التشغيلية (المستحقات السالبة).

**TACC**: المستحقات الإجمالية.

**OPACC**: المستحقات التشغيلية وتحسب: (التغير في المخزون + التغير في المدينون + التغير في الأصول المتداولة الأخرى - التغير في

الدائون - التغير في الخصوم المتداولة الأخرى).

جـ. مقياس **C-Score**: تم تطوير هذا المقياس من قبل Zhang Pemman & سنة 2000 تم التوصل لقياس التحفظ

المحاسبي عن طريق قسمة الاحتياطات المقدرة على صافي الأصول التشغيلية للمؤسسة والتي تمثل الفرق بين الأصول التشغيلية والخصوم التشغيلية، بحسب بالمعادلة التالية:

$$C-Score = ER/NOA$$

حيث:

**C-Score**: درجة التحفظ المحاسبي.

**ER**: الاحتياطات المقدرة.

**NOA**: صافي الأصول التشغيلية.

يتم قياس الاحتياطات المقدرة طبقا لهذا النموذج بالاستناد إلى ثلاث عناصر هي: المخزون السلبي، نفقات البحث والتطوير، نفقات الإعلان. كلما زادت **C-Score** دليل على ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي للمؤسسة.<sup>10</sup>

**4.1. التحفظ المحاسبي بين مؤيد ومعارض:** بالرغم من أن التحفظ المحاسبي هو مفهوم قديم إلا أنه عاد الحديث عنه من جديد وتزايدت بحوث التحفظ المحاسبي، استهدفت هذه البحوث التحفظ المحاسبي تبرير ممارسات التحفظ المحاسبي واختبار دوافعه وأثره على القوائم المالية للشركات خاصة بعد الأزمة العالمية 2008، لكن رغم كثافة البحوث إلا أنه لا يوجد تعريف رسمي موحد متفق عليه بين الباحثين مما ترك المجال مفتوح أمام الباحثين لمزيد من الاجتهادات في هذا الشأن لإيجاد تعريف التحفظ المحاسبي واحتلقت وجهات نظر الباحثين بين مؤيد ومعارض.

أ. **المعارضون:** بحجة تأثيره السلبي على جودة المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية ويستندون في رأيهم هذا إلى الإطار المفاهيمي الجديد FASB الذي يفيد بأن التمثيل الصادق للمعلومات في التقارير المالية لا يتضمن التحفظ المحاسبي لأنه غير متوافق مع الحياد والقابلية للمقارنة، الذي يعتبر خاصية نوعية للبيانات المالية، حيث إذا تم ضمان الحياد فلن يكون هناك تأثير تمييزي على الربح او الدخل المبلغ عنه ولكن يبقى هذا الربح يتخلله عدم اليقين ومسألة ما إذا كان قد تحقق ام لا؟. حسب ريتشارد باركر فإن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية متحفظة بطبيعتها دون الحاجة إلى مبدأ يستدعي ذلك، فالقيم المحاسبية ليست هي نفسها القيم الاقتصادية وبالتالي فالحسابات متحفظة وهي تعكس الاتجاه المحافظ باعتباره الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة الاقتصادية وسوف يؤدي دائما إلى مثل هذه الاختلافات ليس بسبب تطبيقات المحافظة المحاسبية ولكن بسبب قواعد القياس الخاصة بالمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. لذا لا ينبغي النظر إلى التحفظ المحاسبي على انه فقط يؤدي إلى تخفيض الأرباح في فترة ما وزيادتها في فترة أخرى، كما أنه يتعارض مع مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصاريف، يصعب على مستخدمي القوائم المالية الخارجيين معرفة درجة التحفظ مما يجعلها ميزة للمستخدمين الداخليين فقط.<sup>11</sup>

ب. **المؤيدون:** رغم الانتقادات يرون أنه لا يجب أن ننكر دوره في الأزمات الاقتصادية وحسب ما أشار إليه البعض ان تطبيق التحفظ المحاسبي هي ممارسة ايجابية بالنسبة للمؤسسات التي تطبقها، حيث يعتبر افصاحهم عن المعلومات المحاسبية جيدة لأنهم يفصحون حتى على خسائرهم المستقبلية، وبالتالي فهو يعزز مصداقية معلوماتهم مقارنة بمن لا يمارسونه، كذلك توخي الحذر هو احد الخصائص النوعية الضرورية عند تسجيل المعلومات المحاسبية في ظل ظروف عدم التأكد، يمكن ان يكون التحفظ وسيلة مساعدة لاختيار بعض القرارات في ظل ظروف عدم

التأكد الملازمة للأعمال، في ظل صعوبة التقديرات ووجود مشاكل في القياس المحاسبي، فإن موقف المحاسب منها هو استخدام التحفظ المحاسبي بهدف زيادة مصداقية المعلومات المحاسبية،<sup>12</sup> لا ينبغي النظر إلى التحفظ المحاسبي على أنه فقط يؤدي إلى تخفيض الأرباح في فترة ما وزيادتها في فترة أخرى وإنما الغرض الرئيسي من التحفظ المحاسبي هو استخدامه كألية للتعامل مع التقلبات الاقتصادية والتغلب عليها،<sup>13</sup> حالياً ما زال البحث عن تفسيرات أخرى للتحفظ المحاسبي بسبب تأثيره الكبير على ملاءة المعلومات المحاسبية الواردة بالقوائم المالية، كذلك التقدم الكبير في دراسة العلاقات التعاقدية المكونة للمؤسسة وأثارها على التقارير المالية.<sup>14</sup>

