وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي

كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات درجة الدكتوراه الطور الثالث

شعبة: العلوم المالية والمحاسبية

تخصص: محاسبة ومالية

فعالية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2012-2020)

إعداد الطالب: تجانية حمزة

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 2022/11/24

أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

أ د. رضا زهواني	أستاذ	جامعة الوادي	رئيساً
د. علي العبسي	أستاذ محاضر أ	جامعة الوادي	مشرفا ومقرراً
أ د. محمد الهادي ضيف الله	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفا مساعداً
أ د. يونس زين	أستاذ	جامعة الوادي	ممتحناً
أ د. محمد فيصل مايده	أستاذ	جامعة الوادي	ممتحناً
أ د. عبد الله مايو	أستاذ	جامعة ورقلة	ممتحناً
د. بوبكر سلالي	أستاذ محاضر أ	المركز الجامعي بريكة	ممتحناً

السنة الجامعية: 2023/2022

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي
كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات درجة الدكتوراه الطور الثالث
شعبة: العلوم المالية والمحاسبية
تخصص: محاسبة ومالية

فعالية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2012-2020)

إعداد الطالب: تجانية حمزة

نوقشت وأجيزت بتاريخ: 2022/11/24
أمام لجنة المناقشة المكونة من السادة:

أ د. رضا زهواني	أستاذ	جامعة الوادي	رئيساً
د. علي العبسي	أستاذ محاضر أ	جامعة الوادي	مشرفا ومقرراً
أ د. محمد الهادي ضيف الله	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفا مساعداً
أ د. يونس زين	أستاذ	جامعة الوادي	ممتحناً
أ د. محمد فيصل مايده	أستاذ	جامعة الوادي	ممتحناً
أ د. عبد الله مايو	أستاذ	جامعة ورقلة	ممتحناً
د. بوبكر سلالي	أستاذ محاضر أ	المركز الجامعي بريكة	ممتحناً

السنة الجامعية: 2023/2022

إهداء

إلى روح والدي الطاهرة الذي وجهني وعلمني، وأتاح لي فرصة التعليم، العمل، رحمه الله برحمته الواسعة وجعل مقامه في عليين ورزقه الفردوس الأعلى مع النبيين والصديقين والشهداء وحسن أولئك رفيقاً.

إلى والدتي التي كان لسان حالها الدعاء لي بالتوفيق والاتمام، أسأل الله سبحانه وتعالى أن يطيل في عمرها على الطاعة وأن يمتعها بالصحة والعافية.

إلى زوجتي وأبنائي " لينة، عبد النور ولارين".

إلى إخوتي وأخواتي وأبنائهم.

إلى كل الأقارب، الأصدقاء والزملاء.

إلى كل من علمنا حرفاً، أو أعاننا على تعلمه.

إلى كل من قدم لنا يد المساعدة في إنجاز هذا العمل.

إليهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي المتواضع هذا

داعياً المولى عز وجل الإطالة بأعمارهم.

(حمزة تجانية)

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أحسن خلقنا ومنحنا عطاياه، وألهمنا نعمة العقل والتدبر، العظيم في علاه وملكوته، والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، سيدنا محمد (صلى الله عليه وسلم) معلّم البشرية، وانطلاقاً من قوله تعالى: " وَمَنْ يَشْكُرْ فَإِنَّمَا يَشْكُرُ لِنَفْسِهِ "سورة لقمان، (الآية 12)، فإني أتقدم بالشكر والعرفان إلى أساتذتي الأفاضل، الدكتور علي العبسي، والأستاذ الدكتور محمد الهادي ضيف الله، لتفضلهما بالإشراف على هذه الأطروحة، وتقديم التوجيه والإرشاد لي طيلة إعداد هذه البحث.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرين لتفضلهم بقبول مناقشة هذه الدراسة.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أعضاء لجنة التكوين الموقرين بتقييم ومتابعة طلبة الدكتوراه، والشكر موصول أيضاً للأستاذين الكرمين الدكتور إبراهيم سواكر، والدكتورة حياة عثماني على ما قدماه لي من يد العون، جزاهما الله عنا خير الجزاء.

كما لا يفوتني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير لجميع أساتذتنا، لما قدموه من مساعدة في هذا البحث، ومنحنهم الكثير من خبرتهم لإتمامه جزاهم الله عنا خير الجزاء.

كما أتقدم لكل طاقم جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي ولكلية الاقتصاد بالشكر والتقدير على جهودها لإخراج طلبة متميزين فلهم منا جميعاً التقدير والاحترام.

فعالية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة (2012-2020)

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تناول دور التحفظ المحاسبي، وفعاليته في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية، من خلال دراسة حالة مؤسسة صيدال للصناعات الصيدلانية المدرجة في بورصة الجزائر للفترة (2012-2020)، من خلال تحليل البيانات المالية للقوائم المالية لهذه المؤسسة بما فيها حسابات النتائج، وجدول سيولة الخزينة، حيث استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي عن طريق استقراء الدراسات، الأبحاث، الكتب والمقالات العربية والأجنبية التي تمت في التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية، والمنهج التحليلي من خلال تحليل البيانات التي تتوافر عن إشكالية الدراسة وفي إطار الإشارة إلى الواقع المالي لمؤسسة صيدال، وبناء نموذج قياسي تم تقديره وفق منهجية الانحدار الذاتي للإبطاءات الموزعة (ARDL). وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة تأثير بين مقاييس التحفظ المحاسبي (الاستحقاقات السالبة، الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية)، ومقياس تقييم الأرباح (نسبة النقدية التشغيلية) ومقياس تقييم السيولة (نسبة تغطية النقدية)، وقد قدمت الدراسة عدداً من التوصيات من أبرزها أن تستمر مؤسسة صيدال في تطبيق مفهوم التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية، والطلب من الجهات المنظمة لمهنة المحاسبة في الجزائر بوضع القوانين والتشريعات التي تلزم المؤسسات بمستوى أعلى من التحفظ المحاسبي، لما له من دور كبير في تعزيز مصداقية القوائم المالية، ويسهم في إدارة النقدية لدى المؤسسات، وكذلك ترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين.

الكلمات المفتاحية: تحفظ محاسبي؛ تدفقات نقدية تشغيلية؛ إدارة مخاطر؛ حوكمة الشركات.

Risk Management Effectiveness Operating Cash Flows through Practicing Accounting Conservatism In Economic Companies,
a Case Study of Saidal Company for the period (2012-2020)

Abstract

This study aims to examine the role of Accounting Conservatism, and its effectiveness in Managing the Risk of Operating Cash flows, by examining the status of Saidal Company for Pharmaceutical Industries, listed on the Algiers Stock Exchange for the period 2012-2020, through analysing the financial statements of these Company, including the income statement and Cash Flow statement. This study used descriptive method extrapolating Arab and foreign studies, researchers, books, and periodicals in the field of Accounting Conservatism and Operating Cash Flows, and the analytical method by analysing the data available on the research problem and in the reference to the financial reality of the Saidal Company and by building a standard model that was estimated according to the Autoregressive Distributed Lags (ARDL) methodology.

The results showed that there was correlation between variables of Accounting Conservatism (NEA, AACF & BTM) and Operating Cash Flows Ratio (OCF), Cash Cover Ratio (CCR).

The study presented a number of recommendations most notably that Saidal Company continue to apply the concept of Accounting Conservatism when preparing the financial statements, and to ask the regulators of Accounting profession in Algeria that obligate companies to a higher level of Accounting Conservatism. The credibility of the financial statements, and contributes to the Cash management in companies and rationalization of investment decisions of investors.

Keywords: Accounting Conservatism; Operating Cash Flows; Risk management; Corporate Governance.

فهرس المحتويات

المحتـــــوى	الصفحة
الآية	I
الإهداء	II
كلمة شكر وتقدير	III
الملخص باللغة العربية	IV
الملخص باللغة الأجنبية	V
قائمة المحتويات	VI
قائمة الجداول	VI
قائمة الأشكال	VI
قائمة الملاحق	VI
قائمة الاختصارات والرموز	VI
مقدمة	أ -ط
الفصل الأول: الأدبيات النظرية للدراسة	
تمهيد	10
المبحث الأول: إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية	11
المطلب الأول: تعريف وأنواع المخاطر في المؤسسات الاقتصادية	11
المطلب الثاني: مفهوم إدارة المخاطر وخصائصها في المؤسسات الاقتصادية	17
المطلب الثالث: أهمية وأهداف إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية	19
المطلب الرابع: إدارة المخاطر وأساليب التعامل معها في المؤسسات الاقتصادية	23
المبحث الثاني: التدفقات النقدية التشغيلية	28
المطلب الأول: ماهية التدفقات النقدية	28
المطلب الثاني: إدارة التدفقات النقدية	31
المطلب الثالث: إدارة التدفقات النقدية التشغيلية	35
المطلب الرابع: فعالية إدارة التدفقات النقدية التشغيلية ومقاييس مخاطرها	38
المبحث الثالث: التحفظ المحاسبي ودوره كآلية في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية	52
المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للتحفظ المحاسبي	52
المطلب الثاني: إيجابيات وسلبيات التحفظ المحاسبي ومبررات ممارسته	57

المطلب الثالث: مقاييس التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة فيه	61
المطلب الرابع: علاقة التحفظ بالمعايير وأهم المفاهيم المحاسبية	68
المطلب الخامس: أثر التحفظ المحاسبي كآلية لإدارة المخاطر على التدفقات النقدية التشغيلية	75
خلاصة الفصل	76
الفصل الثاني: الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية	
تمهيد	80
المبحث الأول : الدراسات باللغة العربية	81
المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي	81
المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية	90
المبحث الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية	95
المطلب الاول: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي	95
المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية المتعلقة بمتغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية	101
المبحث الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	108
المطلب الأول: ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة المتعلقة باللغة العربية	108
المطلب الثاني: ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة المتعلقة باللغة الأجنبية	111
خلاصة الفصل	115
الفصل الثالث: منهجية الدراسة (الطريقة والأدوات)	
تمهيد	117
المبحث الأول: مؤسسة صيدال للصناعة الصيدلانية	117
المطلب الأول: نبذه عن المؤسسة المبحوثة	118
المطلب الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة صيدال لفترة الدراسة	123
المبحث الثاني: منهجية الدراسة	130
المطلب الأول: متغيرات الدراسة	130
المطلب الثاني: خطوات وبيانات متغيرات الدراسة	133
المطلب الثالث: نموذج وفرضيات الدراسة التطبيقية لمؤسسة صيدال	134
المبحث الثالث: الأدوات الإحصائية والطرق والبرامج المستخدمة في معالجة البيانات	137
المطلب الأول: اختبارات الاستقرارية للسلاسل الزمنية	137
المطلب الثاني: نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة ARDL	149

خلاصة الفصل	155
الفصل الرابع: عرض وتحليل بيانات الدراسة ومناقشة النتائج	
تمهيد	157
المبحث الأول: تحليل البيانات المالية الفعلية لمتغيرات الدراسة	158
المطلب الأول: تحليل البيانات المالية للمتغيرات المستقلة للدراسة	158
المطلب الثاني: تحليل البيانات المالية للمتغيرات التابعة للدراسة	161
المبحث الثاني: دراسة استقلالية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة	163
المطلب الأول: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	163
المطلب الثاني: دراسة الارتباط بين المتغيرات	165
المطلب الثالث: نتائج الجذر الأحادي لمتغيرات الدراسة وتحديد درجة التكامل	168
المبحث الثالث: نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة	170
المطلب الأول: نتائج تقدير أثر التحفظ المحاسبي على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية)	170
المطلب الثاني: نتائج تقدير أثر التحفظ المحاسبي على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية)	181
خلاصة الفصل	193
الخاتمة	195
المصادر والمراجع	189
الملاحق	199

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجداول	الصفحة
(1-1)	تقييم درجات الخطر	26
(3-1)	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2012-2016)	124
(3-2)	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2017-2020)	125
(3-3)	عرض جدول حساب النتائج لمؤسسة صيدال للفترة (2012-2016)	126
(3-4)	عرض جدول حساب النتائج لمؤسسة صيدال للفترة (2017-2020)	127
(3-5)	جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2012-2016)	128
(3-6)	جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2017-2020)	129
(4-1)	مقياس الاستحقاقات السالبة	158
(4-2)	مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية	159
(4-3)	مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية	160
(4-4)	مؤشر النقدية التشغيلية	161
(4-5)	نسبة تغطية النقدية	162
(4-6)	الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	166
(4-7)	نتائج أحسن درجة تأخير للسلاسل الزمنية محل الدراسة	168
(4-8)	نتائج اختبار الاستقرارية حسب ديكي فولر الموسع ADF	169
(4-9)	اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الأول	175
(4-10)	اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الأول	175
(4-11)	تقدير معلمات الأجل القصير لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية	176
(4-12)	تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية	177
(4-13)	اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الثاني	186
(4-14)	اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الثاني	186
(4-15)	تقدير معلمات الأجل القصير لنموذج نسبة تغطية النقدية	187
(4-16)	تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج نسبة تغطية النقدية	189

قائمة الاشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
(1-1)	خطوات إدارة المخاطر	24
(1-2)	الأرصدة النقدية في ظل افتراضات نموذج باموول	46
(1-3)	نموذج ستون	46
(1-4)	التدفقات النقدية التشغيلية	48
(1-5)	العلاقة بين إدارة المخاطر والتدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي	76
(3-1)	الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال قبل 2020	122
(3-2)	السلاسل الزمنية المستقرة وغير المستقرة	127
(3-3)	منهجية ديكي فولر في اختبار جذر الوحدة	131
(4-1)	تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة (2012-2020)	163
(4-2)	دالة الارتباط الذاتي الكلي والجزئي للسلاسل الزمنية المتعلقة بالدراسة	167
(4-3)	اختبار فترات الإبطاء المثلى لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية	170
(4-4)	نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بمؤشر النقدية التشغيلية	171
(4-5)	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الأول	172
(4-6)	اختبار عدم ثبات التباين Heteroskedasticity Test ARCH للنموذج الأول	172
(4-7)	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي للنموذج الأول	173
(4-8)	اختبار مدى ملائمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي Ramsey Reset Test للنموذج الأول	173
(4-9)	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول	174
(4-10)	اختبار فترات الإبطاء المثلى لنموذج نسبة تغطية النقدية	181
(4-11)	نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بنسبة تغطية النقدية	182
(4-12)	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني	182
(4-13)	اختبار عدم ثبات التباين Heteroskedasticity Test ARCH للنموذج الثاني	183
(4-14)	اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي للنموذج الثاني	183
(4-15)	اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي Ramsey Reset Test للنموذج الثاني	184
(4-16)	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني	184

(4-17)	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي Cusum & Cusum of Squares Test للنموذج الثاني	185

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
(1)	القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2012، 2013	200
(2)	القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2014، 2015	201
(3)	القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2016، 2017	202
(4)	القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنة 2018	203
(5)	القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2019، 2020	204
(6)	احصائيات وصفية لمتغيرات الدراسة المستقلة	205
(7)	احصائيات وصفية لمتغيرات الدراسة التابعة	205
(8)	الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	205
(9)	الارتباط الذاتي الكلي والجزئي للسلاسل الزمنية المتعلقة بالدراسة	206
(10)	اختبار الاستقرارية حسب ديكي فولر الموسع ADF لمتغيرات الدراسة	206
(11)	نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بمؤشر النقدية التشغيلية	207
(12)	اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الأول	207
(13)	اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الأول	207
(14)	جدول Narayan يظهر القيم الحرجة للحدود العليا والدنيا لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات	208
(15)	نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بنسبة تغطية النقدية	208
(16)	اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الثاني	209
(17)	اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الثاني	209

قائمة الرموز والاختصارات

الرمز/الاختصار	الدلالة باللغة الأصلية	الدلالة باللغة بالعربية
IFRS	International Financial Reporting Standards	المعايير المحاسبية الدولية للتقارير المالية
IAS	International Accounting Standards	معايير المحاسبة الدولية
COSOB	La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse	لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
NEA	Negative Accruals	الاستحقاقات السالبة
AACF	Asymmetric Accruals of Cash Flows	الاستحقاق غير المتماثل للتدفقات النقدية
BTM	Book to Market	القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
OCF	Operating Cash Flows Ratio	مؤشر النقدية التشغيلية
CCR	Cash Cover Ratio	نسبة تغطية النقدية
HD	Hidden Reserves	الاحتياطات السرية

مقدمة

يعيش العالم اليوم في سلسلة من التغييرات في المشهد الاقتصادي والسياسي والاجتماعي، والتي ساهمت جميعها بشكل مباشر في ظهور بيئة خطرة تبدأ فيها المؤسسات في إدارة شؤونها الخاصة في ظل عالم محفوف بالمخاطر والتهديدات، على اعتبار أن تأثيرها أصبح يمس على كل جانب من جوانب الحياة المعاصرة.

والمؤسسات الاقتصادية باتت أيضا في مرمى تأثير الأحداث المتسارعة، وما نتج عنها من مخاطر أصبحت تهدد كيانها وتواجدها الحالي والمستقبلي، بحيث أصبح محيط هذه المؤسسات تكتنفه مخاطر تتصف بالجملة والتنوع، ساهم في تعزيزها وتقويتها التعدد في مصادرها ومسبباتها، وكذا الدرجة العالية من حالات عدم التأكد والغموض الذي يلفها، مما يجعل التوقع والتنبؤ بها يبدو من الأمور العسيرة والصعبة في ظل الظروف الراهنة.

كما أن المؤسسة الاقتصادية تنشط في بيئة متقلبة وهذا ما يهدد استقرارها ويجعلها عرضة لمختلف المخاطر الداخلية والخارجية التي تهدد إنجاز أهدافها، وقد تؤثر سلبا على استمرارية المؤسسة الهادفة إلى تحقيق رسالتها، ومع مرور الزمن تزداد حدة المنافسة وتتشابك بشدة ارتباطات المؤسسة مع محيطها القريب والبعيد، كما تزداد التقلبات والمفاجآت مما يسمح بتعاظم الأخطار وتعددها وتنوعها واستمرارها وتجددها، حيث تُعَدّ عملية إدارة هذه المخاطر أمراً مهماً وضرورياً لنجاح واستمرار المؤسسة، وتقول الحكمة القديمة "قيراط وقاية خير من قنطار من علاج" أي أن عملية إدارة المخاطر تبدأ بتحديد وتقييم تلك المخاطر المحيطة بالمؤسسة، وترتيبها بحسب درجة الخطورة ومن ثم تحديد التهديدات والفرص المحتملة، وفي النهاية تقييم مدى إدارة هذه المخاطر بالكفاءة والفاعلية المطلوبتين من حيث مواجهتها أو الحد منها أو التقليل من تأثيرها.

وبالتالي فإن مسألة ضمان النجاح وتحقيق التطور والاستمرارية لدى المؤسسات الاقتصادية لم يعد بالأمر السهل، بل أصبح يتطلب ضرورة إيجاد طرق ووسائل فعالة لكيفية التعامل مع جملة المخاطر المحدقة بها، يكون أساسها يقظة مستمرة وحنكة وذكاء كبيرين من طرف إداراتها من أجل مواجهتها والتحكم في تأثيرها إلى أعلى مستوى ممكن، وذلك من خلال العمل على وضع بدائل محاسبية مناسبة، أو بالأحرى استراتيجية لإدارة المخاطر المحيطة بها تكون كفيلة بإيجاد أفضل الأساليب والإجراءات القادرة على الحد من أثرها السلبي على نتيجة القرارات المتخذة وكذا على إدارة أنشطتها، والتي تقوم على أسس علمية ومنهجية في معالجتها لتلك المخاطر، حيث أن إدارة المخاطر هي عملية قياس وتقييم لهذه المخاطر وتطوير استراتيجيات لإدارتها. والتي تشمل نقل المخاطر إلى جهة أخرى وتجنبها وتقليل آثارها السلبية وقبول بعض أو كل تبعاتها وإعداد خطط التعامل مع المخاطر التي لابد من وقوعها. كما يمكن تعريفها بأنها النشاط الإداري الذي يهدف إلى التحكم بالمخاطر وتخفيضها إلى مستويات مقبولة، وبشكل أدق هي عملية تحديد وقياس وتوجيه أو مراقبة وضبط المخاطر المختلفة للشركة أو المؤسسة أو المشروع، ليس بهدف التحجيم أو التقليل من المخاطر فحسب بل يصل دوره إلى المساعدة والمساهمة في اتخاذ القرارات المتوافقة مع سياسات المؤسسة واستراتيجيتها وتدعيم قدراتها التنافسية في السوق، وبالتالي ما هي إلا ممارسة لعملية اختيار نظامية لطرق ذات تكلفة فعالة من أجل التقليل من أثر تهديد معين على المؤسسة، أي

استخدام إدارة المخاطر لتفادي مخاطر خسائر أو تدهور تدفقاتها النقدية قدر الإمكان للحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها، حيث يجد المحاسبين أنفسهم بحاجة مستمرة لتطبيق طرق محاسبية لذلك؛ منها مبدأ التحفظ المحاسبي وإتباع أسلوب الحيطة والحذر، الذي تؤدي ممارسته القيام بتعجيل الاعتراف بالخسائر المتوقعة قبل حدوثها في القوائم المالية، وتأجيل الاعتراف بالأرباح لحين تحققها، والذي من شأنه أن يظهر نتائج أعمال المؤسسة بصورة متحفظة، ويتم ذلك وفق المبادئ والطرق المحاسبية المستخدمة، وقد أصبحت ظاهرة زيادة التحفظ في التقارير المالية قضية رئيسية للبحث المحاسبي المعاصر خاصة بعد تزايد التقرير عن الخسائر من قبل المؤسسات، مع تزايد التحفظ في التقارير المالية للحد من مخاطر هبوط التدفقات النقدية، والتي تتمثل في أموال ونقود داخلة (مقبوضات) للمؤسسة وخارجة منها (مدفوعات)، وتعتبر تدفقات الأنشطة التشغيلية الأهم لأنها مؤشر لربحية الأنشطة الرئيسية، وُتظهر الأثر النقدي للعمليات التي تؤثر في صافي الأرباح، وُتبين قدرة الشركة على تغطية احتياجاتها النقدية الاستثمارية والتمويلية.

في هذا العمل سنقوم بالتعمق في الموضوع بتسليط الضوء على توضيح العلاقة بين ممارسة التحفظ المحاسبي وإدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية، وذلك من خلال قراءة في الأدبيات النظرية والتطبيقية التي تطرقت للموضوع، حيث أن هناك أهمية كبيرة لممارسة التحفظ المحاسبي في مواجهة حالات عدم التأكد من الأحداث المستقبلية، خاصة في ما يتعلق بآثارها على التغير الذي يمكن أن يطرأ على التدفقات النقدية التشغيلية بالنسبة للمؤسسة، ويمكن لإدارة المخاطر التوفيق بين الآثار السلبية للعناصر السابقة ونسبة المخاطرة المقبولة في المؤسسات والأهداف المرجو تطبيقها، حيث أن المخاطر يمكن أن تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية وربحية المؤسسة واستمراريتها، إذ يرتبط أسلوب إدارة المخاطر بكل من مهمة ورؤية واستراتيجيات الأعمال في المؤسسات.

إشكالية الدراسة:

تواجه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية عموماً مخاطر تدهور التدفقات النقدية التشغيلية لما لهذه النقدية من أهمية بالغة والتي تعد عصب المؤسسة وتشير إلى قدرتها على الوفاء بالتزامات عند الاستحقاق، ولمواجهه هذا الهبوط يتوجب علينا ممارسة سياسات محاسبية متحفظة (الحيطة والحذر) بوجه عام وبضرورة تبني المحاسب لوجهة نظر تشاؤمية عند المفاضلة بين البدائل المحاسبية المستخدمة في معالجة الأصول والالتزامات والأعباء والإيرادات من حيث الأخذ بالقيم الدنيا للأصول والإيرادات وبالقيم العليا لالتزامات والأعباء، لذلك سنحاول من خلال هذه الدراسة تحديد مستوى قياس التحفظ المحاسبي والوقوف على العوامل المؤثرة في التدفقات النقدية التشغيلية من خلال استخدام مؤشرات ومقاييس من شأنها أن توصلنا إلى هذا الهدف، وتأتي هذه الدراسة في محاولة لتسليط الضوء على متغيرات البحث واختيار الدور الذي يمكن أن يلعبه التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بشكل مباشر واختيار هذا الدور في ظل وجود النقدية التشغيلية كأداة حقيقية وذات فعالية لإدارة المخاطر بالتطبيق على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

وعلى ضوء النتائج المتناقضة التي قدمتها الدراسات السابقة، ونظراً لندرة الأبحاث التطبيقية التي تناولت هذه النقطة البحثية، وهو ما حفزنا للقيام بهذه الدراسة "التحفظ المحاسبي ودوره في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية" بالتطبيق على مؤسسة صيدال للصناعات الصيدلانية المدرجة ببورصة الجزائر، ومن هنا تتبلور إشكالية الدراسة في الاجابة عن السؤال الرئيس الآتي:

ما مدى فعالية ممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال للفترة (2012-2020) ؟

ولمعالجه وتوضيح عناصر هذه الإشكالية والعمل على الإحاطة بالجوانب الرئيسية التي تشكل محاور هذه الدراسة سيتم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1. هل تتبع مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر سياسات التحفظ المحاسبي عند إعداد قوائمها المالية؟
2. هل يوجد علاقة بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية باستخدام مقياس تقييم جودة الأرباح في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر؟
3. هل يوجد علاقة بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية باستخدام مقياس تقييم جودة السيولة في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

ولكي تحقق الدراسة أهدافها وكذلك الإجابة على إشكالية الدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

1. تتبع مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر سياسات التحفظ المحاسبي.
2. هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة الارباح.
3. هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة السيولة.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الموسومة بـ "فعالية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة صيدال للفترة 2012-2020" إلى اختبار دور التحفظ المحاسبي في ظل توفر النقدية كأداة حقيقية لإدارة المخاطر، حيث تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها:

- التعرف وتحليل المفاهيم للتحفظ المحاسبي، إدارة المخاطر، والتدفقات النقدية التشغيلية.
- الوقوف على مقاييس التحفظ المحاسبي.
- التعرف على مؤشرات ومقاييس التدفقات النقدية التشغيلية.
- اختبار فعالية ممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– تسليط الضوء على علاقة التحفظ المحاسبي بإدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– دراسة وقياس فعالية إدارة مخاطر هبوط تدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– معرفة مدى فعالية تطبيق وممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة المخاطر المتعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– تشجيع الباحثين على إجراء المزيد من الأبحاث حول هذا الموضوع، وتناول متغيرات أخرى غير التي وردت في البحث.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في توضيح لدور ممارسة التحفظ المحاسبي الواجب أن يكون فاعلاً في عملية إدارة المخاطر التي تواجه المؤسسات الاقتصادية الجزائرية فيما يتعلق بانخفاض تدفقاتها النقدية التشغيلية. وذلك بهدف تقييمه وتحسين وتفعيل المتطلبات التي تقوم عليها عملية إدارة المخاطر من خلال إظهار المقاييس والمؤشرات التي تمارس لقياس مستوى التحفظ المحاسبي في متابعة العمليات وتقييمها بما يتناسب وأسس إدارة المخاطر المعتمدة وما سيترتب على ذلك لإدارة التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسة.

