

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: العلوم المالية

التخصص: المحاسبة والتدقيق

أثر التحفظ المحاسبي

على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

_ دراسة ميدانية _

تحت إشراف الدكتورة:

بكوش لطيفة

إعداد الطلبة:

بن موسى فاطمة الزهراء

ريزوق نريمان

صالح عيشوش

صبان نعيمة

لجنة المناقشة:

استاد محاضر — أ بجامعة الشهيد حمه لخضر الوادي مقيم 1

استاد محاضر — أ بجامعة الشهيد حمه لخضر الوادي مشرفاً ومقرراً

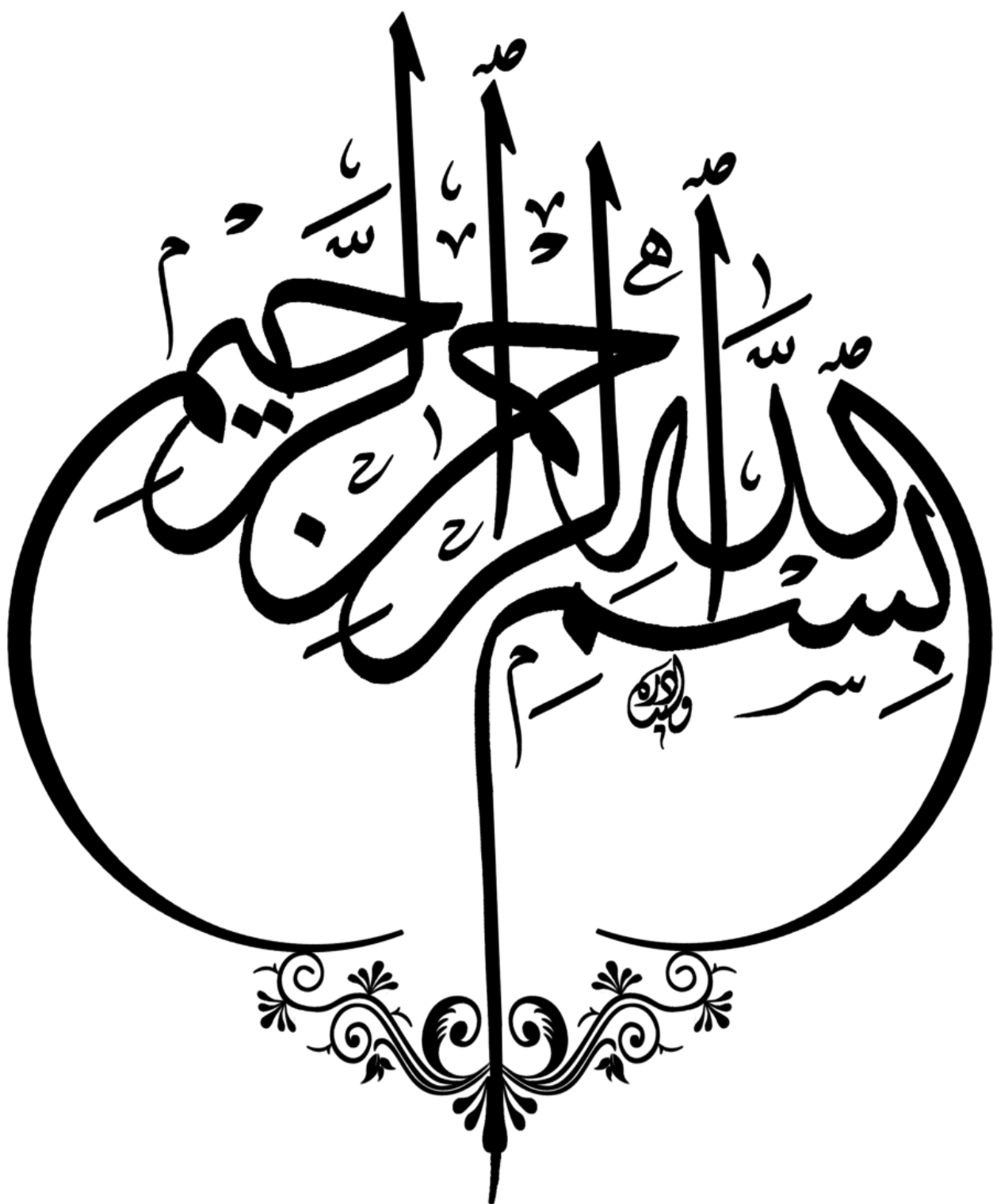
استاد محاضر — أ بجامعة. الشهيد حمه لخضر الوادي مقيم 2

رياض زلاسي

بكوش لطيفة

وردة سعادة

2022/2021



الإهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى وأهله والحمد لله الذي وفقنا لتثمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه ثمرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى مهداة إلى من قال فيهما ربي بعد ذكر اسمه «واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغير» الاسراء 2 والديا الكريمان حفظهما الله وأدامها نور لدربي اهدي عملي هدا إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء الذي لم ييخل عليا بشيء من أجل دفعي إلى طريق النجاح والدي الكريم و إلى أمي التي سهرت من أجلي وزودتني بالدعاء علمتني الصبر ومعنى الحياة ربي يشفيها ويطول في عمرها أمي العزيزة وإلى من دمهم يسري في عروقي إخوتي أدامهم الله سند لي إخوتي وأختي التي لم تنجبها أمي «صالحى عيشوش» ربي يحفظها ويبارك فيها إلى كل من أحبني بصدق وعاشرتني بالمعروف احبكم في الله، إلى كل من ترك في بصمة الحب والصدقة وزرع في روحي صفة اقتديت بها.

ريزوق نريمان



الإهداء

باسمك اللهم وبك المستعان ولك الحمد حتى يبلغ الحمد منتهاه، والصلاة والسلام على عفيف الخلق وأطهرهم
روحا أهدي عملي وبصمتي ونجاحي إلى عزيز الروح ومناط القلب الذي قطع بفراقه عني، إلى من وقف ورائي
كالجبل وقال تقدمي أبي حبيبي رحمه الله . إلى من تكبدت مشقة التضحية ونزعت من حليب صدرها و
أطعمتني من التشجيع و-الخلق والقوة ثمارا أصيلة أمني شرياني النابض إلى عائلتي مصدر الحب والولوج في
عالم النجاح إلى أخوات الدرب والروح (سهى، ريم، إيمان، فاطمة) إلى أحباب الدراسة لن أنساكم ازدان
بكم الشرف والحب والتقدير إلى كل من أحبني حب حليب الرضاعة ، إلى من أحبني بصدق من الروح إلى
الروح أهديكم فرحتي.

صالح عيشوش



الإهداء

باسمك ربي و بك أستعين، وأحمدك حمدا كثيرا ،والصلاة والسلام على حبيبنا خاتم الأنبياء.
أهدي عملي وبصمتي ونجاحي إلى من كان لي الصديق والحبيب وفارقني من الدنيا ورسخ روحه داخلي والذي
العزير رحمه الله بن موسى عمر.

إلى منبع الحنان والسند القوي من أنارت دربي وأفلجت قلبي بأنستها أُمي الغالية فاجي رفيقة حفظها الله
ورعاها، ومصدر قوتي وملجئي إخوتي طارق، إيناس، محمد.
إلى من كان لي دعما وسندا أبي الثاني باوية رحيم حفظه الله.

إلى من أسروني بعطفهم وترعرعت بحضنهم عائلتي فاجي سمية، فيروز، عائشة، جدي وبن موسى مخلوفة،
فتيحة، سعد رحمه الله، محمد، عبد الرزاق، وأبناء العم خاصتنا أختي حبيبتي خضرة أدامها الله بالصحة والعافية.
إلى أحبائي وإخوتي أصدقاء الطفولة والعمر أدامهم الله، وأحباب الدراسة زاد بكم الشرف والحب والتقدير
إلى كل من وقف بجاني وقدم لي يد العون و من أحبني بصدق من الروح الى الروح أهديكم فرحتي.

بن موسى فاطمة الزهراء



الإهداء:

"سبحانك لا علم لنا إلا ما علمتنا انك أنت العليم الحكيم"

نحمد الله الذي أوصانا إلى هذه المرحلة من الحياة وانعم علينا بعطاءه وكرمه.

أهدي هذا العمل المتواضع إلى من تمنى لي الخير كله وأعطت لي الحب والحنان وسهرت الليالي، والتي تحزن لحزني وتفرح لفرحي والدي الغالية حفظها الله.

إلى من سعى وشقى لأنعم بالراحة والهناء الذي لم ييخل بشيء من أجل دفعي في طريق النجاح الذي علمني أن ارتقي سلم الحياة بحكمة وصبر والدي العزيز حفظه الله.

إلى روح جدي الطاهرة تغمده الله برحمته وادخله فسيح جنانه.

إلى من هم سندي وركائز نجاحي ...

إلى الذي تسعد بهم حياتي أخوتي وأخوتي وزوجاتهم شفاكم الله ورعاكم.

إلى من ساندني في الدراسة الجامعية بدعائه ونصائحه زوجي العزيز حفظك الله وصانك . إلى نعيم الحياة وطمأنينة القلب اللهم أدمهم لي واجعلهم صحبة حياة وجنة "أنفال ومريم" إلى رفيقتي وزميلتي التي تقاسمت

معي جهود إنجاز هذه المذكرة " تبر " إلى كل زميلاتي اللواتي تقاسمت معهن أحلى أيام دراستي

صبان نعيمة





الشكر والعرفان

شكر الله العلي القدير الذي أنعم علينا بنعمة العقل والدين القائل في محكم تتريله " وفوق كل

. ذي علم عليم".....سورة يوسف آية 67

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: " من صنع إليكم معروف افكافئوه، ف إن لم تجدوا ما تكافئ ونهيه

ف ادعوا له حتى تروا أنكم كاف أتموه"....رواه أبو داود.

بعد شكر الله تعالى على توفيقه لنا لإتمام هذا البحث المتواضع،

أثني ثناء حسنا ووفاء وتقديرا واعترافا مني بالجميل وأتقدم بجزيل الشكر لأستاذتي الفاضلة الدكتورة "بكوش

لطيفة" إذ فضلت علي مشكورة بإشرافها على هذه المذكرة، وكان له الفضل

الأكبر في اغنائها بمعلوماته ونصائحه القيمة، وكان خير دليل وعون لي، ومن طيات مذكرتي

البسيطة أقول له جزاك الله عني خير الجزاء ووفقك وسدد خطاك.

كما أتقدم بجزيل الشكر لأساتذتنا الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه

المذكرة وتقييمها.



الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها (أسهم الخزينة) ذات عينة دراسة مأخوذة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي والتي تتمثل في 96 شركة من قطاع العقارات بعد استبعاد قطاعي البنوك والتأمينات، خلال فترة دراسة من عام 2018 إلى 2020. حيث اعتمدنا على استخدام أسلوب الانحدار في اختبار فرض الدراسة إذ تم إثبات أن التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيرا معنويا سلبيا على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها بنسبة 23.8%.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، أسهم الخزينة.

Abstract:

This study aims to demonstrate the impact of the accounting conservatism on the company's decision to repurchase its shares (treasury shares) with a sample study taken from companies listed on the Amman Stock Exchange, which are represented by 96 companies from the real estate sector after excluding the banking and insurance sectors, during a study period of 2018. to 2020. Where we relied on the use of the logistic regression method in the hypothesis test, as it was proven that the accounting conservatism has a significant negative impact on the company's decision to repurchase its shares by 23.8.

Keywords: accounting conservatism, the company's decision to buy back its shares, treasury share

فهرس المحتويات:

المحتوى	الصفحة
البسملة	-
الشكر وتقدير	-
الإهداءات	-
الملخص	-
قائمة المحتويات	II_I
قائمة الجداول	III
قائمة الاختصارات والرموز	IV
قائمة الملاحق	V
المقدمة	أد
الفصل الأول: الجانب النظري للتحفظ والسهم	-
تمهيد	06
المبحث الأول: الأدبيات النظرية للتحفظ المحاسبي والسهم	07
المطلب الأول: التقديم بالتحفظ المحاسبي	07
الفرع الأول: نشأة ومفهوم التحفظ المحاسبي ومدى أهميته	11-07
الفرع الثاني: أنواع التحفظ وأبعاده	15-11
الفرع الثالث: مقاييس التحفظ ومداخله	16-15
الفرع الرابع: المزايا والمساوئ	17
الفرع الخامس: دوافع التحفظ والانتقادات الموجهة له	20-17
الفرع السادس: ممارسات التحفظ والعوامل المؤثرة عليه	24-20
المطلب الثاني: ماهية السهم	24
الفرع الأول: مفهوم السهم وأهميته	25-24
الفرع الثاني: أنواع السهم وقيمتها	28-25
الفرع الثالث: طرق تقييم السهم	30-28
الفرع الرابع: قياس المخاطر.	33-31
الفرع الخامس: إعادة شراء الأسهم	38-33
الفرع السادس: كيف تتم إعادة شراء الأسهم.	40-38
المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للتحفظ والسهم	40
المطلب الأول: الدراسات السابقة عن التحفظ المحاسبي	42-40
المطلب الثاني: دراسات سابقة عن الأسهم وإعادة الشراء	44-42
المطلب الثالث: الفرق بين الدراسة السابقة والحالية	45-44
الخلاصة	46
الفصل الثاني: الدراسة الميداني للتحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها	-
تمهيد	47

فهرس المحتويات:

48	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
48	المطلب الأول: الطريقة
48	الفرع الأول: الطريقة
49-48	الفرع الثاني: مجتمع الدراسة
49	الفرع الثالث: عينة الدراسة
49	المطلب الثاني: الأدوات
50-49	الفرع الأول: مصادر جمع البيانات
50	الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في تحليل البيانات
51_50	الفرع الثالث: المعالجة الإحصائية
51	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
51	المطلب الأول: اختبار فروض الدراسة وعرض النتائج
53-51	الفرع الأول: الاختبارات الوصفية
54-53	الفرع الثاني: تحليل مصفوفة الارتباط بيرسون
56-54	الفرع الثالث: تحليل الانحدار الخطي البسيط
57	خلاصة الفصل
61-59	الخاتمة
65_63	المراجع
67	الملاحق

فهرس الجداول:

الرقم	المحتوى	الصفحة
01	جدول العوائد المحتملة على كل من سهم A و B	31
02	بيانات تاريخية لسهمين A و b	33
03	شركات عينة الدراسة مصنفة من اجمالي المجتمع	48
04	المقاييس الوصفية لتغيرات الدراسة (التابعة والمستقلة)	52
05	جدول الارتباط بيرسون	53
06	جدول الحكم على معاملات الارتباط	53
07	جدول يوضح دخول أو استبعاد المتغيرات	54
08	جدول معامل لتحديد الاحصائي	54
09	جدول تحليل التباين للانحدار (اختبار الفرضيات)	55
10	جدول معاملات الانحدار البسيط	56

فهرس الملاحق:

الرقم	العنوان
01	عينة الدراسة من سوق عمان المالي
02	الإحصاءات الوصفية
03	قياس المتغير التابع والمستقل
04	تحليل الارتباط
05	دخول أو استبعاد متغيرات الدراسة
06	معامل التحديد المعدل
07	تحليل التباين
08	تحليل معاملات للانحدار

فهرس الاختصارات:

الدلالة باللغة العربية	الاختصار	الدلالة باللغة الأصلية
المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين	AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
مجلس معايير المحاسبة المالي	FASB	Financial Accounting Standards Board
النظام المحاسبي المالي	SCF	Système de comptabilité financière
الجمعية الأمريكية للمحاسبة	AAA	American Accounting Association
المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية	IFRS	International Financial Reporting Standards
المعايير المحاسبية الدولية	IAS	International Accounting Standards
مجلس معايير المحاسبة الدولية	IASB	International Accounting Standards Board
أرباح السهم	EPS	Earning Per Share
الحزمة الاحصائية العلمية	Spss	Statistical Package for the Social Sciences

المقدمة

ظهرت في السنوات الأخيرة العديد من القضايا المحاسبية الهامة التي كان لها الأثر الواضح في إثراء الأدب المحاسبي، حيث كان من أبرزها قضية التحفظ المحاسبي وآثاره الاقتصادية المختلفة، ساد هذا المفهوم المحاسبي الشائع في الممارسات العملية ونشأ بسبب ظروف ارتبطت بحالة عدم التأكد التي تحيط بأعمال مختلف المنشآت، وتحيط بالعمل المحاسبي في حد ذاته. كما اهتم به المحاسبون ومراجعو الحسابات وهيئات وضع المعايير، وعملوا على الأخذ به في التطبيقات المحاسبية المختلفة لحماية لأنفسهم من المساءلة القانونية التي قد يتعرضون لها لاحقاً.

يساعد كل من التحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة في حل الجوانب المختلفة من مشاكل الوكالة بين الشركة والمساهمين الخارجيين، فعلى سبيل المثال، قد يعمل التحفظ المحاسبي كآلية تساعد المديرين في اختيار الاستثمار في المشروعات الاستثمارية الملائمة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، في حين تعد أسهم الخزينة بمثابة إشارات إيجابية تسعى الإدارة لإرسالها لأصحاب المصالح والتي تتمثل في الحد من عدم تماثل المعلومات، وزيادة ربحية الأسهم. وبالتالي قد تتكامل كلتا الآليتين كحلول لمشاكل الوكالة بين الشركة والمساهمين الخارجيين، وبدلاً من ذلك فقد يدعم التحفظ المحاسبي الإشارات التي تقدمها أسهم الخزينة للسوق، كما يساعد التحفظ المحاسبي في الحد من مشكلة الاستثمار الأكثر من اللازم، والحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات. وفي الآونة الأخيرة، قام العديد من الشركات باستخدام التدفقات النقدية الحرة في إعادة شراء أسهمها من السوق (أسهم الخزينة)، بدلاً من دفع توزيعات نقدية لحملة الأسهم. وتعد أسهم الخزينة بمثابة أداة استراتيجية مهمة من أدوات السياسة المالية في الشركة، حيث تتمثل دوافع الشركة في القيام بإعادة شراء أسهمها في أن أسهم الخزينة تحد من مشاكل الوكالة، كما تحد من عملية الاستحواذ التي قد تتعرض لها الشركة من قبل الشركات الأخرى، وتعظم ثروة المساهمين بشكل أفضل من خلال الحد من التدفقات النقدية الحرة التي قد يستخدمها المديرون في الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة.

يوجد عدة مقاييس لقياس سلوك الشركة تجاه إعادة شراء أسهمها، ويلاحظ أن هذه المقاييس يكمل بعضها الآخر، إذ تسبق خطط الشركة عملية قيامها بشراء أسهمها الفعلية، حيث تحتوي هذه الخطط على معلومات لها دور تقييمي، بينما تعكس عملية قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها الفعلية التفضيل الحقيقي للشركة بالإفصاح عن أسهم الخزينة في قوائمها المالية.

إذ يمثل مصطلح التحفظ المحاسبي تطوراً لمبدأ الحيطة والحذر الذي نال قبولاً واسعاً لدى المحاسبين لعدة قرون، وكان موجهاً نحو التأثير على قائمة الدخل، ويقضي بأخذ جميع الخسائر والأعباء المحتملة في الحسبان وتأجيل

الاعتراف بالأرباح أو الإيرادات لحين تحققها بالفعل، وما زال هذا المبدأ مثيرا للجدل حتى الآن بسبب أثره المباشر وغير المباشر على صدق وشفافية القوائم المالية.

1-المشكلة الرئيسية:

من خلال ما سبق تمت بلورة إشكالية الدراسة التالية:

- ما أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها؟

2-الأسئلة الفرعية:

من التساؤل الرئيسي السابق الرئيسي السابق يمكننا ان نشير مجموعة من الأسئلة الجزئية تسهيلا للإجابة عن المشكلة الرئيسية:

- هل يرتبط التحفظ المحاسبي بقرار إعادة شراء الشركة لأسهمها؟

- ما نوع التأثير الذي يؤثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها؟

3- فرضيات الدراسة:

كإجابة مؤقتة على التساؤلات السابقة نعتمد الفرضيات البحثية الآتية:

- يرتبط التحفظ المحاسبي بقرار إعادة شراء الشركة لاسمها ارتباطا عكسيا.

- يؤثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها تأثيرا ايجابيا.

من اجل اختبار هذه الفرضيات البحثية عن طريق المنهج التحليلي (التحليل الاحصائي) نحولها الى الفرضيات الإحصائية كما يلي:

- توجد علاقة ارتباط ذو دلالة معنوية عند مستوى معنوية 5% بين التحفظ المحاسبي وقرارات إعادة شراء الشركة لأسهمها؛

- هل يوجد أثر ذو دلالة معنوية عند مستوى معنوية 5% بين التحفظ المحاسبي وقرارات إعادة شراء الشركة لأسهمها.

4-مبررات اختيار الموضوع:

هناك عدة مبررات جعلتنا نختار هذا الموضوع دون غيره ويمكن إجمالها في النقاط التالية:

- الأهمية البالغة لهذا الموضوع بحيث يعتبر من أهم المفاهيم المحاسبية التي تبنها الإصلاح المحاسبي
- مواصلة البحث في مجال جودة القوائم المالية والذي تم البحث فيه في مذكرات أخرى
- نوع تخصصنا العلمي الذي يتناسب مع هذا الموضوع والرغبة في زيادة التحصيل العلمي
- ندرة هذه الدراسة حفزتنا في أن نكون سببا في زيادة هذه الدراسة مرجعا وبجنا علميا.

5-أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته من خلال تصديه لموضوع حيوي وهام وهو اختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، كونه يعتبر إضافة علمية للفكر المحاسبي عامة وسوق عمان المالي خاصة بما يقدمه من تحليل ملائم للبيئة الأردنية ويمكن تعميمه على الدول الأخرى، تكمن الأهمية أيضا في اعتبار موضوع الدراسة بوابة جيدة لإيجاد عدة حلول للأزمات التي تعارض الشركات في تداول أسهمها واتخاذ قراراتها.

6- أهداف الدراسة:

هدفت الدراسة للتعرف على مفهوم التحفظ المحاسبي ونماذج قياسه، والوقوف على مدى تأثيره في قرار الشركات، وعلى وجه التحديد الدراسة تهدف إلى ما يلي:

- توضيح المفاهيم المتعلقة بالتحفظ المحاسبي، التعرف على النقاط التي يتغير فيها السهم.
- محاولة الإحاطة بما يتعلق نظريا بالتحفظ المحاسبي وما العلاقة التي تربطه بقرار الشركة في إعادة شراء أسهمها.
- القيام بدراسة تطبيقية لدراسة اثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها.
- يهدف البحث أيضا إلى دراسة اثر التحفظ المحاسبي على المتغير التابع وبيان العلاقة بينهما من خلال الارتباط وقيم الانحدار، وسيتم تحقيق عينة من الشركات المقيمة ببورصة عمان.

7- حدود الدراسة:

الإطار الزمني: تبحث الدراسة في المؤشرات المالية الصادرة عن الشركات، وفق التقارير المالية المنشورة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة 2018 حتى 2020م.

الإطار المكاني: تتمثل الحدود المكانية لهذه الدراسة في قطاع الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي.

8- المنهج والأدوات المستخدمة:

للإحاطة بمختلف جوانب البحث، والوصول إلى الأهداف والإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات، واعتمدنا في دراستنا على المناهج التالية:

- المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري:

طبّقنا هذا المنهج لعرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتحفظ المحاسبي، إدارة الأرباح جودة الأرباح المحاسبية وأداء الشركات، من أجل إثراء دراستنا حول موضوع التحفظ المحاسبي.

■ المنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي:

طبّقنا هذا المنهج لمعالجة الدراسة القياسية لموضوع دراستنا، حيث لجأنا إلى جمع البيانات الأولية من خلال الوثائق والتقارير المالية السنوية للشركات محل الدراسة، ثم معالجة تلك البيانات إحصائياً من خلال برنامج (SPSS) وأخيراً تحليل تلك البيانات ومناقشتها.

9- صعوبات الدراسة:

- إن أهم المشكلات التي تعرضت إليها هذا العمل هي إحدى خصائص بورصة عمان والمتمثلة في نقل إدراج الشركات المسعرة في البورصة.
- تضارب الإحصاءات أحياناً باختلاف مصادرها، وفي بعض الأحيان الأخرى في نفس المرجع، على الرغم من أنها من مصادر رسمية.
- أحياناً ننقل بيانات شركة ما من العينة لكن بعد مدة ليست بطويلة نقوم بالرجوع لنفس البيانات في أراضية الموقع نجد عد وجود هذه الشركة تماماً مما خلق لنا خوف من نقل البيانات.

10- محتوى البحث:

انطلاقاً من المعلومات المتوفرة لدينا التي خصصت للإلمام بموضوع الدراسة وأهدافها وللإجابة عن الإشكالية المطروحة قمنا بتقسيم موضوع البحث إلى فصلين، حيث تناولنا في الفصل الأول الجانب النظري للتحفظ المحاسبي والسهم وقد تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول بعنوان الأدبيات النظرية للتحفظ المحاسبي والسهم، والمبحث الثاني الأدبيات التطبيقية للتحفظ والسهم، أما الفصل الثاني فقد تناولنا فيه من خلال المبحث الأول الطريقة الأدوات، ويليه المبحث الثاني النتائج والمناقشة.