**5.1. دوافع التحفظ المحاسبي:** توجد عدة دوافع لممارسة التحفظ المحاسبي حسب ما تناولته العديد من الدراسات وهي: الدعاوى القضائية أي المسؤولية القانونية التي تترتب على القائمين بإعداد القوائم المالية إضافة إلى الدافع الضريبي من خلال تخفيض الضرائب وتأجيلها للمستقبل والتعاقدات المختلفة للمؤسسة، كذلك بسبب المنظمات المهنية التي تقوم بمسائلة المسيرين في حالة الفشل وإفلاس الشركة نتيجة المبالغة في الأرقام المحاسبية.<sup>15</sup>

**2. تكلفة رأس المال:** تواجه العديد من المؤسسات صعوبة في توفير الأموال اللازمة لتمويل مشاريعهما الاستثمارية وتسيير أعمالها سواء كان عن طريق التمويل بالقروض أو التمويل بحقوق الملكية خاصة في ظل ندره الأموال وارتفاع تكاليفها، كما يعد قرار التمويل من القرارات الإستراتيجية الهامة للمؤسسة، لتوضيح تكلفة رأس المال يجب أولاً معرفة رأس المال والذي نقصد به مصادر التمويل التي يتم استخدامها من قبل المؤسسة لتمويل الأصول، ولتحصل المؤسسة على هذه الأموال فإنها تتكبد نتيجة ذلك تكاليف تسمى بتكلفة رأس المال.

**1.2 مفهوم تكلفة رأس المال:** يمكن تعريف تكلفة رأس المال بأنها العائد المتوقع تحقيقه من استخدام الأصول المملوكة للمؤسسة والمتاحة للمؤسسة، كما عرفت قياسياً بأنها متوسط تكلفة جميع مصادر التمويل المستخدمة بالمنشأة مرجحة بنسبة كل مصدر إلى إجمالي هيكل التمويل. وتعرف أيضاً، بأنها معدل العائد المطلوب تحقيقه و المقدم لأصحاب التمويل بحسب عن طريق المتوسط المرجح لمصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، ويمكن تعريفها أيضاً بالعائد الذي يجب تحقيقه على الأصول الاقتصادية والممولة عن طريق المستثمرين و الدائنين.

تكلفة رأس المال هي الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمرون لاستثمار أموالهم في مؤسسة ما تعويضاً لهم عن المخاطر المرتبطة بهذا الاستثمار،<sup>16</sup> تعرف معايير المحاسبة الدولية رأس المال بأنه حقوق الملكية في المؤسسة أو صافي الأصول بصورة أخرى الحصة المتبقية من أصول المؤسسة بعد أن يتم طرح كافة لالتزامات. تكلفة رأس المال الأعباء المالية التي تتحملها المؤسسة على عاتقها من أجل تغطية احتياجاتها المالية.

**2.2 مكونات وحساب تكلفة رأس المال.** ترجع أهمية تكلفة رأس المال إلى تأثيرها المباشر على تعظيم قيمة المؤسسة، يترتب عليها العديد من القرارات المالية التي تتخذها الإدارة كأساس للاختبار بين المشروعات الاستثمارية، وتشمل مصادر التمويل التي تستخدمها المؤسسة من حقوق الملكية المتمثلة في الأسهم العادية والأسهم الممتازة والأرباح المحجوزة بالإضافة إلى الأموال المقترضة، تتأثر تكلفة رأس المال بمخاطر الهيكل المالي أي نسبة الأموال المملوكة والمقترضة في الهيكل المالي، حيث لكل مصدر تكلفته ومخاطره تشمل نوعين أساسيين هما:

أ. **تكلفة حق الملكية:** معدل العائد الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه جراء استثمارهم في المؤسسة، تحسب تكلفة السهم العادي بإضافة الأرباح الموزعة أما تكلفة السهم الممتاز فتحسب بإضافة عائد ثابت من التوزيعات تدفع بصفة دورية، تعرف تكلفة حقوق الملكية بمعدل مردودية الأموال الخاصة المنتظرة من قبل المساهمين.

ب. **تكلفة الاقتراض:** هي معدل التكلفة المحسوب أخذاً بعين الاعتبار الوفورات الضريبية المحققة على الفوائد.

**2.3 حساب تكلفة رأس المال:** تتعدد المصادر التي تحصل عليها المؤسسة وبالتالي فإن تكلفة كل مصدر تختلف على المصدر الآخر، حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التي تعتمد عليها المؤسسة.

أ. **تكلفة الديون:** معدل العائد الذي يطالب به الدائنون مقابل استخدام أموالهم عندما يحل تاريخ استحقاقها ويتم حسابها بعد خصوعها للنظام الضريبي وتم استخدام النموذج البسيط.

$$Kd = I(1-T)$$

T: معدل الضريبة.

I: معدل العائد الضريبي.

Kd: تكلفة الدين.

ب. **تكلفة حقوق الملكية:** هناك عدة نماذج لقياس تكلفة الملكية، نقترح حساب تكلفة حقوق الملكية من خلال معدل المردودية المالية والذي يساوي: معدل المردودية المالية = الأموال الخاصة / النتيجة الصافية.