وتكمن كذلك أهمية هذه الدراسة في أهمية هذا الموضوع الذي تتناوله، والدور المتوقع لممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، ويمكن حصر أهمية الدراسة في بعض النقاط التالية:

– تستمد هذه الدراسة أهميتها من كونها تناولت إطاراً فكرياً محاسبياً حديثاً وهو التحفظ المحاسبي ومقاييسه.

– تساهم في تشجيع تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– يعتبر البحث في هذا الموضوع كسر للجمود الذي يشهده مجال المحاسبة (التطرق الى التحفظ المحاسبي) والذي يعتبر مجالاً واسعاً.

– إن الاهتمام المتزايد بأدبيات التحفظ المحاسبي يترتب عليه زيادة الاهتمام بمبادئ المحاسبة الدولية، على اعتبار أن الاستئناس بهذه المبادئ يلزم إلى حد كبير المؤسسات الاقتصادية الجزائرية بالمعالجات الواجب إتباعها.

– كونها من الدراسات الحديثة التي تقوم بمعرفة مدى أهمية التحفظ المحاسبي وفعاليته في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

– إستخدام التحفظ المحاسبي كأداة محاسبية لإدارة المخاطر وبتكاليف منخفضة للمؤسسات الاقتصادية.

– مهمة بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي من المتوقع أن تستفيد من نتائج هذه الدراسة وذلك بكونها تتعلق بدراسة المؤسسات الاقتصادية والتي تلعب دوراً هاماً ورئيسياً في الاقتصاد الجزائري.

– أهمية التدفقات النقدية التشغيلية بتوفير معلومات ملائمة عن الايرادات والمدفوعات النقدية التشغيلية للمؤسسة خلال فترة مالية.

– متابعة الجهود العلمية والدراسات التي تم إجراؤها في هذا المجال بغرض تطوير الممارسة المحاسبية من أجل توفير أدلة ميدانية على أهمية الالتزام بتطبيق التحفظ المحاسبي لتعزيز قدرة المؤسسة على إدارة المخاطر والتقلبات في التدفقات النقدية التشغيلية.

– إثراء البحث المحاسبي كأول بحث في الجزائر (على حد علمنا) يختبر بشكل عملي أثر تطبيق أو ممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة المخاطر كآلية محاسبية وغير مكلفة للتدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسة الاقتصادية، كما يُعد هذا البحث من الأبحاث التي تعتبر وبشكل عملي تختبر مدى فعالية تطبيق التحفظ المحاسبي في المؤسسة من خلال تكوين مقاييس تعتمد في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية بشكل مختلف.

مبررات اختيار الموضوع:

هناك عده أسباب كانت وراء إختيار البحث في هذا الموضوع دون غيره نلخصها فيما يلي:

– الميل الى الخوض في المواضيع المحاسبية الحديثة التي تعرف تطورات وتحولات متلاحقة باعتبارها مواضيع الساعة، لاسيما التحديات التي يفرضها الواقع الاقتصادي الهادفة إلى خدمة مصالح التطور والتنمية.

– يعتبر التحفظ المحاسبي من أهم السياسات المحاسبية في المؤسسة الاقتصادية، لما له من أهمية في الاحتفاظ بالسيولة في المؤسسات.

– البحث في العلاقة الموجودة بين التحفظ المحاسبي وإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

– إبراز أهمية إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية والضرورة الملحة لها.

– المساهمة في إثراء المكتبات الجامعية وإمكانية البحث في مثل هذه المواضيع نظراً لعدم التوفر النسبي للمادة العلمية لهكذا مواضيع.

حدود الدراسة:

بهدف وضع حدود للدراسة وكذلك الاقتراب من الموضوع وتسهيل الوصول إلى استنتاجات منطقية تقتضي منهجية البحث العلمي ضرورة التحكم في إطار التحليل المعمق لهذه الدراسة، وذلك بضبط الإطار الذي يسمح بالفهم الصحيح لمسار الموضوع المراد تحليله واختبار فرضياته، ولتحقيق ذلك قمنا بإنجاز هذه الدراسة ضمن الحدود والأبعاد التالية:

أ. البعد المكاني: تقتضي الاجابة عن الإشكالية المقدمة ببعد مكاني، حيث وقفت الدراسة على حال عينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والمتمثلة في مؤسسة صيدال للصناعات الدوائية المدرجة في بورصة الجزائر، مع الاستعانة بإحصائيات وبيانات لتلك المؤسسة.

ب. البعد الزماني: غطت الدراسة فترة زمنية متمثلة في (2012 – 2020) وهي فترة كافية لقياس فعالية ممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال الاقتصادية.

المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة:

تعددت المناهج البحثية التي تم اعتمادها في هذا البحث بناءً على طبيعة وطريقة معالجة الإشكالية الرئيسية للموضوع للإجابة عن التساؤل الرئيسي للدراسة والأسئلة الفرعية ومن ثم فرضيات الدراسة، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي لعرض مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتحفظ المحاسبي وإدارة المخاطر والتدفقات النقدية التشغيلية، إلا أنه لا يمكن فهم المتغيرات إلا من خلال الاستعانة بأداة التحليل في تحليل وصف المعلومات والذي يتم بموجبه تحليل عناصر ومعرفة العلاقة بين هذه المتغيرات.

ومن زاوية أخرى سهل لنا المنهج التحليلي (الدراسة التطبيقية) تحليل القرائن والأدلة والتوفيق بينهما للوصول إلى نتيجة من خلال ضبط متغيرات الدراسة بالاستعانة بالأدبيات النظرية والدراسات السابقة في الموضوع.

وناهيك عن ذلك تم الاعتماد على المنهج القياسي والمنهج المتكامل في البحوث التطبيقية من خلال الاعتماد في الدراسة الميدانية على منهج دراسة الحالة بهدف إستخدام مقاييس التحفظ المحاسبي ومقاييس ونسب مالية متعلقة بالتدفقات النقدية التشغيلية مع الاستعانة بأدوات تحليل إحصائية وعددية وبيانية، والقياس الاقتصادي عبر الاختبارات المرتبطة من أجل خدمة الأهداف العامة للدراسة، وكذلك استخدام بعض الأدوات والنماذج الرياضية والاحصائية لتوضيح فعالية التحفظ المحاسبي.

كما تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في صياغة الإشكالية ولربط الإطار النظري للدراسة بالواقع التطبيقي لها.

كما تم استخدام البرنامج الإحصائي الاقتصادي Eviews لاختبار الفروض بالتطبيق على عينة الدراسة والمتمثلة في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر، حيث تم استخدام عدد من المقاييس الإحصائية الوصفية والاستدلالية والاختبارات التي تلائم متغيرات الدراسة وتخدم أهدافها في التوصل إلى النتائج المرجوة.

وسائل جمع البيانات:

سنعتمد في دراستنا هذه على مجموعة من الوسائل المستخدمة في جمع المعلومات والبيانات، تلك الأكثر شيوعاً نختصرها ما يلي:

- المسح المكتبي للوقوف على ما تم تناوله في هذا الإطار بهدف إرساء الدعامة النظرية له.
- البحوث والدراسات السابقة التي تحدد لنا مجالات التركيز الجديدة في هذا الموضوع دون إغفال النقد والاستزادة كلما كان ذلك ممكنا.
- المقابلات الشخصية لإستطلاع رأي المختصين في كل المجالات التي لها علاقه بالموضوع.
- البيانات الممنوحة من طرف المحاور الرسمية لمعالجتها وعرضها بشكل يُمكننا من الوصول لإستنتاجات لها علاقة مباشرة بالموضوع.
- البحث عبر شبكة الأنترنت لجعل بحثنا بَنَّاء يشمل المستجدات التي ترتبط مباشرة بموضوعه.

صعوبات الدراسة:

من خلال إعدادنا لهذه الأطروحة واجهتنا بعض الصعوبات لعل أكثرها تأثيراً:

– نقص الدراسات والأبحاث المتعلقة بموضوع الدراسة في الجانب النظري والتطبيقي نظرا لحداثة الموضوع وقله الأبحاث على المستوى الوطني.

– صعوبة جمع المعلومات حول الدراسة الميدانية التي تخص الموضوع.

– قلة المراجع والمصادر المتعلقة بالبحث وخاصة الكتب المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي والكتب المتعلقة بمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– صعوبة الحصول على التقارير المالية المحاسبية من أجل دراسة أكبر عدد ممكن من المؤسسات الاقتصادية.

– الاختلاف والتباين في أسلوب كل مرجع عن الآخر فتبدو المعلومات عند جمعها مبهمة وغير مرتبة وفق نسق معين، ممّا يشكل تحدياً للباحث في إيجاد صلات مشتركة تجمع بين هذه المعلومات وتنظمها ضمن هيكلة واضحة.

– نقص الإمكانات المادية والتكنولوجية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية لتمكين الباحثين من الوصول إلى البيانات والمعلومات التي تخص الموضوع.

– معظم المراجع المتخصصة باللغة الأجنبية عبارة عن مقالات وأبحاث.

تقسيمات الدراسة:

حتى نتمكن من الإلمام بالموضوع والإحاطة بكل جوانبه تم تقسيم البحث إلى مقدمة عامة، أربعة فصول وخاتمه عامة، تم تقسيم البحث إلى إطار نظري والمتمثل في الفصل الأول، والثاني للدراسات السابقة أو ما يعرف بالأدبيات التطبيقية، وجانب تطبيقي والمتمثل في الفصل الثالث والرابع.

– الفصل الأول: عالجنا فيه الأدبيات النظرية للدراسة وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، الأول والثاني قُسِمَا كل منهما إلى أربعة مطالب، أما الثالث فقسم إلى خمسة مطالب، وتم التطرق في كل مبحث إلى:

المبحث الاول: إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية، حيث تناولنا فيه تعريف وأنواع المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، بالإضافة إلى مفهوم إدارة المخاطر وخصائصها وأهدافها وأهميتها في المؤسسة الاقتصادية، كما تم التطرق إلى خطوات إدارة هذه المخاطر وأساليب التعامل معها.

المبحث الثاني: التدفقات النقدية التشغيلية، حيث تحدثنا فيه عن ماهيه التدفقات النقدية وإدارتها، بالإضافة إلى إدارة التدفقات النقدية التشغيلية، وأخيراً تم تخصيص مطلب لفعالية إدارة التدفقات النقدية التشغيلية ومقاييس مخاطرها.

المبحث الثالث: التحفظ المحاسبي ودوره كآلية لإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية، وتم التطرق في مطلبه الأول إلى الإطار المفاهيمي للتحفظ وفي الثاني والثالث إلى إيجابيات وسلبيات التحفظ المحاسبي مع دراسة

مقاييس التحفظ والعوامل المؤثرة فيه، بينما المطلب الرابع فخصص لعلاقة التحفظ المحاسبي بالمعايير المحاسبية الدولية وأهم المفاهيم المحاسبية.

وأخيراً في المطلب الخامس فتم فيه تناول أثر التحفظ المحاسبي كآلية لإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية، ومن ثم عرض نموذج لمتغيرات الدراسة وملخص توضيحي للعلاقة بين المتغيرات.

- الفصل الثاني: عالجنا فيه الدراسات السابقة وعلاقتها بالدراسة الحالية.

تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث وكل منها إلى مجموعة من المطالب، وفق ما يلي:

المبحث الأول: تم تخصيصه للدراسات السابقة المتعلقة باللغة العربية، حيث قمنا بتحليل كل الدراسات المتعلقة بالبحث والخاصة بمتغير التحفظ المحاسبي من جهة، ومتغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من جهة أخرى.

المبحث الثاني: وكان بعنوان الدراسات السابقة المتعلقة باللغة الأجنبية، وبنفس المعالجة السابقة بالنسبة للمبحث الأول أعلاه، تم تخصيص مطلب للدراسات السابقة المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي باللغة الأجنبية، والمطلب الثاني لمتغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

المبحث الثالث: ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة، تم تقسيمه حسب لغة الدراسات عربية وأجنبية حيث بيننا أوجه التشابه والاختلاف والقيمة المضافة للبحث وفقا لأهداف الدراسة، المنهج المتبع وأدوات التحليل، ومن حيث النتائج المتوصل إليها في الدراسة، وهذا بالنسبة للدراسات باللغة العربية أو الأجنبية.

- أما الفصل الثالث: فيتناول التعريف بمؤسسة محل الدراسة في مبحثه الأول، وتوضيح منهجية الدراسة في المبحث الثاني والمبحث الثالث فيتناول الطريقة والأدوات الإحصائية والطرق والبرامج المستخدمة لغرض تطبيق نماذج الدراسة.

- والفصل الرابع: فسيتم فيه تناول النتائج الإحصائية للدراسة التطبيقية لمؤسسة صيدال، ومناقشة النتائج واختبار الفرضيات.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية

للدراسة

تمهيد:

حضي موضوع إدارة المخاطر بأهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات، والتي تسعى دائما إلى تحقيق الأرباح وتخفيض المخاطر التي تتعرض لها أو التقليل من آثارها السلبية، حيث تعتبر تلك المخاطر الانذار المبكر للمؤسسة لمواجهتها. لذا تستخدم العديد من المؤسسات عدة طرق أو مبادئ محاسبية من أجل التغطية عن المخاطر، ويعتبر التحفظ المحاسبي (مبدأ الحيطة والحذر) أحد أهم الاتجاهات الحديثة في المحاسبة ويستعمل للتخفيف من تعرضها للمخاطر وللمساهمة في زيادة قدرة المؤسسة على التصدي للمخاطر التي تواجهها ومن ثمّ التأثير على فعالية إدارة المخاطر. وعليه فهناك أهمية كبيرة للمحاسبة عن تغطية المخاطر (التحفظ المحاسبي) في مواجهة حالات عدم التأكد من الأحداث المستقبلية، خاصة في ما يتعلق بآثارها على التغير الذي يمكن أن يطرأ على التدفقات النقدية المستقبلية والتقلبات في الأرباح. حيث يمكن لإدارة المخاطر التوفيق بين الآثار السلبية لتلك المخاطر ونسبة المخاطر المقبولة في المؤسسة والأهداف المرجو تطبيقها. وبالتالي فإن المؤسسة الناجحة هي تلك التي تتوقع المخاطر وتهيئ نفسها لمواجهتها حيث أن الالتزام من قبل المؤسسة بتطبيق مبدأ الحيطة والحذر عن تغطية المخاطر أو التحفظ المحاسبي يمكن أن يقلل أو يقضي على المخاطر التي تواجهها وبما يحقق آليات الحد من هبوط التدفقات النقدية وخصوصا التشغيلية، وفي سبيل ذلك من تعاظم لدور التحفظ المحاسبي أي استخدامه في إدارة مخاطر تقلبات أي انخفاض للتدفقات النقدية.

في هذا الفصل وبهدف التعمق في الموضوع تَوجَّب علينا تحديد الإطار النظري للبحث، أي الإطار المفاهيمي من خلال تقسيمه إلى ثلاث مباحث رئيسية:

المبحث الأول: إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية

المبحث الثاني: التدفقات النقدية التشغيلية

المبحث الثالث: التحفظ المحاسبي ودوره كآلية في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية

المبحث الأول: إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية

يمكن القول أن معرفة جوهر المخاطر وتقويمها وإدارتها هي من العوامل الرئيسة في نجاح المؤسسات الاقتصادية لتحقيق أهدافها، فإذا كان الدخول في المخاطرة هدفه الحصول على أرباح أعلى فإن عدم إدارة هذه المخاطر بطريقة علمية صحيحة قد يؤدي إلى فقدان العائدات والفشل في تحقيق الأهداف المرجوّة لهذه المؤسسات، لهذا فإن الدافع الرئيسي من دراسة هذا النوع من المواضيع هو توضيح بعض الإشكاليات التي مازالت تطرح على مستوى عالم المال والأعمال من أفكار وتجارب تخص كيفية تفادي آثار الأزمات المختلفة في قطاع المؤسسات الاقتصادية في دولة الجزائر.

المطلب الأول: تعريف وأنواع المخاطر في المؤسسات الاقتصادية

يتم التطرق في هذا المطلب إلى أهم التعريفات الخاصة بالمخاطر وأهم أنواع المخاطر في المؤسسات الاقتصادية.

أولا: ماهية المخاطر

سنحاول من خلال التطرق إلى ماهية المخاطر عن طريق الإشارة إلى نشأة المخاطر وتحديد مختلف التعاريف للخطر، كما يمكننا التمييز بين مصطلحات الخطر، المجازفة، عدم التأكد وعدم اليقين.

1- نشأة ومفهوم المخاطر

أ. نشأة المخاطرة:

عندما حدثت الأزمة الاقتصادية العالمية في السنوات الماضية كان على المؤسسات في جميع أنحاء العالم الالتزام بممارسات إدارة مخاطر ومشاركة المعلومات مع البيئة الاجتماعية والاقتصادية بطريقة شفافة لحملة الأسهم[1] حيث ظهرت مع بداية القرن التاسع عشر إدارة متخصصة في المشروعات الصناعية وظيفتها مسايرة المخاطر، حيث كان من أهم نشاطها توفير الأمن للعاملين بالمشروع وكذلك توفير الأمن لممتلكات هذه المشاريع، ومنذ ذلك التاريخ اهتم العالم باستخدام الأساليب العلمية لمواجهة المخاطر، ومع ظهور الثورة الصناعية ووجود ندرة في بعض الأيدي العاملة المدربة وارتفاع تكاليف إنشاء المباني وشراء المعدات، كل ذلك أدى بأصحاب الأعمال للسعي المستمر لمنع وتقليل المخاطر التي يتعرض لها العمال والممتلكات، كما حددت التشريعات التي تحث أصحاب الأعمال على إتباع وسائل الأمن لوقاية الأفراد والممتلكات وتعويض الأفراد عما يحدث لهم من خسائر بسبب العمل.[2]

كما يقرر بعض الفقهاء بأن نظرية المخاطر تعتبر بحق امتداد أو استمرار لتطور فكرة الخطأ ذاتها. فبعد أن أخذت فكرة الخطأ تضعف شيئاً فشيئاً حتى كادت تختفي في بعض الحالات، فقد تطورت فكرة الخطأ الشخصي المستوجب للمسؤولية والعقاب إلى فكرة الخطأ المفترض فرضاً قابلاً لإثبات العكس إلى الخطأ المفترض فرضاً لا يقبل إثبات العكس ثم الخطأ المجهول في بعض الأحوال، ثم نشأت وظهرت عند هذه النقطة نظرية المخاطر وهي نظرية فقهية صرفة في نشأتها وتطورها في نطاق القانون الخاص. أما السبب العملي الواقعي فهو

[1] Manjula Bandara Wickramasinghe, **Cash Flow Risk Management Practices on Sustainable Financial Performance in Sri Lanka**, International Journal of Arts and Commerce, University of Bolton, Vol 6, No 8, UK, 2017, p 57.

[2] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **تقييم إدارة المخاطر**، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث بجامعة القاهرة، القاهرة، 2019، ص6.

ازدياد مخاطر العمل زيادة كبيرة تجعل من العسير على المضرور في الغالب من الأحوال أن يثبت الخطأ في جانب من تسبب في إحداث الضرر الذي لحق به حتى يستطيع الرجوع عليه قضائياً بالتعويض. فقد كان لتطور الحياة الحديثة بصفة عامة والتطور الذي أصاب جانب الحياة الاقتصادية بصفة خاصة منذ القرن التاسع عشر أثر كبير في تطور المسؤولية التقصيرية بوجه عام من مسؤولية شخصية إلى مسؤولية موضوعية وأساسها القانوني بوجه أخص، فتقدم الحياة الاقتصادية وتطورها من حياة اقتصادية يغلب عليها الطابع الزراعي المعتمد على الوسائل البدائية، حيث العلاقة بين الإنسان والطبيعة علاقة مباشرة الى حياة اقتصادية صناعية متطورة تستحدث وتستخدم فيها الآلات الميكانيكية والمخترعات العلمية المختلفة والمضطردة في تزايدها وتنوعها وتقدمها الأمر الذي أدى إلى طغيان الطابع التكنولوجي على الحياة فنجم عن ذلك أن أصبح الضرر أو الخطر الكامن في استخدام واستعمال الآلات والمخترعات أكثر احتمالاً وتحققاً وغدت عملية اكتشاف الخطأ مصدر هذا الخطر أو الضرر أكثر عسراً ومشقة واستحالة في بعض الأحيان فغطى ركن الضرر الناجم في المسؤولية التقصيرية ببروزه ووضوحه وتحققه جلياً غطى ركن الخطأ فأصبحت الحياة الاقتصادية الحديثة مورد رزق كبير ومصدر خطر جسيم فظهرت الحاجة الماسة إلى قيام أساس قانوني للمسؤولية بعد أن لابست الخطأ ظروف وملابسات وأسباب جعلته مجهولاً أو معدوماً ، وبظهور نظرية المخاطر هذه قامت المسؤولية الموضوعية التي تنعقد متى تحقق الضرر لقد بررت وجودها الحياة الاقتصادية الحديثة مقابلة للمسؤولية الشخصية التي سادت على أساس الخطأ حتى ولو كان مفروضاً وأن تصلح وتزدهر هذه المسؤولية أساساً في حياة اقتصادية قوامها الزراعة.[1]

ب. مفهوم المخاطرة:

لقد تعددت تعاريف الخطر ومن أهم التعاريف المتداولة نجد:[2]

- لغوياً: إن كلمة مخطر مستوحاة من مصطلح لاتيني ***RESCARE*** أي ***RISQUE*** والذي يدل على الارتفاع في التوازن وحدوث تغير ما بالمقارنة مع ما كان منتظرا والانحراف عن المتوقع.

- اصطلاحا: هو ذلك الالتزام الذي يحل في جوانبه الريبة وعدم التأكد المرفقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر حيث يكون هذا الأخير إما تدهورا أو خسارة.

- يمكن تعريف الخطر قديما أنه ارتفاع المال والقدر والشرف والمنزلة.[3]

- يمكن تعريف المخاطرة بأنها احتمال حدوث انحراف معاكس عن نتيجة منشودة تكون متوقعة أو مأمولة، تقاس درجة المخاطرة بواسطة احتمالية الانحراف المعاكس.[4]

---

[1] أحمد عبد العزيز سعيد الشيباني، **مسؤولية الادارة عن اعمال الضبط الاداري في الضرف العادية**، دار الكتب والوثائق العراقية، العراق، 2005، ص154-159.

[2] طلعت اسعد عبد الحميد، **الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة**، مكتبة الشقري، السعودية، 1998، ص14.

[3] الحبيب حضر، **تفاقم الخطر في التأمين البري**، دار الكتب القانونية، تونس، 2008، ص80.

[4] طارق عبد العال، **إدارة المخاطر (أفراد – إدارات – شركات – بنوك)**، الدار الجامعية، الإسكندرية، الطبعة الثالثة، 2008، ص19.

– في ثقافات معينة، لا سيما الآسيوية، يمكن أن يحتوي الخطر على قراءتين، الأولى سلبية ونعني بها "خطيرة" والثانية إيجابية ونعني بها "تمنحنا فرصة لاغتنامها".[1]

– كما يمكن تعريف المخاطرة بأنها ظرف أو وضع في العالم الواقعي يوجد فيه تعرض لوضع معاكس.[2]

– كما يقصد عدم التأكد بحدوث المتعلق بحدوث خسارة ما.[3]

– كما يقصد بها بمعناه العريض، المخاطرة يعني التعرض لظرف معاكس.[4]

– كما تعرف المخاطرة بأنها تمثل التقلب في العائد المستقبلي.

– تعرف المخاطرة بأنها احتمالية تعرض البنك إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و / أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين .

– كما يعتبر الخطر من أهم المشاكل الحيوية التي تؤثر على المشاريع تأثيرا فعالا ولذا يجب أن نفهم ونعرف معنى كلمة الخطر بشكل علمي لأن ازدياد الخطر يتحول إلى مشكلة، حيث إن كل المشاريع تتعرض للمخاطر فإنه يمكن من خلال الدراسة العملية أن نقنن أنواع هذه المخاطر أو نحددها بشكل أكثر دقة على النحو التالي:[5]

- بعض المخاطر تعتبر بسيطة وتتلاشى ولا تؤثر على سير المشروع.
- بعض المخاطر يتطور ليتحول إلى مشكلة لها أبعادها ويجب وضع خطة لإصلاحها سريعا.
- نسبة قليلة من المخاطر تتحول إلى أزمات قد تعصف بالمشروع بالكامل.

وخلاصة ذلك، هي أن كل ما نعنيه بالمخاطر من واقع نشاط المؤسسات الاقتصادية هو أن المخاطر تمثل احتمالية تعرض المؤسسات الاقتصادية إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على أي شكل من أشكال استثماراتها أو خدماتها المالية .وهذا المفهوم في حد ذاته يشير إلى وجهة نظر مفادها أن آثاراً سلبية ناجمة عن أحداث مستقبلية محتملة الوقوع لها قدرة التأثير على تحقيق أهداف المؤسسات الاقتصادية المنشودة وتنفيذ استراتيجياتها بنجاح.

2- ما يميز المخاطرة عن الخطر والمجازفة:[6]

غالبا ما يستخدم مصطلح الخطر والمجازفة بالتبادل مع بعضهما البعض ومع مصطلح المخاطرة، ومع ذلك فلكي نتوخى الدقة – من المهم أن نفرق بين المصطلحات– فالخطر هو السبب في الخسارة، فنقول خطر الحريق أو العاصفة أو السرقة، فكل واحد من هؤلاء السبب في الخسارة الحادثة، أما المجازفة من ناحية أخرى فهي حالة قد تخلق أو تزيد من فرصة نشوء خسارة من خطر ما، ومن الممكن أن يكون شيء ما خطرا ومجازفة معا.

---

[1] Lotfi BEY, **Evaluer le risque d'entreprise le cartographier et le traiter**, la revue Algérienne d'audit et de comptabilité, n°12, Algérie , 2020, p10.

[2] طارق عبد العال، **مرجع سبق ذكره**، ص16.

[3] جورج ريجدا، **مبادئ إدارة الخطر والتأمين**، دار المريخ الاسكندرية، مصر، 2006، ص5.

[4] طارق عبد العال، **مرجع سبق ذكره**، ص14.

[5] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص5.

[6] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **نفس المرجع**، ص21-22.

3- الفرق بين المخاطر وعدم التأكد واليقين:

يقصد بالمعنى الأكثر شيوعا لعدم التأكد في حالة ذهنية تتميز بالشك بناء على انعدام المعرفة بما سيحدث أو لا يحدث في المستقبل، وهو عكس التأكد الذي هو إقناع أو يقين، أما عدم التأكد من ناحية أخرى فهي الحالة العكسية، فإذا قال شخص ما (لنا غير متأكد من الربح الذي سأناله في نهاية هذا العام الإنتاجي) فإن هذه العبارة تعكس عدم المعرفة بالنتيجة، وعدم التأكد هو إذاً رد فعل سيكولوجي لغياب المعرفة بالمستقبل، ويخلق وجود المخاطرة.[1]

عدم اليقين أمر جوهري في حياة أي مؤسسة، لذلك فإن أحد التحديات الرئيسة للإدارة هو تحديد درجة مقبولة من عدم اليقين من أجل تحسين خلق القيمة، وهو هدف يعتبر الأساس المنطقي لمفهوم إدارة المخاطر، كما أن عدم اليقين هو مصدر المخاطر والفرص التي يمكن أن تخلق أو تدمر القيمة، وهنا تتيح إدارة المخاطر إمكانية توفير استجابة فعالة للمخاطر والفرص المرتبطة بالشكوك التي تواجهها المؤسسة، وبالتالي تعزيز قدرة المؤسسة على خلق للقيمة.[2]

ثانيا: أنواع المخاطر

يمكننا التمييز بين عنصرين من المخاطر الداخلية والخارجية.