أما خاتمة بحثنا فقد ضمناها ما توصلت إليه الدراسة من نتائج مدعّمين إياها باقتراحات نظرية وأخرى عملية علّها تكون إضافة علمية وعملية في هذا المجال وما التوفيق والسداد إلا من عند الله وحده.

الفصل الأول

الجانب النظري للتحفظ المحاسبي

والسهم

تمهيد:

يعتبر التحفظ المحاسبي من أهم المبادئ المحاسبية التي لقيت اهتماما واسعا في وقتنا الراهن، وارتبط مفهومه مع عدة مفاهيم أخرى في عدة دراسات سابقة، وفي هذه الدراسة ربطنا مفهوم التحفظ بأسهم الخزينة، ومن هذا المنطلق قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: الأدبيات النظرية عن موضوع الدراسة.
- المبحث الثاني: الادبيات التطبيقية لموضوع الدراسة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية للتحفظ المحاسبي والسهم

يعد التحفظ المحاسبي أحد السياسات المحاسبية الأساسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة تحت مسمى مبدأ الحيطة والحذر باعتباره قيما على تطبيق مبادئ المحاسبة الأخرى، لكن في الآونة الأخيرة ظهرت أصوات تدعو لا عادة النظر في مدى ملائمة سياسة التحفظ المحاسبي نسبة لتعارضه مع القيمة العادلة للأصول والالتزامات وحقوق الملكية .

تعتبر القيمة الاسمية للسهم من المعايير والمؤشرات التي يعتمد عليها في التعبير عن القيمة السوقية، كما أنها تعتبر مؤشر لنجاح مستثمرين في السوق المالية.

المطلب الأول: التقديم بالتحفظ المحاسبي

يعتبر التحفظ المحاسبي اختيار لطرق محاسبية لا عداد قائمة تؤثر على حقوق المساهمين بصورة أقل، كما يتعامل التحفظ مع البيانات بحذر لمحاولة ضمان استبعاد الشكوك حول المعلومات الجيدة غير مؤكدة ووضع المخاطر التي ترتبط بالعمل في الحسبان، وذلك سنوضحه في هذه الدراسة.

الفرع الأول: نشأة ومفهوم التحفظ المحاسبي ومدى أهميته

أولا: النشأة

يرى (Sterling R) أن التحفظ المحاسبي يمثل المبدأ المحاسبي الغالب قديما والسائد حاليا في عمليات التقييم المحاسبي، فالشيء المتعارف عليه وسط المحاسبين والمراجعين والهيئات المهنية المهمة بمجال المحاسبة هو أن التحفظ المحاسبي يعد أحد الأعراف المحاسبية القديمة التي ارتبطت بظهور مهنة المحاسبة وملازماتها منذ بداية ممارستها، حيث تمتد جذور تطبيقه إلى بداية القرن الرابع عشر ، ولا يعتبر كمسلمة محاسبية أو كقاعدة عامة تطبق في جميع الحالات ومهما اختلفت الظروف التي يواجهها أصحاب المهنة، فهو كمفهوم تاريخي نشأ منذ زمن طويل نسبيا كنتيجة لظروف الشك ومشاكل القياس المحاسبي التي تواجه المحاسب والوحدة الاقتصادية، وقد طبق كطريقة لحماية الدائنين من خلال عدم توزيع أرباح محققة على المساهمين.

أشار (Basu) في مقاله العلمي الصادر عام 1997 إلى أن مفهوم التحفظ المحاسبي كان له الأثر الواضح على نظرية المحاسبة منذ فترة طويلة وكان يعد من بين البدائل والممارسات التي يستعين بها المحاسب في حل المشكلات المحاسبية ذات الطابع المحاسبي.

بالرجوع للوثائق التاريخية يتضح بأن هذا المفهوم قد تم تبنيه في أوروبا و بالتحديد في العصور الوسطى، عبر تطبيق سياسة محاسبية متحفظة مثل: "قاعدة السوق أو التكلفة أيهما أقل". في هذا السياق ذكر (الرشيد)

أن هذا المفهوم قديم النشأة وتطبيقه يرجع لعدة قرون مضت، وبالتحديد في زمن القرون الوسطى، حيث توجد أدلة تؤكد على تأثير هذا المفهوم على الممارسة المحاسبية منذ أكثر من خمسة قرون.¹

فقد أشار (Basu) إلى أنه في بداية القرن الرابع عشر، وجد في كتاب بعنوان "الاقتصاد والإدارة" أنه يجب على مدوني حسابات صاحب المشروع أن يكونوا حذرين وأمناء، كما أشار إلى أن السجلات المتبقية من القرن الرابع عشر وجد بها ما يشير إلى أن المخزون تم تقييمه وفقا لقاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل، وفي عام 1675 أكد الزعيم (Jacques Savary) على ضرورة التحفظ في التطبيق المحاسبي ففي بداية مناقشته لموضوع المحاسبة عن ضرائب الولايات، أشار إلى أنه إذا بدأت قيمة البضاعة المشتراة في التدهور، أو أصبحت متقدمة أو كانت تقديرات المصنعين أو تجار الجملة ننخفض عن سعرها الأصلي، فإنه يجب تسجيلها بهذا السعر المنخفض²، وأضاف الكاتب أن تقييم المخزون بالتكلفة أو السوق أيهما أقل كان أحد متطلبات قانون التجارة الفرنسي عام 1205 وقانون التجارة الألماني عام 1992 كما أن الكتاب الذي ألفه الباحث (Savary) لعام 1019 تضمن نقاشا حول القيمة الأقل المتضمنة بين التكلفة التاريخية والقيمة السوقية، وقد تم استبدال المصطلح الأنجلوساكسوني (Conservatisme) أي التحفظ المحاسبي بنظيره (Prudence) أي الحذر أو الحصافة في النموذج الأوروبي.

الشيء الملاحظ أن التحفظ المحاسبي من بين القضايا المحاسبية القديمة والمعاصرة في الأدب المحاسبي بنفس الوقت، حيث اقترنت فكرته بمبدأ الحيطة والحذر التقليدي الذي كان يستخدم للتعبير عن هذا المفهوم، ويعتبر الباحث (Bliss) أول من قدم تعريف واضحاً للتحفظ المحاسبي في كتابه المنشور عام 1292 بعنوان "التسيير عبر الحسابات"، وشرح مضمونه بوجوب الاعتراف بالخسائر والأعباء حتى ولو كانت محتملة، وتأجيل الاعتراف بالمكاسب والإيرادات حتى تتحقق فعلا، وقد أشارت أيضا بعض الأبحاث والدراسات إلى أن مفهوم التحفظ المحاسبي قد اقترن بشكل كبير بأزمة الكساد الاقتصادي لعام 1292، أين انتشر هذا المفهوم بشكل ملحوظ نتيجة تعرض العديد من الشركات إلى حالات الإفلاس بسبب تراجع أسعار مختلف السلع وانتشار البطالة والكساد أمام تزايد حالات الإفلاس التي شهدتها العديد من الشركات العالمية المشهورة، عملت إدارة الوحدات الاقتصادية آنذاك الإفلاس التي على محاولة التستر على الواقع، وإظهار الوضعية المالية بشكل أفضل مما هي عليه في الواقع، من خلال اللجوء إلى تقييم الأصول بأكثر من قيمتها الفعلية، وبالتالي

¹ شراقة صبرينة، أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في شركات التأمين الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف-1، 2018/2019، ص11.

² فرد رشيدة، أثر التحفظ المحاسبي على جودة القوائم المالية في المؤسسات الاقتصادية بالجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 2017-2018، ص3.

تضخيم الأرباح وهذا بهدف جذب المستثمرين وتشجيعهم لشراء أسهمها والاستثمار فيها، وتسهيل الحصول على قروض ائتمانية. نتج عن ذلك ارتفاع مخاطر الإفلاس ونشر قوائم مالية لا تعكس الواقع العملي وهذا يتضمنها لقيم مبالغ فيها، مما أدى بالمحاسبين والمراجعين إلى تبني مفهوم التحفظ المحاسبي لدرء المخاطر عنهم، وحماية أنفسهم من المساءلة ومن المخاطر المتعلقة بالدعاوى القضائية التي قد يواجهونها من طرف الدائنين والمستثمرين في عام 1250 قدم (Gillert) بحثاً علمياً في العيد الخمسيني للمجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) لخص فيه الكتابات التي تناولت التحفظ المحاسبي منذ أوائل الثلاثينات، حيث تضمن البحث جملة من الممارسات منها:³

- يجب أن يتضمن الدخل الأرباح المحققة فقط في الفترة التي تحقق خلالها.
- إذا وجدت خسائر محتملة حتى إذا لم تحدث فعلاً يجب إدراجها قبل الوصول إلى صافي الدخل.
- إجراء بحوث تطبيقية لقضايا محاسبية هامة شملت التحفظ المحاسبي، وهذا للاستفسار عن الطرق المحاسبية التي قد تؤدي لتضخيم الأرباح وتضليل أصحاب المصالح.
- ممارسة التحفظ قد ازدادت عقب تأسيس مجلس معايير المحاسبة الأمريكي (FASB) عام 1205 رغم عدم مسؤوليته عن ذلك لم يلق هذا المفهوم كانت معظم الدراسات والأبحاث المتعلقة به محدودة بشكل حتمي باهتمام متزايد في منتصف التسعينيات من قبل الباحثين من خلال تعرضهم لجوانب التحفظ المحاسبي وعلاقته بمواضيع محاسبية أخرى.
- تحديد وتوجيه البحث المحاسبي نحو دراسة التحفظ بأبعاده المختلفة، وسيطرته على ذلك.⁴

ثانياً: المفهوم

يعتبر التحفظ المحاسبي من أقدم السياسات في الفكر المحاسبي، وهو أحد أهم خصائص التقارير المالية في العصر الحديث، ولقد تطور مفهومه وأساليب قياسه على مدار سنوات عديدة بشكل متواصل، ففي البداية عرف (Bliss 1924) التحفظ بأنه "عدم الأخذ في الاعتبار الأرباح المتوقعة والاحتياط لكل الخسائر المتوقعة"، وقد كان هذا التعريف هو التفسير الشائع في هذه الفترة، وكذلك أوضح أحد الباحثين (Paton 1948) أن مفهوم التحفظ لمعظم المحاسبين يعني تقدير أقل للأصول وكذلك تقدير أقل لصافي الدخل باستخدام أساليب مختلفة للقياس، بينما أهتم (Devin 1963) بمحاولة ربط التحفظ المحاسبي مع أهداف المنشأة المختلفة (الربحية، النمو، البقاء، خدمة المجتمع وغيرها) لذا فقد عرف التحفظ المحاسبي

³ الرشيد ممدوح صادق، تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم: دراسة نظرية وميدانية، مجلة البحوث التجارية، جامعة سوهاج، مجلة 25، عدد 2، 2011، ص 12.

⁴ شراقة صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص 12.

بأنه "القاعدة التي تؤدي إلى تخفيض متوسط التوقعات اللازمة لتحقيق أهداف المنشأة مقارنة ببداية القياس المتاحة ووفقاً لقواعد التقارير المعتمدة"⁵.

قد عرفه النظام المحاسبي المالي (SCF) على أنه تسجيل قيمة الأصل القابل للتحصيل التي تكون أقل من قيمتها الصافية خسارة للقيمة وهو ما يعتبر جوهر ممارسة سياسة الحيلة والحذر أو ما يطلق عليه بالتحفظ المحاسبي التي تقضي بالاعتراف بالخسائر المحتملة وتأجيل الاعتراف بالأرباح المتوقعة. بينما أوضح (watts,2003) أن مبدأ التحفظ المحاسبي يأخذ في احتساب الانخفاض المتوقع في الدخل أو الأصول قبل تحققها، ويؤجل الاعتراف بحدوث الزيادة في هذين العنصرين لحين التأكد من تحققها.

1. تعريف التحفظ المحاسبي وفقاً للإصدارات المحاسبية البريطانية

أشارت الإصدارات المحاسبية البريطانية في الفقرة رقم (5/12) من قائمة مبادئ التقرير المالي الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة البريطاني، أن التحفظ المحاسبي باستخدام مصطلح "الحيلة والحذر" يقصد به توخي الحذر عند اتخاذ الأحكام اللازمة لإعداد التقديرات المطلوبة في ظل ظروف عدم التأكد، بحيث لا تتم المبالغة في تقييم الأصول والمكاسب ولا تدني قيم الالتزامات والخسائر من خلال هذا التعريف، يتضح أن التحفظ المحاسبي يتضمن مفهوماً تحذيرياً في ظروف تتسم بعدم التأكد ويحث على عدم المبالغة في استخدامه. إن التأثير الكبير والواضح لمفهوم التحفظ على مصداقية القوائم المالية وما تتضمنه من معلومات، هو ما أدى إلى تعدد التعاريف ووجهات النظر الصادرة رسمياً عن المنظمات والهيئات المهنية الدولية الناشطة في مجال المحاسبة. كما فتح الباب لاجتهاد العديد من الكتاب والباحثين والأكاديميين لمحاولة الإلمام بهذا المفهوم، وتقديم تعريف شامل وواضح له، وهو ما سنعرضه في العنصر الموالي⁶.

ثالثاً: الأهمية

- 1- يعتبر التحفظ أداة مناسبة لمواجهة التفاؤل المفرط لدى المحاسبين والمديرين في تقييم أصولها والتزاماتها في حالة عدم التأكد التي تواجه المحاسبين.
- 2- يؤدي استخدام مفهوم التحفظ المحاسبي في المجال المحاسبي إلى معلومات أكثر موضوعية.

⁵ مصطفى احمد محمد احمد حماد، دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص11.

⁶ شراقة صبرينة، مرجع سبق ذكره، ص17.

3- يعتبر التحفظ المحاسبي ذو أهمية في حماية مصالح حملة الأسهم من الإدارة والتي قد تميل إلى إتباع سياسات انتهازية تؤدي إلى تضخم الأرباح الموزعة، وحماية مصالح أصحاب الديون من خلال عدم توزيع المكاسب غير المحققة على حملة الأسهم.

4- يساهم التحفظ المحاسبي في تحسين مستوى الإفصاح الحاسبي في التقارير المالية، حيث تعتبر جودة الإفصاح نتيجة طبيعية للسياسات المحاسبية المتحفظة الأساسية والافتراضات التي بنيت عليها التقديرات المحاسبية.

5- يساعد المستثمرين في الأسواق المالية، لأن القوائم المالية الأكثر تحفظاً تكون ذات معلومات أكثر مصداقية وشفافية، كما أن القوائم المالية المتحفظة تجعلهم أكثر إدراكاً بأن انخفاض الأرباح المحاسبية لا يعكس انخفاض أداء الشركة الاقتصادي.

6- تولد الحاجة لمستخدمي القوائم المالية إلى هامش أمان لحماية مصالحهم من أي نتائج عكسية غير محببة، لذلك فإنه في اعتقادهم أن الأرقام المتحفظة قد تؤدي إلى نتائج جيدة ومرغوبة.⁷

الفرع الثاني: أنواع التحفظ وأبعاده

أولاً: أنواع التحفظ المحاسبي

1. **التحفظ غير المشروط (Inconditionnel Conservatisme):** يُطلق على التحفظ غير المشروط، التحفظ القبلي (Ex ante) وهو التحفظ المستقل عن الأنباء. وينتج من اختيار الإدارة لطريقة محاسبية معينة منذ البداية عند معالجة الأصول والالتزامات بهدف عدم المبالغة في تقييم صافي الأصول. و بالتالي ينتج عن ذلك ظهور قيمة دفترية لصافي الأصول أقل من قيمتها السوقية على مدار عمر تلك الأصول أو الالتزامات ومن ثم ظهور شهرة غير مسجلة. ومن أمثلة ذلك معالجة نفقات الأصول غير الملموسة المطورة داخلياً كمصاريف بحوث وتطوير تخص الفترة مع تحميلها بالكامل على الربح الحاسبي في الفترة التي حدثت فيها بدلاً من رسملتها وإظهارها كأصل غير ملموس بقائمة المركز المالي، بالإضافة إلى استخدام طرق الإهلاك المعجل بدلاً من طريقة القسط الثابت لحساب إهلاك الأصول الثابتة.⁸

2. **التحفظ المشروط (Conditionnel Conservatisme):** يُطلق على التحفظ المشروط، التحفظ البعدي أو اللاحق (Ex post)، وهو التحفظ الذي يعتمد على الأنباء وينتج عنه تخفيض القيمة الدفترية لصافي

⁷ محمد داود صراوي، أثر التحفظ المحاسبي على العائد المحاسبي والقيمة المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، أيار، 2019، ص 21-22.

⁸ ياسر سعيد قنديل، تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ص 360.

الأصول عند حدوث بعض الظروف الغير مرغوب فيها (الأنباء الغير السارة) مع عدم زيادة القيمة الدفترية لصافي الأصول عند حدوث بعض الظروف المرغوب فيها (الأنباء السارة) إلا إذا توافر دليل على تحققها⁹. لذلك يكون الربح المحاسبي أقل من الربح الاقتصادي. ومن أمثلة هذا النوع التحفظ تقييم المخزون بالتكلفة أو صافي القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل، ومعالجة التدهور في الأصول طويلة الأجل¹⁰. فيما يتعلق بالعلاقة بين نوعي التحفظ المشروط وغير المشروط، يشير العديد من الدراسات إلى أن تطبيق التحفظ غير المشروط يقلل من احتمال تطبيق التحفظ المشروط.

فعلى سبيل المثال، عند معالجة نفقات الأصول غير الملموسة المطورة داخليا كمصاريف بحوث وتطوير تخص الفترة بدلا من رسملتها وإظهارها كأصل ملموس (تحفظ غير مشروط) فإن ذلك يحول دون خضوعها لاختبارات التدهور المحتمل في القيمة في حالة إذا ما تم رسملتها ضمن عناصر الأصول غير الملموسة (تحفظ مشروط). وكذلك عند تطبيق طرق الإهلاك المعجل على الأصول الثابتة (تحفظ غير مشروط) فإن ذلك يقلل من احتمالية الاعتراف بخسارة تدهور في قيمتها (تحفظ مشروط)، نظرا لأن الإهلاك المعجل قد يؤدي إلى انخفاض القيم الدفترية نسبيا عن القيم السوقية، في حين أن الاعتراف بخسائر التدهور يشترط أن تزيد القيمة الدفترية للأصل عن قيمته السوقية¹¹.

إن كلا النوعين من التحفظ يُكونان معاً التحفظ المحاسبي بصفة عامة ويؤديان إلى نفس النتيجة من انخفاض للأرباح المحاسبية وانخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن قيمتها السوقية، وإن كان التحفظ غير المشروط ينتج عنه انخفاض مؤكد في القيمة الدفترية للأصول، أما التحفظ المشروط فإنه يؤدي إلى انخفاض محتمل في القيمة الدفترية للأصول¹².

ثانياً: أبعاد التحفظ المحاسبي¹³

ترتبط الحاجة إلى التحفظ المحاسبي بالحاجة إلى زيادة قيمة المعلومات المالية والمحاسبية، التي هي بمثابة مخرجات للنظام المحاسبي للمؤسسة، حيث أن:

1. علاقة الملكية بالإدارة

⁹ حازم محفوظ محمد نويجي، أثر التعثر المالي على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، كلية التجارة، جامعة دمنهور، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الثالث، 2016، ص 08.

¹⁰ أمينة خميس، محمد عبد الله المومني، أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية، المجلة الاردنية في إدارة الاعمال، المجلد 14، العدد 1، 2018، ص 84.

¹¹ ياسر سعيد قنديل، مرجع سبق ذكره، ص 361.

¹² أميرة حامد السيد، دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على محددات جودة الأرباح ومستوى الديون: بالتطبيق على شركات قطاع المواد الأساسية المدرجة بسوق المال السعودية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ص 435.

¹³ أميرة حامد السيد، نفس المرجع، ص 436، 437.

عادة ما ترتبط الحوافز والمكافآت التي يتلقاها المديرين بمستويات الأداء والناجعة التي تحققها الشركة على الفترة، وتعتبر المقاييس المحاسبية للأداء المرجعية أو الأرضية الأساسية لتحديد هذه الحوافز بعدالة، لاسيما مقياس الربح، لذلك يمكن أن تندفع الإدارة إلى بعض التصرفات التي تؤدي إلى زيادة الأرباح في المدى القصيرة بسياق قد يقوض من قيمة الشركة مستقبلا ومن استمراريته وفق الظاهرة المعروفة ب"إدارة الأرباح وعليه، تطبيق التحفظ المحاسبي في الإعلان عن النتائج الجيدة للشركة ضمن القوائم المالية سيفي إلى تعزيز ثقة مستخدمي القوائم المالية ويرقي قدرتهم على استشراف تطور المركز المالي للمؤسسة ومتابعة نتائج أعمالها، بالتأكيد مع احترام مبدئي الموضوعية والشفافية ورسم القوائم المالية بالموثوقية والصدق، بالشكل الذي يقوض احتمال نشوء نزاع أو نزاعات بين المساهمين والمديرين في ظل الظاهرة المعروفة تكلفة.

2. الوكالة

في هذه الحالة سعي المساهمين لتقليل من السلوكيات الانتهازية للمديرين عند إعلانهم لنتائج مفرطة التفاؤل، لاسيما في الشركات التي تنفصل فيها الإدارة عن الملكية من خلال التفويض/الوكالة كشركات المساهمة والشركات العملاقة والشركات المتعددة الجنسيات. فالتحفظ المحاسبي بمعناه الدقيق يشكل دليلا قويا لصالح المديرين على عدم تغليب مصالحهم الشخصية وهي البقاء في الكرسي وتلقي المحفزات والمكافآت على حساب مصالح الملاك، وبهذا يجنبهم المساءلة القانونية مقارنة بالحالة التي يهملون فيها سهوا أو ينتهكون فيها عمدا متطلبات التحفظ، بأن لا يتم الاستفادة من مزايا وخيارات المحاسبة (التحفظ) من أجل التحكم في المخاطر المبررة.

3. إبراء الذمة من الديون وتلافي ضغوط المديونية

إذا كان التحفظ المحاسبي من مغزاه هو تكبير الاعتراف بالخسائر (باحتمال انخفاض الأرباح أو القيمة الدفترية الصافية للأصل عن القيمة السوقية) وتأخير الاعتراف بالإيرادات إلى وقت حدوثها، فإن هذه الطريقة ستؤدي إلى دعم وضعيات السيولة من وجهة نظر الدائنين، من خلال انتهاج سياسة محاسبية صارمة في الاعتراف بالأرباح ومن ثم في توزيع الأرباح على المساهمين بالنمط الذي يقوي الموارد الذاتية للكيان فسيولته، مما يعظم للشركة فرص الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها ويمنع الدائنين من المطالبة بمستحقاقهم وفق البنود التعاقدية والأحكام القانونية ذات الصلة باسترداد الديون، أو مساندتها إذا أقدمت على طلب قروض جديدة.

4. حوكمة الشركات

يعتبر التحفظ المحاسبي أداة فعالة من أدوات حوكمة الشركات في يد مجلس الإدارة، باعتباره المسؤول الأول عن ترسيه مبادئ الحوكمة بين الأطراف ذوي المصالح المختلفة والأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة، فيمكنه الارتكاز على التحفظ المحاسبي لتحقيق قيم مؤسسية ومهنية فترقيتها على الشركة محل إدارته.

5. جودة الأرباح

يمكن استخدام التحفظ المحاسبي كأداة لضمان جودة القوائم المالية المعدة للإفصاح، لاسيما في معطى جودة الأرباح، وترجم نوعية الأرباح بقدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية غير العادية بدقة عالية بالاعتماد على الزخم المتاح الآن من المعلومات عن الأرباح الحالية على نحو يضمن استمرارية متابعتها حاليا ومستقبلا من طرف المحلل المالي؛ وتعتبر نوعية الأرباح مؤشرا حاسما لتمييز طبيعة السياسة المحاسبية كونها: "سياسة اندفاعية أو "سياسة دفاعية" حيث تشير عديد الدراسات إلى أن الأرباح تكون ذات نوعية أعلى في ظل التحفظ المحاسبي مقارنة بالأرقام الممكنة في حالة السياسة الهجومية التي لا تعطي أولوية للتحفظ؛ كما يمكن توظيف مفهوم نوعية الأرباح كمقياس لاستنتاج وجود/انتفاء الممارسات الاحتياطية والحالات المشبوهة من القوائم المالية المنشورة الجملة في سياق إدارة الأرباح، ونستدل على الموقف الحسن بأن تخلو الأرباح من المغالطات والمبالغات والأرقام الاحتمالية غير المبررة ويلاحظ في السنوات الأخيرة التوجس المشروع للمستثمرين في الأسواق المالية من البيانات المعلنة من قبل الشركات المستهدفة عن صافي الربح بالنظر على كثرة الفضائح المالية والمحاسبية التي طالت أكبر الشركات العالمية، فهم أكثر حذرا في إدراج هذه الرقم في معادلات التحليل المالي لتقييم/تقدير العائد والمخاطرة على استثماراتهم.