ج. التكلفة المرجحة رأس المال (WACC): مما سبق يمكن تجميع هذه التكاليف وتحديد التكلفة الإجمالية التي تعرف بتكلفة رأس المال والتي تساوي كذلك نسبة مكافآت رؤوس الأموال المستثمرة إلى رأس المال المستثمر والمتمثلة في المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مختلف مصادر رأس المال، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$K=K_{cp} * CP/CP+D+i * D/CP+D$$

حيث  $K_{cp}$ : تكلفة الأموال الخاصة . و  $I$ : تكلفة الديون (= نسبة المصاريف المالية إلى مجموع الديون).

3.3. العلاقة بين التحفظ وتكلفة رأس المال: من خلال نتائج بعض الدراسات يعمل التحفظ المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال وتسهيل مصدر التمويل وتقليل مخاطر الاستثمار، والتقليل من عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة بين المساهمون والدائنون والمساهمون والإدارة، خفض من تكلفة رأس المال (تكلفة حقوق الملكية وتكلفة الاقتراض وذلك من خلال دراسة مقارنة للمنافع التعاقدية للتحفظ المحاسبي في بعض الأسواق الدولية.

4.3. العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة حقوق الملكية: يقوم المساهمون بتفويض قرارات التشغيل الخاصة بالشركات إلى المديرين وتحفيزهم من خلال عقود التعويض القائمة على سلسلة من مقاييس الأداء المستمدة من التقارير المالية، ولكن بسبب عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمون، يمكن للمديرين تحميل التقارير المالية لصالحهم مثلا من خلال التعرف على الأخبار السارة مبكرا وتأخير التعرف على الأخبار السيئة، نظرا لأن تعويضاتهم مرتبطة بالأداء الحالي مما يؤدي بهم إلى دمجها في مقاييس الأداء الحالية قبل التحقق الفعلي للتدفقات النقدية في حين عند تلقي أخبار سيئة يكون لدى المديرين حوافر لتأخير دمجها في الأداء الحالي وتحميلها إلى فترات مستقبلية من خلال القيام باستثمارات عالية المخاطر أو إلقاء اللوم على من يخلفهم، أما في حالة الاعتراف بالأخبار السيئة في الوقت المناسب وهو ما ينطبق على التحفظ المحاسبي ويمكن للمساهمين تقليل الخسائر المحتملة من خلال ممارسة قدر أكبر من الرقابة أو استبدال المديرين اللذين يخدمون أنفسهم لذلك فإن التحفظ المحاسبي يخفف من مخاطر الوكالة عن طريق الحد من مخاطر الاستثمار، في المقابل يطلب المساهمون علاوة مخاطر أقل في الشركات التي تلتزم بنظام تقارير مالية متحفظة، لذا من المفترض وجود ارتباط سلبي بين التحفظ المحاسبي وتكلفة حقوق الملكية.

5.3. العلاقة بين التحفظ المحاسبي و تكلفة الاقتراض: على غرار الصراع بين المساهمين والمدير، توجد مشكلة الوكالة أيضا بين المساهمين والدائنين، بسبب تضارب المصالح حيث يرتبط المقرضون بعقود مديونية مع الشركة، فقد يصادر المساهمون اللذين يخدمون أنفسهم حقوق الدائنين من خلال عمليات تحويل الثروة، مثل استبدال الأصول ودفع أرباح زائدة، في الوقت نفسه يحمي الدائنون أنفسهم من خلال عقود ملزمة تستند إلى سلسلة من مقاييس الأداء في التقارير المالية نظرا إلى أنهم يتحملون مخاطر الجانب السلبي، لذا فإنهم يفضلون تقارير مالية متحفظة بهدف تخفيض مخاطر التخلف عن السداد، من المفترض ان ينجم عنه طلب الدائنون عائد اقل من المقترضين ومنه فالعلاقة بين تكلفة الاقتراض علاقة عكسية<sup>17</sup>. فالتحفظ المحاسبي يخدم كل من المقرض والمقترض وهو يؤدي إلى تخفيض تكلفة الاقتراض من جهة ومن جهة أخرى تخفيض تكلفة التمويل وتعزيز مقدرته الائتمانية وهي أهم الدوافع الإدارية للمؤسسات<sup>18</sup>.

## II- الطريقة والأدوات:

1. مجمع الدراسة: يتكون من شركات المساهمة الجزائرية التي تنشط في الجزائر في قطاعات مختلفة، حيث بلغ عددها 41 شركة للفترة الممتدة من 2012-2019. وكان اختيار هذه الفترة لتحقيق الفعالية الإحصائية كما تم استثناء القطاع المالي نظرا لخصوصيته عن باقي القطاعات الأخرى.

2. أساليب جمع البيانات: تم الحصول على المعلومات المالية من خلال القوائم المالية المنشورة في السجل التجاري.

3. متغيرات الدراسة: عرض كيفية قياس متغيرات الدراسة من خلال بعض نماذج القياس المستخدمة.

أ. المتغير المستقل: تم قياسه من خلال نموذج Givoly and Hyan 2000 الذي يعتمد على المستحقات السالبة (غير التشغيلية) حسب هذا المؤشر فإن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى استمرارية المستحقات السالبة بعد فترة زمنية طويلة. وذلك من خلال تسريع الاعتراف بالخسائر الاقتصادية وتأجيل الاعتراف بالمكاسب الاقتصادية حيث أن هذه المستحقات السالبة دليل على وجود التحفظ المحاسبي في القوائم المالية .

$$NA=CC (TACC-OPACC)$$

حيث: NA: المستحقات غير التشغيلية (المستحقات السالبة).

TACC: المستحقات الإجمالية.