1. المخاطر الداخلية:

يمكننا تقسيم المخاطر الداخلية إلى مخاطر تنظيمية وإدارية ومخاطر مالية ومخاطر متعلقة بالأنشطة التشغيلية وأخرى متعلقة بالموارد البشرية.

أ- مخاطر تنظيمية وإدارية:[3]

تعاني المؤسسات من قصور واضح في الخبرات الإدارية والقدرات التنظيمية، والتي تقوم على مزيج من التقاليد والاجتهادات الشخصية، والتي تتميز بمركزية إتخاذ القرار وعدم الاستفادة من مزايا التخصص وتقسيم العمل، وغياب الهياكل التنظيمية للمؤسسة وعدم إتساق القرارات بسبب نقص القدرة والمهارات الإدارية هذا كله من شأنه أن تنجر عنه مخاطر عدة، كخطر تعثر المؤسسة في المراحل الأولى من حياتها وكذا خطر فقدان الثقة بين أفراد المؤسسة كنتيجة للصراعات والخلافات وغيرها من المخاطر المرتبطة بضعف الإدارة والتحكم في العمليات الإدارية.

- قد يتم تغيير بعض الموظفين ذوى الخبرة ويُستقدم آخرون أقل خبرة.
- قد لا يتم إتخاذ القرارات اللازمة في الوقت المناسب.
- منفذو المشروع قد لا يلتزمون بالجدول الزمني للتنفيذ.

ب- مخاطر مالية:

---

[1] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص17.

[2] Philippe Christelle et Serge Villepelet**, Le management des risques de l’entreprise,** Editions d’Organisation, France , 2005, p3.

[3] طارق عبد العال، **مرجع سبق ذكره**، ص20.

تتمثل أبرز المشكلات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية في مشكلة توفير الأموال، الأمر الذي ينعكس عليها بجملة مخاطر كخطر ضعف الهيكل المالي وكذا خطر عدم الوفاء بالالتزامات والحقوق المالية إتجاه الالتزامات الخارجية المستهدفة وربما اتجاه الموظفين والعاملين كذلك بسبب ضعف الجانب المالي، وجل الأخطار التي يمكن أن تنبع من ضعف السيولة داخل هذه المؤسسات، حيث أصبحت هذه الأخطار تشكل تهديدا مستمراً لاستمرارية هذه المؤسسات وتطورها. وتشمل إدارة الموارد المالية على تبني خطة واضحة لتوفيرها وكفايتها مع وضوح الموازنات بما يحقق الخطط التنفيذية ودقة نظم المحاسبة وضبط التكاليف وإدارة مالية تؤكد الجدوى من المشروعات مع وجود نظام مالي فعال يرصد المؤشرات المالية.[1]

تعد إدارة المخاطر المالية، والتي تسمى أيضًا التحوط من المخاطر المالية، أحد المكونات الهامة للسياسة المالية للشركات، كما تستخدم في الواقع هذه المؤسسات بشكل خاص المشتقات المالية بصفة متزايدة لإدارة مخاطرها.[2]

وكذلك تشمل وجود خطط تسويقية لأنشطة المؤسسات ومشروعاتها، مع وجود برنامج فعال لتكريس وتنشيط العلاقات الخارجية، ووجود شبكة متينة من العلاقات المؤسسية، والتركيز على احتياجات المالية للمؤسسة، وتقديم أفضل الخدمات للجمهور مقارنة بالآخرين، ووجود قاعدة بيانات شاملة عن العملاء وسائر المتعاملين مع المؤسسة، مع المعرفة الشاملة بالمنافسين والمؤثرين على أنشطتها، ومعرفة وافية عن طبيعة ونوعية خدماتهم وتميزهم، ومعرفة قطاعات النشاط، وترتيبها حسب الأهمية، ومعرفة البيئة الاقتصادية والاجتماعية المؤثرة على أداء المؤسسة، ومعرفة مدى تقبل الأطراف ذات الصلة للنشاطات المقدمة من المؤسسة.[3]

ج- مخاطر متعلقة بالأنشطة التشغيلية:[4]

تعاني أغلب المؤسسات مشكلة من التقليد والمحاكاة في المنتوجات والخدمات المقدمة لخدمة الاقتصاد المحلي وبالتالي عدم قدرتها على الإبداع والابتكار في مجال المنتجات والخدمات وهذا الأمر ينتج عنه مخاطر تقديم منتجات وخدمات لا تلقى رواجاً في بيئة المنافسة للمؤسسة مما يضعف عملياتها التشغيلية وكذلك ينتج عنه مخاطر عدم المعرفة العلمية بالطرق السليمة لإدارة المنتجات والخدمات مما يعرضها للفشل أو الإخفاق ،الأمر الذي يكون نتيجته عدم كفاءة العملية للمنتجات والخدمات.

د- المخاطر المتعلقة بالموارد البشرية:[5]

تفتقر المؤسسات إلى الإطارات الفنية لأسباب كثيرة، أهمها عدم ملاءمة نظم التعليم والتدريب لمتطلبات التنمية في هذا القطاع وتفضيل العمالة الماهرة العمل في القطاع الحكومي أو القطاع الخاص حيث الأجور الأعلى والمزايا الأفضل والفرص أكبر للترقي، لذا تضطر المؤسسات إلى توظيف عمال غير مهرة وتدريبهم أثناء العمل

---

[1] ايمن حسن طوباسي، **إدارة المخاطر في مؤسسات القطاع الثالث**، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الرياض، 2020، ص10.

[2] Mellios Constantin, **la gestion des risques financières par les entreprises, laboratoire Orléanais de gestion**, université d'Orléans, France , 2002, p 3.

[3] ايمن حسن طوباسي، **إدارة المخاطر في مؤسسات القطاع الثالث**، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الرياض، 2020، ص10.

[4] **نفس المرجع**، ص11.

[5] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

الأمر الذي يمكن أن ينجر عليه مخاطر ناتجة عن حدوث خسائر نتيجة ضعف كفاءة هؤلاء الموظفين، كما توجد مخاطر أخرى تتمثل في إمكانية خروج المهارات والكفاءات البشرية من القطاع الاقتصادي مما يحول دون قدرتها على الاستمرار في نشاطها وبالتالي عدم قدرتها على تحقيق أهدافها وهو ما يعرف بالمخاطر الفكرية.

2. المخاطر الخارجية:

وهو ما يعرف بمخاطر بيئة النشاط، وتضم المخاطر الناتجة عن المتغيرات الأكثر احتكاكا وتفاعلا مع المؤسسة وتتمثل في:

أ- مخاطر المساهمين:[1]

يعتبر المساهمين من أهم أصحاب المصلحة في المؤسسات ولذا فإن المخاطر الناجمة عنهم تكمن في إمكانية التبعية الدائمة لهؤلاء المساهمين أو المانحين خصوصا إذا كانت تعتمد على عدد قليل منهم، مما يجعلها ضعيفة وتطبق شروطهم وبالتالي فإنهم يشكلون خطرا على أهدافهم الاستراتيجية.

ب- مخاطر المنافسة:[2]

تعتبر المنافسة كلها مخاطر خاصة بالنسبة للمؤسسات وما تعانيه مع المؤسسات الأخرى، إذ أنها تسعى دائما لتوسيع حصتها السوقية من أموال المساهمين والموردين، من خلال استقطاب الأموال سواء عن طريق التميز المعنوي القائم على الدعاية والإشهار الضخم أو التميز المادي القائم على تطوير خدمات ومنتجات وبرامج جديدة ومبتكرة.

ج- مخاطر البيئة السياسية والتشريعية:[3]

وتتمثل هذه المخاطر في الخسائر التي يمكن أن تلحق بالمؤسسات في حال صدور قوانين وتشريعات جديدة تتعاكس مع بعض أو كل أهداف المؤسسة.

د- مخاطر نطاق العمل:[4]

يعتبر القطاع الاقتصادي أحد جوانب الخطورة التي يجب دراستها بسبب كثرة المؤثرات في القطاع سواءً على المستوى المحلي أو العالمي ومن ذلك قدرة المؤسسة على التأثير في القطاع وكمية الانتشار والقدرة على تغطية كافة مجالات العمل وكذلك المقدرة الإعلامية والتأثيرية.

ه- مخاطر البيئة الاقتصادية:[5]

وتتمثل مخاطرها في جميع المخاطر الناتجة عن المتغيرات الاقتصادية، عبر معرفة مؤشرات النمو الاقتصادي والدخل القومي متوسط دخل الفرد السنوي وزيادة البطالة وغيرها، والتي من شأنها أن تؤثر على خلق القيمة داخل المؤسسات بسبب ضعف الجوانب المالية.

---

[1] ايمن حسن طوباسي، **مرجع سبق ذكره**، ص12.

[2] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

3 **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

[4] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص11.

[5] ايمن حسن طوباسي، **مرجع سبق ذكره**، ص12.

و-مخاطر البيئة التكنولوجية:[1]

- قد تكون هناك حدود لاستخدام تكنولوجيا معينة.
- قد تحتاج التكنولوجيا المستخدمة لوقت إضافي لفهمها.
- المكونات التكنولوجية للمشروع قد لا تتكامل مما يضر بالمشروع.
- قد تدمر فيروسات الكمبيوتر نظام التشغيل.

وأخيراً إن الوعي بالمخاطر المتزايدة تبين لنا أن المؤسسات الكبيرة هي الأكثر تعرضًا بشكل عام للخطر، باستثناء مخاطر التمويل (الاستراتيجية والتشغيلية) التي غالبا ما تؤثر على المؤسسات المتوسطة الحجم، وقد دفع الوعي بهذه المخاطر المتزايدة، سواء في الأعمال التجارية أو في الأعمال الاقتصادية بشكل عام، الدعوة إلى أن تكون أكثر انتباهاً لإدارة المخاطر. ولكن بدلاً من اعتبار هذه المخاطر مجرد صعوبات ومشكلات بالنسبة لأي مؤسسة، فهي تعتبر فرصة للمؤسسات المبتكرة والمبدعة، التي تحول التهديد إلى فرصة وبالتالي تعزز وضعها التنافسي أو تستكشف أسواقًا جديدة.

المطلب الثاني: مفهوم إدارة المخاطر وخصائصها في المؤسسات الاقتصادية

أولا: مفهوم إدارة المخاطر.

ويمكن من خلال هذا المفهوم نتعرض لمجموعة من التعاريف حول إدارة المخاطر:[2]

1. إدارة المخاطر عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى حد أدنى.

2. إدارة المخاطر هي تنظيم متكامل يهدف إلى مجابهة المخاطر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف وذلك عن طريق اكتشاف الخطر وتحليله وقياسه وتحديد وسائل مجابهته مع اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب.

3. إدارة المخاطر عبارة عن إجراء منتظم للتخطيط من أجل تحديد تحليل الاستجابة ومتابعة المخاطر المتعلقة بأي مشروع وتتضمن الإجراءات والأدوات والتقنيات التي ستساعد مدير المشروع على تعظيم إمكانية وأسباب تحقيق نتائج إيجابية وتخفيض إمكانية وأسباب تحقيق نتائج غير ملائمة .

4. ينظر إلى إدارة الخطر على أنها نشاط يمارس بشكل يومي سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات لأن أي قرار ترتبط نتائجه بالمستقبل، وطالما أن المستقبل غير مؤكد فلابد من الاعتماد بشكل ما على مبادئ إدارة المخاطر.

5. إدارة المخاطر هي عملية ينفذها مجلس الإدارة، والإدارة العامة وجميع العاملين بالمؤسسة. تأخذ في الاعتبار تطوير الاستراتيجية العامة وكذلك في جميع أنشطة المؤسسة. وهي مصممة لتحديد الأحداث المحتملة التي قد تؤثر

[1] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص9

[2] محمود عبد الرحمن، **الاتجاهات السلوكية الحديثة في المحاسبة**، دار الإثراء للتعليم والنشر، القاهرة، الطبعة الثانية 2019، ص139

على المؤسسة، وإدارة المخاطر في حدود تقبل المخاطر. وتهدف إلى توفير تأكيد معقول فيما يتعلق بتحقيق أهداف المؤسسة. [1]

إن إدارة المخاطر تتضمن الأنشطة التالية:[2]

- تجميع المعلومات عن الأصول الخطرة بالمؤسسة.
- تحديد التهديدات المتوقعة *threats* لكل أصل.
- تحديد مواطن الخلل الموجودة بالنظام والتي تسمح للتهديد بالتأثير في الأصل.
- تحديد الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة إذا حدث التهديد المتوقع.
- تحديد الأساليب والأدوات البديلة التي يمكن الاعتماد عليها لتدنية أو تجنب الخسائر المحتملة.
- تحديد الأساليب والأدوات التي قررت المؤسسة الاعتماد عليها في إدارة المخاطر المحتملة.

ومن التعاريف السابقة يمكن أن نستخلص ما يلي:

- إدارة المخاطر لا تعني تجنب المخاطر فقط فنشاطاتها ينبغي أن تتضمن أموال المساهمين وحماية عوائدهم.
- المفهوم الحقيقي لإدارة المخاطر هو تنفيذ معايير الأمان في المؤسسات أو المؤسسات في حالة الطوارئ أو في حالة خسارة مواردها.
- إدارة المخاطر عملية مستمرة ومتواصلة يتم فيها تحليل المخاطر التي تواجه المؤسسة بصفة منتظمة.
- يمكن تحليل ومتابعة المخاطر في مجال مسؤوليات مدراء المصالح والفروع باستخدام أدوات وطرق مناسبة على مستوى المؤسسة.
- إدارة المخاطر هي عملية قياس أو تحديد أو تقييم الخطر الذي تتعرض له المؤسسة أو يمكن أن تتعرض له في المستقبل ومن ثم تطوير الاستراتيجيات اللازمة للتعامل معه.

ثانيا: خصائص إدارة المخاطر وعلاقتها بالرقابة الداخلية

1. خصائص إدارة المخاطر:

لإدارة المخاطر عدة خصائص يمكن تلخيصها في ما يلي:[3]

- جعل إدارة المخاطر جزء لا يتجزأ من تحقيق أهداف المؤسسات، وبالتالي المساعدة في ضمان تحقيق تلك الأهداف.
- تحسين قدرة إدارات المؤسسات على فهم المخاطر وتحديدها وإدارتها على نحو استباقي.
- تحسين التخطيط والبرمجة واتخاذ القرارات وتعزيز تنفيذ هذه الجوانب من خلال ضمان وجود فهم شامل ومُهيكل للأهداف والأنشطة وما يتصل بهما من مخاطر وفرص.

---

[1] LACROIX Jérémie, **Analyse et gestion des risques dans les grandes entreprises,** Rapport a été réalisé dans le cadre du partenariat de recherche liant le CIGREF et l'IERSE, France , 2007, p 10.

[2] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، ص140-141.

[3] ايمن حسن طوباسي، **مرجع سبق ذكره**، ص7.

- تقليص أوجه القصور المرتبطة بالنهج التقليدي المتبع في إدارة المخاطر من خلال إدارة شاملة ومتكاملة للمخاطر.
- تمكين الإدارة من تحديد المخاطر الرئيسة وترتيب أولوياتها استنادًا إلى معرفة المخاطر التي قد يكون لها تأثير على نطاق المؤسسات.
- بلوغ أفضل مستوى من الكفاءة في المؤسسات وحماية وتعزيز أصولها وصورتها.
- تحديد المخاطر المشتركة والمتداخلة وتحسين التواصل والمناقشة فيما بين الإدارات.
- تعزيز المساءلة والإطار المتكامل للمراقبة الداخلية.

2. الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر:

يمكن التقليل من المخاطر من خلال تدابير الرقابة الداخلية، وتسمى أيضًا تدابير التسيير.
يتم تعريف الرقابة الداخلية على أنها نظام تم تطويره من قبل هيئة الإدارة ويتم تنفيذه تحت مسؤوليتها من قبل الإدارة التنفيذية، الذي يساهم في السيطرة على مخاطر وأنشطة المؤسسة، وكفاءة عملياتها، والاستخدام الفعال لمواردها، وحماية أصولها ومنع الغش، حيث يعتمد في ذلك على أهداف وحجم وتعقيد أنشطة المؤسسة (بالمعنى الدقيق للكلمة، يتم تطوير وتنفيذ تدابير الإدارة للحد من المخاطر).[1]

المطلب الثالث: أهمية وأهداف إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية

أولا: أهمية إدارة المخاطر[2]

بشكل عام تمكن أهمية إدارة المخاطر في عملية قياس وتقييم للمخاطر وتطوير استراتيجيات لإدارتها. تتضمن هذه الاستراتيجيات نقل المخاطر إلى جهة أخرى وتجنبها وتقليل آثارها السلبية وقبول بعض أو كل تبعاتها. إن إدارة المخاطر التقليدية تركز على المخاطر الناتجة عن أسباب مادية أو قانونية مثال: (الكوارث الطبيعية أو الحرائق، الحوادث، الموت والدعاوى القضائية) ومن جهة أخرى فإن إدارة المخاطر المالية تركز على تلك المخاطر التي يمكن إدارتها باستخدام أدوات المقايضة المالية. بغض النظر عن نوع إدارة المخاطر، فإن جميع المؤسسات الكبرى وكذلك المجموعات والمؤسسات الصغرى لديها فريق مختص بإدارة المخاطر.

في حالة إدارة المخاطر المثالية، تتبع عملية إعطاء الأولويات، بحيث أن المخاطر ذات الخسائر الكبيرة واحتمالية حدوث عالية تعالج أولا بينما المخاطر ذات الخسائر الأقل واحتمالية حدوث أقل تعالج فيما بعد. عمليا قد تكون هذه العملية صعبة جدا، كما أن الموازنة ما بين المخاطر ذات الاحتمالية العالية والخسائر القليلة مقابل المخاطر ذات الاحتمالية القليلة والخسائر العالية قد يتم توليها بشكل سيء.

إدارة المخاطر غير الملموسة تعرف نوع جديد من المخاطر وهي تلك التي تكون احتمالية حدوثها 100% ولكن يتم تجاهلها من قبل المؤسسة وذلك بسبب الافتقار لمقدرة التعرف عليها. ومثال على ذلك، مخاطر المعرفة

[1] Pieter Timmermans, et al. **Gestion Des Risques (Guide Pratique Pour Une Politique Durable)**, La Fédération des entreprises de Belgique, Belgique, 2015, p 22.

[2] محمد عبد الله المغربي، **إدارة المخاطر تعريفها وخطواتها وكيفية تحديد المخاطر والتعامل معها**، مجلة المنتدى العربي للموارد البشرية، مصر، 2018، ص2-3

والتي تحدث عند تطبيق معرفة ناقصة، وكذلك مخاطر العلاقات وتحدث عند وجود تعاون غير فعال. إن هذه المخاطر جميعها تقلل بشكل مباشر إنتاجية العاملين في المعرفة وتقلل فعالية الإنفاق والربح والخدمة والنوعية والسمعة ونوعية المكاسب.

كذلك تواجه إدارة المخاطر صعوبات في تخصيص وتوزيع المصادر وهذا يوضح فكرة تكلفة الفرصة حيث أن بعض المصادر التي تنفق على إدارة المخاطر كان من الممكن أن تستغل في نشاطات أكثر ربحا. ومرة أخرى فإن عملية إدارة المخاطر المثالية تقلل الإنفاق في الوقت الذي تقلل فيه النتائج السلبية للمخاطر إلى أقصى حد ممكن.

كما تكمن أهمية ومجال إدارة المخاطر واسع ومعقد ويشمل المراحل الآتية:

- اكتشاف الأخطار ومعرفة مسبباتها.
- تقييم تأثير الأخطار بالنسبة للممتلكات والأشخاص في حالة تحققها، أي تحليل الأخطار.
- قياس الأخطار بمعنى معرفة احتمال تكرار كل خطر وما هي الخسائر المصاحبة لهاذا الخطر من الأخطار واستخدامها في التنبؤ بسلوك الخطر مستقبلا، والاستعداد لمواجهته.
- اختيار أفضل الأساليب تأثيرا وملائمة للتعامل مع الأخطار.

ثانيا: أهداف إدارة المخاطر

لا تقل أهداف وظيفة إدارة المخاطر أهمية عن أهداف القطاعات والأقسام الأخرى في المؤسسة، حيث تعنى إدارة المؤسسة جوهريًا بأن يؤدى جميع الأفراد واجباتهم الوظيفية بكل حكمة وبما يحقق مصلحة المؤسسة وبالتالي تقدم معظم المؤسسات التوجيه والإرشاد لصناع القرار فيها في صورة أهداف، ومن منظور المؤسسة يقصد بمصطلح هدف النتائج الطويلة المدى المراد تحقيقها، وينبغي أن يحدد برنامج إدارة المخاطر الأهداف المراد بلوغها من خلال إدارة المخاطر البحتة، ويمكن أن توفر هذه الأهداف عندئذ إطار قرارات إدارة المخاطر المتصلة بجميع المخاطر.[1]

لا يكفى الحديث عن هدف واحد لإدارة المخاطر مثلما لا يكفى أيضًا الحديث عن هدف واحد للمؤسسة، ويكون لمعظم المؤسسات بالطبع أهداف متعددة ويكون لمعظم الوظائف داخل المؤسسة الواحدة أهداف متعددة أيضًا كذلك إدارة المخاطر لا تختلف عن ذلك ولها أهداف متعددة، وعندما يكون للمنظمة أهداف متعددة أحيانًا تتناقض وتتعارض الأهداف فيما بينها وفى ظل هذه الظروف يجب اتخاذ القرار لتحديد من تكون له الأولوية والأسبقية.

ولذلك لا يكفى التعرف فقط على أهداف إدارة المخاطر، بل يجب أيضًا التعرف على الهدف الذي يسمو على الأهداف الأخرى، وللتعرف على الهدف الذي يبرر وجود وظيفة إدارة المخاطر يجب أن نعرج على الدور الذي تلعبه ونأمل منه ومن المؤسسة في تحقيقه من خلال جهود مدير المخاطر ولماذا تسعى المؤسسات لتبنى نشاطات إدارة المخاطر.[2]

---

[1] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، ص174.

[2] ايمن حسن طوباسي، **مرجع سبق ذكره**، ص7.

واستنادا إلى ما سبق اختيار الهدف الرئيسي يطرحه معظم الباحثين أهدافًا متعددة لإدارة المخاطر والهدفان الرئيسان يتمثلان في التخفيف من تأثيرات المخاطرة وتقليل التكلفة إلى الحد الأدنى، حيث يعرف*Williams & heing* إدارة المخاطر (تقليل الآثار السلبية للمخاطرة إلى الحد الأدنى بأقل تكلفة ممكنة من خلال التعرف عليها وقياسها والسيطرة عليها). أما *hedges & mehr* فيقولان في كتابهما الكلاسيكي "إدارة المخاطر: مفاهيم وتطبيقات" إن إدارة المخاطر لها مجموعة متنوعة من الأهداف يصنفاها إلى فئتين:[1]

- أهداف ما قبل الخسارة.
- أهداف ما بعد الخسارة.

ويطرحان الأهداف التالية في كل فئة.

ووفقًا لـ *hedges & mehr* في الغالبية العظمى ترتبط أهداف ما قبل الخسارة بالتوفير وتحاشي التوتر والقلق، في حين تتصل أهداف ما بعد الخسارة باكتمال وسرعة التعافي، وتنتج هذه الأهداف معًا هدف إدارة المخاطر المسيطر والسائد وهو التأكد قبل الخسارة من التعافي اللاحق للخسارة سيكون مرضيًا اقتصاديا.

1. البقاء والاستمرارية:

من الواضح أنه أيًّا كانت أهداف المؤسسة، فإنها يمكن أن تتحقق فقط إذا ظلت المؤسسة موجودة وفقط أما إذا دمر وجود المؤسسة، فلا يمكن تحقيق أيًّا من الأهداف.

وعليه فالهدف الأول لإدارة المخاطر هو البقاء وضمان استمرارية وجود المؤسسة ككيان عامل، وبهذا المعنى تكون الوظيفية الرئيسية لإدارة المخاطر هي القيام بدور مساند في أهداف المؤسسة، إنَّ الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر ليس المساهمة بشكل مباشر في أهداف المؤسسة الأخرى مهما تكن، بل هو ضمان أن بلوغ الأهداف الأخرى لن تمنعه الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحتة، ويعنى هذا أن الهدف الأكثر أهمية ليس تقليل التكاليف إلى أدنى حد أو الإسهام في ربح المؤسسة، كما أنه ليس الانصياع للمتطلبات القانونية أو الاضطلاع بالمسؤولية الاجتماعية للمؤسسة، بل إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر هو الحفاظ على بقاء المؤسسة ككيان اقتصادي يفرض وجوده في بيئة الأعمال والحفاظ على الفاعلية التشغيلية للمؤسسة وبالنسبة لمعظم المؤسسات يمكن ترجمة هذا الهدف إلى الهدف الأبسط المتمثل في (تفادى الإفلاس).

وبالنظر لأهمية هدف البقاء في وظيفة إدارة المخاطر وعدم التأكد من تكاليفه نقترح الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر يتمثل الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر في الحفاظ على الفاعلية التشغيلية أي ضمان أن لا تحول الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحتة دون تحقيق المؤسسة للأهداف الأخرى.

2. استقرار الأرباح:[2]

بالإضافة إلى الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر هناك أهداف أخرى ثانوية لإدارة المخاطر، ومن بين هذه الأهداف هو استقرار الأرباح والمكاسب.

[1] محمد عبد الله المغربي، **مرجع سبق ذكره**، ص175.

[2] **نفس المرجع**، ص176.

تسهم إدارة المخاطر في الأداء الإجمالي للشركة بخفض التباينات في الدخل التي تنتج من الخسائر المرتبطة بالمخاطر البحتة إلى أقل مستوى وهو هدف مرغوب في حد ذاته، بالإضافة إلى ذلك فإن خفض التباين في الدخل يمكن أيضًا أن يساعد في تقليل الضرائب على الأرباح، مما يجعل العبء الضريبي الطويل المدى للمؤسسة سوف يكون أقل عندما تكون الأرباح مستقرة بمرور الوقت.

3. تقليل القلق:[1]

يقصد بهدف تقليل التوتر والقلق الذي يشير له ***mehr & hedges*** بأنه هدف (النوم الهادئ ليلا) راحة البال التي تعرف بأنه قد تم وضع كافة التدابير المناسبة للتصدي للظروف المعاكسة فعندما تظل المؤسسة دون حماية، ولا تعرف الإدارة ما إذا قد تم التصدي للظروف المعاكسة أم لا، فإن عدم التأكد والقلق الذهني يمكن لهما أن يصرفا انتباه الإدارة عن الاعتبارات الأخرى وفى الحالات القصوى يمكن أن يكون للقلق الذي ينشأ من عدم التأكد بخصوص بقاء المؤسسة تأثير ضار على صحة ورفاهية إدارة المؤسسة، إن القلق يستنزف طاقة هائلة التي تهدر ويكون من الأجدر والأحسن أن توظف بشكل أكثر إنتاجية وجدوى في أمور أخرى، راحة البال التي تأتى من الأمان الذي تمنحه استراتيجية إدارة المخاطر جيدة التصميم والتنفيذ يسمح للمديرين بتوجيه طاقتهم نحو النمو والربحية.