6. ضبط إجراءات ترميم النتائج¹⁴

تمثل حالة ترميم النتائج، المحاسبية والحقيقية، حالة خاصة من التعديل المتعمد للمعلومة المالية، وتتألف هذه العملية من مجموعة من الممارسات التي يتم تنفيذها بشكل مقصود كي يتم نشر تشكيلة من النتائج تحمل تباينا ضعيفا، بين الواقعين المحاسبي والحقيقي، ويتحقق ذلك بالطرق المشروعة أي باحترام تعاليم وأحكام التنظيم المحاسبي السائد من دون اختراق قواعده التالية:

الاهتلاك، المخصصات، التسيير المحاسبي للأعباء والإيرادات المثبتة مسبقا . وعمليا يتصل موضوع ترميم النتائج بالخيارات المحاسبية التي توفرها سياسة التحفظ وباتجاه الشركة للمشاركة بفعالية في عالم البورصات، وقد لا يظهر في التقارير المالية التي تفصح عنها بشكل واضح وصريح حيث يستخدم المحل "اختبارات الوجود

¹⁴ www.th3accountant.com 01/05/30، 2022:20.

من أجل تحديد الحالة وتقدير التباين و"اختبارات الحساسية لإدراك التأثيرات بين النتائج والإيرادات/المصاريف، وبالنتيجة استنتاج أدلة قوية تميز التلاعبات المحاسبية المتوارية وراء تصرفات الترميم ومن ثم ضمان عدم إساءة استخدام سياسة التحفظ لأغراض غير سوية.

7. فعالية الرقابة وجودة خدمات التأكيد

تتفق الجهات الرقابية، سواء كانت داخلية أو خارجية، مجلس الإدارة، لجنة التدقيق، التدقيق الداخلي، التدقيق الخارجي، هيئة الإشراف على سوق الأوراق المالية، الدائنين، هيئة الضرائب، وكالة التصنيف الائتماني على أهمية خلو القوائم المالية التي هي بمثابة مخرجات للنظام المحاسبي من أخطاء السهو والجهل والأخطاء المقصودة، إذ تساهم جميعها في تحريف الحقيقة وإعطائه صورة واهمة واهية لمتخذ القرار، وربط هذه الأمور بمسألة التحفظ المحاسبي.¹⁵

8. المطابقة والامتثال

يبرز دافع المحاسبين والإدارة للامتثال إلى متطلبات المعايير المحاسبية والأطر القانونية والتنظيمية لتطبيق التحفظ المحاسبي من باب أولى باعتبار أن تكلفته الاقتصادية لا تقارن ولا ترقى إلى تكلفة التعويضات المعنوية والمادية التي تتكبدها المؤسسة قد تكون ممولة من المخزون النقدي للمؤسسة أو بواسطة شركات التأمين بناء على بنود العقد الذي بينها وبين المؤسسة من عدم تطبيق التحفظ.

الفرع الثالث: مقاييس التحفظ ومداخله

أولا: مقاييس التحفظ

1. نموذج (Basu)، (1997)

يعرف أيضا بمقياس العلاقة بين الأرباح وحوائد الأسهم، وقد تم استخدام النموذج من قبل العديد من الدراسات على المستوى الدولي والمحلي، وهو يفترض أن المحاسبين يميلون إلى تعجيلا لاعتراف بالخسائر غير المحقق، ويفترض أيضا النموذج أن مبدأ التحفظ المحاسبي يتطلب درجة أعلى للتحقق من المكاسب مقارنة بدرجة متدنية من التحقق للخسائر وهو جوهر مبدأ التحفظ المحاسبي، إذ تؤدي المكاسب إلى زيادة صافي الأصول، بينما تؤدي الخسائر إلى تخفيضها، يتم قياس مستوى التحفظ من خلال ملاحظة سرعة الاستجابة لهذه المكاسب والخسائر أي أن مبدأ التحفظ المحاسبي عمل على عدم تماثل توقيت الاعتراف بالأحداث الاقتصادية، إذ تنعكس الأخبار السيئة في الأرباح بشكل أسرع من الأخبار الجيدة، وقد تنبأ (Basu) أن عوائد الأسهم السالبة سوف

¹⁵ نفس المرجع، 2022/05/01، 20:30.

تعكس بشكل كامل في أرباح الفترة نفسها، بينما عوائد الأسهم الموجبة ستعكس بغير كامل في نفس الفترة¹⁶.

2. نموذج مدخل القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Beaver & Ryan2000)

يستخدم هذا المدخل نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وذلك لمقارنة قيمة سهم المنشأة بمقارنة قيمتها لدفترية مع قيمته السوقية، وفقاً لهذا النموذج فإن مبدأ التحفظ المحاسبي يعمل على تخفيض صافي القيمة الدفترية لحق الملكية مقارنة بالقيمة السوقية، لذلك فإن زيادة نسبة القيمة السوقية لحق الملكية إلى قيمتها الدفترية يؤدي إلى رفع مستوى مبدأ التحفظ المحاسبي والعكس صحيح، ويمكن تطبيق هذا النموذج إما بنسبة القيمة السوقية لحق الملكية إلى قيمتها الدفترية، وهنا تكون زيادة النسبة دليل على ممارسة التحفظ، وقد يتم استخدام النموذج بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحق الملكية، وهنا فإن انخفاض النسبة دليل على ممارسة مبدأ التحفظ المحاسبي، بمعنى أن الشركة مقيمة بأقل مما يجب، وهو ج وهـ التحفظ في النظرية المحاسبية.

1.2 المدخل الذي يستند إلى المستحقات¹⁷

المستحقات هي الفرق بين التدفق النقدي التشغيلي وصافي الأرباح، حيث أن ظهور المستحقات بقيمة سالبة عبر فترة زمنية يشير إلى استمرارية التدفقات النقدية أكثر من الأرباح، بمعنى آخر وجود سياسات محاسبية متحفظة عملت على تخفيض أرباح الشركة المعلن عنها، بينما بقيت التدفقات النقدية مستمرة نتيجة وجود أرباح جيدة غير معترف بها.

3. مؤشر التحفظ (C-Score)

تم تطوير هذا المؤشر من قبل (Pen man&Zhang) ويهدف إلى قياس تأثير مبدأ التحفظ المحاسبي على الميزانية العمومية، وذلك بالنظر إلى نسبة الاحتياطات الخفية إلى صافي الأصول التشغيلية، وتشير زيادة الاحتياطات الخفية بنسبة أعلى من صافي الأصول التشغيلية إلى أن الشركة تستخدم سياسات محاسبية متحفظة عند الإعلان عن قيمة أصولها، وعليه فإن ارتفاع مؤشر (C-Score) يعني زيادة درجة التحفظ.¹⁸

¹⁶ جميل حسن النجار، قياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم والتقارير المالية وأثره على القيمة السوقية للسهم، اللقاء للبحوث والدراسات، المجلد، 17، العدد2، 2012، ص 185.

¹⁷ علام محمد موسى حمدان، العوامل المؤثرة في درجة التحفظ المحاسبي عند اعداد التقارير المالية: دليل من الأردن، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، المجلد8، العدد1، 2012، ص25.

¹⁸ ناهض نمر الخالدي، محمد جميل أبو الجليل، مستوى التحفظ المحاسبي وأثره على أرباح الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد3، 2021، ص13.

الفرع الرابع: المزايا والمساوئ

أولا: المزايا

إنَّ التَّقليل من المكاسب والخسارة في المبالغة يعني أنَّ المحافظة على المحاسبة سوف تعلن دائما عن انخفاض صافي الدَّخل وانخفاض الفَوَائِدِ المَالِيَّةِ فِي المستقبل. إن رسم صورة قائمة للبيانات المالية للشركة يأتي في الواقع مع العديد من الفوائد. من الواضح أنه يشجع الإدارة على توخي قدر أكبر من الاهتمام في قراراتها. هذا يعني أيضاً أنَّ هناك مجالاً أكبر للمفاجآت الإيجابية، بدلاً من الاضطرابات المخيبة للآمال، والتي تعدّ من الدوافع الكبيرة لأسعار الأسهم. مثل جميع المنهجيات الموحدة، يجب أن تسهّل هذه القواعد أيضاً على المستثمرين مقارنة النتائج المالية عبر مختلف الصناعات والفترات الزمنية.

ثانيا: العيوب

على الجانب الآخر، يمكن أن تكون قواعد مبادئ المحاسبة المقبولة عموماً مثل المحاسبة المحافظة مفتوحة للتفسير. هذا يعني أنَّ بعض الشَّرَكَات ستجد دائماً طرقاً للتعامل معها لصالحها. هناك مشكلة أخرى في المحاسبة المحافظة وهي إمكانية تحويل الإيرادات. إذا كانت الصفقة لا تفي بالمتطلبات الواجب الإبلاغ عنها، فيجب الإبلاغ عنها في الفترة التالية. سيؤدّي ذلك إلى انخفاض الفترة الحالية وتقليل الفترات المستقبلية، ممّا يجعل من الصعب على أيّ مؤسسة تتبع عمليّات الأعمال داخلياً.¹⁹

الفرع الخامس: دوافع التحفظ والانتقادات الموجهة له

أولا: دوافع التحفظ

يقدم الفكر المحاسبي أربع دوافع أساسية تمثل المبررات النظرية للتحفظ المحاسبي، وسوف نتناول المبررات

الأربعة على النحو التالي:

1. دافع التعاقدات

تعتبر التعاقدات المالية التي تدخل فيها المؤسسة من أقدم الدوافع التي تساهم في تشكيل ممارسات إعداد التقرير المحاسبي في أي بيئة اقتصادية. ف نظرية التعاقدات تبين لنا أن عملية التعاقد، ومتابعة وتسوية العقود تتوقف بشكل جزئي على الأرقام المحاسبية والإدارة باعتبارها الطرف الأساسي في عملية التعاقد، تحاول التخلي عن السياسات المتحفظة في الأرقام المحاسبية المؤثرة على هذه العقود (أبو الخير، 2008، ص8) ويعد التحفظ المحاسبي جزء من الآليات الفعالة في تنظيم الشركة وعقودها مع مختلف الأطراف الأخرى، حيث أن استخدام التحفظ المحاسبي يعني ضمناً التصدي للمخاطر الأخلاقية التي

¹⁹ <https://ae.linkedin.com> 03/05/15, 2022: 21

تتسبب فيها الأطراف في الشركات التي تكون لديها مكافئات غير متماثلة ومعلوم اتغير متماثلة ومسؤوليات محدودة (المشهداني، حميد، 2014، ص855).²⁰

لدائنين والمساهمين يطالبون بأن تتسم التقارير المالية بالتحفظ المحاسبي لخفض تكاليف الوكالة والحد من حوافز الإدارة، فكما هو معلوم أن هناك العديد من الأطراف المهتمة بالوحدة الاقتصادية من مساهمين ومقرضين والتي تسعى إلى ضمان مصالحها من خلال التحفظ المحاسبي إذ يضمن التحفظ المحاسبي للمساهمين استمرارية وجودة الأرباح في المستقبل مع توفير ضمان أكبر للدائنين على سداد الالتزامات وفي نفس الوقت يضمن الحد من استغلال الإدارة لتحقيق مصالح شخصية على حساب كل من المساهمين والدائنين.

2. دافع التقاضي²¹

من أكثر العوامل التي أدت إلى ازدياد الحاجة إلى التحفظ المحاسبي، هو نشأة مخاطر مقاضاة المحاسبين والمراجعين ، وزيادة المسؤولية القانونية عنهم، وكشفت الدراسات أن كلما زادت حالات الغش والاحتيال، زادت مشاكل عدم تماثل المعلومات، وكلما زادت مخاطر الدعاوى القضائية، زادت الحاجة إلى الرجوع إلى ممارسات التحفظ المحاسبي بغرض التقليل من مخاطر الدعاوى القضائية المتمثلة في قيمة التعويضات أو التكاليف القضائية، حيث أن مخاطر التقاضي تزيد وترتفع في حالة المبالغة في تقييم صافي الأصول أو الإيرادات مقارنة بتقييمها بأقل مما يجب، ومن ثم يكون لدى الإدارة والإيرادات دافع نحو التقرير عن قيم متحفظة لصافي .

3. الدافع الضريبي

إن ارتباط مقدار الضرائب المستحقة بالأرباح الظاهرة في القوائم المالية يؤدي إلى زيادة رغبة الإدارة في استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة، حيث يسمح التباين في الاعتراف بالأرباح والخسائر المحتملة لمديري المؤسسات الراجعة بتأجيل الاعتراف بالإيرادات، وتعجيل بالاعتراف بالمصروفات، بهدف تأجيل المدفوعات الضريبية مما يؤدي إلى خفض قيمة الضرائب المستحقة على المؤسسة، وزيادة قيمة المؤسسة.²²

²⁰ هند بن شيخة، أثر التحفظ المحاسبي على أداء الشركات، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2018-2019، ص17.

²¹ علام محمد موسى حمدان، مرجع سبق ذكره، ص24.

²² هند بن شيخة، مرجع سبق ذكره، ص18.

4. دافع التنظيم المحاسبي

يقصد بالتنظيم المحاسبي الجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة وتلك المعنية بمراقبة الالتزام بهذه المعايير مثل هيئات سوق المال، مسؤولية هذه الجهات تساعد في ازدياد الطلب على التحفظ المحاسبي، وهذه المسؤولية ليست قانونية ومباشرة كما هو الحال بالنسبة للمراجع والمؤسسة، لكن المسؤولية الملقاة على هذه الجهات هي مسؤولية تشكلها الضغوط السياسية والاجتماعية المفروضة على المنظمين والتي تظهر بشكل كبير عند تعرض المؤسسات لأي فشل و تقدم الأرقام المحاسبية إنذار عن احتمال توقع هذا الفشل. فبالنسبة لهيئات وضع المعايير المحاسبية فإن دور تلك الهيئات في طلب التحفظ المحاسبي يقع على أساس قبلي عند وضع المعايير المحاسبية وبدائل القياس والتقرير المحاسبي، أما دور هيئات الرقابة والإشراف فيقع في مرحلة بعدية عند متابعة مدى التزام الشركات بتطبيق المعايير المحاسبية.²³

ثانيا: الانتقادات الموجهة للتحفظ

1. عدم الثبات

عندما يتم تخفيض قيمة موجود ما بشكل متعمد فان ذلك سيؤدي إلى المغالاة في الدخل عندما يستخدم الموجود أو يباع، وقد أوضح باتون ولتلون بأن المبلغ الذي يُخفض به الدخل في سنة معينة من خلال تطبيق (التكلفة أم سعر السوق أيهما أقل) مقارنة مع استخدام التكلفة فهو في الحقيقة يضاف إلى الدخل في المدة اللاحقة.

2. القلب

إن المدى الذي يأخذه التحفظ في الكشوفات المالية هو مسألة تعتمد على سياسة الشركة، قد يكون صغيرا أو كبيرا ، فعلى سبيل المثال قد لا يتم تسجيل الخسائر المتوقعة لأن التوقعات يمكن أن تعدل باستمرار وأن الخسائر الناجمة عن الدعاوى القضائية يمكن أن تبطل أو تلغى من خلال تحليلا أكثر تفاؤليا إذا ما مالت الشركة باتجاه تحليل من هذا النوع.

3. الإخفاء

على الرغم من أن المتعارف عليه هو إن الطرائق المحاسبية متحفظة إلا أن من الصعب على المستثمرين إن يحددوا مقدار التخفيض المتعمد في قيم الموجودات.

²³فرد رشيدة، مرجع سبق ذكره، ص9.

4. تناقض المبادئ المحاسبية

متى ما تضارب قيد التحفظ المحاسبي مع مبدأ محاسبي مقبول فإن التحفظ المحاسبي هو الذي سيهيمن على المبدأ الآخر، فمن المعروف عن المحاسبة التقليدية ميلها نحو التكلفة التاريخية وأساس البيع للاعتراف بالإيراد ومبدأ المقابلة ومع ذلك يتم خرق هذه المبادئ في سبيل تفضيل سياسة متحفظة.

5. التحيز

يؤدي الحيلة والحذر نحو تحيز منتظم في الكشوفات المالية وليس تقويم حقيقي، ولهذا السبب فقد أشار مجلس معايير المحاسبة المالية إلى إن (التحفظ يميل إلى التضارب مع خواص نوعية مهمة مثل التمثيل الصادق والحيادية وإمكانية المقارنة بما فيها الاستقامة في استخدام الطرائق المحاسبية وتقول الجمعية الأمريكية للمحاسبة (AAA) بأن (وجود التحيز الذي ربما يخدم حاجات مجموعة واحدة من مستخدمي القوائم المالية يمكن أن يفترض على أن يساعد مصالح الآخرين أو حتى يترك مصالح الآخرين بدون ضرر).

6. حالة عقل نمط التفكير

إن التحفظ المحاسبي مترسخ جدا في المحاسبة بحيث أصبح موقف، حالة عقلية، للمحاسبين أكثر مما ببساطة إليه تستخدم لمواجهة عدم التأكد، فمن المفروض إن يتم استخدام الحطة والحذر عندما تكون هناك شكوك جدية حول تقويم بند ما ولكن واقع الحال لا يبدو كذلك.²⁴

الفرع السادس: ممارسات التحفظ والعوامل المؤثرة عليه.

أولا: ممارسات التحفظ²⁵

1. الممارسة المحاسبية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية: (IAS / IFRS)

رغم خلو الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) من وجود التحفظ المحاسبي ضمن الخصائص النوعية لإعداد التقارير المالية بسبب تعارضه مع بعض الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية مثل: الحيادية، إلا أن مجلس معايير المحاسبة الدولية أقدم على إعادة إدخال مصطلح الحيلة والحذر إلى الإطار المفاهيمي المعدل في مارس 2017. حيث هناك العديد من المعالجات المحاسبية التي وردت في معايير المحاسبة الدولية، ومعايير التقارير المالية التي مازالت تطبق مفهوم التحفظ المحاسبي .

1.1: معيار المحاسبة الدولي رقم "02 المخزون": ينص هذا المعيار بضرورة تقييم المخزون بالتكلفة أو القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل، حيث يتم تقدير القيمة القابلة للتحقق بناء على الأسعار السوقية، بحيث لا

²⁴ السيد محمود الخناوي، أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، كلية التجارة، جامعة دمنهور، ص 16-17.

²⁵ هند بن شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 20-21.

يظهر الأصل بأكثر من قيمته القابلة للتحصيل نتيجة الاستخدام أو البيع، ويتم الاعتراف بخسارة الانخفاض كمصروف يحمل على قائمة الدخل. وتقييم المخزون بهذه الأساليب والطرق المحاسبية يتضمن جانبا من سياسة التحفظ المحاسبي المشروط الذي ينص على تقييم المخزون بالتكلفة أو القيمة القابلة التحقق أيهما أقل.

2.1 معيار 8 السياسات المحاسبية في التغيرات المحاسبية التقديرات والأخطاء: ينص هذا المعيار أنه في حالة عدم تحديد السياسة أو السياسات المحاسبية واجبة التطبيق والمتعلقة ببند معين، فيجب على المنشأة استخدام حكمها الشخصي في تطبيق سياسة محاسبية تؤدي للوصول إلى معلومات ملائمة وموثوقة. وهو ما يتطابق مع مفهوم التحفظ المحاسبي الذي يشير إلى ضرورة تبني المحاسب للتقدير الشخصي في حالات عدم التأكد التي تواجهه.

3.1 معيار المحاسبة الدولي رقم 36 انخفاض قيمة الأصول: ينص المعيار رقم (36) على الاعتراف بالخسارة الناجمة عن الانخفاض في قيمة الأصول ولا يتم تسجيلها، بما يزيد عن المبلغ القابل للاسترداد حيث يقوم على مبدأ ضرورة عدم تسجيل الأصل بقيمة تزيد عن مبلغه القابل للاسترداد، فلو كان الأصل مسجلا بقيمته الدفترية والتي تزيد عن مبلغا لاسترداد فهنا يجري الاعتراف بالخسارة والتدني في قيمة الأصول، أي أن هذا المعيار يتضمن مستوى عالي من ممارسات التحفظ المحاسبي، ألا وهو ضرورة الاعتراف الفوري والمعدل بالخسائر المتعلقة بانخفاض قيمة الأصول، وتأجيلا الاعتراف بالأرباح حين تحقق حدوثها.

4.1 معيار المحاسبة الدولي رقم 37 المخصصات، الالتزامات والأصول المحتملة: ينص هذا المعيار على كيفية وظروف تقدير مخصصات الالتزام والمخاطر التي قد تواجهها الشركة مستقبلا وأخذها بعين الاعتبار، وعدم المبالغة في تقدير قيم التكاليف أو الالتزامات، حيث أن هذا المعيار يمثل جوهر التحفظ المحاسبي المشروط المتمثل بتوقع الخسائر المحتملة والاعتراف بها.

5.1 معيار المحاسبة الدولي رقم 38 الأصول غير الملموسة: اهتم المعيار رقم 38 بالقياس والإفصاح عن الأصول غير الملموسة، حيث اعتبر هذا المعيار أن ما تم توليده داخليا من الشهر، العلامات التجارية وغيرها يجب الاعتراف بها كموجودات.

إضافة إلى اعتبارها لنفقات البحث والتطوير كمصروفات يعترف بها فوراً بدلا من رسملتها، وهذا يؤكد أن هذا المعيار أخذ بجوانب عديدة من ممارسات التحفظ المحاسبي غير المشروط الذي يقضي على إنشاء تكلفة العناصر غير الملموسة داخليا كمصروفات بدلا من رسملتها.

6.1 معيار التقرير المالي رقم 5 الأصول غير المتداولة المقتناة للبيع والعمليات غير المستمرة: ينص المعيار رقم 5 على قياس الأصول التي تستوفي الشروط المحققة لتسجيلها كأصول محتفظ بها لغرض البيع على أساس

القيمة العادلة أو الدفترية أو أيهما أقل مخصصاً منها تكاليف البيع، بالإضافة إلى الاعتراف بخسارة الانخفاض في قيمتها وكيفية تعديل قيمة الأصول غير المتداولة، وهو ما يندرج ضمن سياسات التحفظ المحاسبي التي تقتضي بالاعتراف بخسائر القيم وإظهارها بشكل عادل في القوائم المالية الختامية.

7.1 معيار التقرير المالي رقم 7 الإفصاحات: يهدف هذا المعيار إلى إيضاح جوهر التحفظ المحاسبي من خلال تبين تفاصيل أي حالة من شأنها أن تؤدي إلى تخفيض قيمة الشركة والإفصاح عنها بشكل موثوق.

2. الممارسة المحاسبية وفق النظام المحاسبي المالي (SCF)²⁶

لم يتطرق النظام المحاسبي المالي إلى مفهوم التحفظ المحاسبي كمصطلح في حد ذاته، إنما أشار إلى العمل بمبدأ الحيطة والحذر في حالات عدم التأكد التي يواجهها المحاسب عند الاختيار بين البدائل المحاسبية وممارسة التقديرات المحاسبية وذلك من خلال تحديد القواعد التي تعكس مفهوم التحفظ المحاسبي، في المراسيم والقوانين والتي سنتطرق إليها على سبيل التوضيح:

ينبغي أن لا يبالغ في تقدير قيمة الأصول والمنتجات كما يجب أن لا يقلل من قيمة الخصوم والأعباء، كما يجب أن لا يؤدي تطبيق مبدأ الحيطة والحذر هذا إلى تكوين احتياطات خفية أو مؤونات مبالغ فيها.

كما تطرق كذلك إلى مفهوم التحفظ المحاسبي، في القرار المؤرخ 23 رجب 1429 الموافق لـ 26 جويلية 2008 الذي يحدد قواعد تقييم الأصول والخصوم والأعباء والمنتجات وإدراجها في الحسابات.²⁷

ثانياً: العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي²⁸

تناولت العديد من الدراسات في مجال التحفظ المحاسبي العوامل التي من المتوقع أن تؤثر على درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المفصح عنه (السهلي، 2009)، ومن خلال هذه الدراسات يمكن ذكر أهم العوامل التي تؤثر عند قياس مستوى التحفظ في القوائم المالية في الشكل التالي:

1. نوع النشاط: يرى (السهلي، 2009) أن نوع النشاط أو القطاع الذي تنتمي الشركة يقوم بدور مهم في اختيار الطرق والسياسات المحاسبية المناسبة لطبيعة الصناعة أو النشاط بل إن بعض القطاعات تختلف اختلافاً جوهرياً من جانب الممارسات المحاسبية عن القطاعات الأخرى، مما يضطرها إلى تبني بعض السياسات أو السياسات المالية سياسات متحفظة في تقدير مخصصات الديون المتحفظة على سبيل المثال تتبنى الشركات الصناعية، كما تناولت دراسة المشكوك في تحصيلها أكثر من الشركات الصناعية، كما تناولت دراسة (حمدان

²⁶ هند بن شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 22-23.

²⁷ هند بن شيخة، مرجع سبق ذكره، ص 23-24.

²⁸ حمدان علام محمد، 2012، (Watts, Zimmerman, 1990)، (S. Basu, L. Hwang, C. Jan, 2001)، (J. Zhang, 2008)، (Givoly،

Hayn, 2000)

علام، 2012) تبين مستوى التحفظ المحاسبي بين القطاعات وتوصلت إلى أن قطاع الخدمات أكثر تحفظاً، بالرغم من أن القطاع المالي عادة ما يتميز أكثر التحفظ المحاسبي نظراً لطبيعة نشاطه الذي يتطلب درجة عالية من التحفظ عند الإعلان عن الأرباح، ومن جهة أخرى تشير دراسة (فلاح، السمارة، 2009) إلى أن الشركات الأردنية تختلف فيها مستويات التحفظ المحاسبي بشكل متفاوت وأن قطاع الصناعة هو الأكثر تحفظاً من بين باقي القطاعات المدروسة، ثم يليه قطاع البنوك.