OPACC المستحقات التشغيلية (التغير في المخزون + التغير في المدينون + التغير في الأصول المتداولة الأخرى - التغير في الدائنون

التغير في الخصوم المتداولة الأخرى).

ب. المتغير التابع: قياسه من خلال نموذج التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال : Weighted Average Cost of Capital (WACC): من خلال تجميع تكلفة كل مصدر من المصادر الذي تعتمد عليها المؤسسة المكونة في هذه الدراسة من تكلفة الديون وتكلفة الأموال الخاصة وتحديد التكلفة الإجمالية التي تعرف بتكلفة رأس المال والتي تساوي كذلك نسبة مكافآت رؤوس الأموال المستثمرة إلى رأس المال المستثمر. المتمثلة في المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مصادر رأس المال، بحسب بالعلاقة التالية:

$$K=K_{cp} * CP / CP + D + i * D / CP + D$$

حيث:  $K_{cp}$ : تكلفة الأموال الخاصة .

$I$ : تكلفة الديون = (نسبة المصاريف المالية إلى مجموع الديون).

### III- نتائج تقدير النموذج (التحليل والمناقشة):

#### 1. التحليل الوصفي والبياني:

1.1 التحليل البياني: الأشكال (01) و(02) بينت تطورات كل من المتغير التابع المتمثل في تكلفة رأس المال والمتغير المفسر المتمثل في التحفظ المحاسبي للفترة 2012 إلى 2019 لـ 41 مؤسسة شملتها دراستنا. يظهر حلياً المتغير التابع المتمثل في تكلفة رأس المال فيه بعض التعتقدات Clustering من مؤسسة لأخرى خاصة مؤسسات المعادن، الأشغال العمومية بتيسة، ميناء الجزائر، تسيير السياحة والمؤسسة الوطنية الكبرى للمحروقات. قد تعود لعدة أسباب منها عدم ثبات استقرار سياستها المالية. في حين يمتاز المتغير المفسر المتمثل في التحفظ المحاسبي بثباته النسبي احتمال بسبب ثبات الطرق المحاسبية ماعدا مؤسسة سونطراك التي شهدت انخفاضاً كبيراً في المؤشر مصدره أنها تعتبر من المؤسسات الكبيرة الحجم التي تكون أقل تحفظاً حسب دراسة (Warad H .S and M .Mamoun.2017)<sup>19</sup>، كما أن هذه الشركة من الشركات التي تسيطر عليها الدولة وتتدخل في تسييرها وفي السياسات المنتهجة. كما انه يجب الأخذ بعين الاعتبار خصائص الشركة وهياكل الملكية المختلفة.

2.1 التحليل الوصفي: الجدول (01) يبين بعض الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة حيث متوسط متغير تكلفة رأس المال موجب وبلغ 0.055 وأعلى قيمة مسجلة تساوي 1.101 للمؤسسة الوطنية الكبرى للمحروقات سنة 2016، وأقل قيمة هي -0.71 مؤسسة البناء سنة 2018 ومتوسط المستحقات السالبة (غير التشغيلية) أخذت القيمة السالبة وهو ما يدل على أن العينة حيز الدراسة تمارس سياسة التحفظ المحاسبي، حيث بلغ نسبة متوسط المستحقات السالبة خلال فترة الدراسة -14.649، وقد سجلت أعلى نسبة له 4.989589، وأقل نسبة -646.998k. كما نلاحظ أن المخاطر الكلية والمعبر عنها بالانحراف المعياري نجد ان متغير تكلفة رأس المال ذو مخاطر اقل مقارنة بمخاطر متغير التحفظ المحاسبي وهذا راجع إلى أن مستوى التحفظ المحاسبي يرتبط بسلوك الفرد من جهة ومن جهة أخرى بالتقديرات الشخصية وما يترتب عليها من قرارات. والجدول (02) يوضح اختبارات خطية العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة، حيث يظهر غياباً عموماً بالنظر للدلالة الإحصائية لمعامل الارتباط بيرسون الذي تقل احتماليته عن 5% لكل المتغيرات المفسرة.

#### 3.1 التحليل القياسي:

أ. اختبارات التحديد:

1. اختبارات الجانسن: يظهر لنا من نتائج اختبارات التجانس حسب هاسيو (1986) الموضحة في الجدول (03) ما يلي:  
الفرضية الأولى: القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر التي تقل عن درجة المعنوية 5% إلى وجود اختلاف كلي في بيانات بانل القواطع والميول معاً.

الفرضية الثانية: تشير القيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر التي تفوق درجة المعنوية 5% الاختلافات مصدرها القواطع لأن الميول متجانسة بين المؤسسات لكل المتغيرات المدرجة في الدراسة، أي أن كل من معاملات التحفظ المحاسبي والحجم واثراً الرافعة المالية لشركات العينة متجانسة ويمكن تقديرها في نموذج بانل.

2. اختبار فيشر: يفاضل هذا الاختبار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة وقد استخدمناه باتجاهين Two-Way للتعرف على خصائص البيانات بشكل مفصل، تبين القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار الخاصة بالمقاطع التي تقل عن درجة المعنوية 5% أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المفضل، والعكس بالنسبة للأزمنة حيث أن تجميعها أفضل حسب الجدول (04).

3. اختبار بروش باقن: فاضل الاختبار بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية، حيث تبين القيمة الاحتمالية لإحصائية الاختبار الخاصة بالمقاطع التي تقل عن درجة المعنوية 5% أن نموذج التأثيرات العشوائية هو المفضل، والعكس بالنسبة للأزمنة حيث أن تجميعها أفضل حسب الجدول (05).