إن هدف نوم الليل الهادئ يقصد به راحة البال ليس لمدير المخاطر فقط وإنما لمديري المؤسسة التنفيذيين الآخرين، مجلس الإدارة والمساهمين، بل إنه يمتد إلى أطراف خارج المؤسسة مثل الدائنين، الموردين، المستهلكين وهذا ما يجعل المؤسسة تجذب اهتمام هؤلاء، لأن هذه الأطراف تفضل دائمًا التعامل مع المؤسسات التي تجيد التعامل مع التهديدات التي تواجه بقائها.

4. تعظيم القيمة:[2]

إن الهدف النهائي لإدارة المخاطر هو نفس الهدف النهائي للوظائف الأخرى في أي مؤسسة وهو تعظيم قيمة المؤسسة فهدف الإدارة عمومًا وهدف المديرين الذين فوضت لهم المسئوليات(بما فيهم مدير المخاطر) هو تعظيم القيمة، لأن هذه القيمة هي التي تعكس القيمة السوقية للأسهم العادية للمؤسسة، ووفقًا لوجهة النظر هذه ينبغي تقييم قرارات إدارة المخاطر ووفقًا لمعيار ما إذا كانت تسهم في تعظيم القيمة أم لا فتعظيم القيمة هو الهدف النهائي لأي مؤسسة وهو معيار معقول لتقييم قرارات المؤسسة إلا أنه يعاب عليه في الوقت نفسه أن هذا الهدف (تعظيم القيمة) وثيق الصلة أساساً بالمؤسسات ذات الملكية العامة ذات الأسهم ذات التداول العام.

5. أهداف أخرى لإدارة المخاطر:[3]

أ. **استمرارية النمو**: يعتبر هدف النمو هاجس كل مؤسسة، لأن القدرة على مواصلة النمو يعتبر أحد أهم الأهداف المؤسسية، وعندما يكون النمو هدفًا تنظيميًا هامًا، تصبح الوقاية من التهديدات التي تواجه ذلك النمو

[1] محمد عبد الله المغربي، **مرجع سبق ذكره**، ص177.
[2] **نفس المرجع**، ص178.
[3] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

أحد أهم أهداف إدارة المخاطر واستراتيجيات إدارة المخاطر الجيدة الإعداد والتنفيذ يمكن أن تسهل استمرارية النمو في حالة حدوث خسارة تهدد نموها.

ويمكن تلخيص أهداف إدارة مخاطر استمرارية النمو كما يلي:[1]

- إلغاء المخاطر التقنية، وتقليلها، ومراقبتها.
- كسب منفعة أو فائدة معززة من المخاطر التأملية.

ب. الاقتصاد (تخفيض التكاليف): يعتبر الاقتصاد أحد أهم الأهداف الفرعية لإدارة المخاطر، هنا يكون الهدف هو تخفيض تكلفة التعامل مع المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن تماشيًا مع الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر وهو البقاء والاستمرارية ورغم أنه تم تصنيف هدف الاقتصاد بأنه هدف سابق للخسارة حسب *mehr & hedges* فهناك حالات يمكن أن يكون فيها الاقتصاد تكلفة التعامل مع المخاطرة "هدف لاحق للخسارة أيضًا ويتم تنفيذ الكثير من تدابير خفض الخسارة بعد وقوعها والقرارات التي يتم اتخاذها في هذا الوقت يمكن أن يكون لها تأثير على التكلفة النهائية للخسارة وعلى تكلفة التعامل مع المخاطرة".

ج. المسؤولية الاجتماعية: عرف المسؤولية الاجتماعية بأنها هدف سابق للخسارة وهدف لاحق للخسارة ويربط الجانب السابق للخسارة من المسؤولية الاجتماعية مجموعة الالتزامات الاجتماعية التي تواجه المؤسسة بسبب علاقاتها بموظفيها وبالمؤسسات الأخرى وبالمجتمع عمومًا وتنتج تدابير منع الخسارة والسيطرة عليها التي تشكل جزاء لا يتجزأ من عملية إدارة المخاطر مردودات مرغوبة وبقدر ما تمنع هذه التدابير تدمير الأصول أو حدوث إصابات للأفراد بالإضافة إلى ذلك، فإنه عندما تشهر المؤسسة إفلاسها، يتضرر الموظفون والملاك على حد سواء أما عندما تحمى استراتيجيات إدارة المخاطر المناسبة المؤسسة من تكبد خسائر فادحة، يتم تفادى الإفلاس وتداعياته.

د. أداء التزامات مفروضة من الخارج: يرتبط هذا الهدف بعلاقة المؤسسة بالمؤسسات الأخرى ومع الدولة ويتناول كثير من العقود المستخدمة في علاقات العمل مسألة من سيكون مسئول عن الخسائر في ظل ظروف محددة.

المطلب الرابع: خطوات إدارة المخاطر وأساليب التعامل معها في المؤسسات الاقتصادية

أولا: خطوات إدارة المخاطر[2]

تقوم عملية إدارة المخاطر بعمل فحص وتحليل شامل ومفصل لكل أنواع المخاطر التي قد يتعرض لها موضع دراسة المخاطر ويتم ذلك بتطبيق خمس خطوات أساسية على النحو التالي:

- تعريف المخاطر :وهى الخطوة الأساسية الأولى للتعرف على المخاطر المحيطة بالعمل.
- تحليل المخاطر: ويتم بها تصنيف الخطر والوقوف على مصادره الأصلية.

---

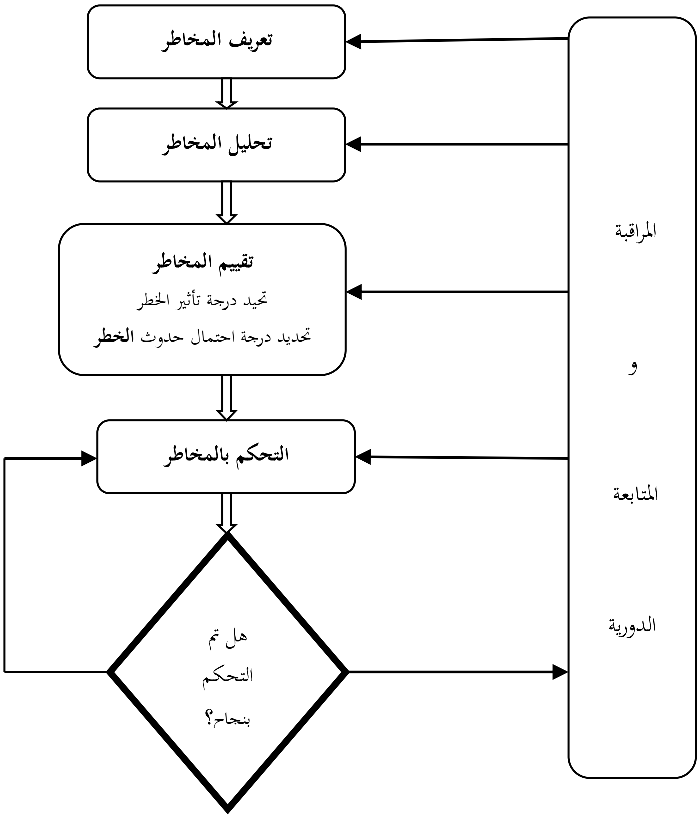
[1] آلان وارنج، ترجمة (سرور علي ابراهيم سرور)، **إدارة المخاطر**، دار المريخ للنشر، الرياض، 2010، ص46.

[2] عبد المنعم عاطف، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص6.

- تقييم المخاطر: وهو تحديد عنصري الخطر (الآثار التي يحدثها كل خطر، احتمال حدوث كل خطر)
- التحكم في المخاطر: وبها يتم تحديد أي الطرق تستخدم لتقليل احتمال الخطر وآثاره.
- المراقبة والمتابعة الدورية: وتتم لاستكشاف أي مصادر خطر جديدة أو فشل التحكم في مخاطر سابقة.

ويمكن تمثيل هذه الخطوات في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): خطوات إدارة المخاطر



المصدر: عبد المنعم عاطف، وآخرون، **تقييم إدارة المخاطر**، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث بجامعة القاهرة، القاهرة: 2019، ص7.

ثانيا: أساليب وطرق التعامل مع المخاطر

على الرغم أنه يمكن تنفيذ أنشطة تعريف الخطر بواسطة مستشارين من خارج المؤسسة إلا أنه قد يكون أكثر فعالية لو تم تنفيذها داخليًا بالمؤسسة مع توافر أدوات وأنشطة ذات تنسيق واتصال جيد بينهما، حيث تعتبر الملكية الداخلية لأنشطة إدارة الخطر ضرورية.

وإن القول بأن إدارة المخاطر تمثل منهجًا أو مدخلا علميًا للتعامل مع المخاطر البحتة يوحى ضمنيًا بأن العملية تتضمن سلسلة منطقية من الخطوات أهمها: التعرف على المخاطر ووصف الخطر وتقدير الخطر وتقييم الخطر وتحديد البدائل واختيار الوسائل المناسبة لمواجهة الخطر.

1. التعرف على المخاطر:[1]

[1] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، ص156.

أ. التحديد المعتمد على الأهداف: إن المؤسسات والفرق العاملة على مشروع ما جميعها لديه أهداف، فأي حدث يعرض تحقيق هذه الأهداف إلى خطر سواء جزئيًا أو كليًا يعتبر خطورة.

ب. التحديد المعتمد على السيناريو: في عملية تحليل السيناريو يتم وضع سيناريوهات مختلفة قد تكون طرق بديلة لتحقيق هدف ما أو تحليل للتفاعل بين القوى في سوق أو معركة، لذا فإن أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم تصوره وغير مرغوب به، يعرف على أنه خطورة بمعنى التعرض لمشكلة أو خطر لا يوجد له حل ضمن السيناريوهات المتوفرة.

ج. التحديد المعتمد على التصنيف: وهو عبارة عن تفصيل جميع المصادر المحتملة للمخاطر.

د. مراجعة المخاطر الشائعة: في العديد من المؤسسات هناك قوائم بالمخاطر المحتملة.

إن كل الأدوات المذكورة سابقًا يمكن أن تساهم بشكل كبير في اكتشاف الأخطار التي تتربص بالمؤسسة، ولكنها إذا أدمجت معًا يمكن أن تكون ذات عون كبير بالنسبة لمدير المخاطر إلا أن أي منهج فردي أو مجموعة مدمجة من هذه الأدوات يمكن أن تحل محل مثابرة وخيال مدير المخاطر في سبيل اكتشاف مخاطر المؤسسة، ونظرًا لأن المخاطر قد تنشأ من مصادر كثيرة فإن مدير المخاطر يكون بحاجة إلى نظام معلومات واسع النطاق الغرض منه توفير تدفق متواصل من المعلومات عن التغيرات الحادثة في العمليات.

بالإضافة إلى هذه الطرق هناك طرق عديدة لتحديد الخطر نذكر منها:[1]

- العصف الذهني.
- تحديد مستوى المنافسة.
- ورش عمل فحص الخطر.
- التحقيق في الحوادث.
- الفحص والمراجعة.
- مراجعة الوثائق.
- المقابلات.
- زيارات الموقع.
- الاستبيانات.

2. وصف الخطر:[2]

يهدف وصف المخاطر إلى عرض الأخطار التي تم تعريفها بأسلوب منهجي، ويمكن استخدام جدول منفصل لوصف المخاطر لتسهيل عملية وصف وفحص الأخطار، واستخدام أسلوب مصمم بطريقة جيدة ضروري للتأكد من إجراءات تعريف ووصف وفحص الأخطار بطريقة شاملة، وإذا أخذنا في الحسبان نتائج واحتمالات كل

[1] Pascal Kerebel, **Management des risques Inclus secteurs Banque et Assurance**, Eyrolles Editions d'Organisation, France , 2009, p 19.

[2] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، ص157.

خطر يتضمنها الجدول، يصبح من الممكن إعطاء الأولوية للأخطار الرئيسة والتي تحتاج إلى التحليل بطريقة أكثر تفصيلا، ويمكن تصنيف الأخطار التي تم تعريفها والمصاحبة للأنشطة ولاتخاذ القرارات إلى استراتيجية، وتكتيكية وتشغيلية، ومن الضروري دمج إدارة المخاطر ضمن مرحلة التصور للمشروعات وخلال مراحل تنفيذ مشروع معين.

3. تقدير الخطر:

يمكن تقدير المخاطر بأسلوب كمي أو شبه كمي أو نوعي من حيث احتمال التحقق والنتائج المحتملة على سبيل المثال، النتائج من حيث التهديدات أو فرص النجاح قد تكون مرتفعة أو متوسطة أو منخفضة إلا أنها تتطلب تعريفات مختلفة من حيث التهديدات وفرص النجاح وتم إعطاء أمثلة في الجداول، وستجد مختلف المؤسسات توفر أساليب القياس المختلفة للنتائج والإحتمالات الملائمة لاحتياجاتها.

على سبيل المثال، العديد من المؤسسات تجد أن تقييم النتائج والاحتمالات كمستوى مرتفع أو متوسط أو منخفض كافي تمامًا لاحتياجاتها، ويمكن تمثيلها كمصفوفة3×3.

بينما قد تجد مؤسسات أخرى أن تقييم النتائج والاحتمالات باستخدام مصفوفة 5×5 يعطيهم أفضل تقييم.

4. تقييم الخطر:[1]

بعد أن يتم التعرف على المخاطر فإنه من الضروري إجراء مقارنة بين تقدير الأخطار ومقاييس الخطر التي تم إعدادها بواسطة المؤسسة، مقاييس الخطر قد تتضمن العوائد والتكاليف ذات العلاقة والمتطلبات القانونية والعوامل الاجتماعية والاقتصادية والبيئة واهتمامات أصحاب المصلحة لذلك يستخدم تقييم الخطر لاتخاذ قرارات اتجاه الأخطار ذات الأهمية وفيما إذا كان الخطر يجب قبوله أو معالجته.

تنص عملية تقييم المخاطر على قياس الحجم المحتمل لتأثير الخطر واحتمال حدوث الخطر، ويصف كل من الاحتمال والتأثير كالتالي: عالي، متوسط، منخفض كما يوضح الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): تقييم درجات الخطر

الاحتمال التأثيري	عالي	متوسط	منخفض
عالي	عالي جدا	عالي	متوسط
متوسط	عالي	متوسط	منخفض
منخفض	متوسط	منخفض	منخفض جدا

المصدر: ايمن حسن طوباسي، **إدارة المخاطر في مؤسسات القطاع الثالث**، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الرياض: 2020، ص42.

المخاطرة التي تنطوي على خسارة من شأنها أن تؤدي إلى كارثة مالية، لذلك يجب ترتيب المخاطر في صورة تصنيف عام بد من ترتيبها عدديًا على سبيل المثال:

أ. **المخاطر الحرجة**: كل ظروف التعرض للخسارة التي تكون فيها الخسائر المحتملة ذات حجم سوف ينتج عنه الإفلاس.

[1] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، ص170.

ب. المخاطر الهامة: ظروف التعرض للمخاطرة التي لن يترتب على الخسائر المحتملة فيها الإفلاس ولكنها سوف تلزم المؤسسة على الاقتراض لمواصلة العمليات.

ج. المخاطر الغير هامة: ظروف التعرف على المخاطر التي يمكن تعويض الخسائر المحتملة اعتماداً على الأصول الحالية للمؤسسة أو دخلها دون أن يتسبب في ضائقة مالية.

إن توزيع ظروف التعرض للمخاطرة على واحدة من هذه الفئات الثلاث يتطلب تقرير مبلغ الخسارة المالية التي قد تنتج من تعرض معين للمخاطرة وتقييم قدرة المؤسسة على استيعاب مثل هذه الخسائر غير المؤمن ضدها الممكن تحملها دون اللجوء إلى الاقتراض والوقوف على القدرة الائتمانية القصوى للمؤسسة.

5. تحديد البدائل واختيار الوسائل المناسبة لمواجهة الخطر:

بعد تحديد المخاطر وتحليلها تأتي مرحلة اختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة كل خطر على حدا وتعد هذه المرحلة من مراحل اتخاذ القرار بشأن أنسب الطرق المتاحة في التعامل مع كل خطر، وأحيانًا يتخذ أصحاب المشروع القرار بشأن ذلك وأحيانًا قد يجدون خطة مسبقة للتعامل مع المخاطر المختلفة أو تطبيق معيار لاختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة خطر معين وفي هذه الحالات لا يعتبر مدير المخاطر مسؤول عن برنامج إدارة المخاطر فقط وإنما صانع قرار استراتيجي يخص المؤسسة ولاتخاذ قرار اختيار وسيلة معينة لمواجهة خطر معين، فإن مدير المخاطر يأخذ بعين الاعتبار احتمال وقوع الخسارة وحجم الخسارة المادية المحتملة والعوامل المساعدة للخطر والموارد المتاحة لمواجهة الخطر ويمكن اختيار الوسيلة التي تزيد فيها المزايا عن التكاليف، وكلما كان الاختيار دقيقًا للوسيلة المساعدة في مواجهة الخطر كان من شأنه أن يوجد كفاءة أكبر وفعالية أكثر في مواجهة ومقاومة المخاطر، أي اتخاذ القرار ذو الفعالية الأكثر في مواجهة ومقاومة المخاطر أي اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب.[1]

وخلاصة لما سبق وبناء على مفاهيم ادارة المخاطر يجب علينا إعداد كشف بالمقبوضات والمدفوعات الخاصة بشركة ما خلال فترة زمنية معينة. ومع اختلاف المعلومات الواردة في هذه القائمة عن القوائم المالية الأخرى مثل حسابات النتائج والميزانية وجدول سيولة الخزينة في أنها تساعد مستخدمي القوائم المالية في تقدير قدرة المؤسسة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل، لذا يتوجب علينا التطرق إلى عناصر أكثر تفصيلا للتدفقات النقدية التشغيلية من خلال المبحث الثاني.

[1] محمود عبد الرحمن، **مرجع سبق ذكره**، 172.

المبحث الثاني: التدفقات النقدية التشغيلية

سيتم من خلال هذا المبحث التطرق إلى ماهية التدفقات النقدية وإلى إدارة التدفقات النقدية بشكل عام وإدارة التدفقات النقدية التشغيلية بشكل خاص.

المطلب الأول: ماهية التدفقات النقدية

أولا: تعريف التدفقات النقدية

التعريف الأول: التدفقات النقدية هي عبارة عن كشف بالمقبوضات والمدفوعات الخاصة بشركة ما خلال فترة زمنية معينة. وتختلف المعلومات الواردة في هذه القائمة عن القوائم المالية الأخرى مثل قائمة الدخل وقائمة المركز المالي في أنها تساعد مستخدمي القوائم المالية في تقدير قدرة المؤسسة على تحقيق التدفقات النقدية في المستقبل.[1]

التعريف الثاني: وهو الذي يعتمد في توضيحه على معلومات الكشوفات المالية، والتدفق المنشود هنا هو التدفق النقدي للموجودات، الذي يشمل ثلاث مكونات هي: التدفق النقدي التشغيلي، والإنفاق الرأسمالي، وبالإضافة إلى صافي رأس المال العامل.[2]

التعريف الثالث: تعد التدفقات النقدية موضوع جوهري وأساسي ويعتمد في توضيحه معلومات الكشوفات المالية، كما يتطلب في حسابه طرح المصاريف من الإيرادات دون أن تتضمن المصاريف الاندثار لأنه ليس تدفق نقدي خارج، كذلك لا تتضمن التكاليف الفوائد لأنها كلف مالي.[3]

يمكننا من خلال التعاريف السابقة تحديد مفهوم شامل للتدفقات النقدية على أنها تعتمد في توضيحاتها على معلومات الكشوفات المالية، كما نجد أن التدفقات النقدية لها ثلاثة أنواع: فمنها التدفق النقدي التشغيلي والإنفاق الرأسمالي، صافي رأس المال العامل.

ثانيا: تصنيف التدفقات النقدية

يمكننا تصنيف التدفقات النقدية إلى صنفين: تدفقات نقدية داخلة وتدفقات نقدية خارجة.

1. التدفقات النقدية الداخلة:

وهي عبارة عن المبالغ التي يحصل عليها المشروع نتيجة التعامل مع جهات خارجية أو داخلية خلال الفترة المالية. ومن أهم العناصر التي تكون هذه التدفقات هي:

الزبائن، تحصيل الذمم، الاقتراض من المصارف، زيادة رأس المال للمشروع من خلال التعامل مع الأسواق المالية في حالة إصدار الأسهم العادية والأسهم الممتازة أو من خلال التمويل بالسندات أو بيع الاستثمارات من الأوراق

[1] فاير سليم حداد، **الادارة المالية**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2009، ص40.

[2] محمد علي العامري، **الادارة المالية**، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص46.

[3] محمد علي ابراهيم العامري، **الإدارة المالية الحديثة**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2013، ص51.

المالية المتاحة للمشروع. وتتصف هذه العناصر بكونها غير مؤكدة الحدوث لأن أغلبها يرتبط بقرارات خارجية عن إدارة المشروع.[1]

2. التدفقات النقدية الخارجة:

وهي عبارة عن المبالغ التي يسددها المشروع نتيجة التعامل مع جهات خارجية أو داخلية خلال الفترة المالية. ومن أهم العناصر التي تتكون منها هذه التدفقات هي:[2]

الرواتب والأجور إلى العاملين، المشتريات النقدية، تسديد الحسابات الدائنة إلى الموردين، الفائدة المدفوعة إلى حملة السندات وتسديد قيمة هذه السندات عند الاستحقاق: الأرباح الموزعة على المساهمين. الضرائب التي تدفع إلى الحكومة وغيرها من المدفوعات. وتتصف هذه التدفقات بأنها مؤكدة على التدفقات النقدية الداخلة.

إن الرصيد النقدي في هذين النوعين من التدفقات يساوي الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات الخارجة. ويشكل عنصر التنبؤ الأساس في تقدير حجم وتاريخ تحقق التدفقات النقدية الداخلة. إذ أن هذه التدفقات بطبيعة هذه القرارات من حيث الحجم ومن حيث توقيت حصولها، وكذلك تتأثر بأساليب الإنتاج والمبيعات في المؤسسة وإجراءات تحصيل المبيعات ودفع ثمن المشتريات والتي يمكن تحديد من خلال تحليل من دورة التشغيل ودورة التحول النقدي.

ثالثا: أنواع التدفقات النقدية

هناك ثلاث أنواع للتدفقات النقدية، فمنها التشغيلية، الاستثمارية والتمويلية.

1. التدفقات النقدية التشغيلية:

وهي استخدام النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية خلال الفترة المالية، مثل المشتريات النقدية والمبيعات النقدية، تحصيلات المدينين، تسديدات الموردين، والمصروفات التشغيلية مثل مصاريف الإيجار والرواتب والمصاريف الإدارية والعمومية ومصاريف البيع والتوزيع. في حين لا يدخل ضمن هذه المصاريف أقساط الاهتلاك أو إطفاء (سداد) الأصول غير الملموسة لكونها مصروفات غير نقدية.[3]

ويتم احتساب صافي التدفقات النقدية من العمليات من خلال إجراءات تعديل على رقم صافي الدخل المستخرج من قائمة الدخل، ومن ميزات هذه الطريقة أنها تبين لمستخدمي القوائم المالية مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من العمليات، فمن المعروف أن صافي الدخل هو الفرق بين الإيرادات والمصروفات على أساس الاستحقاق وليس على الأساس النقدي. ولذلك فهو يتضمن بنود إيرادات ومصروفات ليس لها أثر نقدي خلال الفترة مثل أقساط الاستهلاك. كما أن بعض البنود ليس لها علاقة بالعمليات مثل أرباح أو خسائر بيع الأصول الثابتة، وللوصول إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية لابد من إجراء

---

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **الادارة المالية المعاصرة**، دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع، الاردن، الطبعة الثانية، 2016، ص405.

[2] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص405-406.

[3] فاير سليم حداد، **مرجع سبق ذكره**، ص 41.

التعديلات التالية على صافي الربح بعد الضرائب، والذي يظهر في بداية قائمة التدفقات النقدية تحت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:[1]

- تعديلات لإلغاء أثر المصروفات غير النقدية بطبيعتها على صافي الدخل، مثل قسط استهلاك الأصول الثابتة وإطفاء (سداد) الأصول غير الملموسة، ويتم معالجتها بإضافة مبالغ الاستهلاك والإطفاء إلى صافي الدخل للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من العمليات.
- تعديلات لأثر التغيرات في رأس المال العامل: ويشتمل رأس المال العامل على الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وفيها يتعلق بالأصول المتداولة غالبا ما تعكس تدفقات نقدية مرتبطة بأحد بنود قائمة الدخل ويشكل أقل من المبالغ التي تعكسها البند في قائمة الدخل.
- تعديلات لاستبعاد أثر البنود المرتبطة بالعمليات والتي تعكسها قائمة الدخل مثل أرباح وخسائر بيع الأصول الثابتة، أو أرباح تسوية الديون لكونها مرتبطة بأنشطة استثمارية أو تمويلية. ويتم استبعاد أثر هذه البنود بطرح الأرباح وإضافة الخسائر من وإلى صافي الربح بعد الضريبة وذلك للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من العمليات.

2. التدفقات النقدية الاستثمارية:

هي التدفقات النقدية الداخلة والخارجة الناجمة عن الأنشطة الاستثمارية، مثل الاقراض بضمانات أو بدون ضمانات، التحصيلات من القروض، شراء وبيع الأصول الثابتة، وشراء وبيع استثمارات طويلة الأجل.

والتي تطرح الزيادة في الأصول الرأسمالية (الثابتة)، الاستثمارات طويلة الأجل، والأصول غير الملموسة مثل شهرة المحل، براءة الاختراع، العلامة التجارية، ويضاف النقص في هذه الأصول.[2]

3. التدفقات النقدية التمويلية:

وهي التي تبين الآثار النقدية للأنشطة التمويلية، مثل إصدار أسهم عادية نقداً، إصدار السندات نقداً، الاقتراض مقابل أوراق الدفع، توزيعات حصص الأرباح النقدية على المساهمين، وشراء أو بيع أسهم الخزينة.

تضاف القروض القصيرة والطويلة الأجل وتطرح تسديدات هذه القروض، كذلك تضاف المقبوضات من عملية إصدار الأسهم العادية والممتازة والسندات وتطرح المبالغ المدفوعة لقاء إعادة شراء هذه الأسهم وإطفاء السندات، وتطرح الأرباح النقدية الموزعة.[3]

وبعد الانتهاء من حساب كل من صافي النقد لكل التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، يتم جمع صافي النقد لجميع هذه الأنشطة للوصول إلى الزيادة الصافية في النقد والأوراق المالية والتي يجب أن تساوي الفرق بين حساب النقدية والأوراق المالية مع بداية ونهاية الفترة المالية.[4]

---

[1] **نفس المرجع**، ص45-46.

[2] فاير سليم حداد، **مرجع سبق ذكره**، ص(41-47)

[3] **نفس المرجع**، ص41.

[4] **نفس المرجع**، ص48.

وتعتبر تدفقات الأنشطة التشغيلية الأهم لأنها مؤشر لربحية الأنشطة الرئيسة، وُتظهر الأثر النقدي للعمليات التي تؤثر في صافي الدخل، وُتبين قدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها النقدية الاستثمارية والتمويلية.[1]

المطلب الثاني: إدارة التدفقات النقدية

أولا: إدارة التدفقات النقدية

تشمل إدارة النقدية نظامين هما: نظام تحصيل أو استلام المتحصلات النقدية الناجمة عن المبيعات بشكل أساس، ونظام رقابة المدفوعات أو التسديدات الناتجة عن المشتريات بشكل أساس. ويضمن النظام الأول إدارة التدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة، بينما يتضمن النظام الثاني إدارة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة. إن هدف إدارة النقدية في هذا المجال هو تدنية الأرصدة النقدية المعطلة من خلال تعجيل المتحصلات والتأخر في المدفوعات.