2. الحجم: تناولت العديد من الدراسات أثر عامل حجم على ممارسات التحفظ المحاسبي، منها من ترى أن الشركات الكبيرة الحجم تلجأ إلى ممارسة التحفظ المحاسبي أكثر من الصغيرة الحجم نتيجة لتعرضها لضغوطات حكومية ورقابية أكثر من الصغيرة في الحجم، حيث تشير في هذا الجانب دراسة

(R. Watts، Zimmerman، 1986) إن الشركات الكبيرة تلجأ إلى تدني الأرباح ونقلها من الفترة الحالية إلى الفترة القادمة وهو ما يتوافق مع مفهوم التحفظ المحاسبي، وهذا لغرض الاستقرار في الدخل خلال مدة زمنية، بالإضافة إلى التقليل من التكاليف السياسية ومن أمثلتها التدخل الحكومي من جهة أخرى العديد من الدراسات ترى العكس بسبب تعرض الشركات الصغيرة لضغوطات أكثر وسعيها لتجنب المتابعات القضائية، وتخفيض التكلفة الضريبية.

حيث أشارت دراسة (S. Basu، C. Jan، L. Hwang، 2001) إلى أن الشركات الصغيرة الحجم تتعرض لضغوطات أكبر من تلك التي تتعرض الشركات الكبيرة الأمر الذي يؤدي بإدارات الشركة الصغيرة عرضة لمشكلات الدعاوى القضائية وهو ما يؤدي بها لمحاولة تجنبها وهذا بممارسة سياسات محاسبية متحفظة وهذا لتقليل منها، وهي نفس النتيجة التي أكدت دراسة (C. Hayan 1995)، والذي يرى أيضاً أن الشركة الصغيرة أكثر عرضة للمخاطر المالية والإفلاس.

3. المديونية: يهتم المقرضين بمدى قدرة الشركة على الوفاء بديونها والفائدة في موعدها، لذا تسعى الشركات التي بلغت نسبة المديونية لديها الحد الأقصى المسموح به إلى عدم ممارسة سياسات التحفظ المحاسبي من أجل الاعتراف بأرباح عالية من أجل تحسين شروط التعاقد، في هذا الجانب تشير دراسة (J. Zhang 2008)، إلى أن التحفظ المحاسبي يوفر مؤشرات تساعد المقرضين في الحصول على معلومات تحذيرية لهم في الوقت المناسب.

توصلت دراسة (R. Watts J. Zimmerman، 1990) ، إلى أنه من المتوقع أن تلجأ الشركات التي اقتربت ديونها إلى الحد الأقصى المسموح به إلى عدم إتباع سياسات محاسبية متحفظة وهذا لتقرير عن أرباح تزيد عن حقيقتها بهدف زيادة إجمالي حق الملكية لتفادي انتهاك شروط عقد الدين، وتشير أيضاً دراسة (M.

R. Hagerman، Zmijewski (1981) إلى أن الشركات التي تعتمد على الاقتراض في تمويل الجزء الأكبر من استثماراتها من المتوقع أن تكون أقل تحفظاً في قوائمها المالية إلى غاية تحقيقها لأرباح بهدف تجنب انتهاك شروط عقد الدين، في الجهة المعاكسة أشارت دراسة (W. Choi 2007) ، إلى أن البنوك من أجل تجنب مخاطر عدم تسديد المقترضين لديونهم تفضل أن تكون القوائم المالية للمقترضين أكثر تحفظاً، وهو ما يفسر توصل الدراسة إلى أن الشركات التي تعتمد على البنوك في تمويلها تمتاز قوائمها المالية بدرجة أعلى للتحفظ المحاسبي.

4. **معدل العائد على الأصول (الربحية):** يعكس معدل العائد على الأصول مدى ربحية الشركة وقدرتها على توليد الأرباح من خلال الأموال المستثمرة في الأصول، وبغض النظر عن طريقة تمويل هذه الأصول وهو بذلك يعكس كفاءة الأنشطة التمويلية فقط، حيث بينت العديد من الدراسات أن الشركات تلجأ إلى إدارة الأرباح من أجل تحسين صورة قوائمها المالية المفصح عنها، الأمر الذي ينعكس سلباً على موثوقية معلوماتها المالية وجودتها، وأوضح (Basu 1997)، أن التحفظ المحاسبي يعني التأثير بالأرباح السيئة أكثر من الأخبار الجيدة بالإضافة إلى أن المحاسبة تميل إلى التقرير عن الخسائر المستقبلية عوض الأرباح الجيدة في التقارير المالية، واستخدم نموذج (Basu 1997)، العائد السالب مقياساً للأرباح السيئة والعائد الموجب بالنسبة للأخبار الجيدة ويتأثر مؤشر قياس التحفظ حسب الدراسة بالعائد السنوي كون الأرباح حساسة بصورة متزامنة مع الأخبار السيئة أكثر من الأخبار الجيدة، وفي هذا الجانب أشارت دراسة (D. Givoly 2000)، C. Hayn ، إلى أن العائد على الاستثمار (ربحية الشركة) انخفض في سنوات التي عرفت مستوى أعلى للتحفظ المحاسبي، ثم عرف ارتفاعاً في السنوات التي تلت.

المطلب الثاني: ماهية السهم

الفرع الأول: مفهوم السهم وأهميته

أولاً: المفهوم²⁹

يمكن تعريف السهم بأنه قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة، وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها الإصدار.

²⁹ محمد أمين عبد المولى، المعالجة المحاسبية للأدوات المالية وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 2015-2016، ص3.

كما يمكن تعريفه بأنه: "عبارة عن مجموعة كبيرة من الأوراق التي تمثل أموالاً خاصة، والتي تسمح بتنويع مصادر تمويل المؤسسات، ويمثل السهم حق ملكية صاحبه في رأسمال مؤسسة أو مشروع معين".³⁰

أيضاً يعرف السهم بأنه: "عبارة عن شهادة ملكية لجزء من رأس المال الاجتماعي في إحدى الشركات ويطلق على مالكي هذه الأسهم حاملو أسهم ويتحدد رأس مال الشركة ذات المساهمة من عدد من الأسهم".

ثانياً: الأهمية

تُقبل الشركات المساهمة على إصدار الأسهم في الأسواق المالية الأساسية من أجل اكتتابها وإدراجها؛ وذلك لكي تحقق منافع عديدة، منها:

1. تحقيق مستوى معين من السيولة المادية في الشركة: بحيث يُعتمد عليها لمواجهة المخاطر المختلفة التي قد تتعرض لها الشركة في المستقبل.
 2. مساعدة الشركات والمؤسسات الكبرى على تمويل المشاريع الاستثمارية.
 3. زيادة رأس مال الشركة والإبقاء على مكائنتها في السوق.
 4. ينال حاملها نصيباً من أرباح الشركة.
 5. تعطي لحاملها الحق في إدارة الشركة عن طريق حضور الجمعيات العمومية والاشتراك في مداولاتها والترشح لعضوية مجلس الإدارة.
 6. تمنح مالكيها الحق في تحديد مسؤولياته بقدر قيمة أسهمه.
 7. المساعدة على سداد الديون.
 8. التمويل لإطلاق منتجات جديدة.
 9. التمويل للتوسع في أسواق أو مناطق جديدة.
 10. لتوسيع المرافق أو بناء مرافق جديدة.³¹
- الفرع الثاني: أنواع السهم وقيمها

أولاً: الأنواع

1. الأسهم العادية (Common Stocks):³²

³⁰ مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة آكلي محمد اوالحاج، البويرة، 2018-2019، ص 66.

³¹ <https://www.annajah.net>, 05/05/2022, 22:00

³² بلجيلية سمية، أثر التضخم على عوائد الاسهم، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2010-2009، ص 12.

يمثل السهم ملكية أساسية في الشركة، وتصبح الشركة مملوكة لحملة أسهمها وقد يبلغ عدد المساهمين في شركة واحدة مئات أو آلاف الأشخاص، حيث يمتلك كل منهم حصة في المنشأة بنسبة ما يمتلكه من أسهم. وتعتبر الأسهم العادية الأكثر إصداراً وتداولاً وتمثل حقوق حملة الأسهم العادية قبل المنشأة التي يمتلكون حصة فيها فيما يلي:

2.1. الحق في توزيعات الأرباح: (Dividends)

لحامل السهم العادي الحق في الحصول على نصيب من الدخل الذي تحققه المنشأة والممثل في حصة من توزيعات الأرباح ويسمى العائد الجاري ويرتبط هذا الحق بشرط، أن تحقق المنشأة أرباح، وإن تقرر إدارة المنشأة توزيع أرباح، وأن يكون توزيع الأرباح بشكل نقدي.

3.1. الحق في التصويت (Voting Rights)

لحملة الأسهم الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وفقاً لقاعدة صوت لكل سهم. وينوب هذا المجلس عنهم في إدارة المنشأة لأنهم من الناحية القانونية ملاك المنشأة. ويقوم مجلس الإدارة المنتخب بتعيين الإدارة العليا التي تتولى الإدارة الفعلية والتنفيذية.

4.1. الحق في التفويض (Proxy Right)

بموجب هذا الحق يستطيع المساهم تفويض حقه في التصويت إلى شخص آخر ليقوم بعملية التصويت بدلا منه علي قرارات مجلس الإدارة في الجمعية العمومية. وقد ينتج عن عملية التفويض مشاكل تتعلق بمحاولة بعض الأفراد استغلال التفويض في السيطرة على إدارة المنشأة.

5.1. الحق في مراجعة دفاتر المنشأة

بحكم القانون من حق حامل السهم العادي التفتيش والاطلاع ومراجعة دفاتر وسجلات المنشأة التي يملك جزء من أسهمها إلا أن ممارسة هذا الحق في الواقع العملي محدودة جداً لأن الكثير من المنشآت تجد أن القوائم المالية المصدق عليها من المراجع الخارجي المعين من قبل مجلس الإدارة كافياً لتلبية هذا الحق.

ثانياً: الأسهم الممتازة (Preferred Stocks)³³

السهم الممتاز هو ورقة مالية لها قيمة اسمية وتوزيعات أرباح محددة كنسبة من قيمتها الاسمية. ومالك السهم الممتاز حقوق وامتيازات تفوق حقوق وامتيازات حامل السهم العادي إلا أنه لا يتمتع بحق التصويت أو الترشح في مجلس الإدارة. وهناك أنواع مختلفة من الأسهم الممتازة وفقاً لنوع الامتياز، نوضحها باختصار فيما يلي:

³³<https://www.annajah.net>, 05/05/2022, 22:00

1. أسهم ممتازة من حيث الدخل: (Preferred Dividends)

يعطى هذا النوع لحامله امتياز يتمثل في أولوية الحصول على نسبة الأرباح المخصصة للسهم الممتاز في حالة وجود توزيعات نقدية. أما في حالة عدم وجود فائض قابل للتوزيع، أو عدم كفاية هذا الفائض لتغطية هذه النسبة، فيتم تجميع قيمة الأرباح المستحقة لحملة الأسهم الممتازة ليكون لهم أولوية الحصول على كل ما لهم من أرباح سابقة أو حالية في حالة وجود فائض قابل للتوزيع يُمكن من ذلك في الفترات التالية.

2. أسهم ممتازة من حيث الأولوية في الحصول على حقوقها عند التصفية

يكون لحامل هذا السهم أولوية قبل حملة الأسهم العادية في الحصول على القيمة الاسمية للسهم الممتاز من الأصول عند التصفية.

3. أسهم ممتازة من حيث القابلية للتحويل إلى أسهم عادية (Convertibility Option)

تعطى هذه الخاصية لحامل السهم الممتاز الحق (وليس الالتزام) في تحويل السهم الممتاز إلى أسهم عادية وفقا للمصلحة الخاصة لحملة الأسهم الممتازة.

4. أسهم ممتازة من حيث مدة السداد³⁴

قد تقرر المنشأة بالاتفاق مع حملة هذا النوع من حملة الأسهم الممتازة امتياز يتعلق بتحديد مدة لاستحقاق السهم بحيث تقوم المنشأة بسداد قيمتها خلال مدة يُتفق عليها.

ثانيا: قيم السهم³⁵

للسهم عدة قيم نوجزها فيما يلي:

1. القيمة الاسمية: هي القيمة التي صدر بها السهم، وتسجل في دفاتر المؤسسة وعلى ذلك فإن القيمة الاسمية للسهم تعادل قيمته في دفاتر المؤسسة وقت إصداره. وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.

2. القيمة الدفترية أو القيمة المحاسبية: وهي قيمة السهم بالدفاتر علما أن القيمة الدفترية للسهم في بداية عمل المؤسسة تساوي قيمته الاسمية وتحسب بالنسبة التالية :

تتكون حقوق المساهمين من رأس المال المدفوع والاحتياطات والأرباح المحتجزة وتغير القيمة الدفترية من عام لآخر بسبب تغير حقوق المساهمين أو عدد الأسهم أو كليهما، وتشير القيمة الدفترية لقيمة السهم في قائمة

³⁴ الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر-3، 2011-2012، ص34.

³⁵ الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص36.

المركز المالي للمؤسسة، وكقاعدة عامة، فإن القيمة الدفترية للسهم تمثل مؤشرا ضعيفا لقيمة السهم وذلك للأسباب التالية :

تشير القيمة الدفترية للسهم إلى القيمة التاريخية وليس إلى القيمة المستقبلية، فالأصول تسجل بقيمتها التاريخية، وهذه الأخيرة لا تعكس السعر الحالي لنفس هذه الأصول في ظل معدلات التضخم السائدة تعكس القيمة الدفترية فقط قيمة الاستثمارات بواسطة الملاك في الورقة المالية، فإذا ما أثمرت هذه الاستثمارات بعائد أعلى أو أقل مما يطلبه المستثمر حاليا، فإن القيمة المحورية لثروة هؤلاء المستثمرين ستكون أعلى أو أقل من قيمة الأصول عند التصفية.

3. القيمة السوقية: هي القيمة التي يتم تداول السهم بها في البورصة وتتغير طبقا لمعدلات أرباح المؤسسة وظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية في البورصة، وعليه قد تكون قيمة السهم السوقية أكبر من أو أقل من القيمة الدفترية أو القيمة الاسمية.

4. القيمة النظرية: هي القيمة التي يستحقها السهم فعلا، ويتم تحديدها باستخدام عدد من طرق التقييم أهمها طريقة التدفقات النقدية المخصصة حيث يتم خصم التدفقات النقدية المتوقعة من السهم باستخدام معدل خصم مناسب وصولا إلى القيمة العادلة للسهم.

الفرع الثالث: طرق تقييم السهم³⁶

يوجد نوعين لطرق التقسيم الطرق النسبية والطرق المطلقة.

أولا: التقييم النسبي: قياس أداء الشركة بمقارنه بسعر السهم ومقارنته بالشركات المشابهة أو المنافسة للشركة وهي طرق مشهورة جدا للمستثمر الشخصي.

ثانيا: التقييم المطلق: طرق تقييم الشركة بعيدا عن سعر السهم ومحاولة تحديد قيمة الشركة الحقيقية وهي أصعب واعقد من التقييم النسبي تستخدم غالبا من قبل شركات الاستثمار والمحترفين.

• نسبة السعر على الأرباح

هي تقسيم السعر على ربح السهم الواحد، ربح الشركة مؤشر مهم لتقييم الشركة ومقارنتها بسعر الشركة كل ما زاد ربح الشركة على سعرها كل ما كان أفضل، يفضل استخدام هذه النسبة عندما تكون أرباح الشركة ايجابية.

• نسبة السعر للقيمة الدفترية

³⁶ رائد العززي، طرق تقييم الأسهم، 5ماي2022، 15:2022، alpha-beta.argaam.com.

هي تقسيم السعر على القيمة الدفترية، يستخدم كثير لقياس وتقييم الشركات المالية مثل البنوك وغيرها ومفيدة أيضا لتقييم الشركات الخاسرة أو التي أرباحها قليلة جدا.

•نسبة السعر للتدفقات النقدية

هو تقسيم السعر على التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد (التدفقات النقدية التشغيلية للسهم الواحد) يمكن الحصول عليها من خلال تقسيم النقدية التشغيلية على عدد الأسهم. يستخدم هذا المؤشر في حالة كانت أرباح الشركة لا تعبر عن أداء الشركة أو أن أغلب أرباح الشركة هي أرباح استثنائية أو ليست من النشاط الأساسي وتستخدم أيضا في جميع حالات الشركة وهي من المؤشرات المهمة لتقييم أداء الشركة التشغيلي. لا يفضل استخدامها للشركات المالية مثل البنوك لأن قائمة التدفق النقدي تختلف عن باقي الشركات.

•السعر للتوزيعات

هو تقسيم السعر على التوزيعات النقدية للسهم الواحد، يستخدم في حالة كانت الشركة توزع أرباح نقدية ثابتة أو تنمو التوزيعات بنسبه ثابتة تقريبا. هناك بعض الشركات تقوم بزيادة التوزيعات في حال انخفاض الأرباح لتغطي هذا الانخفاض فيجب التركيز على أن الأرباح والتوزيعات متوافقة.

•السعر للمبيعات

هو القيمة السوقية للشركة على المبيعات خلال سنه، يستخدم لتقييم الشركات الخاسرة ويستخدم غالبا لشركات التجزئة مثل جرير و العثيم وغيره. جميع هذه النسب يجب مقارنتها مع الشركات المشابهة والمنافسة للشركة وكذلك تقارن مع نسب القطاع التي تتداول فيه ليكون التقييم بشكل أدق وكذلك يجب قراءة القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة بشكل دقيق ومتابعة النسب المالية للشركة والشركات المشابهة والمنافسة وكذلك النسب المالية للقطاع ومقارنتها مع الشركة فهي مهمة جدا .

•خصم التدفقات النقدية

هي طريقه تعتمد على توقع التدفقات النقدية المستقبلية للشركة وتحديد القيمة الحالية لهذه التدفقات هناك الكثير من الصعوبات لهذه الطريقة من أهمها تحديد معامل الخصم التي تستخدمه وكذا توقع التدفقات النقدية المستقبلية بشكل صحيح.

• خصم التوزيعات النقدية

هي طريق تعتمد على توقع التوزيعات النقدية معدل النمو للشركة خلال الفترة القادمة وتحديد قيمتها الحالية .

معادلة خصم التوزيعات النقدية بطريقه بسيطة:

التوزيعات المستقبلية ÷ (معدل النمو - معدل الخصم)

التوزيعات المستقبلية = التوزيعات الحالية × (1 + معدل النمو)

هذه الطريقة تستخدم فقط للشركات الموزعة للربح أو أنها توزع الأرباح بشكل دوري ولا تفيد مع الشركات التي لا توزع أو لم توزع أرباح.

• التدفق النقدي الحر للحقوق الملكية

هي طريقه تعتمد في تحديد قيمة الشركة في تحديد التدفق النقدي الحر للحقوق الملكية . ويحتسب بهذه الطريقة:

التدفق النقدي الحر للحقوق الملكية = صافي الدخل - صافي المصروفات الرأس ماليه - صافي التغير في رأس المال العامل + القروض الجديدة هذه السنة - القروض المسددة هذه السنة.

لتحديد قيمتها الحقيقية تحتاج لتوقع جميع المدخلات السابقة للسنوات القادمة وتحديد قيمتها الحالية.

التدفق النقدي الحر للحقوق الملكية له استخدامات أخرى كمثال تحديد إذا كانت التوزيعات النقدية دفعة من خلال الحصول على قروض جديدة أو من خلال النقد المتاح للشركة. وكذلك إذا قامت الشركة بشراء أسهمها من خلال قروض أو من خلال النقد المتاح.

طرق التقييم المطلقة طرق صعبه جدا ومعقده وتحتاج لخره طويل لاستخدامها بطرق صحيحة وكما أن اغلبها يعتمد على توقعات مستقبله يجب أن تكون صحيحة أو قريبه جدا لصحيحة وكذلك معدل الخصم المستخدم يصعب تحديده فهناك أكثر من طريقه ونظريه لحسابه³⁷.

³⁷ رائد العززي، طرق تقييم الأسهم، 17:45، 2022/05/14، <https://alphabeta.argaam.com>

تلعب المخاطر دوراً مهماً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري سواء كان على مستوى الأفراد أو المؤسسات، لذلك يجب قياس مستوى مخاطر الاستثمار. تقاس مخاطر الأسهم بالانحراف المعياري للعوائد والذي يحسب إما على أساس العوائد التاريخية أو العوائد المتوقعة في المستقبل.

أولاً: احتساب المخاطر والعوائد باستخدام الاحتمالات

لنفرض أن لدينا سهم A وسهم B وكما في الجدول التالي :

الجدول رقم (01): العوائد المحتملة على كل من سهم A، b.

A		B	
احتمالات A	العائد A	احتمال B	العائد على %B
0.05	10	0.05	18
0.20	20	0.25	12
0.50	20	0.40	28
0.20	25	0.25	28
0.05	25	0.05	38
1.00		1	

المصدر: من إعداد الطالبات.

يبين الجدول أعلاه العوائد المحتملة على كل من سهم A، b ولاحتساب العائد المتوقع على السهم فإنه يمكن استخدام المعادلة التالية :

العائد المتوقع = احتمالية الحدوث X العائد

$$\sqrt{\sum_{i=1}^n P_i (R_i - \bar{R})^2} = \text{الانحراف المعياري}$$

حيث :

Pi: احتمالية الحدوث

Ri : العائد المتوقع

$\bar{R}$: متوسط العائد المتوقع

• من المعلومات أعلاه يمكن احتساب العائد المتوقع والانحراف المعياري لكلا السهمين.

- العائد المتوقع للسهم A :

$$(0.05 \times 10) + (0.20 \times 20) + (0.50 \times 20) + (0.20 \times 25) + (0.05 \times 25) = 20.75 \%$$

³⁸ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 64.

- العائد المتوقع للسهم B :

$$(0.05 \times 18) + (0.25 \times 12) + (0.40 \times 28) + (0.25 \times 28) + (0.25 \times 28) + (0.05 \times 38) \\ = 24\%$$

- الانحراف المعياري للسهم A :

$$[(0.05 \times (10 - 20.75)^2) + (0.20 \times (20 - 20.75)^2) + (0.50 \times (20 - 20.75)^2) \\ + (0.25 \times (28 - 24)^2) + (0.05 \times (38 - 24)^2)]^{1/2} = 7.62\%$$

- الانحراف المعياري للسهم B :

$$[(0.05 \times (18 - 24)^2) + (0.25 \times (12 - 24)^2) + (0.40 \times (28 - 24)^2) + (0.25 \times (28 - 24)^2) + (0.05 \times (38 - 24)^2)]^{1/2} = 7.62\%$$

يلاحظ أن السهم B له عائد متوقع أعلى من السهم A وبالتالي مخاطر أعلى.³⁹

1. احتساب المخاطر والعوائد باستخدام البيانات التاريخية :

لغرض احتساب المخاطر والعوائد باستخدام بيانات تاريخية، فإن يمكن احتساب كل من الوسط والانحراف المعياري بالنسبة إلى عوائد السهم لعدة سنوات وحسب المعادلتين التاليتين :

$$\frac{\sum_{i=1}^n R_i}{n} = \text{الوسط}$$

$$\sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n}} = \text{الانحراف المعياري}$$

حيث أن :

R_i : العائد على السهم

$\bar{R}$: متوسط العائد على السهم

n : عدد المشاهدات

³⁹ حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص 65.

لتوضيح ذلك الجدول أدناه يتضمن بيانات تاريخية لسهمين A و B خلال فترة الخمس سنوات.

الجدول رقم (02): بيانات تاريخية لسهمين A و B.

السنة	العائد على A	العائد على B
0	14	14.8
1	12.6	-7.8
2	-9.0	19.9
3	5.6	-5.9
4	6.6	24.5

المصدر: إعداد الطالبات.

باستخدام البيانات التاريخية أعلاه فإن متوسط العائد على السهم A هو :

$$(14 + 12.6 - 9 + 5.6 + 6.5)/5 = 5.96\%$$

- متوسط العائد على السهم B هو :

$$(14.8 - 7.8 + 19.9 - 5.9 + 24.5)/5 = 9.10\%$$

- الانحراف المعياري بالنسبة إلى السهم A :

$$((14 - 5.96)^2 + (12.6 - 5.96)^2 + (-9 - 5.96)^2 + (5.6 - 5.96)^2 + (6.6 - 5.96)^2)/5)^{1/2} = 8.16\%$$

- الانحراف المعياري بالنسبة إلى السهم B :

$$((14.8 - 9.10)^2 + (-7.8 - 9.10)^2 + (19.9 - 9.10)^2 + (-5.9 - 9.10)^2 + (24.5 - 9.10)^2 / 5)^{1/2} = 13.39\%$$

يلاحظ أن العوائد التاريخية على السهم B أعلى منها لدى A وكذلك الانحراف المعياري، مما يعني أن كلما زادت المخاطر كلما زادت العوائد.

الفرع الخامس: إعادة شراء الأسهم

أولاً: المفهوم⁴⁰

مصطلح اقتصادي (بالإنجليزية stock buyback) ويعني إعادة ملكية الأسهم المباعة إلى خزانة الشركة الأم، وتمثل طريقة مرنة لاستعادة أموال الشركة من حملة أسهمها التي تم طرحها في مرحلة سابقة. عندما تستخدم الشركة أرباحها المتراكمة التي تدعمها أموال سائلة كافية من أجل إلغاء جزء من مخاوفها عن طريق الشراء إما من السوق المفتوحة أو عن طريق الشراء المباشر من المساهمين . يحدث هذا بشكل خاص عندما تكون القيمة السوقية لهذه الأسهم أقل من القيمة الاسمية / القيمة الدفترية .