الإختبار في الجدول رقم (06) نلجأ له للمفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج التأثيرات الثابتة وهي النتيجة التي توصلنا إليها من الإختبارين السابقين، وقد استخدمناه هو الآخر باتجاهين Two-Way لمعرفة التأثيرات المناسبة لكل نموذج، النتيجة أظهرت أن القيمة الاحتمالية لإحصائية الإختبار الخاصة بالمقاطع والأزمة معا أنها تقل عن درجة المعنوية 5% وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة المقطعية والزمنية هو المفضل.

بعد اختيارنا للنموذج المناسب لبيانات دراستنا والذي يوافق نموذج التأثيرات الثابتة مقطعيًا وزمنيًا لاحظنا أنه من المناسب تصحيح مصفوفة التباين المشترك الخاصة بالبواقي بالنظر للتعقد الواضح في البيانات الذي تطرقنا له سابقًا، حيث نقوم بالتصحيح بطريقة وايت المقطعية White cross-section، والنتائج مبينة في المستخرج رقم (7)، لكن قبل تحليلها ومناقشتها نشخص صلاحية النموذج من خلال الإختبارات التالية:

• **إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي:** إختبار جاك برا يقرر ما إذا كانت البواقي تتوزع طبيعيًا أم لا؟ لكن نلاحظ من القيمة الاحتمالية لإحصائية الإختبار التي تقل عن درجة المعنوية 5% أنها لا تتوزع طبيعيًا، لكن الإشكال ليس مطروح بقوة طالما أن العينة كبيرة بالقدر الكافي الذين يضمن اعتدال توزيع المعاملات حسب الشكل (3).

• **إختبار الاستقلالية:** يوضح إختبار Pesaran CD في الجدول رقم (08) استقلالية الأخطاء بين المقاطع حيث القيمة الاحتمالية لإحصائية الإختبار تفوق درجة المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدم التي تنص على استقلالية الأخطاء وخلو النموذج من هذا المشكل القياسي.

• **إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء:** لأجل إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الأولى نجري إختبار مصور الارتباط الذي أثبت بفضل إحصائته Q أن مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير غير موجودة، حسب الجدول رقم (09).

• **إختبار ثبات تباين الأخطاء:** يظهر من الجدول رقم (10) أن إختبار Levene أن تباين الأخطاء متجانس باعتبار الزمن حسب القيمة الاحتمالية للإحصائية التي هي أقل من 5%. كخلاصة النموذج المقدر صالح للتحليل لخلوه من المشاكل القياسية.

#### IV. عرض ومناقشة النتائج :

مثلما يظهر في الجدول رقم (10) المستخرج من Eviews فإن النموذج المقدر يمتاز بجودة التوفيق إذ أن 54% من التغيرات في المتغيرات التابع مفسرة بتغيرات المتغيرات المفسرة، وهذا المؤشر معنوي بالنظر للقيمة الاحتمالية لإحصائية فيشر التي تساوي 0.0001 وهي أقل بكثير من درجة المعنوية 5% وبالتالي النموذج له معنوية عالية.

وبالنسبة للمعنوية الجزئية فإن معلمة الحد الثابت تشير إلى أن المتغير التابع تكلفة رأس المال يتوقع أن يساوي -0.26 وحدة كمتوسط لكل الشركات إذا افترضنا أن المتغيرات المفسرة غير مؤثرة، وهذا التوقع ذو دلالة إحصائية بالنظر للقيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت التي تقل عن درجة المعنوية 5%. كذلك بالنسبة للمتغيرات الضابطة نجد أن متغير الحجم ذو دلالة إحصائية، بينما أثر الرفع المالي ليس ذو دلالة إحصائية.

ومن جهة أخرى، دعمنا النموذج بمتغير صوري خاص بالمؤسسة رقم 33 سنة 2018 حيث شهدت تكلفة رأس المال قيمة عالية جدا لذلك ميزناها عن النموذج بالمتغير DUM دلالة هذه القيمة المتوقعة معنوية وتوضح أن الشركة رقم 33 سنة 2018 بلغ تكلفة رأس المال فيها 0,86 وحدة.

أما بالنسبة للمتغير المفسر وهو التحفظ المحاسبي فإن زيادته بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة تكلفة رأس المال ب 0.000142 وحدة وهذا الأثر معنوي بالنظر للقيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت التي تساوي 0.0463 والتي تقل عن درجة المعنوية 5%. ومنه نستنتج المعادلة المقدرتها كما يلي:

$$WACC = -0.2653 + 0.000142 * NAA + 0.0324 * SIZE + 0.0012 * LEVIER + 0.8689 * DUM$$

#### IIV. خلاصة:

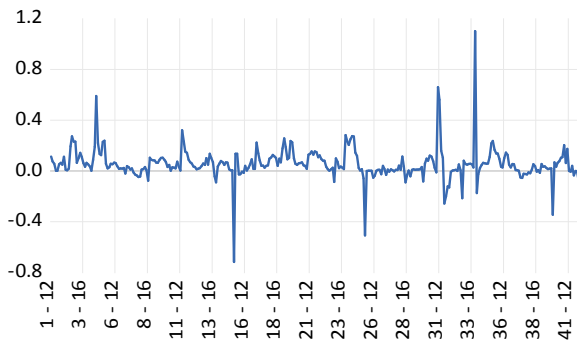
وعلى ضوء ما سبق توصل البحث إلى النتائج التالية:

• تم التعرف في هذه الدراسة على أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال على عينة من الشركات المساهمة الجزائرية الناشطة في قطاعات مختلفة غير مالية للفترة الممتدة من 2012 إلى 2019 وهذا باستخدام منهج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، حيث أظهرت النتائج أن المتغيرات المستقلة تفسر 54% من التغيرات التي تطرأ على تكلفة رأس المال.