تتطلب إدارة المتحصلات والمدفوعات النقدية فهم شامل للعائم هو فترة تحصيل النقدية المتمثلة بالشيكات المسحوبة أو المحررة. وتسمى هذه الفترة بوقت العائم، أو وقت التأخير، وكذلك تسمى بعائم التحصيل، وهو العائم الناتج عن اختلاف الرصيد النقدي للشركة المبين في سجلاتها عن ذلك المقدار المبين في سجلات المصارف.

وفي ضوء ما تقدم فإن إدارة التدفقات النقدية تتضمن ثلاث موضوعات أساسية هي: إدارة العائم، إدارة المتحصلات النقدية، وأخيرا إدارة المدفوعات النقدية.

1. إدارة العائم:

يعرف التعويم بأنه الفرق بين الرصيد الذي تظهره سجلات المؤسسة وبين الرصيد الذي تظهره سجلات المصرف.[2] كما يقسم العائم إلى عناصر زمنية ثلاث هي: زمن البريد، زمن التسجيل في السجلات، وزمن المقاصة وقبض الشيك. إن هذه العناصر الزمنية معرفه كما يلي:[3]

– يعرف زمن البريد بالفترة الزمنية اللازمة للشركة لاستلام الشيك من تاريخ وضعه في البريد من قبل المؤسسة المحررة له. ويعتمد هذا الزمن على اتساع الرقعة الجغرافية للبلد وفعالية نظام البريد.

– يعرف زمن التسجيل بالفترة الزمنية اللازمة لتسجيل الشيك في سجلات المؤسسة بعد استلامه ومن ثم إيداعه لدى البنك للتحصيل، ويعتمد هذا الزمن على كفاءة العملية الإدارية في المؤسسة.

– يعرف زمن المقاصة فهو الفترة الزمنية اللازمة لتحصيل قيمة الشيك من تاريخ إرساله إلى غرفة المقاصة التابعة للبنك المركزي، ويعتمد هذا الزمن على مدى قرب غرفة المقاصة من المصرف الذي يقوم بتحصيل الشيك. لأن الشيك يجب أن يرسل إلى غرفة المقاصة المتواجد في منطقة وجود المصرف المحسوب عليه الشيك، فإذا كان مركز

---

[1] توفيق حسن عبد الجليل، **أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية**، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، مجلد 8، العدد 4، الاردن، 2012، ص 695.

[2] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، الطبعة الثانية، 2009، ص269.

[3] محمد علي العامري، **مرجع سبق ذكره**، ص243.

المؤسسة في المنطقة الجنوبية، والمؤسسة المحررة للشيك والمصرف المسحوب عليه في المنطقة الشمالية، فإن الشيك يجب أن يرسل إلى المقاصة في المنطقة الشمالية، وعليه يمكن أن يحدد صافي التعويم بالفرق بين التعويم الإيجابي والتعويم السلبي.[1]

2. إدارة المتحصلات النقدية:

أ- تعجيل المتحصلات النقدية:

إن الهدف من تعجيل المتحصلات النقدية هو زيادة سرعة استلام المدفوعات بدون تكاليف إضافية، وأن الغرض الرئيسي من سرعة تحصيل المتحصلات هو تحرير النقد لغرض تقليل متطلبات التمويل الكلية للمؤسسة. ويتطلب تحقيق نظام كفأ لتحصيل النقدية الاستخدام للطرق الآتية في التحصيل (إنشاء مراكز للتحصيل، استئجار صندوق بريد، التحصيل خلال شبكة مصرفية، والأساليب البديلة لتحويل النقدية). ومن هذا المنطلق يجب الحرص على الآتي:

– **إنشاء مراكز للتحصيل:** إذا كانت المؤسسة تسوق منتجاتها في أنحاء مترامية الأطراف من البلاد، فإنه بإمكانها إتباع طريقة تحصيل لا مركزية لتخفيض الوقت العائم وتسريع عملية التحصيل. إذ تقوم المؤسسة بإنشاء مركز للتحصيل في كل من هذه المناطق وتطلب من الزبائن في كل منطقة أن يرسلوا شيكاتهم إلى مركز التحصيل الموجود في منطقتهم.

– **استئجار صندوق بريد:** إن طريقة إنشاء مراكز إقليمية للتحصيل قد تكون مكلفة من حيث تكاليف الإيجار والموظفين والتشغيل، لذلك يمكن الاستعانة عن المركز الإقليمي بصندوق بريد في دائرة البريد المحلية وتطلب من الزبائن في كل منطقة أن يرسلوا شيكاتهم عن طريق ذلك الصندوق.

– **التحصيل من خلال شبكة مصرفية:** عندما تقوم المؤسسة بعملية تحصيل النقدية فإنها تستخدم عدة مجموعات من المصارف لمساعدتها في هذه العملية. وتشمل على مصارف محلية ومصارف قطاعية (إقليمية)، والمصرف الرئيسي.

– **الأساليب البديلة لتحويل النقدية:** إن عملية التحويل هي نظام لتحريك النقدية بين حسابات المؤسسة في مصارف مختلفة، وأن آليات أو وسائل تحريك النقدية الرئيسة هي: الشيكات المحولة للإيداع، الشيكات المحولة للإيداع إلكترونيا، والتحويل السلكي (الهاتف).

ب- المقارنة بين الأساليب البديلة لتحويل النقدية:

إن وسيلة التحويل السلكي هي أسرع الوسائل ولكن أعلاها تكلفة أما تحويل الشيك لإيداع عن طريق البريد فيستغرق من يومين إلى سبعة أيام. وتكلفته أقل بكثير من تكلفة التحويل السلكي.

ج- منافع تعجيل المتحصلات:

تحقق المؤسسة منافع من تعجيل المتحصلات وذلك لحصولها على عائد من جراء التحصيل المبكر للنقد.

[1] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص269.

وأن تبني طرق لتعجيل المتحصلات عادة يترتب عليها مصاريف. ولهذا فإن العوائد المكتسبة أو المنافع المتحققة من تخفيض عائم التحصيل ينبغي أن تزيد على التكلفة:[1]

المنافع السنوية قبل الضريبة لتخفيض عائم التحصيل	=	أيام التخفيض في الوقت العائم	x	المعدل اليومي للتحصيل	x	معدل العائد المتوقع

د- مزامنة التدفقات النقدية:

إن المؤسسات الاقتصادية التي تتمكن من تحسين توقعاتها بشأن تدفقاتها النقدية سوف تكون أكثر قدرة على جدولة توقيتات التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة، وهذا ما يطلق عليه مزامنة التدفقات النقدية، وبذلك تتمكن هذه المؤسسة من تقليص حجم الأرصدة النقدية الخاصة بالمعاملات اليومية إلى الحدود الدنيا.[2]

3. إدارة المدفوعات النقدية:

تتمثل القاعدة العامة في الإدارة النقدية بتحصيل النقدية بأسرع ما يمكن وسداد المدفوعات النقدية أبطأ ما يمكن. وتعمل إدارة المدفوعات النقدية الفعالة والكفؤة على الاحتفاظ بالنقدية قبل دفعها إلى الدائن أطول مدة ممكنة. ويتم ذلك بتطبيق مبدأ عدم دفع الاستحقاقات المالية من فواتير وحسابات دائنة وغيرها إلا في أوقاتها. أي أنه يجب تجنب الدفع المبكر للاستحقاقات بينما الدفع المتأخر يحرم المؤسسة فرص الاستفادة من الخصومات النقدية وينخفض الترتيب الائتماني للشركة.[3]

ثانيا: أسباب ومزايا الاحتفاظ بالتدفقات النقدية

1. أسباب الاحتفاظ بالنقدية:

الأسباب الرئيسة التي تدفع منشآت الاعمال للاحتفاظ بالنقد والأصول القريبة للنقد، وكما تشير ذلك مراجع الإدارة المالية، هي:[4]

أ- مواجهة العمليات التشغيلية اليومية:

تحتاج المؤسسة إلى النقد لتحويل العمليات الناتجة عن النشاطات الطبيعية للشركة (الشراء والبيع والإنتاج) ودفع الالتزامات المترتبة على المؤسسة التي تحدث نتيجة لهذه النشاطات، مثل دفع الرواتب والأجور، سداد الديون التجارية، دفع الضرائب وتوزيعات الأرباح.[5]

---

[1] محمد علي العامري، **مرجع سبق ذكره**، ص249.

[2] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص266.

[3] محمد علي العامري، **مرجع سبق ذكره**، ص251.

[4] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص264.

[5] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص406.

ب- مواجهة الاحتياجات الطارئة:

وهي الحاجة إلى النقد كهامش أمان وللعمل كاحتياطي مالي بدافع أن هناك حاجة لوجود نقد بين يدي المؤسسة للحالات الطارئة، إلا أن توفر أدوات السوق النقدي وما تتمتع به من سيولة وقابلية للتداول، مثل شهادات الإيداع أذونات الخزينة، تخفف من أهمية الاحتفاظ بالنقد من أجل الحالات الطارئة.[1]

ج- لأغراض المضاربة:

ونعني بذلك حاجة المؤسسة للاحتفاظ بالنقد من أجل أن تكون قادرة على استغلال بعض الفرص لتحقيق أرباح قد تصبح متاحة للشركة من دون تخطيط مسبق، مثل إمكانية المساومة على بعض فرص الشراء في حالة ظهورها، أو لشراء أسهم شركة أخرى بهدف السيطرة عليها أو امتلاكها، أو عند ظهور معدلات فائدة جذابة، كذلك في حالة المؤسسات الدولية، التذبذبات المحبذة في أسعار الصرف، ولمعظم المؤسسات فإن الأوراق المالية قصيرة الأجل يمكن استخدامها لأغراض المضاربة.[2]

د- الحصول على الخدمات المصرفية:

بالإضافة إلى ما سبق فهناك دافع للبنوك أن تطلب من المؤسسات أن تحتفظ بحد أدنى من الأرصدة النقدية في حساباتها الجارية مقابل الخدمات التي تقدمها البنوك لهذه المؤسسات وتسمى هذه الأرصدة النقدية بالأرصدة التعويضية.[3]

2. مزايا الاحتفاظ بالتدفقات النقدية:

إلى جانب ما تقدم من دوافع تدفع المؤسسة للاحتفاظ بالنقد وشبه النقد فإن ادارة رأس المال العامل تتطلب توفير أصول نقدية وشبه نقدية من أجل الحصول على المزايا التالية:

أ- الاستفادة من الخصومات التجارية:

يقدم الموردون بشكل مستمر عروضاً لزبائنهم تشمل تقديم خصومات نقدية في حالة التسديد المبكر للفواتير، علما بأن عدم التمتع بهذه الميزة قد تكون كلفته باهظة جدا. لذلك فإن على المنشآت أن تعمل على توفير النقد وأشباهه بما يكفي لتسديد فواتيرها في الوقت المناسب للحصول على مثل هذه الخصومات.[4]

ب- تعزيز وإدامة المركز الائتماني:

ومن المزايا التي يمكن أن تحصل عليها المؤسسة عند احتفاظها بالنقد وأشباهه بالمقادير الكافية هو تحقيق نسبة سيولة ضمن الحدود المطلوبة مقارنة بالنسب المعيارية السائدة في القطاع الذي تعمل ضمن نطاقه، حيث أن المركز

---

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص407.

[2] **نفس المرجع**، ونفس الصفحة.

[3] هارون عزوي، **دور قائمة التدفقات النقدية في تحسين فعالية الإفصاح المحاسبي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية**، أطروحة دكتوراه جامعة بسكرة، الجزائر، 2016، ص47.

[4] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص265.

الائتماني القوي يمكن المؤسسة من شراء ما تحتاجه من سلع وخدمات من الموردين بشروط تفضيلية، إلى جانب تعزيز خط ائتماني جيد مع الظرف الذي تتعامل معه.[1]

ج– اغتنام الفرص الاستثنائية:

إن توفر النقد والأصول القريبة من النقد يمكن المؤسسة من الحصول على مزايا الفرص الاستثنائية مثل العروض التي قد يقدمها الموردون أو فرصة اقتناء منشآت أخرى.[2]

د– مواجهة الظروف غير الاعتيادية:

إلى جانب ما تقدم من مزايا فإن احتفاظ المؤسسة بنقد كاف قد يمكنها من مواجهة الظروف الطارئة وغير الاعتيادية مثل الإضرابات، الحرائق، والمناورات التسويقية التي تقوم بها المنشآت المنافسة، وكذلك لموجهة الدورات الموسمية ودورات الأعمال.[3]

المطلب الثالث: إدارة التدفقات النقدية التشغيلية

تعتبر إدارة التدفقات النقدية التشغيلية المحور الرئيسي لهدف المدير المالي الخاص بالسيولة، وعند هذه النقطة من دراستنا تظهر حيرة المدير المالي بين السيولة والربحية بكل وضوح، كما تمثل إدارة النقدية التشغيلية أحد المشاكل الحرجة التي تواجه المدير المالي، ويرجع السبب في ذلك إلى عدم وجود معادلات محددة أمام المدير المالي يمكن الاستناد عليها في مواجهة الجوانب المختلفة المتعلقة بإدارة التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي وجب مواجهة ذلك من خلال تحليل العناصر التالية:

أولا: تحليل التدفقات النقدية التشغيلية

يتم احتساب صافي التدفقات النقدية من العمليات من خلال إجراء تعديل على رقم صافي الدخل المستخرج من قائمة الدخل، ومن ميزات هذه الطريقة أنها تبين لمستخدمي القوائم المالية مصادر الاختلاف بين صافي الدخل وصافي التدفقات النقدية من العمليات. فمن المعروف أن صافي الدخل هو الفرق بين الإيرادات والمصروفات على أساس الاستحقاق وليس على أساس النقدي. ولذلك فهو يتضمن بنود إيرادات ومصروفات ليس لها أثر نقدي خلال الفترة مثل أقساط الاستهلاك. كما أن بعض البنود ليس لها علاقة بالعمليات مثل أرباح أو خسائر بيع الأصول الثابتة. وللوصول إلى صافي التدفقات من الأنشطة التشغيلية لابد من إجراء التعديلات التالية على صافي الربح بعد الضرائب، والذي يظهر في بداية قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:[4]

1. تعديلات لإلغاء أثر المصروفات غير النقدية بطبيعتها على صافي الدخل، مثل قسط إهتلاك الأصول الثابتة وإطفاء (سداد) الأصول غير الملموسة، ويتم معالجتها بإضافة مبالغ الاهتلاك والإطفاء إلى صافي الدخل للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية.

---

[1] أرشد فؤاد التميمي، وآخرون، **التحليل والتخطيط المالي**، دار اليازوري، الاردن، 2018، ص161.

[2] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

[3] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

[4] فاير سليم حداد، **مرجع سبق ذكره**، ص 45-47.

2. تعديلات لأثر التغيرات في رأس المال العامل، ويشتمل رأس المال العامل على الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وفيما يتعلق بالأصول المتداولة تطرح الزيادة ويضاف النقص وذلك لأن الزيادة في الأصول المتداولة غالبا ما تعكس تدفقات نقدية مرتبطة بأحد بنود قائمة الدخل وبشكل أقل من المبالغ التي تعكسها البنود في قائمة الدخل، فمثلا الزيادة في الذمم المدينة تعني أن المبالغ المحصلة من العملاء مقابل المبيعات خلال الفترة هي أقل من رقم المبيعات الذي تعكسه قائمة الدخل ويتم قياس الربح على أساسه، بينما النقص بالذمم المدينة يعكس متحصلات خلال الفترة أكبر من رقم المبيعات الظاهرة في قائمة الدخل، ولذلك يضاف النقص بالذمم المدينة إلى صافي الدخل للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية. أما بالنسبة للالتزامات المتداولة فيتم إضافة الزيادة وطرح النقص فيها من رقم صافي الدخل للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من العمليات.

3. تعديلات لاستبعاد أثر البنود المرتبطة بالعمليات والتي تعكسها قائمة الدخل مثل أرباح وخسائر بيع الأصول الثابتة، أو أرباح تسوية الديون لكونها مرتبطة بأنشطة استثمارية أو تمويلية. ويتم استبعاد أثر هذه البنود بطرح الأرباح وإضافة الخسائر من وإلى صافي الربح بعد الضريبة وذلك للوصول إلى صافي التدفقات النقدية من العمليات.

ثانيا: أهداف واستراتيجيات إدارة التدفقات النقدية التشغيلية

1. أهداف إدارة التدفقات النقدية التشغيلية:

تكمن أهمية تحديد التدفقات من الأنشطة التشغيلية في ارتباط المؤسسة بوجود تدفقات نقدية تشغيلية ايجابية لغرض الوفاء بالتزاماتها والمحافظة على وضعها المالي، فضلاً عن معرفة القدرة التشغيلية للشركة وتوزيع أرباح الاسهم والقيام بأنشطتها الجديدة دون اللجوء الى مصادر تمويل خارجية وكذلك التنبؤ بالتدفقات المستقبلية.[1]

أصبح من المألوف النظر إلى النقدية على أنها نظام يقوم على العلاقات بين المؤسسات والبنوك وكذلك بين الوحدات أو الفروع الخاصة بالمؤسسة والإدارة المالية المركزية. وتعتمد العلاقة الأخيرة على حجم المؤسسة وعدد وحداتها المنتشرة والرقعة الجغرافية التي تخدمها، ودرجة المركزية أو اللامركزية في إدارة النقدية. وعلى أية حال فإن الأهداف الأساسية لإدارة النقدية تتمثل في:[2]

- الرقابة على التدفقات النقدية التشغيلية.
- تعظيم مصادر واستخدامات النقدية.
- الحفاظ على السيولة داخل المؤسسة سواء بالاعتماد على المصادر الداخلية أو الخارجية.
- إدارة عمليات الاقتراض الخارجي قصير الأجل.

ومن خلال تعظيم مصادر واستخدامات الأموال خاصة فيما يتعلق تدنية المدفوعات فإنه يمكن تحسين عملية إدارة النقدية. فمن خلال استخدام أساليب المدفوعات مثل الأرصدة الصفرية داخل البنوك، مراقبة المدفوعات، أو

[1] كرار سليم عبد الزهر سليم، **أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة المؤسسة (دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق الاوراق المالية)**، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد3، العدد 7، العراق، 2014، ص 68.

[2] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص412.

تأجيلها إلى آخر وقت وتستطيع المؤسسات تدنية الأرصدة الخاصة بأوراق الدفع أو الأجور داخل البنوك أقل حد ممكن.

وعليه فالهدف الرئيسي لإدارة النقد هو تقليل مخاطر السيولة على المؤسسة، ويمكن تفصيل هذا الهدف على النحو التالي:[1]

أ. **مواجهة الاحتياطيات النقدية:** ويتم ذلك من خلال

- إعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
- توفير التمويل للاحتياطيات المتوقعة وغير المتوقعة.

ب. **تقليل الاحتياطيات النقدية:** ويتم ذلك من خلال ما يلي

- تقليل تسرب النقد من المؤسسة.
- الاسراع في تحصيل ديون المؤسسة.
- التأخير في دفع المستحقات على المؤسسة إلى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونما إضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية.

ج. **تقليل تكلفة النقد:** ويتم ذلك من خلال ما يلي

- تقليل الحاجة إلى النقد.
- الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة.
- البحث عن أفضل فرص لاستثمار فوائض النقدية.
- تفادي الخسائر التي تنجم عن الدخول أو الالتزامات بالعملة الأجنبية التي قد تنتج عن التغيير في أسعار الصرف.

2. استراتيجيات إدارة التدفقات النقدية التشغيلية:

هناك ثلاثة استراتيجيات لإدارة النقدية أهمها:

أ– تأخير سداد أوراق الدفع:

إن التأخير مرتبط هنا بعدم التأثير على مصداقية المؤسسة في التعامل مع الموردين، بمعنى أن يؤدي هذا التأخير إلى أن تفقد المؤسسة مورديها. وبالرغم من أن هذا الأسلوب مقنع من الناحية المالية إلا أنه يثير بعض المشاكل الأخلاقية. حيث تكون اتجاهات المورد مواتية للشركة التي تتعمد تأخير دفع مديونياتها.[2]

ب– إدارة المخزون والإنتاج بكفاءة:

هناك استراتيجية تساعد على تخفيض الحد الأدنى للنقدية الواجب الاحتفاظ به وهي زيادة معدل دوران المخزون. وهذا يمكن إتمامه من خلال معدل دوران المواد الخام، تقصير دورة الإنتاج، أو زيادة معدل دوران

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره** ، ص413.

[2] **نفس المرجع** ، ص421.

البضاعة تامة الصنع وبصرف النظر عن استخدام أي الوسائل السابقة فإن استخدام أيها لابد وأن يؤدي إلى تخفيض الحد الأدنى للنقدية.[1]

ج- الإسراع في تحصيل الذمم المدينة:

وسيلة أخرى لتخفيض دورة التحول النقدي قد تقوم بها المؤسسة عن طريق تسريع تحصيل الذمم المدينة مثل المخزون، أو حسابات القبض، تعطيل الأموال التي يمكن استخدامها لتخفيض تكلفة التمويل، أو من الممكن استثمارها في أصول مربحة. بمعنى آخر تقليل فترة التحصيل وبالتالي تحديد الأموال المستثمرة في هذه الحسابات واستثمارها في استخدامات أخرى.[2]

المطلب الرابع: فعالية إدارة التدفقات النقدية التشغيلية ومقاييس مخاطرها

أولا: فعالية إدارة التدفقات النقدية التشغيلية

تتأثر الأرصدة النقدية والأوراق المالية بشكل كبير بأساليب الإنتاج والمبيعات في المؤسسة، وكذلك بإجراءات تحصيل ثمن مبيعاتها ودفع ثمن مشترياتها. هذه التأثيرات يمكن فهمها بشكل أفضل عن طريق تحليل كل من الدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي في المؤسسة، وبالإدارة الفعالة لهاتين الدورتين، فإن المدير المالي يستطيع المحافظة على أدنى مستوى من النقد من أجل المساهمة في تعظيم سعر سهم المؤسسة في السوق .

يفترض أن لا تختلف الخطة التشغيلية من سنة إلى أخرى اختلافات كبيرة وجوهرية، فكثير من المشاريع التي كانت تنفذها المؤسسةفي العام المنصرم يتوقع أن تستمر المؤسسةفي تنفيذها هذا السنة أيضا. كما أن تكرار المشاريع في الخطة التشغيلية سنوية لا يعتبر عيبا أو نقصا في التخطيط، بل هو أمر طبيعي ومتوقع، المشكلة تحدث عندما نستنسخ تلك المشاريع ونكررها دون تطوير وتحسين.[3]

1. الفعالية من خلال الدورة التشغيلية ودورة التحول النقدي:

أ- الدورة التشغيلية:

يكمن تعريف الدورة التشغيلية للشركة على أنها كمية الوقت المستغرق من النقطة التي تبدأ فيها المؤسسة باستخدام مدخلات الإنتاج من عمال ومواد في العملية الإنتاجية (بداية بناء المخزون) إلى النقطة التي يتم فيها تحصيل النقد في عملية بيع السلع النهائية التي تحتوي على هذه المدخلات الإنتاجية الدورة التشغيلية مكونة من جزئين: متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل.

الدورة التشغيلية للشركة ببساطة هي: [4] عبارة عن مجموع متوسط فترة التخزين ومتوسط فترة التحصيل.

$$OC = AAI + ACP$$

OC: الدورة التشغيلية للشركة

---

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره** ، ص423.

[2] **نفس المرجع**، ص424.

[3] مجيد الكرخي، **التخطيط التشغيلي**، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2019، ص56.

[4] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص416.

AAI: متوسط فترة التخزين

ACP: متوسط فترة التحصيل

ب– دورة التحول النقدي في المؤسسة:

عادة ما تقوم المؤسسة بشراء العديد من المدخلات (مثل المواد والعمل) على الحساب، فإن الوقت الذي يستغرق للدفع مقابل هذه المدخلات يسمى متوسط فترة السداد. ولهذا فإن هذه المدخلات الإنتاجية تولد مصادر التمويل قصير الأجل الذاتية، والتي تعتبر من مصادر التمويل المجاني ما دام أن المؤسسة لم تحصل على أي خصم نقدي وإن القدرة على شراء مدخلات الإنتاج على الحساب تسمح للشركة بشكل جزئي – وحتى قد تكون بشكل كلي– بأن تعويض عن طول الوقت التي تكون فيه موردها معطلة في الدورة التشغيلية. إن عدد الأيام الإجمالية في الدورة التشغيلية ناقصا متوسط فترة السداد تمثل دورة التحول النقدي.

إذن يقصد بدورة النقدية المدة من الوقت التي ينقضي منذ شراء المواد الخام إلى النقطة التي يتم فيها تحصيل النقدية من بيع المنتجات النهائية. وتتضمن هذه الدورة مجموعة من المراحل هي:[1]

- مرحلة شراء المواد الأولية من الموردين.
- مرحلة استلام هذه المواد ودفع ثمنها.
- مرحلة تصنيع تلك المواد وتحويلها إلى إنتاج تام وبيعها إلى الزبائن.
- مرحلة استلام ثمن الإنتاج التام المباع إلى الزبائن.

$$CCC = OC - APP$$

$$CCC = AAI + AC - APP$$

CCC: دورة التحول النقدي

OC: طول الدورة التشغيلية

APP: متوسط فترة السداد

AC: متوسط فترة التخزين

AAI: متوسط فترة التحصيل

2. فعالية استثمار فائض التدفقات النقدية التشغيلية:

ينتج الفائض النقدي من عدم التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة. ويحدث الفائض النقدي عندما تحدث إحدى أو كلا الحالتين التاليتين:[2]

- تكون التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة.
- عندما يتم الحصول على التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة في وقت مبكر عن وقت حدوث التدفقات التشغيلية النقدية الخارجة.

[1] مجيد الكرخي، **مرجع سبق ذكره** ، ص57.

[2] **نفس المرجع** ، ص58.

3. فعالية تحديد رصيد التدفقات النقدية التشغيلية المناسبة:

تعتبر إدارة النقدية التشغيلية كتدفقات وكأرصدة من أهم مسؤوليات المدير المالي المرتبطة بالسيولة نظرا لارتفاع أسعار الفائدة، فقد بدأ الاهتمام بتقليل وتدنية أرصدة النقدية وذلك في ضوء احتياجات المؤسسة. ويلاحظ أن الهدف من تحديد رصيد النقدية المناسب هو تقليل المال العاطل وما يرتبط به من ضياع الفرصة للاستثمار في مجال آخر وهو ما يعرف بتكلفة الفرصة البديلة. ويمكن للمدير المالي استخدام النسب المالية في تحليل النقدية، واستخدام النماذج الرياضية والإحصائية، واستخدام الموازنة النقدية للتدفقات التشغيلية.[1]

أ– استخدام النسب المالية في تحليل النقدية:

توجد مجموعة من النسب المالية التي يمكن أن تستخدمها المؤسسة في تحليل موقف النقدية. وتعتبر هذه النسب المالية أداة مساعدة لمعرفة اتجاه الموقف النقدي للشركة.