⁴⁰/05/2022https://ar. Wikipedia.com.14

يتمثل الهدف الأساسي من إلغاء الأسهم في توزيع الفائض النقدي بين المساهمين، أي أن يحصل المساهم على أموال نقدية مقابل الأسهم التي قام بشرائها. المنطق وراء هذا المبدأ هو أنه طالما أن الكسب يبقى الثابت، فإن إلغاء إعادة شراء السهم سوف يقلل بلا شك العدد الإجمالي للأسهم، وبعبارة أخرى سيزيد من ربحية السهم كما هو سعر السوق لكل سهم. باختصار سيتم زيادة (EPS) و (MPS) لكل سهم عندما ترغب الشركة في إعادة شراء أسهمها، يجب إبلاغ الشركة نفسها للمساهمين. ومع ذلك في الهند أرتفع الطلب المستمر من قطاع الشركات إلى أسهم إعادة الشراء من أجل زيادة معدل الربح وكذلك سعر السهم للأسهم المتبقية بعد إلغاء جزء من الأسهم، وبعبارة أخرى إذا بقيت أرباح الشركة ثابتة فإن إعادة شراء الأسهم سيؤدي إلى زيادة (EPS) و (MPS) وخلق حالة صحية من الناحية المالية.

خذ بعين الاعتبار المثال التالي :

(10.000 روبية x 2.5 روبية) (توقع الحفاظ على نفس المستوى في السنوات القادمة).

عائد المعلن روبية 2 للسهم الواحد، مع وجود أرباح كاملة 20000 روبية.

نتيجة لذلك يرتفع سعر السوق من حصة من روبية. من 50 إلى روبية 52. (بما في ذلك الأرباح).

مرة أخرى، إذا كانت الشركة ترغب في إعادة شراء أسهمها بدلا من دفع أرباح، فيمكن إعادة الشراء ن خلال استثمار (Rs 000,20)، فقط 385 (روبية 52-000,20) أسهم. وبالتالي فإن الأسهم المتبقية ستكون $10000 - 385 = 9615$ سهم.

نتيجة لإعادة شراء الأسهم سيكون هناك انخفاض في العدد الإجمالي للأسهم، مما يؤدي في نهاية المطاف إلى زيادة ربحية السهم وبالتالي سيكون هناك درجة أعلى من الرافعة المالية التي تزيد من المخاطر وسوف تكون نسبة العلاقات العامة أقل نتيجة لما سبق، أصدر رئيس الهند مرسوما في 31 أكتوبر 1998 السماح للشركات بإعادة شراء أسهمها الخاصة من منطق السياسة التي وضعتها الحكومة المركزية. ومع ذلك إذا رغبت إحدى الشركات في إعادة شراء حصتها يجب عليها أن تكشف إفصاحا تاما عن كل الحقائق في الإشعار الذي يدعو إلى عقد قرار خاص حيث يتم تمريره من قبل الأعضاء.⁴¹

يجب أن يشمل هذا الكشف :

(1) ضرورة إعادة شراء الأسهم .

(2) فئة الأوراق المالية / الأسهم المراد الحصول عليها .

(3) المبلغ المطلوب لإعادة الشراء .

⁴¹<https://triangleinnovationhub.com/05/>، 2022

4) المهلة الزمنية لاستيفاء مسائل إعادة الشراء .

5) الكشف الكامل والتام عن جميع الحقائق الجوهرية.

بموجب إرشادات (SEBI) (الإفصاح وحماية المستثمرين) لعام 2000، يتم إنهاء أي ترتيب لإعادة شراء الأسهم المقترحة في أي إصدار عام من قبل الشركة المصدرة مع مصرفي تاجر رئيسي مقدما ويتم الإفصاح عنها في نشرة الإصدار.

يجب أن تكون ترتيبات إعادة الشراء هذه متاحة فقط لجميع الأشخاص المستقلين الفرديين الأصليين ويجب أن تكون محدودة بحد أقصى 1000 سهم لكل شخص.

ثانياً: الهدف من إعادة شراء الأسهم

يتم إعادة شراء الأسهم إلى :⁴²

- 1) زيادة الربح (ربحية لكل سهم)
- 2) زيادة عقد المروجين .
- 3) توزيع الفائض النقدي بين المساهمين .
- 4) زيادة سعر السوق للأسهم .
- 5) إحباط محاولة الاستيلاء .
- 6) أن تكون ضد هيكل رأس مال الشركة لشطب رأس المال غير المدعوم بالأصول .
- 7) تحسين الصحة المالية بعد إعادة الشراء .
- 8) تحسين نسبة السعر إلى الأرباح للشركة .

ثالثاً: شروط إعادة شراء الأسهم

لا يمكن لأي شركة شراء أسهمها الخاصة أو غيرها من الأوراق المالية المحددة المشار إليها أعلاه إلا إذا:⁴³

- 1) إعادة الشراء مأذون بها بموجب المواد
- 2) صدر قرار خاص في الاجتماع العام للشركة التي سمحت بالشراء
- 3) لا تتجاوز نسبة إعادة الشراء 25% من إجمالي رأس المال المدفوع والاحتياطي الحر للشركة التي تشتري أسهمها أو غيرها من الأوراق المالية المحددة (تعني الأوراق المالية الأخرى المحددة وتشمل : خيار أسهم الموظفين أو الأوراق المالية الأخرى يتم إخطار من قبل الحكومة المركزية).

⁴² أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد3، جامعة الإسكندرية، 2020، ص18.

⁴³ <https://triangleinnovationhub.com>, 08:20، 05/202200

- 4) لا تزيد نسبة الدين المستحق على الشركة على ضعف رأس المال واحتياطها الحر بعد إعادة الشراء هذه.
- 5) جميع أسهم الأوراق المالية المحددة الأخرى مدفوعة بالكامل .
- 6) يتم إعادة شراء الأسهم أو غيرها من الأوراق المالية المحددة المدرجة في البورصة وفقا للوائح التي يضعها (SEBI) بالنيابة عن ذلك .
- 7) يتم إعادة الشراء بالنسبة للأسهم غير المدرجة أو غيرها من الأوراق المالية المحددة وفقا للإرشادات التي قد يتم تقديمها .
- يظل خيار إعادة الشراء مفتوحا لمدة لا تقل عن 15 يوما ولا تزيد عن 30 يوما .
- رابعا: مزايا إعادة شراء الأسهم**
- تتمتع الشركة بالعديد من المزايا إذا قامت بإعادة شراء أسهمها أو إعادة شراء أسهمها بدلا من دفع أرباح نقدية لمساهميها من الأرباح⁴⁴.
- 1) يساعد إعادة شراء أسهم الشركة على أن تكون أكثر مرونة لعكس القرارات أو تقسيم عملية إعادة الشراء إلى فترات أطول مقارنة بقرار دفع أرباح نقدية من الشركة.
- 2) تحتاج توزيعات الأرباح النقدية إلى مدفوعات متواصلة في المستقبل ، ولكن إعادة شراء الأسهم هي دفعة لمرة واحدة — يتم الدفع مرة واحدة فقط . وبطبيعة الحال يجوز للشركة التي تملك فائضا نقديا ولكنها لا تجد أي طريقة لإعادة استثمارها تستخدم نفس الشيء لإعادة شراء الأسهم بدلا من دفع الأرباح نقدا.
- 3) إن إعادة شراء الأسهم يزيد من سيطرة المطلعين ، لأنه يقلل من عدد الأسهم أي أنهم يتمتعون بقدر أكبر من القدرة على التحكم في الشركة أكثر من ذي قبل.
- 4) يساعد شراء الأسهم هؤلاء المساهمين الذين يرغبون في تحويل أسهمهم إلى أموال نقدية ، أي أن المساهمين المحتاجين فقط يمكنهم تقديم أسهمهم لأغراض إعادة الشراء. وبالمثل ، فإن المساهمين الذين لا يرغبون في الحصول على أموال فورية يمكنهم الاحتفاظ بها في المستقبل.
- باختصار، فإن إعادة شراء الأسهم تساعد الشركة على إعادة الأموال النقدية إلى المساهمين المرغوبين، كما تصبح مرنة لفترة إضافية للمساهمين الحاليين.

⁴⁴<https://maalomsta.com.0/05/2022.21:3>

لكن إلى أي مدى يعود شراء الأسهم مفيدا بالمقارنة مع أرباح نقدية تعتمد على :⁴⁵

أ- طبيعة التدفقات النقدية :

إذا كانت التدفقات النقدية ثابتة إلى حد ما ، فإن الأفضل دفع أرباح نقدية عن إعادة شراء الأسهم. لكن إذا كانت أوقات التدفق النقدي غير مستقرة ، فمن الأفضل إعادة شراء الأسهم بدلا من دفع أرباح نقدية.

ب- انخفاض قيمة الأسهم :

إن إعادة شراء الأسهم قابلة للتطبيق خاصة عندما تكون القيمة السوقية للسهم أقل من قيمته الاسمية، أي عندما تكون الأسهم أقل من قيمتها الحقيقية. إذا كان الأمر كذلك ، فقط تحقق هدفين أي .

1. إذا كان الأسهم مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية ، فسيتمتع المساهمون الحاليون أو المتبقون ببعض الفوائد إذا قامت الشركة بإعادة شراء أسهمها بسعر أقل .

2. يعطي إعادة الشراء هذه معلومات إلى السوق رأس المال مفادها أن الأسهم منخفضة القيمة، وبعبارة أخرى ، سيكون رد فعلها أيضا .

ت- المزيد من الاستثمار غير المؤكد :

إذا كانت الشركات غير متأكدة من استثمارها في المستقبل، فإنها تفضل عادة إعادة شراء الأسهم عن طريق إعادة الأموال إلى المساهمين.

يكشف النقاش الذي تم إجراؤه حتى الآن إن إعادة شراء السهم هو قرار توزيعات الأرباح، وقد يتم التعامل معه أيضا كقرار استثماري أو قرار تمويل الشركة .

- كقرار الاستثمار:

يمكن اعتبار إعادة شراء الأسهم كاستثمار للفائض النقدي، وبعبارة أخرى سيساعد على منح أقصى فائدة للمساهمين المتبقين كاستثمارات. عندما يتم تخفيض سعر الأسهم بأقل من قيمتها يجب على الإدارة إعادة شراء حصتها الخاصة بسعر مخفض

- كقرار تمويل :

إعادة شراء الأسهم يزيد من الرافعة المالية للشركة. إن إعادة شراء الأسهم تقلل من رأس المال المدفوع الذي لديه نفس القدر من تمويل الديون ، وهذا سيزيد من النفوذ المالي .

⁴⁵، أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، مرجع سبق ذكره، ص 25.

يجوز للشركة أن تغير هيكل رأسمالها بعد إعادة شراء الأسهم وإصدار الديون ويجب التأكد من مزيج رأس المال بين الدين وحقوق الملكية . وبالتالي فإن إعادة شراء الأسهم هي طريقة لتغيير هيكل رأس المال أو الرافعة المالية للشركة.

خامسا: السليبيات

إن انتقاد عمليات إعادة الشراء هو أنها غالبا ما تكون في توقيت غير مناسب. ستقوم الشركة بإعادة شراء الأسهم عندما يكون لديها الكثير من النقد أو خلال فترة من الصحة المالية للشركة وسوق الأسهم . من المرجح أن يكون سعر سهم الشركة مرتفعا في مثل هذه الأوقات، وقد ينخفض السعر بعد إعادة الشراء . يمكن أن يشير الانخفاض في سعر السهم إلى أن الشركة ليست بصحة جيدة بعد كل شيء. أيضا يمكن أن تعطي عملية إعادة شراء الأسهم للمستثمرين انطباعا بأن الشركة لا تملك فرصا مربحة أخرى للنمو. وهي مشكلة للمستثمرين الذين يبحثون عن نمو في الإيرادات والأرباح. حيث أن الشركة ليست ملزمة بإعادة شراء الأسهم بسبب التغيرات في السوق أو الاقتصاد. وبالتالي تضع إعادة شراء أسهم الشركة في موقف محفوف بالمخاطر إذا تعرض الاقتصاد للانكماش أو واجهت الشركة التزامات مالية لا تستطيع الوفاء بها.⁴⁶

سادسا: أسباب إعادة شراء الأسهم

يقلل إعادة شراء الأسهم من إجمالي أصول الشركة بحيث يتحسن عائدها على الأصول والعائد على حقوق الملكية والمقاييس الأخرى عند مقارنتها بعدم إعادة شراء الأسهم. حيث إن تقليل عدد الأسهم يعني أن أرباح السهم (EPS) والإيرادات والتدفقات النقدية تنمو بسرعة أكبر، إذا دفعت الشركة نفس المبلغ من إجمالي الأموال للمساهمين سنويا في توزيعات الأرباح وانخفض إجمالي عدد الأسهم، يتلقى كل مساهم أرباحا سنوية أكبرا حيث إذا نمت الشركة أرباحها وإجمالي توزيعات الأرباح فان خفض العدد الإجمالي للأسهم يزيد من نمو الأرباح. يتوقع المساهمون أن الشركة التي تدفع أرباحا منتظمة ستستمر في القيام بذلك.⁴⁷

الفرع السادس : كيف تتم إعادة شراء الأسهم

أولا: السوق المفتوح

طريقة إعادة شراء الأسهم الأكثر شيوعا في الولايات المتحدة هو السوق المفتوح لإعادة شراء الأسهم، وهو ما يمثل تقريبا 75% من جميع عمليات إعادة شراء. وهناك الشركة تعلن أنها ستقوم بإعادة شراء بعض الأسهم في السوق المفتوح من وقت لآخر حسبما تملية ظروف السوق ويحافظ على خيار اتخاذ القرار، كيف،

⁴⁶ صياح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل،

الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2006، ص72.

⁴⁷ 08/05/00، 2022:10 <https://trijaratuna.com>

متى، وكم لإعادة شراء. يمكن إعادة الشراء من السوق المفتوح أن تمتد شهوياً أو حتى سنوات ومع ذلك فإن حدود إعادة الشراء اليومية التي تحد من كمية الأسهم التي يمكن شراؤها على وجه الخصوص هو الفاصل الزمني بدءاً من أشهر إلى سنوات. ولا يمكن شراء أكثر من 25% من متوسط حجم التداول اليومي وإعادة شراء الأسهم التي تضيف إلى حد كبير في الطلب على المدى الطويل للسهم في السوق من المحتمل أن تؤثر على الأسعار طالما استمرت عمليات إعادة الشراء باستثناء معاملات الأسهم على المدى القصير.⁴⁸

ثانياً: سعر العطاء الثابت

قبل عام 1981 تم إلغاء جميع عمليات إعادة الشراء باستخدام عرض سعر العطاء الثابت بحيث يحدد هذا العرض مقدماً وبسعر واحد للشراء، ويوضح عدد الأسهم المطلوبة ومدة العرض مع الكشف العلني المطلوب، والعروض قد تكون مشروطة عند استلام العطاءات من الحد الأدنى لعدد الأسهم وأنه قد يسمح بالانسحاب من الأسهم الحالية قبل انتهاء تاريخ العرض، ويقرر المساهمين ما إذا كانوا يريدون المشاركة أو عدم المشاركة، وإن عدد الأسهم التي تقدمها الشركة للعطاء بسعر محدد في كثير من الأحيان يمنع الموظفين والمديرين ومن لهم علاقة خاصة بالشركة من المشاركة في عروض المناقصة. وإذا كان عدد الأسهم المطروحة للمناقصة يتجاوز عدد الأسهم المطلوبة تقوم الشركة بشراء بسعر أقل من جميع الأسهم المطروحة للمناقصة بسعر الشراء على أساس تناسبي لجميع الذين تقدموا لذلك في سعر الشراء، إذا كان عدد الأسهم المطروحة للمناقصة أقل من العدد المطلوب قد تختار الشركة تمديد تاريخ انتهاء العرض.

ثالثاً: المزاد العلني

ادخل المزاد العلني كطريقة من طرق إعادة شراء الأسهم في عام 1981 ويسمح لشكل بديل للعطاء، ويحدد عرض المزاد العلني نطاق سعري من خلاله يتم شراء الأسهم في نهاية المطاف ودعوة المساهمين للمناقصة في شراء هذه الأسهم إذا رغبوا بذلك بأي ثمن داخل النطاق المحدد، ثم تجمع الشركة الردود المطروحة وتخلق منحني الطلب للسهم وسعر الشراء بأدنى سعر للسماح للشركة بشراء عدد من الأسهم بسعر العرض ويدفع هذا السعر الشركة بطرح أسهم بنفس السعر أو أقل لجميع المستثمرين. وإذا كان عدد الأسهم المطروحة للمناقصة يتجاوز عدد الأسهم المطلوبة تقوم الشركة بشراء أسهمها بسعر أقل من سعر الشراء على أساس تناسبي لجميع الذين تقدموا للشراء. إذا تم طرح عدد قليل جداً من الأسهم تقوم الشركة إما بإلغاء العروض أو أنها تشتري مرة أخرى جميع الأسهم بالسعر الأقصى للسعر.⁴⁹

⁴⁸ إيداد طاهر محمد الجبوري، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 62، جامعة بغداد، العراق، 2011، ص 99.

⁴⁹ <https://ar. Wikipedia.com.23:10> ، 2022/06/05 ،

رابعاً: إعادة الشراء بطريقة انتقائية

إعادة الشراء الانتقائية هي طريقة ليست متاحة للعرض إلى كل المساهمين، على سبيل المثال إذا تم إجراء ذلك يكون هذا العروض فقط لبعض المساهمين في الشركة في الولايات المتحدة، لم يكن يحتاج إلى موافقة المساهمين الخاصة لإعادة الشراء الانتقائية بينما في المملكة المتحدة البريطانية يجب أولاً أن تتم الموافقة على مخطط من قبل جميع المساهمين أو عن طريق قرار خاص (يتطلب أغلبية 75%) من أفراد الذين يسمح لهم بالإدلاء بالتصويت من قبل المساهمين. والمساهمون البائعون لا يصوتون لصالح القرار الخاص للموافقة على إعادة شراء الانتقائية، ويبلغ المساهمين بإشعار لعقد اجتماع للتصويت على إعادة الشراء الانتقائية ويجب أن تتضمن بياناً يحدد فيه كل المعلومات ذات الصلة لهذا الاقتراح على الرغم من أنه ليس من الضروري للشركة توفير المعلومات التي سبق الكشف عنها للمساهمين وإذا كان هذا سيكون من غير المعقول.

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية للتحفظ والسهم

المطلب الأول: الدراسات السابقة عن التحفظ المحاسبي

1. دراسة علام محمد موسى حمدان، بعنوان أثر التحفظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية على الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، 2011.

تقدم هذه الدراسة دليلاً إضافياً حول مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للشركات العامة الأردنية كما أنها تلقي الضوء للمرة الأولى على علاقة التحفظ المحاسبي بتحسين جودة التقارير المالية، ولتحقيق هذه الأهداف جمعت الدراسة البيانات اللازمة لاختبار فرضياتها من 50 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية، وللفترة 2001_2006 وباستخدام اختبار (Pooled Data Regression) واختبار (LogisticflRegression) وتوصلت الدراسة إلى مؤشرات مهمة حول انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية الصادرة عن الشركات الصناعية المساهمة العامة كما أنها وجدت علاقة مهمة إحصائية بين زيادة التحفظ المحاسبي وتحسين جودة التقارير المالية عن طريق تحسين رأي مدقق الحسابات الخارجي.

2. دراسة أمال محمد عوض 2010، بعنوان دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة لبورصة المصرية

يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى اختبار تأثير التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية، وذلك من خلال معرفة تأثيره على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية والقدرة على التنبؤ، وكمؤشر على الجودة والموثوقية الأرباح المحاسبية، ولتحقيق أهداف الدراسة سعت الباحثة إلى بحث أسباب التغيرات في التحفظ

المحاسبي وتحديد وقياس الأوضاع التي يزداد فيها التحفظ ومقارنتها لأوضاع التي يقل فيها، ومن جهة أخرى معرفة تأثير زيادة التحفظ أو انخفاضه على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وقدرتها على التنبؤ.

3. دراسة إيمان محمد عبيد، بعنوان اثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، 2011

هدفت هذه الدراسة إلى بيان اثر التحفظ المحاسبي للشركات المساهمة العامة الأردنية ، من خلال تسليط الضوء على أهمية التحفظ المحاسبي ، وأهمية القيمة السوقية للشركات ، وبيان أثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على القيمة السوقية للشركات محل الدراسة في السوق الأول والثاني والثالث في جميع القطاعات ، المالي والصناعي والخدمي ، وذلك بتطبيق على عينة مكونة من (1116) مشاهدة ل (186) شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان ، موزعة على ثلاث قطاعات رئيسية تم اختيارها تبعا لمجموعة من المحددات للفترة الممتدة من 2010 إلى 2015. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي للإجابة على أسئلة الدراسة والوصول إلى أهدافها، واختبار فرضيات الدراسة استخدمت طريقة المربعات الصغرة وتحليل الانحدار المتعدد (Regression Multipule) وتحليل الارتباط (Corrélation) عن طريق تحليل برنامج التحليل الإحصائي (Spss). وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج: أهمها أن المدخل الذي يستند إلى المستحقات يمكن أن يعتبر مقياسا يتلاءم مع طبيعة بورصة عمان لقياس اثر التحفظ المحاسبي فيها ، إذ أظهر أن هناك أثر للتحفظ المحاسبي على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان في كافة الأسواق والقطاعات. زمن أبرز التوصيات التي توصلت إليها الدراسة ، ضرورة تفعيل السياسات تحفظ المحاسبي فاعلة من قبل الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان في مختلف أسواقها وقطاعاتها لقياس أثر التحفظ المحاسبي على القيمة السوقية لتلك الشركات.

4. دراسة أمال محمد عوض 2010، بعنوان دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة لبورصة المصرية

يهدف هذا البحث بصفة أساسية إلى اختبار تأثير التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المالية ، وذلك من خلال معرفة تأثيره على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية والقدرة على التنبؤ، وكمؤشر على الجودة و موثوقية الأرباح المحاسبية ، ولتحقيق أهداف الدراسة سعت الباحثة إلى بحث أسباب التغيرات للتحفظ المحاسبي وتحديد وقياس الأوضاع الذي يزداد فيها التحفظ ومقارنتها لأوضاع التي يقل فيها، ومن جهة أخرى معرفة تأثير زيادة التحفظ أو انخفاضه على القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية وقدرتها على التنبؤ.

5. د. السيد محمود الخناوي، أثر مستوى التحفظ المحاسبي على تكلفة الشراء رأس المال : دراسة تطبيقية على

الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

استهدفت هذه الدراسة اختبار أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها (أسهم الخزينة) وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وقد تم اشتقاق فرض البحث في صورته البديلة والذي يتمثل في يؤثر التحفظ المحاسبي تأثيراً معنوياً سلبياً على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد وأسلوب الانحدار اللوجستي في اختبار فرض الدراسة، حيث تكونت عينة الدراسة من 24 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري بعد استبعاد قطاعي البنوك وشركات التأمين، وذلك خلال الفترة من عام 2000 إلى عام 2019. وقد تم تقسيم عينة الدراسة إلى مجموعتين وفقاً للطريقة المستخدمة في قياس المتغير التابع (قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها). وقد بلغ عدد المشاهدات في المجموعة الأولى 64 مشاهدة، وهي المجموعة المرتبطة بقياس قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها عن طريق قياس نسبة أسهم الخزينة الفعلية (عدد أسهم الخزينة مقسوماً على إجمالي عدد الأسهم للشركة)، بينما بلغ عدد المشاهدات في المجموعة الثانية 480 مشاهدة، وهي المجموعة المرتبطة بقياس قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها عن طريق إعطاء القيمة 1 للشركات التي قامت بالإفصاح عن أسهم الخزينة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية، وإعطاء القيمة 0 للشركات التي لم تفصح عن أسهم الخزينة (لم تقم بإعادة شراء أسهمها).

تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في قيام الباحث بصياغة نموذج جديد لدراسة أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. وعلى حد علم الباحث، توجد ندرة في الدراسات السابقة التي قامت بدراسة هذا الأثر السابق ذكره أعلاه في جميع دول العالم بصفة عامة، وفي جمهورية مصر العربية بصفة خاصة، وبالتالي، تتمثل المساهمة العلمية لهذه الدراسة في إجرائها في البيئة المصرية. وقد توصل الباحث إلى أنه يؤثر التحفظ المحاسبي تأثيراً معنوياً سلبياً على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.

الكلمات المفتاحية : التحفظ المحاسبي، قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، أسهم الخزينة.

المطلب الثاني: دراسات سابقة عن الأسهم وإعادة الشراء

1 . هدفت دراسة (choi et al.2009) إلى دراسة محددات قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصة اليابانية (بورصة طوكيو). وقد استخدمت هذه الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد في اختبار فروض الدراسة، لعدد من المشاهدات 289 مشاهدة للشركات المدرجة في البورصة اليابانية (بورصة طوكيو). وذلك

خلال الفترة من عام 1995 إلى عام 2006. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين التدفقات النقدية الحرة و أسهم الخزينة، فكلما زادت التدفقات النقدية الحرة كلما زاد من قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من البورصة اليابانية. كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن الشركات التابعة هي الأكثر إقداما على القيام باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصة اليابانية.