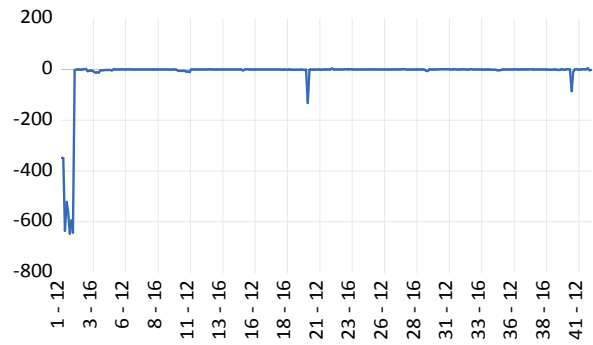
- يمثل التحفظ المحاسبي أحد سمات القوائم المالية بشركات مساهمة الجزائرية حيث لاحظنا ممارسة التحفظ المحاسبي فيها والنتائج تثبت ذلك إذ أن وجود الإشارة السالبة للمستحقات الغير تشغيلية دليل على ممارسة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى: تمارس الشركات الجزائرية سياسة التحفظ المحاسبي في قوائمها المالية. وتتفق هذه النتائج مع (دراسة إسماعيل غزال)
- يوجد علاقة معنوية طردية بين درجة التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال بمعنى انه كلما زاد التحفظ المحاسبي زادت تكلفة رأس المال وان التحفظ المحاسبي يؤثر جوهريا على زيادة تكلفة رأس المال، بالتالي نرفض الفرضية التي تنص على وجود تأثير للتحفظ المحاسبي على تخفيض تكلفة رأس المال المقاسة بالتكلفة الوسيطة المرجحة، وتتفق هذه النتيجة مع دراسات (Chan.A.L.C.S.W.J.Lin.andN.Stong)<sup>20</sup> (Beatty .et al 2008)<sup>21</sup> بينما تختلف مع دراسة (محمد الحناوي)، (إيمان محمد سعد الدين). وتفسر الباحثة هذا الاختلاف في النتائج لاختلاف البيئة والأنظمة والقوانين لكل بلد. هذا من جهة، آذ أن القوانين والتشريعات احد العوامل المؤثرة على درجة التحفظ المحاسبي، كما أن البيئة المؤسسية تؤثر على درجة التحفظ المحاسبي من خلال تحديد الحوافز الممنوحة لمتخذي القرارات فيها. من جهة أخرى قد تختلف النتائج باختلاف المقاييس و المؤشرات المستخدمة في الدراسة وكذلك نتيجة لاختلاف الآراء والجدل القائم حول منفعية التحفظ المحاسبي للمعلومات الواردة في التقارير المالية.
- أما فيما يتعلق بأثر اختلاف حجم الشركة على تكلفة رأس المال المقاسة بالتكلفة الوسيطة المرجحة فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير ايجابي معنوي لحجم الشركة على التكلفة الوسيطة وتتفق هذه النتائج مع دراسة (Warad H .S and M.Mamoun.2017) بالتالي نقبل الفرضية التي تنص: تتأثر تكلفة رأس المال المقاسة بالتكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال باختلافات حجم شركات المساهمة الجزائرية).  
وعليه يمكن تقديم التوصيات الآتية:
- ضرورة إلزام الشركات الجزائرية بمستويات معقولة من التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لتحقيق الموثوقية والملائمة للمعلومات المحاسبية.
- ضرورة إجراء مزيد من البحوث على اثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال في قطاعات أخرى جزائرية ومقارنتها مع نتائجنا
- ضرورة إجراء مزيد من البحوث على اثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال في شركات جزائرية باستخدام مقاييس أخرى.

#### الملاحق:

شكل (2): يمثل تطور تكلفة رأس المال (waco) المقاسة بمؤشر التكلفة الوسيطة المرجحة waco

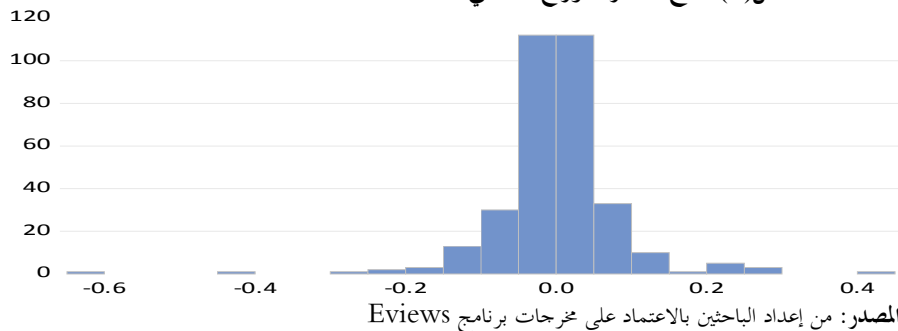


شكل (1): يمثل تطور نسبة التحفظ المحاسبي (NAA) المقاسة بمؤشر المستحقات السالبة NAA