ويتم التعرف على اتجاه الموقف النقدي عن طريق: [2]

- مقارنة قيمة هذه النسب المالية بالسنوات الماضية في نفس المؤسسة.
- مقارنة هذه النسب المالية بالمتوسطات الخاصة بالصناعة.

ومن أهم هذه النسب:

01- نسب النقدية بشكل عام: [3]

$$\text{نسبة النقدية إلى المبيعات} = \frac{\text{النقدية}}{\text{المبيعات صافي}} X\ 100$$

$$\text{نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الأصول المتداولة}} X\ 100$$

$$\text{نسبة النقدية إلى الخصوم المتداولة} = \frac{\text{النقدية}}{\text{الخصوم المتداولة}} X\ 100$$

02- نسب تقييم جودة أو نوعية أرباح المؤسسة:

ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم جودة أرباح المؤسسة ما يلي:

- **نسبة النشاط التشغيلي:** وتحدد بالعلاقة التالية:[4]

$$\text{نسبة النشاط التشغيلي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الدخل من الأنشطة التشغيلية قبل الفوائد و الضريبية}}$$

وتبين هذه النسبة مدى قدرة الأنشطة التشغيلية في المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على جودة أرباح المؤسسة والعكس بالعكس.

---

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 430.

[2] **نفس المرجع**، ص431.

[3] بشير أحمد خميس وإدريس محمد الجراح، **الابعاد التي تقيسها نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهم العامة الصناعية الاردنية**، المجلة الاردنية في إدارة الاعمال، مجلد 3، العدد 1، الاردن، 2017، ص 78.

[4] محمد مطر، **الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية)**، دار وائل للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص163.

- **نسبة النقدية التشغيلي:[1]**

وتحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة النقدية التشغيلي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الدخل}}$$

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أرباح المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية وتختلف هذه النسبة عن السابقة في أنها تأخذ بعين الاعتبار عند اشتقاقها الفوائد والضرائب.

- **نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات:[2]**

وتحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التدفقات النقدية من المبيعات إلى المبيعات} = \frac{\text{التدفقات النقدية من المبيعات}}{\text{المبيعات}}$$

تبين النسبة المئوية للتدفقات النقدية من المبيعات. وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في تحصيل النقدية من المبيعات.

- **نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة:[3]**

وتحدد بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الفوائد والتوزيعات المقبوضة} = \frac{\text{المتحصلات النقدية المتحققة من إيراد الفوائد والتوزيعات المقبوضة}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}$$

تساعد هذه النسبة على قياس الأهمية النسبية لعوائد الاستثمارات سواء في القروض أو في الأوراق المالية.

- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للسهم العادي:[4]**

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية} - \frac{\text{التوزيعات النقدية للأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط المرجح للأسهم العادية}}$$

وتبين هذه النسبة حصة السهم العادي من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وتعكس قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح النقدية.

- **نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية:**

وتحدد بالعلاقة التالية: [5]

---

[1] محمد مطر، **مرجع سبق ذكره**، ص163.

[2] Carslaw ,C.A, and Mills, **Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis**, Journal of Accountancy, New York, 1999, p63

[3] محمد مطر، **مرجع سبق ذكره**، ص165.

[4] Gibson, CH, **Financial Reporting and Analysis**, New York Thomson, South-Western, 2001, p366.

[5] أحمد نوات عبيدات، **بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار معلومات قائمة التدفقات النقدية**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العليا، عمان، 2006، ص68.

$$\text{نسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

تبين هذه النسبة العائد على حقوق الملكية من التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة، كلما كان ذلك مؤشرا إيجابيا على كفاءة المؤسسة.

- **نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي:**

وتحدد بالعلاقة التالية:[1]

$$\text{نسبة العائد على الأصول من التدفق النقدي التشغيلي} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

وتوضح هذه النسبة مدى قدرة أصول المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استخدام موجوداتها.

03- نسب تقييم السيولة:

تعرف السيولة بأنها قدرة المؤسسة على تحويل أصولها إلى نقدية حتى تتكمن من سداد التزاماتها المتداولة عند استحقاقها. ومن أهم النسب التي يمكن اشتقاقها من قائمة التدفقات النقدية لتقييم سيولة المؤسسة ما يلي:

- **نسبة تغطية النقدية:**

وتحدد بالعلاقة التالية: [2]

$$\text{نسبة تغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية}}$$

ومن الأمثلة على التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التمويلية والاستثمارية:

- الديون والقروض المستحقة الدفع.
- الدفعات الإيجارية لعقود الايجار التمويلي.
- المبالغ المدفوعة في شراء الأصول الثابتة.
- توزيعات الأرباح لحملة الأسهم.

وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالمطلوبات الاستثمارية الضرورية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بهذه الاحتياجات.

- **نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون:**

وتحدد بالعلاقة التالية:[3]

---

[1] Carslaw, C.A, and Mills, **Op.Cit**, p64.
[2] Friedlob, GT, and Schneider, LLF, **Essentials of Financial Analysis,** New Jersey, Wiley, 2003, p9.
[3] محمد مطر، **مرجع سبق ذكره**، ص164.

$$\text{نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{فوائد الديون}}$$

وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على تسديد فوائد الديون، وانخفاض هذه النسبة مؤشر سيء وينبئ بمشاكل قد تواجهها المؤسسة في مجال السيولة اللازمة لدفع الفوائد المستحقة للديون.

- **نسبة التوزيعات النقدية:**

وتحدد بالعلاقة: [1]

$$\text{نسبة التوزيعات النقدية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}}$$

ويشير ارتفاع هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على تسديد توزيعات الأرباح دون الحاجة إلى مصادر تمويل خارجية.

- **نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:**

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية:[2]

$$\text{نسبة كفاية التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية} = \frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}{\text{الاحتياجات النقدية الأساسية}}$$

وتبين هذه النسبة مدى قدرة أنشطة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية داخلة لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية وللإنفاق الرأسمالي وسداد أقساط الديون طويلة الأجل، ويقصد بالاحتياجات النقدية الأساسية ما يلي:

- التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية.
- مدفوعات أعباء الديون.
- الإنفاق الرأسمالي اللازم للمحافظة على الطاقة الإنتاجية.
- سداد الديون المستحقة خلال العام.

- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى المطلوبات المتداولة:[3]**

وتحدد هذه النسبة بالعلاقة التالية= $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط المطلوبات المتداولة}}$

وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يعني أن المؤسسة قادرة على الوفاء بجميع أو بجزء من متطلباتها المتداولة من خلال النقدية المولدة داخليا.

[1] Gibson, CH, **Op.Cit**, p367.

[2] محمد مطر، **مرجع سبق ذكره**، ص162.

[3] Gibson, CH, **Op.Cit**, p364.

- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الاستحقاق الحالي د ط أ وأوراق الدفع ق أ:**[1]

وتحدد بالعلاقة التالية = $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{استحقاقات الديون طويلة الأجل + الديون وأوراق الدفع قصيرة الأجل}}$

إن ارتفاع هذه النسبة يعني أن وضع السيولة للشركة جيد ولا تعاني من مشكلات تتعلق بها.

- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى مدفوعات الديون طويلة الأجل:**[2]

وتحدد بالعلاقة التالية = $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مدفوعات الديون طويلة الأجل}}$

وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا ايجابيا على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل.

- **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية:**[3]

وتحدد بالعلاقة التالية = $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة للنفقات الاستثمارية}}$

إذا كانت هذه النسبة أكبر من الواحد فهذا يعني أن المؤسسة يمكن أن تستخدم الزيادة النقدية من أنشطتها التشغيلية في تسديد الديون المستحقة لها.

- **نسبة أثر الاهتلاك والإطفاء**: وتحدد بالعلاقة التالية:[4]

نسبة أثر الاهتلاك والإطفاء = $\frac{\text{مصروف الاهتلاك + مصروف الإطفاء}}{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}$

وتساعد هذه النسبة في إظهار أثر الاهتلاك والإطفاء على النقدية من الأنشطة التشغيلية، ويمكن اعتبار المؤسسة أكثر كفاءة إذا كان أثر الاهتلاك والإطفاء لديها قليلا على النقدية من الأنشطة التشغيلية.

- **نسبة إعادة الاستثمار:**[5]

وتحدد بالعلاقة التالية:

نسبة إعادة الاستثمار = $\frac{\text{صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مشتريات الموجودات طويلة الأجل}}$

تختلف هذه النسبة عن نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى النفقات الرأسمالية في أنها تأخذ بعين الاعتبار جميع مشتريات الموجودات طويلة الأجل والمتضمنة الأراضي والمباني وليس الموجودات اللازمة للمحافظة على الطاقة الإنتاجية فقط.

---

[1] Gibson, CH, **Op.Cit**, p365.

[2] Roehl- Anderson, JM, and Bragg, SM, **the Controllers Function (The Work of the Managerial Accountant)**, New Jersey, Wiley, 2005.P329.

[3] Stickney, CP, And Brown, PR, **Financial Reporting and Statement analysis (A Strategic Perspectives)**, USA, Harcourt brace and company, 1999, p154.

[4] Bergevin, PM, **Financial statement analysis (An integrated approach**), New Jersey, Prentice Hall, Inc., 2002, p231.

[5] أحمد نوات عبيدات، **مرجع سبق ذكره**، ص75.

- **التدفقات النقدية الحرة**: وتحدد بالعلاقة التالية

التدفقات النقدية الحرة = (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية– (النفقات الرأسمالية + توزيعات الأرباح))

والتدفقات النقدية الحرة هي النفقات النقدية المتبقية التي يتم توزيعها على حملة الأسهم وأصحاب الديون بعد قيام المؤسسة بالاستثمار في الأصول الثابتة الضرورية ورأس المال العامل للمحافظة على استمرارية الأنشطة التشغيلية، وتوفر التدفقات النقدية الحرة للمحللين الماليين معلومات عن قدرة المؤسسة على النمو داخليا وزيادة مرونتها المالية.

ب–استخدام النماذج الرياضية والإحصائية:

هناك العديد من النماذج الاحصائية المستخدمة في تقدير الرصيد المناسب من النقدية وسيتم فيما يلي عرض أهم النماذج:[1]

01- نموذج بومول: حيث اعتمد بومول على نموذج الكمية الاقتصادية المستخدمة في إدارة المخزون ويعتمد هذا النموذج على أن النقدية كأي سلعة تعتمد على عاملين أساسيين في الاحتفاظ بها وهما:[2]

- تكلفة الاحتفاظ بأرصدة نقدية.
- تكلفة طلب (الحصول على) النقدية.

ويتم استخدام هذين النوعين من التكاليف لتحديد الحجم الأمثل من النقدية في ضوء المتغيرات التالية:[3]

- هناك تكلفة الاحتفاظ بالنقد.
- هناك تكلفة المعاملات.
- هناك إجمالي التكلفة (الاحتفاظ والمعاملات).
- كمية النقد الاقتصادية.

ولقد استطاع العالم وليام بومول أن يحدد هذه المتغيرات السالفة الذكر بالشكل التالي :

تكلفة الاحتفاظ بالنقد = تكلفة الفرصة x متوسط الرصيد

تكلفة المعاملات = تكلفة المعاملة الواحدة x عدد المعاملات

إجمالي التكلفة = تكلفة الاحتفاظ + تكلفة المعاملة

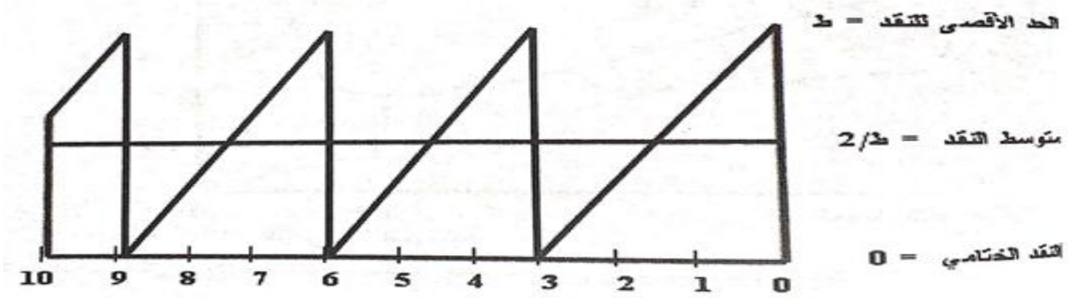
$$\text{كمية النقد الاقتصادية} = \sqrt{\frac{2\left(\text{الطلب الكلي للنقد}\right)\left(\text{تكلفة المعاملة الواحدة}\right)}{\text{تكلفة الفرصة للنقد المحتفظ به}}}$$

[1] أحمد نوات عبيدات، **مرجع سبق ذكره**، ص434-436.

[2] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص437.

[3] عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص272.

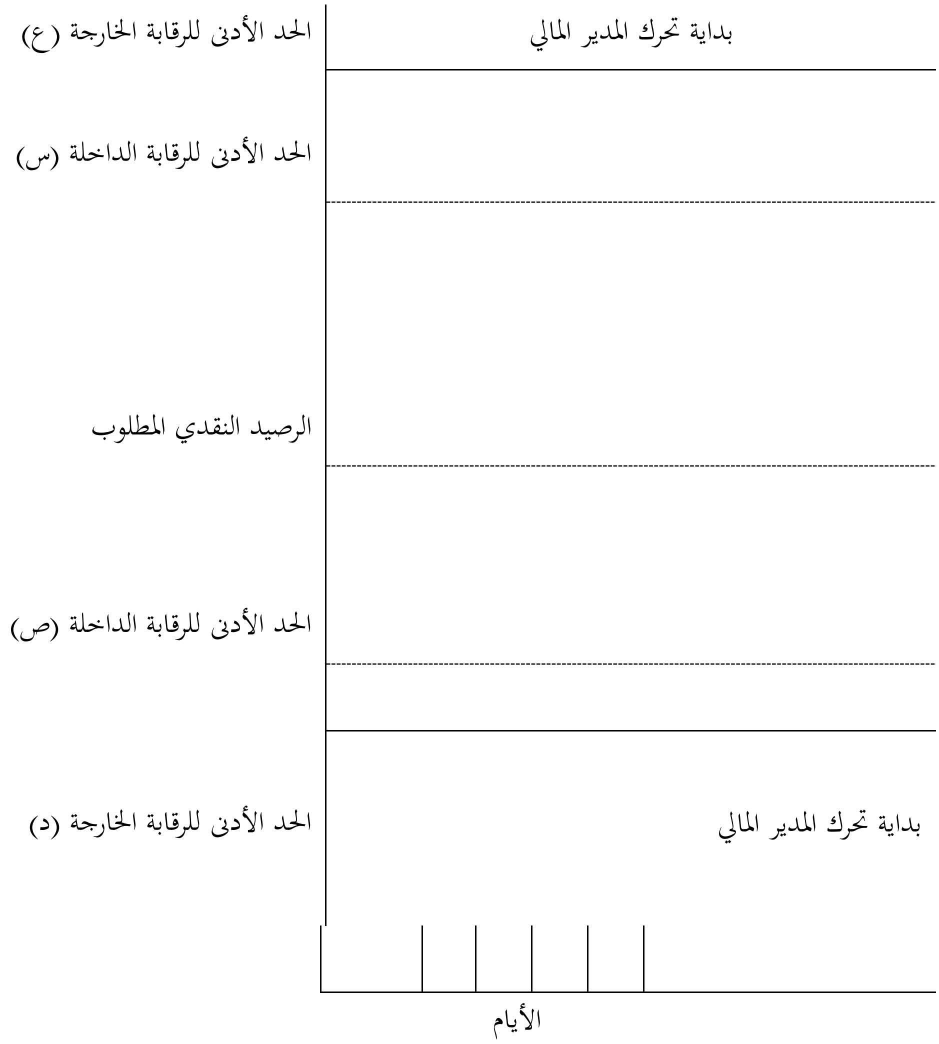
الشكل رقم (2-1): الأرصدة النقدية في ظل افتراضات نموذج باmول



المصدر: عدنان تايه النعيمي، وآخرون، **الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان: 2014، ص273.

02- نموذج ستون: عادة ما لا يقوم المدير المالي بتحديد الرصيد النقدي الحالي فقط بل لأكثر من يوم في المستقبل لتخفيض عدد المرات التي فيها عقد الصفقات المالية وبالتالي زيادة التكاليف (من خلال تسييل الاستثمارات المالية قصيرة الأجل أو عقد قرض قصير الأجل)، ويعتمد نموذج ستون على تحديد حدود للرقابة على الرصيد النقدي من خلال هذا الحدود ويتم تحديد الرصيد النقدي المطلوب.[1]

الشكل رقم (3-1): نموذج ستون



المصدر: محمود عزت اللحام، وآخرون، **الإدارة المالية المعاصرة**، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، الأردن: الطبعة الثانية،2014، ص438.

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 437.

وكما يتضح من الشكل السابق فإن هناك الرصيد النقدي المرتقب أو المطلوب.

وعلى هذا فإن المدير المالي لا يتخذ أي إجراءات إلا إذا كان الرصيد النقدي الفعلي خارج حدود الرقابة الخارجية ولكن يبدأ في التحرك وبيع بعض الأصول قصيرة الأجل (الخزانة مثلا) إذا كان الرصيد النقدي المطلوب خلال الأيام أو الفترة المقبلة يزيد عن حدود الرقابة الداخلية.[1]

ج– استخدام الموازنة النقدية للتدفقات التشغيلية:

تعتمد الموازنة النقدية على التنبؤ بالمقبوضات والمدفوعات المتوقعة وذلك لتحديد صافي الفائض أو العجز النقدي المتوقع.

كما وتشكل الموازنة النقدية مجموعة من التنبؤات بالمصاريف، والإيرادات المتوقعة خلال فترة قصيرة الأجل (ثلاثة شهور، شهرين، شهر) أخذه بالحسبان نشاطات المؤسسة ومشاريعها الاستثمارية.

وتعد الموازنة النقدية مرحلة أولى وضرورية قبل البحث عن مصادر التمويل قصيرة الأجل، وقبل البحث عن استثمارات لتوظيف الفائض النقدي، ومن أهم خطوات إعداد الموازنة النقدية:

- تقدير التدفقات النقدية الداخلة المتعلقة بنشاط المؤسسة.
- تقدير التدفقات النقدية الخارجة المتعلقة بنشاط المؤسسة.
- تقدير التدفقات الداخلة والخارجة الأخرى.
- مقارنة التدفقات النقدية الداخلة المتعلقة بشكل شهري.
- تقدير الرصيد النقدي في نهاية كل شهر.

4. مبدأ الاستناد إلى الأساس النقدي:

هذا الجزء من قائمة التدفقات يطلب تحويل قائمة دخل المؤسسة من الاستناد إلى مبدأ الاستحقاق إلى الاستناد إلى الأساس النقدي، هذا التحويل يتطلب القيام بخمسة خطوات، نبدأها أولا بصافي الدخل ثم:[2]

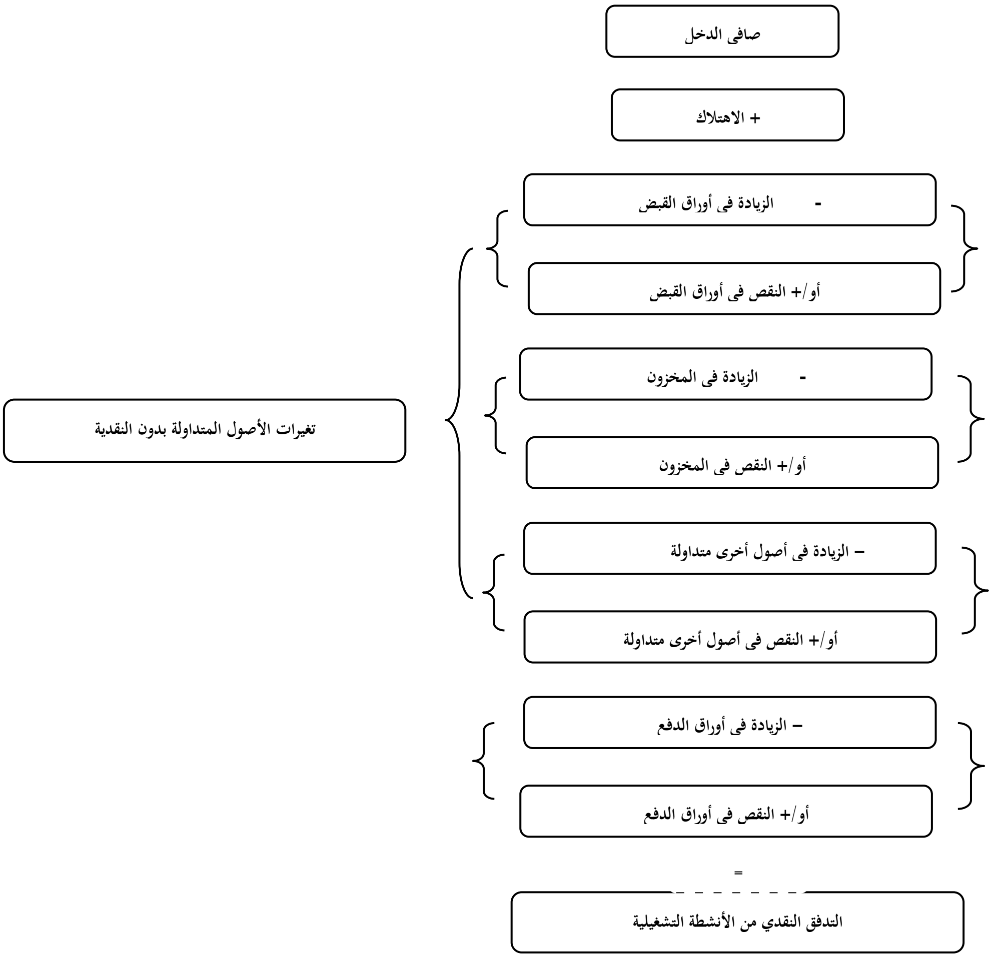
- إعادة إضافة الإهتلاك، نظرا لأنه مصروف غير نقدي.
- طرح (أو إضافة) أي زيادة (أو نقص) في أوراق القبض.
- طرح(أو إضافة) أي زيادة (أو نقص) في المخزون.
- طرح(أو إضافة) أي زيادة (أو نقص) في الأصول المتداولة الأخرى.
- إضافة (أو طرح) أي زيادة (أو نقص) في أوراق الدفع أو أية نفقات مستحقة.

ويوضح الشكل التالي هذه العمليات:

[1] محمود عزت اللحام، وآخرون، **مرجع سبق ذكره**، ص 438.

[2] مصطفى ابتهاج، **التمويل والادارة المالية (النظرية والتطبيق)**، جامعة القاهرة، القاهرة، 2018،ص46.

الشكل رقم (4-1): تدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية



المصدر: ابتهاج مصطفى، **التمويل والإدارة المالية (النظرية والتطبيق)**، جامعة القاهرة، مصر: 2018، ص47.

ثانيا: مقاييس مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية

إن التركيز التقليدي لإدارة المخاطر كان على تقلب التدفقات النقدية التشغيلية بدلا من تقلب الأرباح لأنه يعبر عن آثار أنشطة إدارة المخاطر على المبيعات الحقيقية للمؤسسات وعلاوة على ذلك فإن خصائص هبوط الأرباح والتي تعكس أكثر مخاطر هبوط التدفقات النقدية في المستقبل.

إن المخاطر تتجلى بشكل رئيسي في الجانب السلبي (الهبوط) بدلا من الاتجاه التصاعدي، حيث توزع التدفقات التشغيلية بصورة غير متماثلة، وتركز بعض الدراسات بشكل خاص على تقلب التدفقات النقدية التشغيلية لأقل من المستوى المستهدف لتعكس على نحو أفضل انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية غير المتوقعة في المستقبل، ومن هنا يمكن صياغة مقاييس مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية كالتالي:[1]

1. مقياس جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية:

إن مقياس جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية (Rlpm_OC) التي تم تطويرها من الإطار النظري للجذر النسبي للتدني في لحظة جزئية RRLPM، فمقاييس مخاطر الهبوط التي تم بناؤها باستخدام

[1] آمنه خميس محمد حمد، **دور التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الدرجة في بورصة عمان**، أطروحة دكتوراه جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان، 2016، ص48.

RRLPM تختلف عن مقاييس المخاطر الأساسية التقليدية مثل تقلب التدفقات النقدية (الانحراف المعياري) أو شبه التباين (التقلب إلى أقل من المتوسط) من الناحية التقنية والاقتصادية، وعلى سبيل المثال لحساب تقلب التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر المخاطر الصاعدة والهابطة لها نفس الوزن، أما شبه التباين في التدفقات النقدية التشغيلية على الرغم من تركيزه فقط على الجانب السلبي أي الهبوط، إلا أن متوسط العينة يستخدم ليمثل مستوى التدفقات النقدية المتوقعة والتي قد لا تكون دائما تمثل هذه الحالة.

على النقيض من مقاييس مخاطر التدفقات التقليدية العادية فإن هذا المقياس يركز على الهبوط إلى المستوى الأقل من المتوقع، وبالتالي ميزة النقاط ميل انخفاض التدفقات النقدية المستقبلية غير المتوقعة، وبالاعتماد على النماذج الكلاسيكية التي قدمها بعض الباحثين الذين قاموا ببناء مقياس لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية ضمن إطار الجذر النسبي لأدنى لحظة جزئية[1] RRLPM وأن الأساس المنطقي لهذا المقياس هو الجذر التربيعي لأدنى لحظة جزئية من RLPM[2] من انخفاض OCF[3] إلى ما دون المستوى المتوقع نسبة إلى الجذر التربيعي المقابل لأعلى لحظة جزئية RUPM[4] .

2. مقياس هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بأقل من مستواه:[5]

يتم قياس هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بأقل من مستواها المتوقع بتطبيق نموذج توقع التدفقات النقدية التشغيلية وباستخدام نتيجة الخطأ العشوائي المتوقعة وبدراسة البواقي كمؤشر على هبوط التدفقات النقدية التشغيلية على مستواها المتوقع، فإن كانت نتيجة البواقي أقل من صفر يعني ذلك أن هناك هبوط في OCF بأقل من المستوى المتوقع، حيث أن المستوى المتوقع هو مؤشر وهمي يأخذ الرقم (1) واحد إذا كانت البواقي أقل من صفر، وغير ذلك يأخذ الرقم (0) صفر. قد يتم قياس المخاطر بأحد مقاييس التشتت، مثل الانحراف المعياري والتباين وشبه التباين والمدى ومعامل الاختلاف وغيرها.

ويمكن كذلك استخدام مقياس Rlpm_OCF لأنه يأخذ جميع مستويات الخسارة علما بأنه من الناحية الحسابية هو أكثر تعقيدا، أما قياس DOCF فهو بسيط بالمقارنة مع مقياس Rlpm_OCF ولكن يمكن استخدامه لأنه حساس لحجم خطر الهبوط في التدفقات النقدية التشغيلية OCF، ولأن هذا المتغير هو متغير وهمي وكما ذكر سابقا يأخذ إما (1أو0) وبالتالي يحتاج إلى استخدام أساليب إحصائية مختلفة نوعا ما.

[1] RELATIVE ROOT LOWER PARTIAL MOMENT
[2] ROOT LOWER PARTIAL MOMENT
[3] OCF التدفقات النقدية التشغيلية
[4] ROOT UPPER PARTIAL MOMENT
[5] آمنه خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص49.