2 . تناولت دراسة (Benhamouda & Watson)، (2010) دراسة محددة قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصات الانجليزية. وقد اعتمدت هذه الدراسة على استخدام أسلوب الانحدار اللوجستي في اختبار فروض الدراسة، وذلك بالتطبيق على 267 شركة من الشركات المدرجة في بورصة المملكة المتحدة، بعدد مشاهدات 1016 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2001 إلى عام 2004. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين الأرباح المحاسبية المتوقعة للشركة وأسهم الخزينة، فكلما زاد صافي الربح المحاسبي كلما زاد قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها. واستنادا إلى هذه النتيجة أوضحت الدراسة أن أهم محدد لقيام الشركات بإعادة شراء أسهمها هو أنها تكون بديلة لتوزيعات الأرباح النقدية، حيث أن قرار إعادة شراء الأسهم يكون مرغوبا فيه كبديل لتوزيعات الأرباح النقدية عندما تنخفض من الالتزامات الضريبية على الشركة وتكون أكثر تأثيرا على سعر السهم، كما أنه يتميز بالمرونة. إذ أنه يمثل التزاما مستقبليا على الشركة. لذا يفضل استخدامه بدلا من إجراء توزيعات أرباح في حالة توقع عدم توافر مثل هذا الفائض النقدي بشكل منتظم.

3 . تناول (Capizzi & Giovannini)، (2011) دراسة محددات قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصة الإيطالية. وقد اعتمدت هذه الدراسة على دراسة الحدث في اختبار أثر قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها على رد فعل السوق قبل وبعد إعادة شراء الشركة لأسهمها. وقد بلغ عدد المشاهدات التي تم استخدامها 602 مشاهدة للشركات المدرجة في البورصة الإيطالية، وذلك خلال الفترة من عام 1990 إلى عام 2003. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سلبية بين حوكمة الشركات أسهم الخزينة. إذ أنه كلما زادت حوكمة الشركات كلما انخفض قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من البورصة الإيطالية. وتدعم هذه النتيجة بقوة نظرية الاستبدال والتي تنص على أن عملية إعادة شراء الأسهم قد أصبح بديلا أفضل لسياسة التوزيعات على المساهمين.

4 . تناولت دراسة (Brailsford et al)، (2016) محددات قيام الشركات باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصة الاسترالية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين كل من التدفقات النقدية الحرة

وإعادة هيكلة رأس المال أسهم الخزينة، فكلما زادت التدفقات النقدية الحرة كلما زاد من قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من البورصة الاستراتيجية.

5 . تعرضت دراسة (Abraham et al ، 2018) لمحددات قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من البورصة الأمريكية. وقد اعتمدت الدراسة على استخدام الأسلوب الانحدار اللوجستي لاختبار فروض الدراسة، باستخدام عينة من 72 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الأمريكية، بعدد مشاهدات قدرها 10773 مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام 2004 إلى عام 2015. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ايجابية بين كل من التدفقات النقدية الحرة وحجم الشركة والأرباح المحتجزة وبين قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها. كما وجدت الدراسة علاقة معنوية سلبية بين كل من هيكل الملكية المؤسسية ونسبة الرفع المالي وبين قيام الشركة بإعادة شراء أسهمها من البورصة.

6 . تناولت دراسة (Alghamdi، 2018) مبررات ودوافع ومحددات قيام الشركة باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها من المملكة العربية السعودية، وذلك من خلال الاعتماد على قائمة استقصاء لتجميع البيانات. وقد تم توزيع قائمة الاستقصاء على مجموعتين، تمثلت المجموعة الأولى في المديرين الماليين، بينما تمثلت المجموعة الثانية في أعضاء هيئة التدريس الأكاديميين بقسمي المحاسبة والتمويل. وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود أربعة محددات لقيام الشركة بإعادة شراء أسهمها : جودة حوكمة الشركات، وحجم الشركة، وهيكل الملكية، وخبرة أعضاء مجلس الإدارة. كما توصلت هذه الدراسة أيضا إلى وجود خمس مبررات ودوافع لقيام الشركات بإعادة شراء أسهمها: تحسين ربحية السهم، وزيادة سعر السهم، والإشارة إلى ثقة الإدارة في مستوى الأرباح وأسعار الأسهم المستقبلية، والتخلص من حملة أسهم معينين، وتخفيض المصاريف الإدارية لصغار حملة الأسهم عن طريق التخلص من حقوق الأقلية.

المطلب الثالث : الفرق بين الدراسة السابقة والحالية

تشابهت الدراسة الحالية مع الدراسة السابقة التي تناولت متغيرات التي قامت الدراسة بفحصها وهي التحفظ المحاسبي وقرار الشركات، حيث بينت الدراسات السابقة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وقرار الشركة، أيضا العلاقة بين التحفظ المحاسبي وحجم الشركة ونسبة الرفع المالي والتدفقات النقدية الحرة واسهم الخزينة من جهة أخرى، حيث توصلت الدراسات السابقة الى وجود اثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركات وكذا على القيمة السوقية في البورصة للشركات، أظهرت نتائج الدراسات السابقة وجود أثر معنوي سالب للتحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، فيما أظهرت نتائج دراسات وجود علاقة تأثير معنوية موجبة

بين التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية الحرة، وقد زادت الدراسات السابقة في إثراء الإطار النظري والتي من خلالها استطعنا تحديد مشكلة وفرضيات الدراسة بشكل واضح.

- ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

من خلال تقديم أوجه الاتفاق والاختلاف بين الدراسات السابقة تشير أن الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيسي والهدف العام الا أنها تختلف عنها في عدة جوانب تمثل الفجوة العلمية التي تعالجها هذه الدراسة وهي :

- 1 . تضمنت هذه الدراسة ربط للمشكلة البحثية بين التحفظ المحاسبي وقرار الشركة بإعادة شراء أسهما.
- 2 . تضمنت الدراسات السابقة بيانات اقتصادية ومحاسبية تختلف عن البيئة الاقتصادية والمحاسبية التي تناولتها الدراسة الحالية.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل تسليط الضوء أهم المفاهيم المتعلقة بالتحفظ المحاسبي ونماذج قياسها، وكذا المفاهيم المتعلقة بكل من الأسهم وأسهم الخزينة، وتقديم رؤى حول العلاقة المتداخلة بين كل من التحفظ المحاسبي، إعادة الشراء.

كما تطرقنا في هذا الفصل الى قرار الشركات بإعادة الشراء باعتباره أهم المؤشرات التي تدل على قوة وتميز المؤسسة في التحكم والتوقع في القرار المتعلق بأسهم الخزينة. وسنحاول في الفصل الموالي تبين أثر التحفظ المحاسبي على اداء الشركات.

الفصل الثاني

الدراسة الميدانية للتحفظ المحاسبي على قرار
الشركة بإعادة شراء أسهمها

تمهيد

بعد إتمام الجانب النظري كان لابد من القيام بدراسة ميدانية هدفها إثبات ما قمنا بدراسته ، وذلك من خلال تجسيد هذه الأخيرة على الواقع ومن هذا المنبر قمنا باختيار بورصة عمان لأخذ عينات من شركات هذه البورصة كدليل لقياس أثر التحفظ المحاسبي على الشركات باتخاذ قرار إعادة شراء أسهمها، حيث اعتمدنا على قائمة المركز المالي كأساس لجمع المعلومات من خلال التقارير المالية لأجل الوصول للنتائج ومقارنتها والفرضيات ، حيث قسمنا هذا الفصل إلى:

○ المبحث الأول: الطريقة والأدوات

○ المبحث الثاني: النتائج والمناقشة

المبحث الأول: الطريقة والأدوات

يحتوي هذا الجزء على المنهج المتبع للدراسة، وأفراد المجتمع وعينة وأداة الدراسة.

المطلب الأول: الطريقة

الفرع الأول: مجتمع الدراسة

هو كامل الأفراد والأحداث أو المشاهدات موضوع الدراسة⁵⁰، ويتمثل مجتمع دراستنا من جميع الشركات المدرجة بسوق عمان للأوراق المالية بجميع قطاعاته ما عدا قطاعي البنوك والخدمات المالية. حيث يتكون من 309 مشاهدة خلال فترة الدراسة من عام 2018 إلى 2020.

الفرع الثاني: عينة الدراسة

هي مجموعة جزئية من مجتمع الدراسة يتم اختيارها بطريقة معينة⁵¹، تتمثل عينة هذه الدراسة في 96 شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية مأخوذة من قطاع العقارات بعد استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية أو التأمينات خلال فترة الدراسة السالف ذكرها كما توفرت كل الشروط اللازم توفرها في هذه العينة المتمثلة في: أن تكون الشركة مقيدة في سوق عمان المالي، توافر القوائم المالية السنوية للدراسة خلال فترة الدراسة، وأن تكون الشركة قد أفصحت عن أسهم الخزينة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية.

تم اختيار عينة الدراسة من قطاع العقارات لأنه تم فيه عملية إعادة الشراء حيث قمنا بإعطاء القيمة 1 للشركات التي قامت بالإفصاح عن أسهم الخزينة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وإعطاء القيمة 0 للشركات التي لم تفصح عن ذلك (لم تقم بإعادة شراء أسهمها). كما تعتمد الدراسة التطبيقية على البيانات التاريخية الفعلية المنشورة سواء بالقوائم المالية السنوية أو من مصادر جمع المعلومات وقد تم الحصول على معلومات دراستنا من سوق عمان المالي من خلال البيانات المصرح بها في التقارير المالية لكل شركة خلال فترة الدراسة. ويوضح الجدول رقم (1) القطاع الذي تنتمي إليه عينة الدراسة وعدد الشركات المدروسة في القطاع مع النسبة التي تمثلها من خلال الملحق رقم (1).

⁵⁰أحلام بن فطيمة وآخرون، واقع استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في المؤسسات العاملة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد لحمة لخضر، الوادي، 2018-

2019، ص41.

⁵¹أحلام بن فطيمة وآخرون، نفس المرجع، ص41.

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

جدول رقم (3): شركات عينة الدراسة مصنفة من إجمالي المجتمع

النسبة المئوية	عدد الشركات	القطاع
31%	96	العقارات
100%	309	إجمالي عدد الشركات

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

خلال هذه الدراسة نحاول معرفة أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركات المدرجة بسوق عمان المالي بإعادة شراء أسهمها خلال الفترة المدروسة من عام 2018 إلى عام 2020 انطلاقاً من هنا تطرقنا إلى قياس متغيرين فقط متغير مستقل التحفظ المحاسبي ومتغير التابع له وهو أسهم الخزينة أي إعادة الشراء. تتمثل عينة هذه الدراسة في 96 شركة من الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية مأخوذة من قطاع العقارات.

تم حساب المتغير التابع (y) (قرار الشركة بإعادة أسهمها) من خلال حساب نسبة أسهم الخزينة الفعلية أي (قيم أسهم الخزينة مقسوماً على عدد الأسهم ضرب القيمة السوقية)، حيث تم قياس قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها عن طريق إعطاء القيمة 1 للشركات التي قامت بالإفصاح عن أسهم الخزينة في قائمة المركز المالي ضمن حقوق الملكية وإعطاء القيمة 0 للشركات التي لم تفصح عن ذلك (لم تقم بإعادة شراء أسهمها) ، وتم قياس المتغير المستقل (x) من خلال حساب مقياس التحفظ المحاسبي بواسطة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية أي (التحفظ المحاسبي يساوي سعر الاقفال ضرب عدد الأسهم مقسوم على القيمة الدفترية لحقوق الملكية).

يوضح الملحق رقم (03) طريقة حساب المتغيرات للشركات المدرجة في سوق عمان المالي لقطاع العقارات.

المطلب الثاني: الأدوات

الفرع الأول: مصادر جمع البيانات

تم تناول هذه الدراسة في إطارين ، الإطار النظري والإطار التطبيقي ، في الإطار النظري تطرقنا إلى بعض المفاهيم المحاسبية ذات الصلة بالموضوع ، أما في الإطار التطبيقي فقد اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي الذي يهدف إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركات المدرجة بسوق عمان المالي بإعادة شراء أسهمها حيث اعتمدت الدراسة في جمع البيانات على:

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

أولاً: مصادر ثانوية:⁵² تتمثل في الكتب والمقالات العلمية ذات الصلة بموضوع الدراسة، والمجلات العلمية، والأبحاث والدراسات الجامعية لهدف بناء الجزء النظري للدراسة.

ثانياً: مصادر رئيسية: تتمثل في البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير والقوائم المالية السنوية للشركات المساهمة العامة في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة، وذلك لبناء الجزء التطبيقي و لاستخراج قيم متغيرات الدراسة.

الفرع الثاني: الأدوات المستخدمة في تحليل البيانات

- تحليل المحتوى: تقنية غير مباشرة للتقصي العلمي تطبق على المواد المكتوبة ، المسموعة أو المرئية والتي تصدر عن الأفراد أو الجماعات حيث يكون المحتوى غير رقمي، ويسمح بالقيام بسحب كفي أو كمي بهدف التفسير والفهم والمقارنة.
- تحليل الإحصائيات: تقنية غير مباشرة للتقصي العلمي مطبقة على مواد أو وثائق متعلقة بأفراد أو جماعات وهي ذات محتوى رقمي تسمح بسحب كمي من أجل التفسيرات الإحصائية والمقارنات الرقمية.⁵³

الفرع الثالث: المعالجة الإحصائية

أولاً: الحزمة الإحصائية (spss)

هو أحد أهم وأشهر البرامج الجاهزة في مجال المعالجة الإحصائية للبيانات، إذ يتمتع بالعديد من الخصائص الفريدة التي تميزه عن باقي البرامج المماثلة ومن أهم هذه الخصائص بساطة الاستخدام وسهولة الفهم.⁵⁴

1. المقاييس الإحصائية الوصفية:⁵⁵

لغرض اختبار فرضيات الدراسة تم استخدام المقاييس الإحصائية التالية التي تتضمنها الحزمة الإحصائية (spss)

1.1 الوسط الحسابي: هو معدل المشاهدات في التوزيع.

2.1 الانحراف المعياري: هو من أكثر مقاييس التشتت شيوعاً وأهمية، وهو الجذر التربيعي لمتوسط مربعات انحرافات القيم عن متوسطها الحسابي ، وإن الانحراف المعياري هو الجذر التربيعي للتباين.

3.1 معامل الارتباط بيرسون: يقوم بقياس قوة واتجاه العلاقة الخطية فقط بين متغيرين كميّين.

4.1 تحليل الانحدار البسيط: كلمة "بسيط" تعني أن المتغير التابع (y) يعتمد على متغير مستقل واحد وهو (x)،

⁵² بن وسى كمال الدين وآخرون، أثر التحفظ المحاسبي على شفافية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2019-2020، ص40.

⁵³ مورييس انجريس، ترجمة: بوزيد صحراوي، كمال بوشرف، سعيد سبعون، منهجية البحث العلمي في العلوم الإنسانية-تدريبات عملية-، طبعة ثانية منقحة، درا القصبة للنشر، الجزائر، 2004، 2006، ص 250.

⁵⁴ غيث البحر، معن التنجي، التحليل الإحصائي للاستبيانات باستخدام برنامج ibm spss statistics، ص03.

⁵⁵ أحلام بن فطيمة وآخرون، نفس المرجع، ص43-44.

وكلمة "خطي" تعني أن العلاقة بين المتغيرين (y, x) علاقة خطية.

5.1 تحليل تباين الانحدار: هو تحليل تباين بين اثنين او اكثر من العينات يتم تطبيقه باستخدام ثلاث نماذج

اساسية (نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج الآثار العشوائية، نموذج التأثيرات المختلطة)، في حين يتم تطبيق الانحدار باستخدام نموذجين (نموذج الانحدار الخطي في حالة متغير مستقل وحيد ومتغير تابع وحيد، ونموذج الانحدار المتعدد في حالة عدة متغيرات مستقلة).⁵⁶

2. منهجية الدراسة:

تبعا لطبيعة الدراسة وطبيعة البيانات المراد تحليلها، قمنا باستخدام المنهج الوصفي التحليلي من أجل تحليل البيانات، والتي تم جمعها من خلال القوائم المالية الفعلية للشركات ، وذلك عن طريق استخدام التحليل الإحصائي للمتغيرات، وتم من صحة هذه البيانات اختبار أثر المتغير المستقل وهو (التحفظ المحاسبي) على المتغير التابع وهو (قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها) في الشركات التي تمثل عينة الدراسة خلال فترة الدراسة، وذلك من خلال تحليل الانحدار للمؤشرات الإحصائية المتوفرة في برنامج (spss).

المبحث الثاني: النتائج والمناقشة

بعد جمع البيانات اللازمة من القوائم المالية للشركات التي مثلت عينة الدراسة فيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة، قمنا بإجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة، للخروج بالنتائج المناسبة، حيث يعرض في هذا الجزء نتائج التحليل الإحصائي ، بداية بإجراء تحليل وصفي لعينة الدراسة بالاستعانة بالمقاييس الإحصائية الوصفية المتمثلة في (القيم العليا والدنيا، والانحراف المعياري، والمتوسط الحسابي) تليها اختبار مصفوفة ارتباط بيرسون الخطي بين متغيرات الدراسة بهدف معرفة العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ختامها اختبار فرضيات الدراسة الأربع اعتمادا على اختبار تحليل الانحدار البسيط.

المطلب الأول: اختبار فروض الدراسة وعرض النتائج

الفرع الأول: الاختبارات الوصفية

تقوم هذه الدراسة بقياس اثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركات المدرجة في السوق المالي بإعادة شراء أسهمها، ولتحقيق هدف الدراسة تم تحليل بيانات وصفية للمتغير المستقل والتابع بواسطة البيانات الفعلية في التقارير السنوية المفصح عنها في سوق عمان المالي خلال فترة الدراسة وفي ما يلي عرض نتائج التحليل الوصفي لهذا القطاع.

⁵⁶ Ar.weblogographic.com,01/06/2022, 22:35.

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة لعينة الدراسة

الجدول التالي جدول وصفي يصف لنا المتغيرين من حيث المتوسط والانحراف المعياري و الحدين الأعلى والأدنى وعددا لمشاهدات.

الجدول رقم(4)؛ المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل)

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الحد الأعلى	الحد الأدنى	العينة	المتغيرات
08655،700141	9896،190104	4021301.00	0.000	96	أسهم الخزينة
5.63092	0.5833	11.25	-51.25	96	التحفظ المحاسبي
				96	قائمة N صالحة

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

يبين الجدول رقم(2) المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل) خلال فترة الدراسة من عام 2018 إلى عام 2020 ويشير هذا الجدول إلى أن متوسط متغير الدراسة تقع بين الحدين الأعلى والحد الأدنى وهو ما يشير إلى انه يوجد تجانس بين البيانات وهو ما تؤكد عليه قيم الانحراف المعياري حيث يتضح من هذا الجدول أن قيم الانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة أكبر من المتوسط الحسابي لنفس المتغيرات بما يوضح تباين هذا المتغير في القوائم المالية لشركات العينة، وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة 96 شركة في قطاع القارات عن سنوات مختلفة من الازدهار والركوض، وذلك كما وهو موضح بملحق التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة بالملحق رقم (2).

ثانياً: التوزيع الطبيعي

تم تحليل البيانات الوصفية بمتغير الدراسة المستقل والتابع من خلال استخلاص البيانات الفعلية في التقارير السنوية المنشورة في الشركات المدرجة في سوق عمان المالي لقطاع العقارات المشمولة في عينة الدراسة وعددها (96) شركة، وبما أن مفردات عينة الدراسة زادت عن (30) مفردة وذلك بعد حذف القيم المتطرفة من كل متغير، وحسب نظرية النهاية المركزية فان لا توجد حاجة لإجراء التوزيع الطبيعي، إذا حسب نظرية النهاية المركزية فانه كلما زاد عدد العينة كلما اقترب تباينها من تباين (96) المجتمع ويمكن اعتبار أن التوزيع يكون طبيعياً بصورة تقريبية عندما يصبح حجم العينة (30) فما فوق .⁵⁷

يعلق على هذا الشرط بكونه متعلق بقياس تباين العينة إلى تباين المجتمع ، إذ وجد انه كلما اقترب حجم العينة من (30) وصعوداً فان تباينه سيقارب تباين حجم العينات الكبيرة (المئات والآلاف) ومن هنا وضع الحد

⁵⁷ خالد جمال جعارات، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، كانون الثاني، 2019، ص 61.

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

الفاصل (30) في التعامل مع بعض الوسائل الإحصائية من قبيل اختبار (ت) وتم التعامل معه كونه من المسلمات وعمم من خلاله فكرة انه إذا كان عدد العينات أو المشاهدات اقل من (30) فان شرط اعتدالية التوزيع (التوزيع الطبيعي) قد اختل.⁵⁸

الفرع الثاني: تحليل مصفوفة الارتباط بيرسون

أولاً: اختبار فرض الدراسة لمعامل الارتباط بيرسون

تم الاعتماد على مصفوفة الارتباط الخطي بيرسون في اتجاه واحد لأنه لدينا متغير مستقل واحد ومتغير تابع واحد في هذه الدراسة، ومن أجل تحديد نوع العلاقة بين التحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة ودرجة معنوية الارتباط نقوم باختبار الفرضية العدمية و البديلة كالآتي:

جدول رقم (5): جدول الارتباط بيرسون

البيان	التحفظ المحاسبي	إعادة الشراء
ارتباط بيرسون للتحفظ المحاسبي	1	-**0.496
معامل الارتباط SIG	.	0.000
العينة N	96	96
ارتباط بيرسون لإعادة الشراء	-**0.496	1
معامل الارتباط SIG	0.000	.
العينة N	96	96

** هذا الارتباط مهم عند مستوى 0.01 (ثنائي الذيل).

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

نلاحظ أن إشارة معامل الارتباط سالبة ، إذا فروض الدراسة تكون كالآتي:

• $H_0 = P > 0$: معامل الارتباط بين التحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة غير معنوي.

• $H_1 = P \leq 0$: معامل الارتباط بين التحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة معنوي.

ثانياً: نتائج اختبار فرض الدراسة لارتباط بيرسون

جدول رقم (6): جدول الحكم على معاملات الارتباط

معامل الارتباط	P-VALUE
-0.496**	0.000

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

يوضح لنا الجدول السابق للارتباط: تدل قيمة معامل الارتباط بيرسون -0.496^{**} على أن هناك علاقة عكسية متوسطة بين تقييم أهمية قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها ومدى أثر التحفظ المحاسبي، وتبين قيمة معنوية معامل الارتباط ($p\text{-VALUE}=0.000 < 0.005$) أن الارتباط معنوي بين الظاهرتين عند مستوى دلالة 0.05، إذا نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل، ويمكن التحقق من معنوية الارتباط إما عن طريق قيمة sig أو عن طريق النظر إلى النجمات الموجودة بجانب قيمة معامل الارتباط، ففي جدول الارتباط نلاحظ بان قيمة معامل الارتباط كتبت وبجانبها نجمتين ** ، وهذا يدل على أن معامل الارتباط معنوي بدرجة عالية (0.99).

الفرع الثالث: تحليل الانحدار الخطي البسيط

أولاً: جدول استبعاد و دخول المتغيرات

جدول رقم (7): يوضح دخول أو استبعاد المتغيرات

النموذج	دخول متغيرات	استبعاد متغيرات	الطريقة
1	التحفظ المحاسبي ^b	0	0

a. المتغير التابع : أسهم الخزينة.

b. تم إدخال كل المتغيرات.

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

يوضح الجدول السابع إذا ما كانت هناك متغيرات استبعدت، وهنا لا توجد متغيرات مستبعدة (Removed)، حيث تم إدخال كل المتغيرات المطلوبة (All requested variables entered).

ثانياً: جدول معامل التحديد

جدول رقم (8): جدول معامل التحديد الإحصائي

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل	الخطأ المعياري للتنبؤ
1	$^{*}0.496$	0.246	0.238	95207.611254

a. المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

الجدول الثامن يوضح:

معامل الارتباط المتعدد بين المتغير التابع من جهة وبين المتغير المستقل من جهة أخرى، وعندما يكون لدينا متغير مستقل وحيد، ينطبق هذا المعامل على معامل الارتباط البسيط "بيرسون" وهو هنا يساوي 49.6% والذي يدل على وجود علاقة قوية طردية بين التحفظ المحاسبي وأسهم الخزينة.

معامل التحديد، ويساوي مربع معامل الارتباط السابق، وتفيد هذه القيمة في تقييم جودة موافقة النموذج

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

للبينات، أي أنه يجيبنا عن السؤال: ما مدى دقة التنبؤ باستخدام النموذج المقدر؟ وفي دراستنا يساوي 24.6% ويقال هنا بأن النموذج يفسر سلوك 24.6% من البيانات، بمعنى أننا إذا أردنا التنبؤ اعتماداً على النموذج فإن النتائج ستكون دقيقة باحتمال 24.6%. لذا من الواضح أنه كلما ارتفعت قيمة معامل التحديد، دل ذلك على دقة أكبر وخطأ أقل في التنبؤ. معامل التحديد المعدل ويكافئ معامل التحديد السابق في استخدامه، لكن تم تعديله ليناسب حالة الانحدار الخطي المتعدد وهو في هذه الحالة (أي في حالة وجود متحول مستقل وحيد) فإنه عادة لا يستخدم. الخطأ المعياري للتنبؤ، أي عند التنبؤ باستخدام هذا النموذج فإننا معرضون لخطأ تنبؤ مقداره 611254، 95207 درجة.