المصدر: إعداد الباحثين باستخدام Eviews 12

شكل (3): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي



| Series: Standardized Residuals |           |
|--------------------------------|-----------|
| Sample                         | 2012 2019 |
| Observations                   | 328       |
| Mean                           | 7.40e-19  |
| Median                         | 0.000464  |
| Maximum                        | 0.410822  |
| Minimum                        | -0.644010 |
| Std. Dev.                      | 0.084014  |
| Skewness                       | -1.206137 |
| Kurtosis                       | 17.58680  |
| Jarque-Bera                    | 2987.448  |
| Probability                    | 0.000000  |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

الجدول (1): بعض الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة للفترة المدروسة

| عدد المشاهدات | الحد الأعلى | الحد الأدنى | تباين الأخطاء | المتوسط  |                            |
|---------------|-------------|-------------|---------------|----------|----------------------------|
| 328           | 1.101801    | -0.17188    | 0.124579      | 0.0556   | تكلفة رأس (wacc) المال     |
| 328           | 4.989589    | -6469982    | 85.28034      | -14.649  | التحفظ المحاسبي (Naa)      |
| 328           | 13.07670    | 0.753716    | 1.637981      | 9.644371 | الحجم (sieze)              |
| 328           | 0.753716    | -1284025    | 1698956       | 3.544824 | الرافعة المالية (leverage) |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

الجدول (2): يمثل مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة للفترة المدروسة

| المتغيرات         | WACC   |
|-------------------|--------|
| WACC              | 1.00   |
| NAA               | 0.007  |
| القيمة الاحتمالية | 0.886  |
| SIZE              | -0.043 |
| القيمة الاحتمالية | 0.435  |
| LEVERAGE          | -0.043 |
| القيمة الاحتمالية | 0.435  |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (3): اختبارات التجانس

| Hypotheses | F-Stat   | P-Value  |
|------------|----------|----------|
| H1         | 1.424711 | 0.013318 |
| H2         | 0.836999 | 0.819268 |
| H3         | 2.724808 | 8.40E-07 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (4): نتائج المفاضلة بين نموذج التجميعي و نموذج التأثيرات الثابتة

| Effect Test     | Statistic | Df       | Prob   |
|-----------------|-----------|----------|--------|
| Cross-section F | 2.669487  | (40,277) | 0.0000 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (5): نتائج المفاضلة بين نموذج التجميعي و نموذج التأثيرات العشوائية.

|               | Cross-section        | Test hypotheses time  | Both                 |
|---------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Breusch-pagan | 25.53017<br>(0.0000) | 2.089701<br>(0.1483)  | 27.61987<br>(0.0000) |
| Honda         | 5.052739<br>(0.0000) | 1.445580-<br>(0.9259) | 2.550646<br>(0.0054) |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (6): اختبار هوسمان

| Test summary                    | Chi-Sq.Statistic | Chi-Sq.d.f | Prob   |
|---------------------------------|------------------|------------|--------|
| Cross-section random            | 10.132021        | 4          | 0.0383 |
| Period random                   | 0.000000         | 4          | 1.0000 |
| Cross-Section and period random | 18.159711        | 4          | 0.0011 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (7): تقدير النموذج المناسب.

| R2       | قيمة الاحتمال ومستوى المعنوية | قيمة t المحسوبة | قيمة الانحراف الأخطاء | قيمة معاملات الانحدار | المتغيرات المستقلة     | النموذج   |
|----------|-------------------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|---|
| 0.545201 | 0.0463                        | 2.417287        | 5.86000               | 0.000142              | NAA التحفظ المحاسبي    | النموذج (1) علاقة التحفظ المحاسبي بتكلفة الوساطة المرجحة لرأس المال |
|          | 0.0001                        | 8.284630        | 0.003922              | 0.032492              | SIZE الحجم             |   |
|          | 0.5416                        | 0.641565        | 0.001950              | 0.001251              | Levier الرافعة المالية |   |
|          | 0.007                         | 4.952698        | 0.175448              | 0.86894               | DUM متغير صوري         |   |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول(8): اختبار استقلالية الأخطاء بين المقاطع

| Test       | Statistic | Prob   |
|------------|-----------|--------|
| Pesaran CD | -0.749277 | 0.4537 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول(9): نتائج اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء

| Autocorrelation | Partial Correlation | AC    | PAC   | Q-STAT | Prob  |
|-----------------|---------------------|-------|-------|--------|-------|
| -               | -                   | 0.010 | 0.010 | 0.0321 | 0.858 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول (10): نتائج اختبار ثبات التباين.

| Method         | Df      | Value    | Probability |
|----------------|---------|----------|-------------|
| Levene         | (7.320) | 1.423088 | 0.1951      |
| Brown-Forsythe | (7.320) | 1.390831 | 0.2084      |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

جدول(11): اعادة تقدير النموذج

| Variable          | Coefficient | Std Error | t-Statistic | Prob     |
|-------------------|-------------|-----------|-------------|----------|
| C                 | -0.265360   | 0.040202  | -6.600711   | 0.0003   |
| NAA               | 0.000142    | 5.866000  | 2.417287    | 0.0463   |
| SIZE              | 0.032492    | 0.003922  | 8.284630    | 0.0001   |
| LEVIER            | 0.001251    | 0.001950  | 0.641565    | 0.5416   |
| DUM               | 0.868941    | 0.175448  | 4.952698    | 0.0017   |
| R- squared        |             |           |             | 0.545201 |
| Adjusted R-square |             |           |             | 0.461162 |
| F-stastic         |             |           |             | 6.487488 |
| Prob (F-stastic)  |             |           |             | 0.000000 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews

## - الإحالات والمراجع :

1. مرفت على محمود العادلي "منهج محاسبي لقياس اثر التحفظ المحاسبي في تبني معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) على خطر المعلومات المحاسبية وانعكاسه على قرار الاستثمار" المجلة العلمية لقطاع كليات التجارة -جامعة الأزهر ، ع18، 2018، ص448.
2. إسماعيل غزال "دراسة تأثير سياسات التحفظ المحاسبي على جودة المعلومات المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المال(SCF)" دراسة تطبيقية على عينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة (2011-2015) ، رسالة دكتوراه، جامعة ورقلة، 2018، ص 10-11.
3. حميدة محمد عبد المجيد "قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في التقارير المالية لشركات التأمين السعودية" مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد (1)، ع2، 2013، ص 144.
4. هندريكسنس الدون "النظرية المحاسبية" ط4، دار المطبوعات الجامعية جورج عوض كلية الحقوق الإسكندرية، مصر، 1990، ص140.
5. محمد إبراهيم محمد حسين "قياس وتحليل تأثير التحفظ في التقارير المالية علي جودة الأرباح المحاسبية" دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس القاهرة. 2013، ص21.
6. شرافة صبرينة "اثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في شركات الجزائرية" دراسة حالة، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر03، 2019، ص 17.
7. عصام محمد الطويل "قياس درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية لشركات الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين وبيان أثره على سياسة توزيع الأرباح" مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية، فلسطين، المجلد (6)، ع15، 2021، ص 121.
8. mohamed ali zarai and mourad abderrahim «accounting conservatism and the cost of debet : astudy of a sample of canadian companies » journal of gouvernance .vol (6).n°(1).2009p 7.
9. إسماعيل غزال وآخرون، "قياس مستوى التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة الجزائرية" مجلة الاقتصاد والتجارة، المجلد(6)، ع03، 2019، ص 524.
10. كرار سليم عبد الزهرة، "ممارسات التحفظ المحاسبي وتأثيرها في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وتعزيز قيمة الشركة" مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، المجلد الرابع عشر، ع03، 2018، ص 381.
11. رشا الغول "التحفظ المحاسبي" مكتبة الوفاء القانونية، ط01، 2015، ص40.

12. Ahlam aksa.hallam zouaouia. « the relationship between accounting conservatism and financial statement quality :empirical study of an external auditor and accountant experts sample in sidibel abbes province .journal of research in finance and accounting .vol 06.n°01(2021)p 634-653.
13. Hristina Oreshkova « the debate on prudance in accounting »cbu international conference on innovations in science and education . .v5.949.2017.p 349.
14. مرجع مرفت أمين محمود العادلي مرجع سبق ذكره ، ص 442.
15. هجيل حسين النجار" قياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم التقارير المالية وأثره على القيمة السوقية للسهم " دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة البقاء للبحوث والدراسات، جامعة القدس، المجلد 17، ع02، 2014، ص 190.
16. محمود الحناوي "اثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال"دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة طنطا مصر، ع01، 2018، ص18.
17. غسان محمد نومان المشهداني" اثر التكلفة لمرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة الملاك " دراسة اختباره لشركات الصناعة المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، 2017، ص 14.
18. الياس بن ساسي وآخرون" التسيير المالي-الإدارة المالية، دروس وتطبيقات"، الجزء الأول دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، 2019، ص 340.
19. نفس المرجع السابق ص334.
20. إيمان محمد سعد الدين "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة "مجلة المحاسبة والمراجعة، (دون معلومات نشر). ص 321-322.
21. Xi li « accounting conservatism and the cost of capital : an international analysis » journal of business finance & accounting 42 (5-6) pp .555-582. Issn 0306-686x p 558..2015.
22. حسين نايت ضاحي وآخرون "اثر تكلفة الاقتراض على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للشركات"، مجلة الجامعة العراقية، المجلد(2)، ع50..ص 470.
23. Heba S W& Mamoun M.AL-Debie « the impact of accounting conservatism and volumtary disclosure on the cost of capital of industrial companies in jordan »journal of accounting and finance research. Vol (6).n°(1) 2017.
24. Ann l.c.chan .stephen w.j.lin.norman strong « accounting conservatism and the cost of equity capital : uk evidence » journal of managerial finance » .vol(35).n°(4) .2009.
25. Ann beatty.joseph.jeff jiewei yu « conservatisme and debt . » journal of accounting and economics. Vol (45).issues2-3.2008.

### كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عصام بوزيد، حنان بن لعمودي (2023). قياس وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وتكلفة رأس المال دراسة قياسية لعينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة 2012-2019م، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية ، المجلد 09 (العدد 01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 343-355



يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين وفقا لـ رخصة المشاع الإبداعي نسب

المُصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق 4.0 دولي (CC BY-NC 4.0).

مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية مرخصة بموجب رخصة المشاع الإبداعي نسب المُصنّف - غير تجاري - منع الاشتقاق

4.0 دولي (CC BY-NC 4.0).



The copyrights of all papers published in this journal are retained by the respective authors as per the **Creative Commons Attribution License**.

Journal Of Quantitative Economics Stadiesis licensed under a **Creative Commons Attribution-Non Commercial license (CC BY-NC 4.0)**.