إن هذا المقياس DOCF بسيط بالمقارنة مع مقياس Rlpm_OCF ولكنه غير حساس لحجم خطر الهبوط OCF، أما مقياس Rlpm_OCF يأخذ جميع مستويات الخسارة ولكن حسابيا هو أكثر تعقيدا.[1]

3. مقياس التدفقات النقدية التشغيلية من خلال التدفق النقدي الحر:

بعد مقابلة المؤسسة لكل مصروفاتها التشغيلية وقيامها بكل استثماراتها اللازمة، يصبح التدفق النقدي المتبقي بعد ذلك حرا. أي يتم توزيعه ما بين دائني المؤسسة والمساهمين. ويتحقق التدفق النقدي الحر للشركة عن طريق نشاطين أساسيين:[2]

أ. التدفق النقدي بعد الضرائب:

والذي يتحقق من خلال النشاط المعتاد للشركة وبعد قيامها بسداد التزاماتها الضريبية، ولكن قبل القيام بأي استثمارات في رأس المال العامل أو الاستثمارات طويلة الأجل في الأصول.

ب. الاستثمارات في الأصول:

- صافي رأس المال العامل
- الأصول طويلة الأجل.

ويلاحظ أن مفهوم صافي رأس المال العامل التشغيلي ليس هو نفسه تحديدا صافي رأس المال العامل، والسبب يرجع إلى كلمة تشغيلي، وهذا ما يجب مراعاته عند حساب التدفقات النقدية الحرة. لذا يتبين لنا كيفية حساب التدفق النقدي الحر:

يتم حساب التدفق النقدي الحر وفقا للمعادلات التالية:

التدفق النقدي الحر= التدفقات النقدية من عمليات المؤسسة بعد الضرائب – الزيادة في صافي رأس المال

أو

التدفق النقدي الحر= التدفقات النقدية من عمليات المؤسسة بعد الضرائب + النقص في صافي رأس المال

كذلك

التدفق النقدي الحر= التدفقات النقدية من عمليات المؤسسة بعد الضرائب – الزيادة في الأصول طويلة الأجل

أو

التدفق النقدي الحر= التدفقات النقدية من عمليات المؤسسة بعد الضرائب + النقص في الأصول طويلة الأجل

خطوات حساب التدفقات النقدية للشركة:

---

[1] آمنه خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص50.

[2] مصطفى ابتهاج، **مرجع سبق ذكره**، ص51-52.

تتكون من ثلاث خطوات أساسية على النحو الموضح أعلاه.

الخطوة الأولى: تحديد التدفق النقدي من العمليات بعد الضرائب، ويتم على النحو التالي:

ربح التشغيل (وهو الربح قبل الفوائد والضرائب)
+ الإهتلاك
– الضرائب على الدخل
= التدفقات النقدية التشغيلية بعد الضرائب

الخطوة الثانية: حساب التغير في صافي رأس المال العامل التشغيلي، ويتم كما يلي:

التغير في الأصول المتداولة – التغير في الخصوم المتداولة غير المحملة بفوائد

الخطوة الثالثة:

حساب التغير في الأصول طويلة الأجل:

نلاحظ هنا أننا نعتمد على إجمال الأصول الثابتة وليس صافي الأصول الثابتة، وبعد إتمام الخطوات الثلاثة نستطيع تحديد التدفقات النقدية التشغيلية الحرة.

يتضح لنا الآن وبعد دراسة هذا المبحث حول موضوع إدارة النقدية التشغيلية أنه من الممكن الوقوع في خطأين محتملين عند القيام بهذه العملية وهما: عدم الاحتفاظ بنقدية كافية والاحتفاظ بنقدية أكثر من اللازم.

- فعدم الاحتفاظ بنقد كاف يعني فشل إدارة المؤسسة في المحافظة على سيولة مناسبة، بما يترتب على ذلك من فوات فرص وإمكانية مواجهة المؤسسة للتصفية الإجبارية إذا ما استفحلت مشكلة السيولة.
- فعند الاحتفاظ بنقد أكثر من اللازم يعني فشل إدارة المؤسسة في تحقيق أفضل تشغيل للموارد، وأقصى ربحية ممكنة، لأن المعروف أن الأصول السائلة لا تحقق عوائد مرتفعة بالمقارنة مع عوائد نشاط المؤسسة الرئيسي.

وأخيراً لكي يتم دراسة هبوط أو تدهور التدفقات النقدية التشغيلية والتقليل منها يتوجب علينا التوجه إلى ممارسة درجة مناسبة من التحفظ المحاسبي والذي سوف نتطرق إليه بأكثر تفصيل في المبحث الموالي.

المبحث الثالث: التحفظ المحاسبي ودوره كآلية في إدارة مخاطر الدفقات النقدية التشغيلية

لقد أصبح التحفظ المحاسبي من أهم المواضيع التي أثارت اهتمام الباحثين في المجالات المالية والمحاسبية، إذ بات يعتبر من أهم الآليات ذات الأهمية التي يتم الاعتماد عليها وكذلك إظهار الحاجة إلى ممارسته من أجل الحد من الممارسات الانتهازية لمديري المؤسسات من الإفصاح عن الأرباح على غير حقيقتها وذلك من أجل تخفيض النتيجة وبالتالي التهرب من الالتزامات الجبائية، وبغرض التعرف أكثر على التحفظ المحاسبي قمنا بتخصيص هذا المبحث لمعرفة التحفظ بشكله المفاهيمي وأنواعه والإيجابيات والسلبيات وأهم العوامل المؤثرة فيه.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي للتحفظ المحاسبي

أولا: نشأة التحفظ المحاسبي

مفهوم الحِيطة والحذر قديم قدم الإنسان منذ بداية الخليقة، فلعل هذا المفهوم كان مدخل الشيطان إلى سيدنا آدم عليه السلام حين وسوس إليه، كما وردت في القرآن الكريم: (فَوَسْوَسَ إِلَيْهِ الشَّيْطَانُ قَالَ يَا آدَمُ هلْ أَدُلُّكَ عَلى شَجَرَةِ الْخُلْدِ وَمُلْكٍ لَّا يَبْلَى) (سورة طه :120)، حين تقبل ذلك سيدنا آدم عليه السلام من باب الاحتياط والخوف من المستقبل، وتاريخياً ترجع نشأة تطبيق التَّحَفُّظ المحاسَبي لعدة قرون، حيث تشير بعض الدراسات إلى أن المحاسبة في القرون الوسطى طبَّقت التَّحَفُّظ، وأن هناك أدلة لتأثير التَّحَفُّظ على التطبيق المحاسبي منذ أكثر من خمسة قرون مضت [1]

يعتبر التَّحَفُّظ المحاسَبي من القضايا المعاصرة والقديمة في الفكر المحاسبي، حيث أولى لها كثير من الباحثين اهتماماتهم، حيث بدأت فكرة التَّحَفُّظ المحاسَبي منذ أن أشار (Bliss, 1924) إلى مبدأ الحَيطة والحذر، وضرورة توقع المحاسب لكل الخسائر والأعباء المحتملة، وعدم الاعتراف بأية أرباح أو إيرادات ولو كانت مؤكّدة، إلا إذا تحققت فعلاً، ومنذ ذلك الحين توالت الدراسات والأبحاث التي اهتَمَّت بمفهوم التَّحَفُّظ المحاسَبي، وقياس أثره على القوائم المالية.[2]

وقد تبنت العديد من المنظمات المحاسبية عدداً من المعايير عن التَّحَفُّظ المحاسَبي، حيث جاء في معيار المحاسبة الدولي الأول "الإفصاح عن السياسات المحاسبية"، أنه إذا كانت نتائج الصفقات غير مؤكدة فإنه يجب تطبيق التَّحَفُّظ عند إعداد القوائم المالية على ألا يكون ذلك مبررًا لتكوين احتياطيات سرية، كذلك فإن المعيار الثالث الصادر عن لجنة معايير المحاسبة في بريطانيا، يقر بأنه في حالة وجود تعارض بين أساس الاستحقاق وخاصية التَّحَفُّظ عند تطبيق مبدأ المقابلة، فإنه يجب الأخذ بالتَّحَفُّظ المحاسَبي، كما أولت معايير التقارير الدولية IFRS

---

[1] ممدوح الرشيدي، **تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم (دراسة نظرية وميدانية)**، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مصر، المجلد25، العدد2، 2011، ص12.

[2] آمال عوض، **دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة لجامعة عين شمس، مصر، العدد2، 2010، ص10.

اهتَمّام خاص بالتَّحَفُّظ المحاسَبي، حيث أثر الالتزام بتلك المعايير في العديد من الدول إلى زيادة درجة التَّحَفُّظ المحاسَبي.[1]

كما أن بعد أزمة الكساد العالمية الكبرى سنة 1929 وما زال هناك توجه إلى الآن بالتمسك بتطبيقه بالرغم من كل الانتقادات الموجهة له، وقد ينبع سبب الالتزام بشروط وقيود التحفظ المحاسبي إلى المهمة والمسؤولية الملقاة على عاتق المحاسب والتي تتمثل في قيامه بالتقدير الشخصي لبعض عناصر القوائم المالية في بعض الأحيان وهذا يجب أن يراعي المحاسب جانب التحفظ المحاسبي وما يفرضه من اعتبارات وقيود.[2]

ومن خلال ما سبق يتبين أن التَّحَفُّظ المحاسَبي يعد من أقدم موضوعات المحاسبة المالية، وبرغم معارضة البعض له من حيث تأثيره على جودة المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية المنشورة، إلا أنه أصبح مطلباً أساسياً في الوقت الراهن من جانب الأطراف ذات العلاقة بعملية التقرير المالي، خصوصاً في أعقاب الخسائر الفادحة التي شهدها السوق المالي عقب انهيار المؤسسات، بسبب ممارستها كافة أشكال الاحتيال في عرض القوائم المالية.

ثانيا: مفهوم التحفظ المحاسبي

يعد مصطلح التحَفظ المحاسَبي تطوراً لمبدأ الحيطة والحذر، الذي نال قبولاً واسعاً لدى المحاسبين لعدة قرون، وكان موجها نحو التأثير على قائمة الدخل، ويقضي بأخذ جميع الخسائر والأعباء المحتمَّلة في الحسبان وتأجيل الاعتراف بالأرباح أو الإيرادات لحين تحققها بالفعل، هذا ولا يوجد تعريف متفق عليه في الفقه المحاسبي لمفهوم التحَفظ بالرغم من الدور المحوري الذي يلعبه ضمن النظرية والتطبيق.[3]

كما عرفه المشرع الجزائري ب: يجب أن تستجيب المحاسبة لمبدأ الحيطة الذي يؤدي إلى تقدير معقول للوقائع في ظروف الشك قصد تفادي خطر تحول شكوك موجودة إلى المستقبل من شأنها أن تثقل بالديون ممتلكات الكيان أو نتائجه، وينبغي أن لا يبالغ في تقدير قيمة الأصول والمنتوجات، كما يجب أن لا يقلل من قيمة الخصوم والأعباء.

وأضاف: يجب ألا يؤدي تطبيق مبدأ الحيطة هذا إلى تكوين احتياطات خفية أو مؤونات مبالغ فيها.[4]

أشارت دراسة (أبو جراد رجب)[5] إلى أن كلمة التحَفظ المحاسَبي عُرفت في قاموس أكسفورد في طبعة 1897 بأنه الاتجاه نحو المحافظة على عدم التغيير، وكذلك عرفها قاموس أكسفورد بداية من عام 1932 بأنه الحرص

---

[1] منى الشرقاوي، **إطار مقترح لتفعيل دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ضوء معايير التقارير الدولية IFRS (دراسة ميدانية)**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة لجامعة عين شمس، مصر، العدد1، 2012، ص186.

[2] رشا الغول، **قضايا محاسبية معاصرة (التحفظ المحاسبي)**، مكتبة الوفاء القانونية، القاهرة، 2015، ص11.

[3] سعد الدين إيمان، **تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة**، مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA، 2015، ص12.

[4] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية، العدد 27، القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر سنة 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، ص 11.

[5] رجب سعيد محمود أبو جراد، **العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية والحاكمية المؤسسية وأثرهما على جودة الإفصاح عن البيانات المالية للمصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين**، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2015، ص43.

والاعتدال أو التوسط في حالات التقدير بغرض التقليل من القيمة لتكون في جانب الأمان أو الجانب الصحيح. وعرف أيضا أنه أداة يستخدمها المحاسبون لمواجهة حالة عدم التأكد التي يواجهونها في مواقف عديدة.[1]

ويلاحظ القارئ للأدب المحاسبي في هذا الشأن، استخدام بعض الكتابات لمصطلح التحَفظ، بينما البعض الآخر استخدم مصطلح الحيطة والحذر، الأمر الذي قد يشير ضمنا إلى وجود اختلاف بين المصطلحين، إلا أن ما توصلت إليه كثير من الدراسات المهتمَّة، يؤكد أن هذا الاستخدام لا يعكس وجود مفهومين مختلفين من حيث المضمون، فالأمر يقتصر على خلاف اصطلاحي لغوي.[2] وبناء على ذلك يمكن اعتبار أن كل من مصطلح الحيطة والحذر ومصطلح التحَفظ مترادفان، ويشير كلاهما للآخر.

وتعرفه GAAP بأنه "إثبات التكاليف والمصاريف بصورة فورية في نفس فترة حدوثها، وتأخير الاعتراف بالأرباح والمكاسب".[3]

كما تبلورت رؤية (*Rayan & Roychowdhury Lafond*)[4] بالنسبة للتحَفظ المحاسَبي في أنه ينطوي على استخدام معايير أكثر صرامة للاعتراف بالأنباء السيئة كخسائر، وعدم الاعتراف بالأخبار السارة كمكاسب وحسب نموذج (*G. & Ohlson Feltham*)[5] فإن التحَفظ المحاسَبي هو التوقعات بأن صافي الأصول المعلن عنها سوف تكون أقل من قيمتها السوقية في الأجل الطويل، حيث يفضل المحاسبون تخفيض العناصر الإيجابية في القوائم المالية (الأصول، الإيرادات، الأرباح) وتعظيم العناصر السلبية (الالتزامات، المصروفات، الخسائر).

أطلق *Sterling* على مبدأ التحفظ إسم المبدأ الأكثر تأثيراً في التقييم المحاسبي، وبعبارة بسيطة يقتضي هذا المبدأ بأنه في حالة الشك يتم اختيار البديل المحاسبي الذي يرجح ألا يبالغ في الأصول والدخل.[6]

كما يعرف على أنه عدم التأكد المحيط بعملية إعداد القوائم المالية والذي ينعكس في الميل العام نحو الاعتراف المبكر بالأحداث غير السارة مع تدنية قيم صافي الدخل وصافي الأصول.[7]

كما يعرف التحفظ أنه تبني درجة الحذر عند إعداد التقديرات في ظروف عدم التأكد بحيث لا ينتج عنها تضخيم لكل من الدخل والأصول أو تقليل لكل من المصروفات والالتزامات.[8]

---

[1] محمد ابراهيم سلطان عبيدات، **أثر إستخدام مفهوم التحفظ المحاسبي على ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية**، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية، الاردن، 2004، ص73.

[2]- ممدوح الرشيدي، **تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم (دراسة نظرية وميدانية)**، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مج25، ع2، مصر، 2011، ص19.

[3]- عبد الرحمان عادل خليل وقاسم حسن محمد العزابي، **التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره على جودة الارباح(دراسة ميدانية)**، مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، مج7، ع26، السودان، 2017، ص 368.

[4] Lafond Rayan & Roychowdhury, Sugata, **Managerial ownership and accounting conservatism**, Journal of accounting research**,** Vol 46 March, 2008, P 105**.**

[5] Feltham, G. & Ohlson, J, **Uncertainty resolution and the theory of deprecation measurement**, Journal of accounting research**,** Vol 34, Autumn, 1996, p 220.

[6] ريتشارد شرويدر وآخرون، **نظرية المحاسبة**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2016، ص 198.

[7] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص8.

[8] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

كما أن مبدأ التحفظ المحاسبي الذي يسمح بالاعتراف بالمصاريف المتوقعة دون الايرادات المتوقعة.[1]

من خلال ما سبق يمكن القول أن التحَفظ الُمحاسَبي يمثل اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي أتاحتها المعايير المحاسبية الأشد حذراً وصرامة عند الاعتراف بالأرباح في حالة الشك والغموض ويتحقق ذلك بالوجه المطلوب بواسطة الاعتراف فوراً بالمصاريف التي حدثت والتي من المحتمل أن تحدث، وتأجيل الاعتراف بالإيرادات والمكاسب وتسجيلها فقط حين تحققها، مما يعني تسجيل القيم الأقل للأصول والإيرادات، والقيم الأعلى للالتزامات والمصروفات، مما ينتج عنه انخفاض في القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية، وهذا لا يعني إظهار قيمة الأصول بأقل من قيمتها الفعلية، ولكن تقديرها بأقل قيمة ممكنة "القيمة العادلة"، أي توقع أن تكون القيمة الدفترية للأصول أقل من القيمة السوقية / العادلة بشكل لا يثير مخاوف في سياق إعداد قوائم مالية ذات جودة.

ثالثا: أنواع التحفظ المحاسبي

1. من حيث الإلزام:

يمكن تصنيف التحَفظ المحاسَبي من حيث الإلزام إلى نوعين، هما:[2] التحَفظ الإجباري، والتحَفظ الاختياري

أ. **التحَفظ الإجباري:** هو الذي ينشأ عن الاستجابة لمتطلبات تنظيم محاسبي معين، أو قوانين منظمة للنشاط التجاري وغير ذلك، أي أن هذا النوع من التحَفظ يتمُّ بناء على قرارات خارجة عن رغبة إدارة المؤسسات.

ب. **التحَفظ الاختياري:** هو الذي ينشأ بقرارات داخلية غالباً ما تحددها إدارة المؤسسة، سعيا لتحقيق أهداف معينة من خلال الاختيار بين بدائل القياس والإفصاح المحاسبي.

2. من حيث أبعاد التأثير:

يرى البعض أن التحَفظ المحاسَبي يؤثر على القوائم المالية من خلال بعدين هما:[3] التحَفظ السابق، والتحَفظ اللاحق.

أ. **التحَفظ السابق:** هو التحَفظ الذي يدفع المؤسسات إلى المحاسبة عن الأصول والالتزامات على أساس التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية في ظل ارتفاع درجة عدم التأكد، مثال على ذلك الاعتراف بنفقات استثمارية كمصروفات تخصُّ الفترة بدلاً من رسملتها.

ب. **التحَفظ اللاحق:** هو الذي يتمُّ من خلال تأجيل الاعتراف بالأحداث المستقبلية السارة والمتمّثلة في أي ارتفاع في القيم الاقتصادية إلى حين تحقق تلك الزيادة، والاعتراف المعجل بأي خسائر متوقعة في إطار التنبؤ بالأحداث المستقبلية غير السارة.

---

[1] علام محمد موسى حمدان، **أثر خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية**، دورية الادارة العامة، المجلد 52، العدد 4، الاردن، 2012، ص590.

[2] راشد محمد، **دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره على تكلفة التمويل بالملكية والاقتراض (دراسة تطبيقية على مصر)**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2010، ص26.

[3] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص44.

3. من حيث الارتباط بالأحداث:

لعل هذا التصنيف يمثل أكثر التقسيمات شيوعاً في دراسات التحَفظ المحاسَبي، حيث أشارت الدراسات في هذا الصدد إلى أن التَّحَفظ المحاسَبي يظهر في شكلين، هما:[1]

أ. **التحَفظ المشروط**: ويعني أن يكون التحفظ معتمدا على وقوع الأحداث، بمعنى أن يتم استبعاد وتخفيض القيم الدفترية في ظل وقوع أحداث غير ملائمة بدرجة كافية.

ب. **التحَفظ غير المشروط**: ويعني أن التحفظ يكون مستقلا عن وقوع الأحداث، بمعنى أنه ينتج عن الإجراءات المحاسبية المستخدمة لقياس وتسجيل الأصول بقيم دفترية تقل عن القيم السوقية لها على مدار عمرها الإنتاجي بشكل يؤدي إلى نشأة شهرة غير مسجلة مثلاً.

وهو تحفظ مسبق لا يرتبط بوقوع أحداث أو أخبار ويعبر عن السياسات المحاسبية التي تتبعها المؤسسة بالاعتراف بالقيم الأقل للأصول والإيرادات.[2]

4. من حيث الدرجة:

يتمُّ تبويب التحَفظ المحاسَبي في ظل هذا التصنيف إلى نوعين هما:[3] التحَفظ لأقصى درجة، والتحَفظ لأدنى درجة.

أ. **التحَفظ لأقصى درجة**: يتمُّ من خلال اختيار الإدارة لسياسات محاسبية تهدف للوصول بنتائج الأعمال لأقصى مستوى يحقق دوافعها المستهدفة، مثال على ذلك استخدام سياسة تصفية الخسائر لزيادة الخسائر لأقصى حد ممكن أو تخفيض الربح لأدنى حد ممكن عند تغير إدارة المؤسسة.

ب. **التحَفظ لأدنى درجة**: يكون اختيار بدائل السياسات المحاسبية المتحفظة كاستجابة لمتطلبات خارجية عن المؤسسة، وليس بهدف تحقيق أهداف إدارية معينة.

5. من حيث مدى الاستمرار:

يمكن التمَّييز بين نوعين للتحفظ في ظل هذا التصنيف، هما:[4] التحَفظ الدائم، والتحَفظ المؤقت.

أ. **التحَفظ الدائم**: يشير إلى تلك الاختيارات الإدارية التي تتمَّ بصفة مستَمّرة عبر الزمن، والتي غالبا ما تكون تحفظات إجبارية تفرضها جهات خارجية على المؤسسة، لها سلطة إلزام بإجراءات معينة، أو تلك التحَفظات المرتبطة بتحقيق الأهداف الاستراتيجية للإدارة.

---

[1] ممدوح الرشيدي، **مرجع سبق ذكره**، ص22.

[2] إسماعيل قزال، **تأثير سياسة التحفظ المحاسبي على جودة المعلومة المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي(دراسة تطبيقية)**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2018، ص6.

[3] محمد جنيدي، **أثر الدور التعاقدي للمعلومات المحاسبية على درجة التحفظ المحاسبي وانعكاس ذلك على إدارة الأرباح (دراسة تحليلية)**، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد2، مصر، 2004، ص64.

[4] ممدوح الرشيدي، **مرجع سبق ذكره**، ص23.

ب. التحَفظ المؤقت: فهو يشير إلى اختيارات الإدارة التي يتمُّ تعديلها باختلاف المواقف والظروف المحيطة، أو التغير في القرارات التي يتمُّ اتخاذها، ولذلك فإن هذا النوع من التحَفُّظ المحاسَبي يقتصر على استخدام سياسات محاسبية بديلة تحقق أهدافاً محددة في فترة زمنية معينة.

6. من حيث النِطاق:

يشمل هذا التصنيف على نوعين للتحفظ هما: التحَفظ الكلي، والتحَفظ الجزئي.

أ. التحَفظ الكلي: يتمُّ من خلال اختيار الإدارة لكافة عناصر التحَفظ من إيرادات ونفقات وأصول والتزامات، وإجراء تغيرات في السياسات والطرق والتقديرات، لجعل نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة أكثر تحفظاً.

ب. التحَفظ الجزئي: فهو يرتبط باختيارات محاسبية محددة لعناصر معينة، بهدف تحقيق أهداف مرحلية أو جزئية، ومثال ذلك اختيار سياسات محاسبية متحفظة للتحكم في بعض العلاقات، أو النسب كالسيولة ورأس المال العامل في مرحلة إبرام عقود الديون.

مما سبق من العرض لأنواع التحَفظ المحاسَبي، يتبين أنه لا يوجد إتفاق واضح فيما بين الباحثين في التحفظ المحاسبي حول تصنيف موحَّد للتحفظ المحاسبي، حيث يمكن تصنيفه إلى أنواع عديدة تبعاً لاختلاف وجهات النظر ومجالات الاهتمام في البحوث المحاسبية المختلفة.

المطلب الثاني: إيجابيات وسلبيات التحفظ المحاسبي ومبررات ممارسته

أولا: ايجابيات وسلبيات التحفظ المحاسبي

يمكن تلخيص إيجابيات وسلبيات التحفظ المحاسبي فيما يلي:

1. ايجابيات التحفظ المحاسبي

تستند إيجابيات استخدام التحَفظ المحاسَبي وتَبَني سياساتٍ محاسبيةٍ متحفظة إلى مبررات وأسباب من أهمها ما يلي:

– يعد التحَفظ المحاسَبي أداة مناسبة لمواجهة التفاؤل المفرِط لدى المحاسبين والمديرين في تقييم موجودات المؤسسة والتزاماتها، وهو أداة مناسبة لمواجهة حالة عدم التأكد التي تواجه المحاسبين.[1]

– يؤدي استخدام مفهوم التحَفظ المحاسَبي في مجال المحاسبة إلى مخرجات محاسبية تمتاز بالموضوعية، أي أن ما ينتجه النظام المحاسبي من معلومات محاسبية يكون عادة مُعداً وفقاً للمعايير المحاسبية المتعارف عليها.[2]

– إن التحَفظ المحاسَبي له دور هام في حماية مصالح حملة الأسهم من الإدارة التي قد تميل إلى إتباع سياسات متفائلة تؤدي إلى تضخم الأرباح التي للإدارة نصيب منها، وكذلك حماية مصالح أصحاب الديون من خلال عدم توزيع مكاسب غير محققة على حملة الأسهم، كما أن التحَفظ المحاسَبي يعتبر مفيداً جداً وبوجه خاص

---

[1] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص46.

[2] عمر إقبال ومأمون القضاة، **أثر الأزمات المالية على دعم سياسة التحفظ المحاسبي، دراسة في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية**، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، العلوم الإنسانية، المجلد28، العدد4، فلسطين، 2014، ص902.

للمستثمرين قليلي المعرفة الذين يأخذون الأرقام المحاسبية كما هي، حيث تكون التكلفة التي يتحملونها نتيجة التحيُّز باتجاه زيادة الربح.

– إن للتحفظ المحاسبي دور في التخفيض من هبوط التدفقات النقدية وهو ما يعزز علاقة التحفظ للحد من مخاطر إفلاس المؤسسات والتي سببها نقص التدفقات النقدية.[1]

– إن التحَفظ المحاسَبي يساعد في تحسين جودة المعلومات وجودة الأرباح، حيث إن تبني التحَفظ قد يقلل من السلوك الانتهازي للإدارة ومن ثم يزيد من موثوقية المعلومات المحاسبية، وقد وجدت كثير من الدراسات أن التحَفظ المحاسَبي يعمل على زيادة جودة الإفصاح، وأن تطبيق سياسات محاسبية أكثر تحفظا يمثل أحد أدوات زيادة مستوى جودة المعلومات وتخفيض عدم التمّاثل.[2]

– تقييم جودة الإفصاح: تعتبر جودة الإفصاح نتيجة طبيعية للسياسات المحاسبية المتحفظة، لأنها تضمن مدى وضوح الإيضاحات في شرح السياسات المحاسبية الأساسية، والافتراضات التي بُنِيت عليها التقديرات المحاسبية.[3]

2. سلبيات التحفظ المحاسبي

يمكن تلخيص سلبيات استخدام مفهوم التحَفظ المحاسَبي فيما يلي:

– يتعارض استخدام مفهوم التحَفظ المحاسَبي مع بعض المبادئ والخصائص النوعية الثانوية للمعلومات المحاسبية مثل: الحيادية والقابلية للمقارنة والثبات والتمَّثيل الصادق، مثل التعارض الواضح ما بين التحَفظ المحاسَبي وخاصية الاتساق والثبات، حيث يؤدي استخدام التحَفظ المحاسَبي في مجال تقييم بضاعة آخر المدة وفقا لقاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل، وتقييمها على أساس التكلفة في سنة وعلى أساس القيمة السوقية في سنة أخرى، ولذلك فإن تبني سياسات محاسبية متحفظة قد تؤدي إلى تشويه المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية من خلال إظهارها بقيمة تختلف عن قيمتها الحقيقية.[4]

– إن المبالغة في التخفيض من قيمة الأصول والإيرادات وفي زيادة قيمة المصروفات والالتزامات من شأنه أن يؤدي إلى نتائج لا تقل خطورة عن المبالغة في زيادة قيمة الأصول والإيرادات، والمبالغة في تخفيض قيمة الالتزامات والمصروفات، لأنه تترتب على مثل هذه التصرفات الحاق الضرر ببعض الأطراف المستخدمة لتلك المعلومات.[5]

---

[1] Ali Razmeh, et al**, Investigate The Relationship Between Accounting Conservatism, Firm Size, And Cash Flow, The Risk Of Bankruptcy,(The Companies Listed In Tehran Stock Exchange)**, Indian J.Sci.Res 7(1), India, 2014, p 544.