ثالثاً: جدول تحليل التباين

جدول رقم (9): جدول تحليل التباين للانحدار (اختبار الفرضيات)

النموذج 1	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	ف المحسوبة	P.VALUE
الانحدار	1	693،11447300458387	693،11447300458387	638،30	^b 0.000
الخطأ	94	140،35121465944203	693،373632616427		
الكلي	95	836،46568766402590			

a. المتغير التابع : أسهم الخزينة

b. المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

وهذا الجدول يختبر الفرضية:

الفرضية الابتدائية: النموذج لا يصلح للتنبؤ (النموذج غير معنوي).

الفرضية البديلة: النموذج يصلح للتنبؤ (النموذج معنوي).

من الواضح أن معنوية هذا الاختبار (significant F) هي 0.000 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05، وبالتالي فإننا نرفض الفرضية الابتدائية ونقبل بالبديلة القائلة بأن النموذج يصلح للتنبؤ (النموذج معنوي) عند مستوى دلالة 0.05.

الفصل الثاني الدراسة الميدانية للأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها

رابعاً: جدول معاملات الانحدار

جدول رقم (10): جدول معاملات الانحدار البسيط

SIG	T	المعامل الغير القياسي	المعامل القياسي		النموذج
		β	الخطأ المعياري	الميل B	
0.001	3.604		62723.278	226063.494	المتغير المستقل
0.000	-5.535	-0.496	11137.340	61646.814-	التحفظ المحاسبي

المتغير التابع : أسهم الخزينة.

المصدر: إعداد الطالبات اعتماداً على مخرجات (spss).

يلاحظ من الجدول العاشر

الجزء المقطوع أو المقدار الثابت 226063.494 وهذا هو النقطة التي يقطع فيها خط الانحدار.

معامل الانحدار غير المعياري هو 61646.814- وهو يعني أن لكل زيادة في التحفظ المحاسبي، تزيد الشركة في أسهم الخزينة قدر 61646.814- معامل الانحدار المعياري هو 0.496- وهذا هو معامل ارتباط بيرسون بين التحفظ المحاسبي وقرار الشركة بإعادة الشراء في الأسهم .

إجمالاً يمكن أن نقول أن هذا الجدول (الجدول العاشر) هو أهم جدول في تحليل الانحدار ويمكن أن نقوم باشتقاق معادلة خط الانحدار على النحو التالي:

$$Y = 226063.494 + 61646.814 - x$$

• B هو الميل، ويسمى ميل الانحدار "معامل الانحدار غير المعياري" وذلك في الحزمة (spss).

معامل الانحدار غير المعياري بين التحفظ المحاسبي وقرار الشركة بإعادة شراء أسهمها موضح تحت الرمز

• الجزء المقطوع (a) يعرف في الحزمة (spss) بأنه المقدار الثابت، ويعرض على أنه "الثابت"، وهو يقطع فيها خط الانحدار المحور الرأسي (Y).

حيث تم الاعتماد على قيمة الاحتمالية (T) لقبول أو رفض الفرضية، وعليه نصت قاعدة القرار على أنه يجب أن تكون قيمة الاحتمالية (T) أقل من 5% لرفض الفرضية العدمية، وغير ذلك يتم قبول الفرضية العدمية، كما تم تحديد نوع الأثر اعتماداً على قيمة (β standardized coefficient) لتحديد نوع الأثر بالإضافة إلى ذلك تم الاستعانة بقيمة معامل التحديد المعدل للحكم على دقة تفسير التحفظ المحاسبي من خلال أسهم الخزينة.

خلاصة الفصل

قد اتضح لنا بعد الدراسة الإحصائية تحليلية واختبار الفرضيات، ومن خلال النتائج المتحصل عليها أن مبدأ التحفظ المحاسبي يعتبر مقياساً للتأثير على التقييم الجيد لقرار الشركات الأردنية في البورصة، كما اتضح لنا الدور الإيجابي الذي يلعبه التحفظ المحاسبي في تقييد السلوك الانتهازي للإدارة المتمثل في إدارة الأرباح، وذلك أن ارتفاع ممارسات التحفظ المحاسبي يؤدي إلى انخفاض نسبة المستحقات التشغيلية واستمرار التدفقات النقدية وبالتالي ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية المنشورة بالقوائم المالية وتعزيز القيمة السوقية للشركة في البورصة . كنتيجة للربط الإيجابي الذي تم بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع تبين وجود تأثير فعال لتطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي سواء عند انخفاضه أو ارتفاعه على قرار الشركات الأردنية المدرجة و ساهم ذلك في تأثير فعال على التغير في أرباح الشركات وتحدي الأزمات للشركات من خلال أسهم الخزينة وعلاقتها بالتحفظ المحاسبي والمتغيرات الرقابية لبلوغ هدف الدراسة.

الخاتمة

إن عملية شراء الشركة لأسهمها سواء كانت بغرض تخفيض رأس المال، أو من أجل بيعها لاحقاً، فهي استثناء من الأصل، وهي عملية لا تخلو من الخطورة، حيث إنها تتعارض مع المبادئ الأساسية لشركة المساهمة، ومن هذه الناحية فقد تؤدي العملية إلى الأضرار بكل من الدائنين والمساهمين، وهي تعتبر عملية غير عادية، كما أنها قد تؤدي إلى نتائج سيئة لا يحمد عقابها إذا لم تحاط بسياسات من الاحتياطات والضمانات التي تحول دون وقوع انحرافات، أو على الأقل توقف أو تحد من استفحال المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة إذا ما اندفعت في إجراء مضاربات غير سليمة على أسهمها.

تعد عملية شراء الشركة لأسهمها من العمليات التي تتم في أغلب أسواق الأوراق المالية المتطورة، وترجع أهمية هذه العملية بالنسبة للشركة التي تقوم بإعادة شراء أسهمها من مساهمي الشركة عبر سوق الأوراق المالية ومن خلال وسيط مرخص في احتفاظها بها كأسهم خزينة ولمدة محددة، وعلى الرغم من أهمية هذه العملية، إلا أنه لا يمكن استبعاد حدوث بعض المخاطر التي تؤثر سلباً على مساهمي الشركة والغير.

في إطار دراستنا لموضوع أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، لمعالجة إشكالية البحث التي تدور حول: " ما أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها؟"، ولأجل التمكن من معالجة مختلف جوانب الموضوع تمت الدراسة عن طريق الجمع بين الجانب النظري والتطبيقي لمختلف الجوانب المتعلقة بالتحفظ المحاسبي وأداء الشركات، حيث قمنا بالتركيز على قيام التحفظ المحاسبي من مناهج مختلفة للوقوف على مدى تأثير على كل من معدل العائد على الأصول.

كما تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق عمان لأوراق المالية، وتتمثل المساهمة العلمية لهذا البحث في تقديم مساعدة ومنفعة للمستثمرين، وغيرهم من أصحاب المصلحة، وأيضاً الدول النامية التي تشابه بيئة الأعمال فيها من بيئة الأعمال الأردنية، وذلك من خلال تحليل أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، كذلك تتبع أهمية البحث من منطلق التأثير البالغ في أسهم الخزينة في سوق الأوراق المالية، حيث تعد أسهم الخزينة من الأدوات التي تستخدم في معالجة الأزمات التي يتعرض لها سوق الأوراق المالية لتحقيق الاستقرار، والحد من حدوث انهيارات للشركات التي تتداول أسهمها في تلك الأسواق. إذ تعتبر أسهم الخزينة همزة وصل لتنبؤات المديرين للمستثمرين فيما يخص انخفاض قيمة الأسهم في السوق خاصة إذا كانت الإدارة تمتلك معلومات عن مستقبل الشركة غير معلنة في السوق فيما يتعلق بانخفاض قيمة أسهم الشركة. كما توصلنا من خلال فرضية الدراسة إذ التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيراً معنوياً سلبياً على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها وذلك بالنسبة للشركات المدرجة في سوق أوراق المالي. مما يعني كالم زاد قيم التحفظ المحاسبي انخفضت قيم أسهم الخزينة.

أولاً: نتائج الدراسة

يمكن تلخيص نتائج الدراسة التطبيقية في النقاط التالية:

- تبين وجود اختلاف في أثر مستوى مبدأ التحفظ المحاسبي مقاساً بالقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية و الأرباح ممثلة بمعدل العائد على الأصول تعزى لنوع القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة.
- إن الخطوة الأولى والمهمة في فهم التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لمختلف المؤسسات تكمن في تحديد وتقدير درجة ممارسة التحفظ ومستواه لدى تقدير عناصر القوائم المالية.
- يؤثر التحفظ المحاسبي سواء عند ارتفاعه أو انخفاضه على قرار الشركات.
- استخدام التحفظ المحاسبي يعزز من جودة الأرباح المنشورة في القوائم المالية الختامية، كما يساهم في تعزيز مصداقية وعدالة المعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية

ثانياً: التوصيات.

من أجل الالتزام بإتباع سياسات التحفظ المحاسبي لضمان الحصول على مخرجات محاسبية ذات فعالية وجودة عالية في القوائم المالية يمكننا تقديم الاقتراحات التالية:

- أن تلتزم الجهات المختصة لكل الشركات بتبني ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعدادها للتقارير المالية وذلك لحماية حقوق المساهمين
- ضرورة وضع قواعد واضحة حول تطبيق التحفظ المحاسبي لتجنب المبالغة عند إعداد التقارير المالية
- ضرورة تفعيل آليات إدارة المخاطر داخل الشركات لتسمح لها بتحديد قياس المخاطر التي قد تواجهها، مما يسمح بمواجهة حالات عدم التأكد من الأحداث المستقبلية
- تقديم حوافز ومكافآت لتشجيع الشركات على تبني المزيد من سياسات التحفظ المحاسبي
- ضرورة قيام بورصة عمان بتطوير مقياس للتحفظ المحاسبي وجعل الالتزام بمستوى مبدأ التحفظ المحاسبي ملزماً للشركات المدرجة في البورصة عند إعدادها للتقارير المالية لضمان مستوى ملائم للتحفظ المحاسبي وهو ما سيسهم في تعزيز مصداقية القوائم المالية
- نوصي سوق عمان المالية بتطوير مقياس للتحفظ المحاسبي وجعل الالتزام بهذا المبدأ شرطاً من شروط الإدراج في السوق المالية
- نقترح إجراء هذه الدراسة على العديد من القطاعات بفترة زمنية أطول.

- كما نقترح بإجراء مقارنة كهذه الدراسة بين العديد من الدول كدول متطورة واقل منها درجة وذلك للحصول على فهم أفضل لأثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة في إعادة شراء أسهمها .
- توسيع نطاق الدراسة من خلال زيادة التنوع في المتغيرات ومقارنتها مع المتغير المستقل وهذا بهدف الحصول بالعديد من النتائج ولا ربما اكتشاف نتائج أحسن أو اكتشاف فجوات هذه الدراسة.
- ونوصي أيضا بخلق تنوع في صب المواضيع على المتغير التابع لهذه الدراسة ومقارنتها أيضا بدراسات خارجية لخلق روح المنافسة والتميز بهدف تسهيل عملية البحث وإيجاد مراجع أكثر لهذه الدراسة للباحث.

ثالثا: آفاق الدراسة

- أثر التحفظ المحاسبي على تعزيز القدرة التنبؤية للأرباح.
- واقع وتحديات تطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي في ظل النظام المحاسبي المالي (SCF).

المراجع

أحلام بن فطيمة وآخرون، واقع استخدام أساليب المحاسبة الإدارية في المؤسسات العاملة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد لحمة لخضر، الوادي، 2018-2019.

بلجبلية سمية، أثر التضخم على عوائد الأسهم، مذكرة ماجستير في العلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2009-2010.

بن موسى كمال الدين وآخرون، أثر التحفظ المحاسبي على شفافية الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، 2019-2020.

الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر-3، 2011-2012.

01_خالد جمال جعارات، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، كانون الثاني، 2019.

02_شافية كتاف، دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف 1، 2014-2013.

03_شراقة صيرينة، أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملائمة و موثوقية المعلومات المحاسبية في شركات التأمين الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف-1، 2018-2019.

04_صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2006.

05_فتيحة عباسية، دور الأسواق المالية في دعم التنمية الاقتصادية، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2013-2012.

06_فرد رشيدة، أثر التحفظ المحاسبي على جودة القوائم المالية في المؤسسات الاقتصادية بالجزائر، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة ورقلة، 2018-2.

07_محمد أمين عبد المولى، المعالجة المحاسبية للأدوات المالية وفق النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية، مذكرة ماستر في العلوم التجارية، جامعة جيجل، 2015-2016.

08_محمد داود محمد صراوي، أثر التحفظ المحاسبي على العائد المحاسبي والقيمة المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير في العلوم المحاسبية، جامعة الشرق الأوسط أيار، 2019.

09_مصطفى احمد محمد احمد حماد، دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد3، جامعة عين شمس، 2018.

10_موريس انجرس، ترجمة: بوزيد صحراوي، كمال بوشرف، سعيد سبعون، منهجية البحث العلمي في العلوم الإنسانية-تدريبات عملية-، طبعة ثانية منقحة، درا القصبة للنشر، الجزائر، 2004، 2006، ص 250.

11_هند بن شيخة، أثر التحفظ المحاسبي على أداء الشركات، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2019-2018.

- 01_أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، أثر التحفظ المحاسبي على قرار الشركة بإعادة شراء أسهمها، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، العدد3، جامعة الإسكندرية، 2020.
- 02_آمنة حميس، محمد عبد الله المومني، أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد14، العدد1، 2018.
- 03_أميرة حامد السيد، دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على محددات جودة الأرباح ومستوى الديون، مجلة البحوث المحاسبية، العدد1، جامعة القاهرة.
- 04_أوصيف لخضر، طبيعة العلاقة بين جودة التدقيق الداخلي وحكمة الشركات-إدارة المخاطر والرقابة الداخلية في ظل المعيار رقم 2100، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد17، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2017.
- 05_إياد طاهر محمد الجبوري، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد62، جامعة بغداد، العراق، 2011 .
- 06_جميل حسن النجار، قياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم والتقارير المالية وأثره على القيمة السوقية للسهم، مجلة البلقاء للبحوث والدراسات، العدد2، جامعة القدس المفتوحة، 2012.
- 07_حازم محفوظ محمد نويجي، أثر التعثر المالي على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الثالث، جامعة دمنهور، 2016.
- 08_رزان شهيد، فاطمة محمد عبس، قياس التحفظ المحاسبي وبيان أثره في جودة الأرباح المحاسبية، مجلة القدس المفتوحة، العدد42، جامعة حلب، 2017.
- 09_الرشيد ممدوح صادق، تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم، مجلة البحوث التجارية، عدد2، جامعة سوهاج، 2011.
- 10_سماح حسين علي الركابي، ماهية شراء الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، العدد4، جامعة بابل، 2020.
- 11_صباح أسامة علي شراب، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، فلسطين، 2006.
- 12_عبد الباقي محمد الفكي، شراء الشركة لأسهمها في القانون الإماراتي، مجلة جامعة الشارقة، العدد2، جامعة الشارقة، 2015.
- 13_علام محمد موسى همدان، العوامل المؤثرة في درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد1، 2012.
- 14_محمود حناوي، أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة رأس المال، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد2، جامعة دمنهور، 2017.
- 15_مصطفى احمد محمد احمد حماد، دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد3، جامعة عين شمس، 2018.
- 16_ناهض نمر الخالدي، محمد جميل محمد أبو الجليل، مستوى التحفظ المحاسبي وأثره على أرباح الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد3، 2021.
- 17_نضال عمر زلوم، نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح لجودتها، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، العدد3، الجامعة الأردنية، 2015.
- 18_ياسر السيد كساب، العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي، المجلة العلمية التجارة والتمويل، جامعة طنطا، العدد2، 2011.
- 19_ياسر سعيد قنديل، تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثنائية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي، مجلة البحوث المحاسبية، العدد1، جامعة الإسكندرية، 2018.

ثالثا: مواقع إلكترونية

- 01- <https://www.th3accountant.com>• 2022.
 02- <https://ae.linkedin.com>• 2022.
 03- <https://www.annajah.net>• 2022.

- 04- <https://alphabeta.argaam.com>، 2022.
- 05- <https://ar.seychellesartprojects.org/964-cach-dividend>، 2022.
- 06- <https://ar.wikipedia.com>، 2022.
- 07- <https://maalomsta.com>، 2022.
- 08-<https://www.husseinmardan.com> .2022.
- 09- <https://Ar.weblogographic.com/difference-regression-and-anova2022>.

الملاحق

الملحق رقم (01): عينة الدراسة من سوق عمان المالي

الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	اسم الشركة	العقارات
131011	VFED	الشامخة العقارية	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية	
131017	JDPC	الأردن ديكا بولس للأملاك	الأردن ديكا بولس للأملاك	
131019	TAJM	التجمعات للمشاريع السياحية	التجمعات للمشاريع السياحية	
131073	ULDC	تطوير الأراضي	الاتحاد لتطوير الأراضي	
131076	JNTH	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان	
131077	SPIC	التجمعات الاستثمارية	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	
131086	SIJC	الاستثمارات المتخصصة	الأردنية للاستثمارات المتخصصة	
131087	REDV	تطوير العقارات	تطوير العقارات	
131101	AQAR	المحفظة العقارية	المحفظة العقارية الاستثمارية	
131218	REAL	الشرق العربي العقارية	الشرق العربي للاستثمارات العقارية	
131229	JRCD	العقارية الأردنية	العقارية الأردنية للتنمية	
131234	AMAD	عمد للاستثمار	عمد للاستثمار والتنمية العقارية	
131236	IHCO	الإحداثيات العقارية	الإحداثيات العقارية	
131239	PHNX	فينيكس القابضة	فينيكس العربية القابضة	
131240	MEET	ميثاق	ميثاق للاستثمارات العقارية	
131241	COHO	المعاصرون	المعاصرون للمشاريع الإسكانية	
131245	NCMD	نور كابيتال	نور كابيتال ماركيتس للاستثمارات المتعددة	
131246	HIPR	الكفاءة	الكفاءة للاستثمارات العقارية	
131247	UNAI	اتحاد المستثمرين	اتحاد المستثمرين العرب للتطوير العقاري	
131253	JIIG	الدولية للاستثمار	الأردن الدولية للاستثمار	
131255	DERA	ديرة	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	
131265	THDI	التحديث	التحديث للاستثمارات العقارية	

قائمة الملاحق:

<u>المهنية للاستثمارات العقارية والإسكان</u>	المهنية	PROF	131270
<u>الشراع للتطوير العقاري والاستثمارات</u>	شراع	SHRA	131278
<u>أمواج العقارية</u>	أمواج العقارية	AMWJ	131281
<u>مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية</u>	مساكن	MSKN	131284
<u>عمون الدولية للاستثمارات المتعددة</u>	عمون الدولية للاستثمار	AMON	131285
<u>الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري</u>	الانتقائية	ENTK	131287
<u>العربية للمشاريع الاستثمارية</u>	العربية الاستثمارية	APCT	141003
<u>المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار</u>	المتكاملة لتطوير الأراضي والاستثمار	ATTA	141036
<u>مجمع الضليل الصناعي العقاري</u>	مجمع الضليل	IDMC	141106

ملحق رقم (02): جدول الاحصاءات الوصفية

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	96	,00	4021301,00	190104,9896	700141,08655
X	96	-51,25	11,58	,5833	5,63092
Valid N (listwise)	96				

ملحق رقم (03): قياس المتغير المستقل والتابع

القطاع	اسم الشركة	المشاهدات	Y	سعر الإقفا ل	عدد الأسهم م	حقوق الملكية السوقية	حقوق الملكية الدفترية	مقياس التحفظ	أسهم الخزينة	نسبة إعادة شراء أسهم الخزينة
العقارات	الشامخة العقارية	2018	1	0.71	1074800	763108	2126509	0.358854818	1	1
		2019	1	0.88	1646629	1449033.52	2087398	0.694181713	1	1
		2020	1	0.86	4387488	3773239.68	2058843	1.832699084	1	1
	الأردن ديكابولس للاملاك	2018	2	0.48	1601856	768890.88	51471240	0.014938262	2737458	1.708928892
		2019	2	0.33	2899779	956927.07	55041375	0.017385595	269558	0.092958119
		2020	2	0.33	3797791	1253271.03	51471240	0.024348957	269558	0.070977576
	التجمعات للمشاريع السياحية	2018	1	0.32	44731753	14314160.96	10214626	1.401339703	1	1
		2019	1	0.36	12434138	4476289.68	103684438	0.043172242	1	1
		2020	1	0.32	12999450	4159824	103308437	0.040266063	1	1
	تطوير الاراضي	2018	1	1.59	24149560	38397800.4	5776875	6.64681171	1	1
		2019	1	1.48	24984943	36977715.64	51755705	0.714466466	1	1
		2020	1	2.04	47536813	96975098.52	5776875	16.7867746	1	1
	التجمعات لخدمات التغذية والسكان	2018	1	0.27	23420864	6323633.28	8519662	0.742239925	1	1
		2019	1	0.31	26789408	8304716.48	8519662	0.974770652	1	1
		2020	1	0.37	205	7614174	877281	0.867928	1	1

قائمة الملاحق:

		0			788 50	.5	6	211		
	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	201 8	1	0.8	963 976 2	7711809 .6	110966 09	0.694969 932	1	1
		201 9	2	1.5	966 338 41	1449507 61.5	117992 84	12.28470 825	140 000	0.0014 48768
		202 0	2	1.16	335 477 97	3891544 4.52	121983 98	3.190209 446	422 542	0.0125 95223
	الاردنية للاستثمارات المتخصصة	201 8	1	0.27	121 303	32751.8 1	361493 9	0.009060 128	1	1
		201 9	1	0.44	887 249	390389. 56	297305 3	0.131309 317	1	1
		202 0	1	0.74	198 668 9	1470149 .86	127047 2	1.157168 249	1	1
	تطوير العقارات	201 8	2	0.3	735 752 9	2207258 .7	373447 53	0.059104 922	288 911 5	0.3926 74633
		201 9	2	0.33	301 998 7	996595. 71	355879 50	0.028003 74	288 911 5	0.9566 64714
		202 0	2	0.37	814 865 6	3015002 .72	360242 19	0.083693 771	288 911 5	0.3545 51106
	الحفظة العقارية الاستثمارية	201 8	1	0.84	464 430	390121. 2	705891 4	0.055266 462	1	1
		201 9	1	0.83	591 165	490666. 95	719133 6	0.068230 291	1	1
		202 0	1	0.68	162 611	110575. 48	711257 9	0.015546 468	1	1
	الشرق العربي لعقارية	201 8	1	1.36	104 424 9	1420178 .64	244720 99	0.058032 564	1	1
		201 9	1	0.9	135 391 5	1218523 .5	241850 23	0.050383 392	1	1
		202 0	1	0.93	319 596 7	2972249 .31	244735 23	0.121447 546	1	1
	العقارية الاردنية	201 8	1	0.39	176 727 2	689236. 08	345112 11	0.019971 368	1	1
		201 9	1	0.35	765 569	267949. 15	348264 85	0.007693 833	1	1
		202 0	1	0.36	172 940 0	622584	345112 11	0.018040 051	1	1
	عمد للاستثمار	201 8	1	0.72	743 831	535558. 32	107303 04	0.049910 825	1	1

قائمة الملاحق:

		2019	1	0.52	4892695	2544201.4	9344935	0.272254585	1	1
		2020	1	0.71	5154467	3659671.57	9197233	0.397910064	1	1
	الاحداثيات العقارية	2018	1	0.27	237941	64244.07	3350410	0.019174988	1	1
		2019	1	0.39	1945149	758608.11	3326125	0.228075647	1	1
		2020	1	0.54	2091108	1129198.32	3196243	0.353289259	1	1
	فينيكس القابضة	2018	1	0.19	19776922	3757615.18	50462488	0.074463534	1	1
		2019	1	0.32	20935420	6699334.4	50074573	0.13378715	1	1
		2020	1	0.32	12028846	3849230.72	46591011	0.082617454	1	1
	ميثاق الاستثمارات العقارية	2018	1	2.68	11199685	30015155.8	9560465	3.139507942	1	1
		2019	1	2.89	14012412	40495870.68	9144995	4.428200418	1	1
		2020	1	2.44	9949896	24277746.24	7897909	3.073946058	1	1
	المعاصرون للمشاريع الاسكانية	2018	1	0.56	257247	144058.32	6903226	0.020868261	1	1
		2019	1	0.83	337512	280134.96	7295884	0.038396301	1	1
		2020	1	0.69	2084736	1438467.84	6635590	0.216780699	1	1
	نور كابيتال	2018	1	1.15	219517	252444.55	1096703	0.230184973	1	1
		2019	1	1.83	893581	1635253.23	1339334	1.220945059	1	1
		2020	1	2.64	293110	773810.4	1340602	0.577211134	1	1
	الكفاءة	2018	1	0.25	246079	61519.75	9918992	0.006202218	1	1
		2019	1	0.26	980750	254995	964146	0.264477579	1	1
		2020	1	0.27	1842880	497577.6	8079636	0.06158416	1	1

قائمة الملاحق:

	اتحاد المستثمرون	2018	1	0.36	2264916	815369.76	2436416	0.3346595	1	1
		2019	1	1.26	9886472	12456954.72	2409836	5.169212644	1	1
		2020	1	2.21	10699025	23644845.25	2383806	9.918946949	1	1
	الدولية للاستثمار	2018	1	0.74	21500	15910	9439075	0.001685547	1	1
		2019	1	0.65	20500	13325	9366513	0.001422621	1	1
		2020	1	0.46	14709	6766.14	9277661	0.000729294	1	1
	ديرة	2018	1	0.76	7166466	5446514.16	60943903	0.089369303	1	1
		2019	1	0.76	17449869	13261900.44	59571753	0.222620618	1	1
		2020	1	0.83	8127626	6745929.58	56830538	0.118702547	1	1
	التحديث	2018	1	0.51	8753058	4464059.58	2343310	1.905023057	1	1
		2019	1	0.56	5108894	2860980.64	2303483	1.24202377	1	1
		2020	1	0.8	7835948	6268758.4	2277230	2.752799849	1	1
	المهنية	2018	2	0.29	9042917	2622445.93	38587336	0.067961311	582730	0.06444049
		2019	2	0.43	13022299	5599588.57	37036787	0.151189912	582730	0.044748627
		2020	2	0.4	5050466	2020186.4	34382039	0.058757027	556857	0.110258539
	شراع	2018	1	0.94	178575	167860.5	7469862	0.0224717	1	1
		2019	1	0.72	615988	443511.36	9676691	0.045832957	1	1
		2020	1	0.82	5322597	4364529.54	9266947	0.470978148	1	1
	أمواج عقارية	2018	1	0.19	758973	144204.87	28654949	0.005032459	1	1
		201	1	0.1	128	1282899	254213	0.050465	1	1

قائمة الملاحق:

		9			289 99	.9	92	368		
		202 0	1	0.15	197 766 23	2966493 .45	219325 96	0.135255 008	1	1
	مساكن	201 8	1	2.7	100 088 76	2702396 5.2	102562 81	2.634869 813	1	1
		201 9	1	2.28	148 380 8	3383082 .24	820256 9	0.412441 79	1	1
		202 0	1	1.48	290 904	430537. 92	799431 1	0.053855 538	1	1
	عمون الدولية للاستثمار	201 8	1	0.76	591 072 1	4492147 .96	883656 8	0.508358 897	1	1
		201 9	1	0.72	627 608 5	4518781 .2	823722 9	0.548580 257	1	1
		202 0	1	0.63	531 940 6	3351225 .78	784116 0	0.427389 032	1	1
	الاتقائية للاستثمارات	201 8	1	0.47	110 254 84	5181977 .48	133807 5	3.872710 782	1	1
		201 9	1	0.85	374 242 29	3181059 4.65	132082 5	24.08388 291	1	1
		202 0	1	0.67	128 393 48	8602363 .16	130251 4	6.604430 478	1	1
	العربية الاستثمارية	201 8	2	0.83	306 40	25431.2			402 130 1	131.24 35052
		201 9	1	0.64	101 065	64681.6	470930 7	0.013734 845	1	1
		202 0	1	0.9	622 532	560278. 8	457160 1	0.122556 365	1	1
	المتكاملة لتطوير الاراضي والاستثمار	201 8	1	0.61	784 845 1	4787555 .11	953436 3	0.502136 861	1	1
		201 9	1	0.65	152 768 8	992997. 2	955102 9	0.103967 562	1	1
		202 0	1	0.55	107 612 1	591866. 55	918348 2	0.064449 035	1	1
	المجموعة الاستثمارية الاستثمارية	201 8	1	1.65	904 245	1492004 .25	263939 25	0.056528 32	1	1
		201 9	1	2.1	154 760 5	3249970 .5	331056 76	0.098169 586	1	1

قائمة الملاحق:

		2020	1	1.36	360736	490600.96	32082492	0.015291859	1	1
	مستشفى ابن الهيثم	2018	1	1.65	84238	138992.7	28847047	0.004818264	1	1
		2019	1	2.1	88755	186385.5	30171078	0.006177621	1	1
		2020	1	1.36	429600	584256	31519327	0.018536436	1	1
	الزرقاء للتعليم والاستثمار	2018	1	1.45	418734	607164.3	50754002	0.011962885	1	1
		2019	1	1.18	310198	366033.64	49201055	0.007439549	1	1
		2020	1	1.69	323855	547314.95	50646812	0.010806503	1	1
	العربية الدولية للتعليم والاستثمار	2018	1	2.52	451774	1138470.48	91189255	0.0124847	1	1
		2019	1	2.43	397967	967059.81	90277793	0.010712045	1	11
		2020	1	2.71	211395	572880.45	95567326	0.005994522	1	1
	الاسراء للتعليم والاستثمار	2018	1	3.98	41197	163964.06	43470708	0.003771829	1	1
		2019	1	2.95	119906	353722.7	41338815	0.008556672	1	1
		2020	1	2.84	36882	104744.88	38940305	0.002689883	1	1
	البتراء للتعليم	2018	1	5.79	2029180	11748952.2	49992017	0.235016567	1	1
		2019	1	4.6	491313	2260039.8	51763738	0.043660676	1	1
		2020	1	4.51	180770	815272.7	51261289	0.015904257	1	1
	فيلا دلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	2018	1	3.2	100131	320419.2	31077358	0.010310375	1	1
		2019	1	1.55	384496	595968.8	30455129	0.01956875	1	1
		2020	1	1.5	667398	1001097	30181180	0.033169578	1	1
	الفنادق والسياحة الاردنية	2018	1	3.95	13020	51429	34026835	0.001511425	1	1
		2019	1	3.16	21321	67374.36	33764490	0.001995421	1	1
		2020	1	2.28	184316	420240.48	29124968	0.014428874	1	1
	العربية الدولية للفنادق	2018	1	0.95	697725	662838.75	76095209	0.00871065	1	1
		2019	1	0.84	282372	237192.48	77949824	0.003042887	1	1
		2020	1	0.87	57658	50162.46	68366864	0.000733725	1	1

قائمة الملاحق:

البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	2018	1	2.42	113174	273881.08	53757621	0.00509474	1	1
	2019	1	2.43	10767945	26166106.35	58917502	0.44411432	1	1
	2020	1	2.03	33500	68005	59583726	0.001141335	1	1
زارة للاستثمار القابضة	2018	1	0.72	660892	475842.24	205939504	0.002310592	1	1
	2019	1	0.61	2388832	1457187.52	211169084	0.006900572	1	1
	2020	1	0.41	4655661	1908821.01	190555521	0.010017138	1	1
الشرق للمشاريع الاستثمارية	2018	1	2.26	33774	76329.24	21794914	0.003502158	1	1
	2019	1	2.48	57905	143604.4	21704306	0.006616401	1	1
	2020	1	2.5	11358	28395	19852811	0.001430276	1	1
الدولية للفنادق والاسواق التجارية	2018	1	0.67	1093628	732730.76	63132479	0.011606241	1	1
	2019	1	0.51	606105	309113.55	63228277	0.00488885	1	1
	2020	1	0.54	490457	264846.78	60944172	0.004345728	1	1
وادي الشتا للاستثمارات السياحية	2018	1	0.33	29633	9778.89	11158943	0.000876328	1	1
	2019	1	1	1	1	11054329	9.04623E-08	1	1
	2020	1	1	1	1	9875215	1.01264E-07	1	1
الركائز للاستثمار	2018	1	0.35	3237551	1133142.85	12831917	0.088306591	1	1
	2019	1	0.35	5007621	1752667.35	12640550	0.138654358	1	1
	2020	1	0.3	629925	188977.5	12363741	0.015284815	1	1
سرى للتنمية والاستثمار	2018	1	0.35	74354171	26023959.85	6471877	4.021083814	1	1
	2019	1	0.29	21884550	6346519.5	6539169	0.970539146	1	1
	2020	1	0.58	15011878	8706889.24	6540011	1.331326391	1	1
الخطوط البحرية	201	1	1.66	760	1261935	351814	0.035869	1	1

قائمة الملاحق:

	الوطنية	8			202	.32	81	306		
		201 9	1	1.8	568 633	1023539 .4	361614 21	0.028304 734	1	1
		202 0	1	1.8	660 683	1189229 .4	365211 33	0.032562 774	1	1
	السلام الدولية للنقل والتجارة	201 8	1	0.39	302 458 5	1179588 .15	293473 32	0.040194 051	1	1
		201 9	1	0.53	510 246 5	2704306 .45	324322 65	0.083383 213	1	1
		202 0	1	0.64	972 22	62222.0 8	322361 40	0.001930 196	1	1
	النقل السياحية الاردنية / جت	201 8	1	2.03	117 923 8	2393853 .14	247489 20	0.096725 56	1	1
		201 9	1	2.16	204 348	441391. 68	270946 81	0.016290 713	1	1
		202 0	1	1.73	112 002	193763. 46	246002 35	0.007876 488	1	1
	الاردنية للاستثمار والنقل المتعدد	201 8	1	1.65	451 40	74481	124034 82	0.006004 846	1	1
		201 9	1	1.68	104 5	1755.6	168692 18	0.000104 071	1	1
		202 0	1	1.88	830	1560.4	148059 19	0.000105 39	1	1
	المقايضة للنقل والاستثمار	201 8	1	0.22	810 843 3	1783855 .26	145044 78	0.122986 519	1	1
		201 9	1	0.2	683 043 7	1366087 .4	121225 84	0.112689 456	1	1
		202 0	1	0.22	249 213 40	5482694 .8	107827 99	0.508466 753	1	1
	مسافات للنقل المتخصص	201 8	1	0.32	527 787 9	1688921 .28	353636 64	0.047758 662	1	1
		201 9	1	0.34	328 873 6	1118170 .24	337598 20	0.033121 333	1	1
		202 0	1	0.32	358 979 9	1148735 .68	322053 13	0.035669 136	1	1
	المتكاملة للنقل المتعدد	201 8	1	1.36	202 078 8	2748271 .68	341496 86	0.080477 217	1	1
		201 9	1	0.79	288 448 7	2278744 .73	398636 86	0.057163 423	1	1
		202 0	1	0.57	383 182	2184137 .97	383222 16	0.056994 042	1	1

قائمة الملاحق:

				1						
	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي	2018	1	0.41	38885115	15942897.15	28911438	0.551439093	1	1
		2019	1	0.49	79948177	39174606.73	31543947	1.241905673	1	1
		2020	1	0.59	66359290	39151981.1	28811184	1.358916076	1	1
	الاتصالات الاردنية	2018	1	1.39	6641335	9231455.65	624299761	0.014786896	1	1
		2019	1	1.44	2734106	3937112.64	691160398	0.005696381	1	1
		2020	1	1.47	1594702	2344211.94	692927495	0.003383055	1	1
	الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير	2018	1	1.61	8459093	13619139.73	30375200	0.448363788	1	1
		2019	1	1.42	6823785	9689774.7	30770014	0.314909662	1	1
		2020	1	1.98	2853606	5650139.88	33427218	0.169028122	1	1
	الكهرباء الاردنية	2018	1	1.19	10710523	12745522.37	1002419664	0.012714757	1	1
		2019	1	1.22	21263493	25941461.46	962393909	0.026955139	1	1
		2020	1	1.21	34702471	41989989.91	1006986908	0.041698645	1	1
	كهرباء محافظة اربد	2018	1	9.99	31494	314625.06	410680502	0.000766107	1	1
		2019	1	11	367751	4045261	375237054	0.010780548	1	1
		2020	1	8.65	363737	3146325.05	333981480	0.009420657	1	1
	افاق للطاقة	2018	1	1.07	8002506	8562681.42	468080502	0.018293181	1	1
		2019	1	1.16	2768380	3211320.8	506845085	0.006335902	1	1
		2020	1	1.89	11294717	21347015.13	494892938	0.043134613	1	1

قائمة الملاحق:

البتروال الوطنية	2018	1	0	0	0	26767446	0	1	1
	2019	1	0	0	0	29248260	0	1	1
	2020	1	0	0	0	34799064	0	1	1
	2018	1	2.27	17720216	40224890.32	1440221599	0.027929654	1	1
	2019	1	3.23	25680980	82949565.4	1291193749	0.064242539	1	1
	2020	1	2.5	17918716	44796790	1093970737	0.040948801	1	1
	2018	1	13	693981	9021753	76519633	0.117901154	1	1
	2019	1	11.49	362251	4162263.99	83647336	0.049759672	1	1
	2020	1	9.6	628417	6032803.2	57169050	0.105525686	1	1
	2018	1	1.24	2498124	3097673.76	8830818	0.350779935	1	1
	2019	1	1.32	9158006	12088567.92	9280622	1.3025601	1	1
	2020	1	1.25	4999895	6249868.75	7988444	0.782363718	1	1
	2018	1	1.06	163996	173835.76	48327222	0.003597057	1	1
	2019	1	0.98	330069	323467.62	54075876	0.005981736	1	1
	2020	1	1.15	383520	441048	61434218	0.007179191	1	1
	2018	1	1.74	346093	602201.82	2029198	0.296768388	1	1
	2019	1	1.18	5223	6163.14	1723954	0.003575003	1	1
	2020	1	1.03	10151	10455.53	1530356	0.00683209	1	1
	2018	1	0.73	981916	716798.68	36684863	0.019539358	1	1
	2019	1	0.9	959560	863604	42516610	0.020312156	1	1
	2020	1	1.1	787409	866149.9	58250531	0.014869391	1	1
	2018	1	0.41	6711291	2751629.31	60325197	0.045613267	1	1
	201	1	0.35	347	1217667	599882	0.020298	1	1

قائمة الملاحق:

		9			905 1	.85	61	436		
		202 0	1	0.33	217 977 1	719324. 43	618154 71	0.011636 641	1	1
	نوبار للتجارة والاستثمار	201 8	1	4.84	547 794	2651322 .96	952851	2.782515 797	1	1
		201 9	1	3.83	291 65	111701. 95	918837	0.121568 842	1	1
		202 0	1	2.97	316 51	94003.4 7	896629	0.104840 988	1	1
	المتكاملة للتأجير التمويلي	201 8	1	1.99	782 93	155803. 07	801523 04	0.001943 838	1	1
		201 9	1	2.13	500	1065	918579 90	1.1594E- 05	1	1
		202 0	1	2.5	102 200	255500	903603 70	0.002827 567	1	1
	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	201 8	1	0.89	150 220 9	1336966 .01	197390 099	0.006773 217	1	1
		201 9	1	0.63	205 337 00	1293623 1	165417 734	0.078203 411	1	1
		202 0	1	1.32	274 233 05	3619876 2.6	159409 657	0.227080 111	1	1
	دار الدواء للتنمية والاستثمار	201 8	1	0.89	159 403 6	1418692 .04	108404 364	0.013087 038	1	1
		201 9	1	1.06	598 551 5	6344645 .9	997341 02	0.063615 612	1	1
		202 0	1	1.15	222 052 0	2553598	101601 806	0.025133 392	1	1
	الحياة للصناعات الدوائية	201 8	1	1.93	848 874	1638326 .82	281602 76	0.058178 649	1	1
		201 9	1	1.96	535 272	1049133 .12	281602 76	0.037255 783	1	1
		202 0	1	2.42	608 214	1471877 .88	326141 25	0.045130 074	1	1
	فيلادلفيا لصناعة الأدوية	201 8	1	1.58	835 814	1320586 .12	137296 77	0.096184 792	1	1
		201 9	1	1.56	141 709	221066. 04	160321 12	0.013788 953	1	1
		202 0	1	1.43	550 27	78688.6 1	150075 48	0.005243 269	1	1
	الصناعة التجارية الزراعية/الانتاج	201 8	1	0.92	144 017	132495. 64	287660 37	0.004605 975	1	1
		201 9	1	0.78	372 12	29025.3 6	291892 81	0.000994 384	1	1
		202	1	0.76	512	389408.	315135	0.012356	1	1

قائمة الملاحق:

		0			379	04	29	853		
المتصدرة للأعمال والمشاريع	201 8	1	1.3	528 628	687216. 4	411108 4	0.167161 848	1	1	
	201 9	1	0.84	322 749	271109. 16	363817 6	0.074517 879	1	1	
	202 0	1	1.05	634 591	666320. 55	336981 0	0.197732 38	1	1	
الموارد الصناعية الأردنية	201 8	1	0.14	140 492 02	1966888 .28	174143 89	0.112946 155	1	1	
	201 9	1	0.11	587 551 1	646306. 21	173451 62	0.037261 469	1	1	
	202 0	1	0.37	843 685 05	3121634 6.85	938273 3	3.326999 377	1	1	
العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية	201 8	1	1.48	138 114 8	2044099 .04	274277 63	0.074526 641	1	1	
	201 9	1	1.81	326 099 6	5902402 .76	299191 58	0.197278 371	1	1	
	202 0	1	2.22	207 771 5	4612527 .3	342963 58	0.134490 295	1	1	
الصناعات البتروكيماوية الوسيط	201 8	1	0.81	293 479 85	2377186 7.85	913058 4	2.603542 977	1	1	
	201 9	1	0.46	374 646 97	1723376 0.62	771151 5	2.234808 675	1	1	
	202 0	1	0.36	110 638 97	3983002 .92	689006 0	0.578079 57	1	1	
الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن ومنتجاتها	201 8	1	0.81	174 42	14128.0 2	791671 95	0.000178 458	1	1	
	201 9	1	0.76	882 21	67047.9 6	850805 56	0.000788 053	1	1	
	202 0	1	2.27	132 695 51	3012188 0.77	865297 58	0.348110 078	1	1	
الألبان الأردنية	201 8	1	3.66	443 37	162273. 42	162277 98	0.009999 719	1	1	
	201 9	1	3.81	231 41	88167.2 1	191680 17	0.004599 704	1	1	
	202 0	1	3.05	659 1	20102.5 5	217518 41	0.000924 177	1	11	
الاستثمارات العامة	201 8	1	2.4	103 681	248834. 4	290981 55	0.008551 552	1	1	
	201 9	1	2.42	135 151	327065. 42	286190 15	0.011428 256	1	1	

قائمة الملاحق:

	العالمية للزيوت	2020	1	2.52	407824	1027716.48	25381393	0.040490941	1	1
		2018	1	1.64	525595	861975.8	11689192	0.073741265	1	1
		2019	1	1.84	7497327	13795081.68	12039129	1.145853797	1	1
		2020	1	1.9	3146108	5977605.2	11143330	0.536428985	1	1
	الوطنية للدواجن	2018	1	0.69	5429	3746.01	74748156	5.01151E-05	1	1
		2019	1	0.53	8652	4585.56	66516255	6.89389E-05	1	1
		2020	1	0.49	931	456.19	58979777	7.73469E-06	1	1
	دار الغذاء	2018	1	0.5	1008628	504314	13181245	0.038259967	1	1
		2019	1	1.74	4202430	7312228.2	12623750	0.579243743	1	1
		2020	1	1.83	1310672	2398529.76	12923459	0.18559503	1	1
	مصانع الزيوت النباتية الأردنية	2018	1	1.87	132817	248367.79	7696362	0.032270804	1	1
		2019	1	2.78	2366108	6577780.24	7844303	0.838542346	1	1
		2020	1	2.85	1543	4397.55	7813260	0.000562832	1	1
	سنيورة للصناعات الغذائية	2018	1	2.85	1290174	3676995.9	61281387	0.060001839	1	1
		2019	1	4.25	965492	4103341	67402382	0.060878279	1	1
		2020	1	5.2	233352	1213430.4	68574932	0.017694956	1	1
	الاتحاد للسجائر	2018	1	1.47	10439078	15345444.66	19090805	0.803813389	1	1
		2019	1	1.37	9403003	12882114.11	15091840	0.853581413	1	1
		2020	1	1.65	27529376	45423470.4	8775405	5.176224961	1	1
	الألمنيوم آرال	2018	1	2.21	495661	1095410.81	11391898	0.096157006	1	1
		2019	1	1.67	701539	1171570.13	11401637	0.102754554	1	1

قائمة الملاحق:

		2020	1	1.41	34128	48120.48	11529697	0.004173612	1	1
	الصلب	2018	1	1.85	107823	199472.55	4935454	0.040416251	1	1
		2019	1	1	58897	58897	4966308	0.011859313	1	1
		2020	1	0.84	4059	3409.56	4631550	0.00073616	1	1
	الفوسفات	2018	1	2.84	47528386	134980616.2	675797000	0.199735448	1	1
		2019	1	2.77	9557244	26473565.88	589939000	0.04487509	1	1
		2020	1	3.51	6707244	23542426.44	605180000	0.038901528	1	1
	البوتاس العربية	2018	1	16.02	21661806	347022132.1	845094000	0.4106314	1	1
		2019	1	20.45	2424047	49571761.15	891701000	0.055592358	1	1
		2020	1	21	240860	5058060	932777000	0.005422582	1	1
	حديد الاردن	2018	1	0.42	12568814	5278901.88	34625180	0.152458468	1	1
		2019	1	0.29	866856	251388.24	28281829	0.008888684	1	1
		2020	1	0.23	11243132	2585920.36	24110478	0.107252969	1	1
	الوطنية للألمنيوم	2018	1	0.36	2807780	1010800.8	11101895	0.091047591	1	1
		2019	1	0.39	7828012	3052924.68	10437762	0.292488436	1	1
		2020	1	0.93	44760711	41627461.23	10445625	3.98515754	1	1
	الشمالية	2018	1	2.89	22396	64724.44	64369866	0.001005508	1	1
		2019	1	2.75	134853	370845.75	68903716	0.005382086	1	1
		2020	1	2.88	10512	30274.56	72239478	0.000419086	1	1
	أفاق للاستثمار	2018	1	0	0	0	0	0	1	1
		2019	1	0.91	4170	3794.7	70044251	5.41758E-05	1	1

قائمة الملاحق:

		2020	1	1.05	1595	1674.75	50576733	3.31131E-05	1	1
	الاردنية لصناعة الانابيب	2018	1	2.17	1841255	3995523.35	4173722	0.957304619	1	1
		2019	1	0.75	15098169	11323626.75	3284057	3.448060356	1	1
		2020	1	0.55	4709136	2590024.8	2485597	1.042013166	1	1
	الباطون الجاهز	2018	1	0.53	7446593	3946694.29	32616763	0.121002022	1	1
		2019	1	0.38	4377348	1663392.24	29030463	0.057298164	1	1
		2020	1	0.34	2000104	680035.36	24397119	0.027873593	1	1
	المواسير المعدنية	2018	1	0.93	1151191	1070607.63	13274373	0.080652218	1	1
		2019	1	0.74	689114	509944.36	13102607	0.038919305	1	1
		2020	1	0.66	133209	87917.94	12326538	0.007132411	1	1
	القدس الخرسانية	2018	1	0.39	2332866	909817.74	7659777	0.11877862	1	1
		2019	1	0.29	2673989	775456.81	7748120	0.100083221	1	1
		2020	1	0.29	882112	255812.48	7213315	0.035463927	1	1
	الاساس	2018	1	0.16	11753478	1880556.48	8442375	0.222752067	1	1
		2019	1	0.15	3952976	592946.4	6955918	0.085243443	1	1
		2020	1	0.13	5294169	688241.97	6509583	0.105727505	1	1
	الوطنية للكوابل	2018	1	0.22	8441019	1857024.18	16361754	0.113497867	1	1
		2019	1	0.16	6852788	1096446.08	14260270	0.076888171	1	1
		2020	1	0.23	188915	4345051.9	11670913	0.372297514	1	1

قائمة الملاحق:

					30					
	الكابلات المتحدة	2018	1	0.33	18322723	6046498.59	33958218	0.178057005	1	1
		2019	1	0.38	9025239	3429590.82	33275158	0.103067604	1	1
		2020	1	0.39	5033842	1963198.38	33921699	0.057874412	1	1
	الأجواخ الأردنية	2018	1	3	244785	734355	63068635	0.011643743	1	1
		2019	1	2.3	278837	641325.1	59315970	0.010812014	1	1
		2020	1	2.05	326539	669404.95	50711877	0.013200161	1	1

ملحق رقم (04): جدول تحليل الارتباط

Correlations

		X	Y
X	Pearson Correlation	1	-,496**
	Sig. (2-tailed)		,000
	N	96	96
Y	Pearson Correlation	-,496**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	
	N	96	96

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

ملحق رقم (05): دخول أو استبعاد المتغيرات

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: Y

b. All requested variables entered.

ملحق رقم (06): جدول معامل التحديد المعدل

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,496 ^a	,246	,238	611254,95207

a. Predictors: (Constant), X

جدول رقم (07): جدول تحليل التباين

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11447300458387,693	1	11447300458387,693	30,638	,000 ^b
	Residual	35121465944203,140	94	373632616427,693		
	Total	46568766402590,836	95			

a. Dependent Variable: Y
b. Predictors: (Constant), X

جدول رقم (08): جدول معاملات الانحدار

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	226063,494	62723,278		,001
	X	-61646,814	11137,340	-,496	,000

a. Dependent Variable: Y