[2] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص45.

[3] عبد المالك أحمد، **أثر قواعد حوكمة الشركات على درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للشركات المسجلة بسوق المال المصري (دراسة نظرية وتطبيقية**، **الفكر المحاسبي)**، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد15، العدد1، مصر، 2012، ص10.

[4] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص46.

[5] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

– إن الإفراط في التشاؤم باعتمّاد القيم الأدنى للأصول والقيم الأعلى للالتزامات وفقا للتحفظ، يتناقض مع فرض الدورية وضرورة تحديد نتائج أعمال كل دورة بشكل دقيق، وتبعاً لذلك فإن تطبيق التحَفظ قد يضر بمصالح بعض المساهمين، إذ يُنقِص من أرباح جيل من المساهمين في دورة محاسبية معينة لصالح غيرهم من المساهمين الجدد في دورات قادمة.[1]

– تحديد مواطن الخطر حيث يساعد التحَفظ على تحديد ما إذا كانت هناك شكوك في جودة السياسات والتقديرات المحاسبية، ويمكن أن يستدل في تحديد مواطن الخطر في السياسات والتقديرات المحاسبية بكل مما يلي: وجود تغييرات محاسبية غير مبررة، وجود زيادة في الأرباح غير مبررة، وجود زيادة غير طبيعية في حسابات العملاء، وجود زيادة غير طبيعية في المخزون، وأن هناك زيادة في الفجوة بين أرباح المؤسسة، وتدفقاتها النقدية التشغيلية.[2]

– إن تبني المؤسسات للسياسات المحاسبية المتحفظة يؤدي إلى زيادة مصلحة الدائنين على حساب مصلحة حملة الأسهم، ويزيد من تباين المعلومات بين المستثمرين والإدارة، الأمر الذي قد يترتب عليه زيادة تكاليف الوكالة، ولهذا يمثل التحَفظ عائقاً يجب الاستغناء عنه.[3]

– يعمل التحَفظ المحاسَبي على تقييد محتوى المعلومات ويقلل من قدرتها على التنبؤ بالمستقبل، الأمر الذي ينعكس على عقود المديونية ويخفض من كفاءتها.[4]

– إن ممارسة التحَفظ المحاسَبي قد تتيح فرص التلاعب بالأرقام المحاسبية ومن إمكانية تكوين احتياطيات سرية، وما قد يترتب على ذلك من تأثيرات سلبية على بيئة المعلومات وانخفاض جودة الأرباح وصعوبة الاعتماد عليها في التنبؤات، الأمر الذي يشير في مجمله إلى إعداد تقارير مضللة قد تؤثر على دقة قرارات المستخدمين، خاصة المستثمرين والمراجعين.[5]

– إن التطبيق غير المتسق لمبدأ التحفظ المحاسبي الذي يعتبر شائعاً جدًا في محاسبة الالتزام، يؤدي إلى إنشاء إحتياطيات خفية ومؤونات مبالغ فيها.[6]

مما سبق يتبين أن للتحَفظ المحاسَبي إيجابيات وسلبيات، حيث يشير البعض إلى أن التحَفظ المحاسَبي يعتبر وسيلة للحد من قدرة إدارة المؤسسة على تبني أساليب المحاسبة المتحررة التي تحقق من خلالها مصالحه الشخصية حتى ولو على حساب مصالح الأطراف الأخرى، بينما يشير آخرون إلى أن ممارسة التَّحَفظ المحاسَبي من شأنه العمل على تغيير محتوى المعلومات المحاسبية وتشويهها من خلال إظهارها بقيمة تختلف عن قيمتها الحقيقية،

---

[1]– إسلام رزق، **قياس أثر التحفظ المحاسبي على جودة المحتوى الإعلامي للتقرير المالي في سوق الأوراق المالية (دراسة ميدانية)**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر، 2008، ص17.

[2] عبد المالك أحمد، **مرجع سبق ذكره**، ص10.

[3] محمد الأرضي، **تقييم وتطوير الإطار الفكري المشترك للمحاسبة المالية الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB مجلس معايير المحاسبة المالية FASB**، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بني سويف، ع3، مصر، 2008، ص51.

[4] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، 46.

[5] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

[6] Nicolas Hellman, **Accounting Conservatism under IFRS,** Stockholm School of Economics, Sweden, 2007, p2.

ولكن بالرغم من وجود السلبيات فإن الأدب المحاسبي وثّق مزايا عديدة ومعتبرة يحققها التحَفظ المحاسَبي لمستخدمي القوائم المالية، تدفع إلى الاهتمام بموضوع التحَفظ المحاسَبي وإيجابياته، وأنه مازال محط اهتَمَّام المؤسسات والباحثين وأصحاب المصالح.[1]

ثانيا: مبررات ممارسة التحفظ المحاسبي

لقد قدمت أدبيات المحاسبة عدداً من العوامل التي أدت إلى نشأة وتطور التحَفظ المحاسَبي والتي حددت عوامل الطلب على استخدام ممارسات التحَفظ المحاسَبي، وتتمَّثل أهم دوافع ومبررات التحَفظ المحاسَبي فيما يلي:

1. المبرر التعاقدي:

يحقق التحفظ المحاسبي منفعة كبيرة للمستثمرين وغيرهم من الأطراف التعاقدية (كالإدارة والدائنين)، لأنه قد يستخدم كوسيلة لمواجهة عدم تماثل المعلومات ومواجهة المشاكل الخاصة بالتحاسب بين أطراف التعاقد ذات العلاقة بالمؤسسة كتنظيم، ويقترح هذا المبرر أن التحفظ المحاسبي يزيد من كفاءة الأرباح كمقياس لأداء المؤسسة، كما يرفع من كفاءة الأصول كمقياس لقيمة المؤسسة.

2. المبرر القضائي:

يساعد التحفظ المحاسبي المؤسسات على تجنب المزيد من التكاليف القضائية المحتمل أن تترتب على التعرض للمساءلة القضائية، وذلك من خلال تقييم الأصول بالنقص.

كما يقلص التحفظ المحاسبي مخاطر الدعاوى القضائية التي تحيط بأنشطة زيادة حقوق الملكية، حيث يعتقد البعض أن المؤسسات التي تقوم بإصدار الأسهم تكون أكثر تحفظا بالمقارنة بالمؤسسات التي تقوم بزيادة التمويل من خلال الديون فقط.[2]

3. المبرر التنظيمي:

يساهم التحفظ المحاسبي في تخفيض التكاليف السياسية التي يحتمل أن تترتب على تقييم الأصول بالزيادة مقارنة بتقييمها بالنقص نتيجة تطبيق المعايير المحاسبية والتشريعات الملزمة، كما يقترح هذا المبرر أن يساهم التدخل الحكومي في تنميط إعداد القوائم المالية في ميل المؤسسات نحو إتباع المزيد من ممارسات التحفظ المحاسبي.

وقد أكد البعض على ما سبق من خلال كشفهم عن أن أرباح المؤسسات العاملة في الدول التي تتمتع بوجود قانون عام وأحكام قضاء ومستوى جيد من التنظيم المهني تعتبر أكثر تحفظا بالمقارنة بالمؤسسات العاملة في الدول الأخرى.[3]

---

[1] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص34.

[2] **نفس المرجع**، ص14.

[3] **نفس المرجع**، ص15.

4. المبرر الضريبي:

يساعد التحفظ على تخفيض الدخل للتحاسب الضريبي من خلال تأجيل الاعتراف بالإيراد وتعجيل الاعتراف بالمصروف،[1] كما أن ضريبة الدخل تتناسب طرديا مع الأرباح المعلنة، لذا تلجأ المؤسسات إلى تخفيض الأرباح ومن ثم تخفيض ضريبة الدخل المستحقة عليها من خلال استخدام التحفظ المحاسبي عند الإعلان عن الأرباح والقيم العليا للأصول وهذا بدوره يسهم في تأجيل الضريبة.[2]

كما أن ممارسة سياسة التحفظ لا تعني إعفاء ضريبي للشركة، لكن تؤدي إلى تأجيل الضريبة إلى فترات مالية لاحقة.[3]

المطلب الثالث: مقاييس التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة فيه

يمكننا من خلال هذا المطلب التطرق إلى أهم مقاييس التحفظ المحاسبي وسوف نركز على خمسة مقاييس، بالإضافة إلى التطرق إلى أهم العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي.

أولا: مقاييس التحفظ المحاسبي

على مدار العقد الماضي أصبح التحفظ المحاسبي يمثل موضوعا نشطا وفعالا في مجال البحوث المحاسبية، فهو مفهوم يصعب مشاهدته أو قياسه، ومن خلال مراجعتنا للتحفظ المحاسبي كان هناك ما يلفت الانتباه أن هناك مجموعة متنوعة من المقاييس الموجودة لقياس التحفظ ومنها إجمالي المستحقات، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية، والاحتياطات الخفية، والمستحقات غير التشغيلية المتراكمة،[4] وكما يبدو أن هذه المقاييس غير متسقة فيما بينها أي ليس هناك طريقة واحدة محددة والتي تستخدم دائما لقياس ذلك، وكذلك هناك عدد من المقاييس الأخرى للتحفظ المستخدمة في الدراسات ومن أهمها:

1. مقياس التوقيت غير المتماثل Asymmetric Timeliness:

يركز هذا النموذج (Basu 1997)[5] على بيان آثار أن الربح سوف يعكس الأنباء السيئة بصورة أسرع من الأنباء الجيدة، والذي يعرف التوقيت غير المتماثل للأرباح، وكان Basu أول من ربط التوقيت غير المتماثل بالتحفظ المحاسبي، وذلك حسب النموذج التالي: [6]

$$\frac{Eps_{it}}{p_n} = a_0 + a_1 DR_{\ it} + B0R_{\ it} + B_1 R_{it}\ \ DR_{\ it} + E_{it}$$

حيث:

---

[1] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص15.

[2] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص57.

[3] صبرينة شراقة، **أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في شركات التأمين**، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2019، ص 37.

[4] Biddle, Gary C. and Ma, Mary L. Z. and Song, Frank M., The Risk Management Role of Accounting conservatism for Operating Cash Flows (September 25, 2013). Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1695629, 09/06/2020.

[5] Basu, Sudipta, the Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=105828 04/05/2020.

[6] آمنه خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص32.

Eps_{it}: ربحية سهم المؤسسة i في السنة t.

P_n: سعر افتتاح سوق الأوراق المالية للشركة i في السنة t.

R_{it}: عائد السهم في سوق الأوراق المالية للشركة i في السنة t.

DR_{it}: متغير وهمي يساوي الواحد (1) إذا كان العائد للسهم في سوق الأوراق المالية سلبي ويساوي صفر إذا كان غير سالب.

تمثلت بعض الانتقادات لهذا المقياس في أنه يعطي أداء ضعيف عند استخدامه في الأبحاث التي تستخدم سلسلة زمنية طويلة نسبياً، كما أنه لا يعمل بشكل جيد إذا كانت المعلومات غير مجمعة بشكل جيد حيث لا يعمل بطريقة اقتصادية، كما تبين وجود مشكلة التزامن في العلاقة بين الأرباح وعوائد الأسهم.[1]

2. مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية[2] (ACCF)

(Asymmetric Accruals to Cash-flows measure)

قام كل من (*Ball and Shivakumar*, 2005) بتطوير مقياس لأغراض تقدير درجات (مستويات) التحفظ المحاسبي في المؤسسات الخاصة، حيث يعتبر أن مقياس (*Basu*) غير ملائم للشركات الخاصة نظرا لعدم وجود بيانات متاحة لأسعار أسهم تلك المؤسسات، وقدم نموذج يعتمد على الانحدار:

$$ACC_{it} = B_0 + B_1 DCFO_{it} + B_2 CFO_{it} + B_3 CFO_{it} + \sum_{it}.$$

حيث:

ACC_{it} : المستحقات التشغيلية وتقاس كالتالي=(التغير في المخزون+ التغير في المدينون+ التغير في الأصول المتداولة الأخرى–التغير في الدائنون– التغير في الأصول الأخرى المتداولة– الاهتلاك)

$DCFO_{it}$: متغير وهمي ويساوي صفر إذا كان $CFO_{it} \leq$ صفر، ويساوي واحد إذا كان $CFO_{it} >$ صفر.

CFO_{it} : التدفق النقدي التشغيلي في الفترة t .

تقوم فكرة النموذج على أساس المستحقات المتمثلة بصافي الربح مطروحاً منه التدفقات النقدية التشغيلية، فظهورها بقيمة سالبة عبر فترات زمنية متلاحقة يمثل دليلا على استمرار ارتفاع قيمة التدفقات النقدية ووجود سياسات محاسبية متحفظة عملت على تخفيض أرباح المؤسسة المعلن عنها مع بقاء التدفقات النقدية مستمرة نتيجةً لوجود أرباح جيدة غير معترف بها، ويعني ظهور المستحقات بقيمة موجبة استمرار عدم تماثل المعالجة المحاسبية للخسائر أو المكاسب الاقتصادية متمثلةً في عدم الاعتراف بخسائر غير متحققة أدت إلى زيادة صافي الربح على حساب التدفقات النقدية ويضاف إلى ذلك الاعتراف بالمكاسب قبل تحققها.[3]

---

[1] جابر خالد فتحي، **إطار مقترح لقياس مستوى التحفظ المحاسبي لصناديق الاستثمار: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية**، الفكر المحاسبي، مجلد 16، العدد 2، جامعة عين شمس، كلية التجارة، مصر، 2012، ص 272.

[2] Richard Zhe Wang & Tony van Zijl, 2010**. MEASURES OF ACCOUNTING CONSERVATISM, A CONSTRUCT VALIDITY PERSPECTIV**E. *Journal of Accounting Literature*, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, New Zealand, p 9.

[3] سلمان خالد سلمان أبو هديب، **أثر التحفظ المحاسبي على الأداء المالي بهامش الربحية ومعدل دوران الأصول**، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط عمان الأردن، 2018، ص 18.

حسب هذا المدخل الذي يستند إلى المستحقات يحسب التحفظ المحاسبي وفق المعادلة التالية:[1]

$$\text{التحفظ المحاسبي} = \frac{\text{صافي الربح} - \text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية}}{\text{صافي الربح}}$$

نأخذ المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة، وتكون المؤسسة عالية التحفظ إذا كان الوسط الحسابي سالباً، وبعبارة أخرى تكون المؤسسة أكثر تحفظاً بسبب انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية.

وتكون المؤسسة أقل تحفظاً إذا كان الوسط الحسابي موجباً، وبعبارة أخرى تكون المؤسسة أقل تحفظاً بسبب وجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

3. مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية[2] Market-to-Book أو القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية Book-to-Market

تقوم الفكرة الأساسية (*Beaver and Ryan*) لاستخدام القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTB) أو القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM)كمقياس للتحفظ المحاسبي هو أن التحفظ المحاسبي يميل إلى تقليل القيمة الدفترية الصافية كنسب من القيمة الاقتصادية الحقيقية، وعلى ذلك فإن ارتفاع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية يشير إلى درجة أعلى من التحفظ، وذلك على النحو التالي:

$$BTM_{it} = a_t + a_i + \sum_{j=0}^{6} B_J\, ROE_{i.t-j} + \sum_{it}.$$

حيث:

BTM_{it}: نسبة القيمة الدفترية للقيمة السوقية للشركة i في السنة t .

a_t: الاختلاف في BTM المشتركة لشركات العينة من سنة إلى أخرى.

a_i: المكونات الأساسية لـ BTM للشركة i .

B_J:معاملات الانحدار للعائد على حق الملكية.

$ROE_{i.t-j}$: العائد على حق الملكية لكل شركة في السنوات السابقة للسنة t.

ونسبة القيمة الدفترية الى القيمة السوقية للأقل من الواحد الصحيح عن فترة زمنية يشير الى استخدام المؤسسة سياسة محاسبية متحفظة نحو الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أن المؤسسة مقيمة بأقل مما يجب وهو جوهر التحفظ المحاسبي الذي نادت به نظرية المحاسبة، بينما إذا ارتفعت نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أعلى من الواحد الصحيح عن فترة زمنية يشير إلى استخدام المؤسسة سياسة غير متحفظة نحو الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى لأصول المؤسسة، بمعنى أن المؤسسة مقيمة بأعلى مما يجب، ويمكن قياس التحفظ وفق المعادلة التالية:

---

[1] سلمان خالد سلمان أبو هديب، **مرجع سبق ذكره**، ص 30.

[2] آمنه خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص35.

التحفظ = القيمة الدفترية / القيمة السوقية (سعر السهم بالسوق)[1]

4. نموذج قياس الاستحقاقات السالبة[2] (NEA)

Negative Accruals Measure

قام كل من (*Givoly and Hayn*, 2000) بإقتراح مقياس للتحفظ يركز على المستحقات غير التشغيلية كمجموعة فرعية من القيمة الدفترية للشركة، ويتم حساب المستحقات غير التشغيلية عن طريق طرح المستحقات التشغيلية من إجمالي المستحقات، وتحسب إجمالي المستحقات عن طريق طرح صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية من صافي الربح قبل الإهتلاك، وتحسب المستحقات التشغيلية باستخدام مدخل الميزانية وبطريقة مشابهة لاحتساب المستحقات التشغيلية كالآتي:

$$Na = TACC - OPACC$$

$TACC$: إجمالي المستحقات، وتحسب كالآتي= صافي الربح قبل الإهتلاك– التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

$OPACC$: المستحقات التشغيلية، وتحسب كالآتي= (التغير في المخزون+ التغير في المديونية+ التغير في الأصول المتداولة الأخرى–التغير في الدائنون– التغير في الخصوم الأخرى المتداولة).

5. مقياس الاحتياطات السرية[3] Hidden Reserves

يرى (*Penman and Zhang*, 2002) أن التحفظ المحاسبي يمكن أن يساهم في تكوين احتياطيات سرية، حيث يمكن استخدام المبلغ المكون نتيجة الاحتياطيات السرية في قياس درجة التحفظ، ويمكن القول بأن القيمة المرتفعة للاحتياطات السرية تعني درجة عالية من التحفظ في القوائم المالية، وتوجد طريقتان لقياس الاحتياطيات السرية:

أ. **الطريقة الأولى**: تم اقتراحها عن طريق (*Ahmed et al*.,2000) وتستخدم نسبتين

- نسبة البحوث والتطوير: المبيعات.
- نسبة مصاريف الإعلان: المبيعات.

كأسئلة للاحتياطات السرية.

ب. **الطريقة الثانية**: وهي الأكثر شيوعا واستخداما تم اقتراحها بواسطة (*Penman and Zhang*, 2002)، وذلك على النحو التالي:

$$C_{it} = \frac{ER_{it}}{NOA_{it}}$$

حيث:

---

[1] عصام محمد الطويل، **قياس درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية لشركات الخدمات في بورصة فلسطين وبيان أثره على سياسة توزيع الأرباح**، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الادارية والاقتصادية، المجلد(6)، العدد (15)، حزيران 2021م، ص 121.

[2] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص62.

[3] **نفس المرجع**، ص63-64.

ER_{it}: تشير إلى الاحتياطات السرية المكونة عن طريق إتباع التحفظ المحاسبي، و(i) تشير إلى المؤسسة، (t) تشير إلى تاريخ المركز المالي.

NOA_{it}: هي صافي الأصول التشغيلية، وتحسب كالآتي= القيمة الدفترية للأصول التشغيلية– الخصوم التشغيلية، وذلك باستثناء الأصول والمطلوبات المالية:

ويمكن حساب ER_{it} كالآتي:

$$ER_{it} = INV_{it}^{res} + RD_{it}^{res} + ADV_{it}^{res}$$

حيث:

INV_{it}^{res}: احتياطي المخزون.

RD_{it}^{res}: احتياطي البحوث والتطوير.

ADV_{it}^{res}: الأصول الإعلانية والتسويقية.

وهناك العديد من المقاييس الأخرى لقياس التحفظ المحاسبي[1]، ولكن المقاييس الخمسة السابقة هي المقاييس الشائعة الاستخدام في الدراسات الميدانية، على سبيل المثال اقترح (*Easton and Pae*, 2004) مؤشر أو مقياس بسيط للتحفظ المحاسبي يعتمد على التغيير في الاستثمارات النقدية كمؤشر على التحفظ المحاسبي في تسجيل الأصول التشغيلية، وقد جاءت النتائج لتؤكد أن التحفظ الذي يرجع إلى الاستثمارات النقدية له أثر قوي على عائد المؤسسة زيادة على أثر الأرباح المحاسبية، ومقياسا أخرا مثلا مقياس (*Khan & Watts*, 2009) مؤشر *C_Score* وهو امتداد لمقياس (*Basu*, 1997) التوقيت غير المتماثل *Asymmetric Timeliness*، ومن خلال ما سبق يتبين أن هناك العديد من المقاييس التي استخدمت لقياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية في الأسواق المالية، وبناءً عليه حاولنا في دراستنا هذه استخدام مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، ومقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لقياس مستوى التحفظ المحاسبي.

ثانيا: العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي

يلاحظ بشكل عام تركيز معظم الأدبيات على إجراء دراسات حول التحفظ المحاسبي وربطه بمتغير واحد، ولكن لا بد من ربطه بأكثر من متغير إذ يشير(*Ball*, 2005) إلى أن القانون، تشريعات المؤسسات، والطلب في السوق يؤثر على التحفظ المحاسبي، هذا ويمكن من خلال هذا العنصر التطرق لبعض هذه العوامل وربطها بالدراسات السابقة وتلخيصها كالآتي:

---

[1] آمنه خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص41.

1. مجلس الإدارة:

يمكن أن يعرف بأنه الهيئة العليا التي تدير المؤسسة وتحكمها، ويتحمل هذا المجلس مسؤولية مراقبة ومتابعة تنفيذ الأهداف الموضوعة من قبل الجمعية العامة للمساهمين، إذ يمكن تصنيف العوامل التي تؤثر على التحفظ إلى مجموعتين:[1]

- مجموعة العوامل على مستوى السوق بما في ذلك القانونية والبيئة المؤسسية.
- عوامل على مستوى المؤسسة، مثل: الطلب الخاص للشركة على التقارير المتحفظة.

2. حجم المؤسسة:

لقد أثبتت الكثير من الدراسات المعنية بهذا الأمر أن المؤسسات كبيرة الحجم تتعرض للكثير من الضغوط السياسية، لذلك تلجأ تلك المؤسسات لممارسة التحفظ المحاسبي من أجل تجنب التعرض للتكاليف السياسية، وقد يتمثل هذا النوع من التكاليف السياسية أو ما يعرف بالضغوط السياسية في التدخل الحكومي لتسعير منتجات المؤسسة أو للحد من احتكار المؤسسة لسلعة معينة.[2]

وعلى عكس الرأي سالف الذكر، فيرى البعض أن المؤسسات صغيرة الحجم تتعرض لمشاكل أكثر من مثيلاتها كبيرة الحجم، لذلك فإن المؤسسات الأكثر تحفظا هي المؤسسات صغيرة الحجم، وذلك من منطلق تجنب الدعاوي القضائية.

خلاصة القول في هذا الشأن تقتضي بأن هناك رأيان فيما يتعلق بحجم المؤسسة وممارسة التحفظ المحاسبي، حيث يرى البعض أن هناك علاقة طردية بينهما، أي بزيادة حجم المؤسسة يزداد مستوى التحفظ المحاسبي وبانخفاض حجم المؤسسة ينخفض مستوى التحفظ المحاسبي، وعلى الاتجاه الآخر، فيرى آخرون أن العلاقة بين حجم المؤسسة ومستوى التحفظ المحاسبي علاقة عكسية، أي بزيادة حجم المؤسسة ينخفض مستوى التحفظ المحاسبي وعلى العكس.

3. نسبة المديونية:

يعد اعتماد المؤسسات على التمويل بالديون نسبة إلى تمويل حقوق الملكية واللجوء إلى عقود ديون من البنوك دليلا إيجابيا على زيادة مستوى التحفظ المحاسبي لديها، أي أنه بموجب التحفظ المشروط يمكن للتحفظ المحاسبي أن يزيد من كفاءة التعاقد على الديون، إضافة إلى أن النتائج التجريبية تكشف أن التحفظ المشروط وغير المشروط يؤدي إلى تسهيل عقود الديون ويؤكد أن المؤسسات التي تطبق مستوى عالي من التحفظ (المشروط) تتمتع بفوارق من طلبات الشراء أي أسواق القروض الثانوية وسيولة عالية في السندات.[3]

---

[1] إيمان محمد عبيد، **أثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان،** أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2017، ص13.

[2] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص 36.

[3] إيمان محمد عبيد، **مرجع سبق ذكره**، ص 13.

4. آليات الحوكمة:

من المعلوم لدى الجميع أن انفصال الملكية عن الإدارة في المؤسسات المساهمة قد أدى إلى خلق ما يسمى بمشاكل الوكالة، ومن ثم تلجأ تلك المؤسسات إلى تعظيم دالة منفعتها ولو على حساب المساهمين، وتحاول الإدارة تحقيق ذلك من خلال عدم ممارسة التحفظ المحاسبي أو ممارسته بصورة منخفضة في تقاريرها وقوائمها المالية، فمن هنا جاء دور آليات الحوكمة كأحد الأدوات الرقابية للحد من هذا السلوك الانتهازي من الإدارة، وآليات الحوكمة سواء كانت داخلية أو خارجية سوف تساعد في تحجيم هذا السلوك، ومن ثم التشجيع على ممارسة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية والحد من أي ممارسات تحد من الالتزام به.[1]

كذلك فيما يخص حوكمة المؤسسات فإن التحفظ المحاسبي يقدم إشارات سريعة تساعد في دراسة مدى وجود مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة واتخاذ القرارات الأكثر ملاءمة عند وجود مثل هذه المشروعات.[2]

كما أن لهيكل الحوكمة الداخلية الجيد القادر على تعزيز آليات الحوكمة الأخرى مثل التحفظ المحاسبي، يؤدي إلى تعزيز حوكمة المؤسسات.[3]

واستخلاصاً لما سبق يعتبر التحفظ المحاسبي أداة فعالة من أدوات حوكمة الشركات في يد مجلس الإدارة، باعتباره المسؤول الأول عن ترسية مبادئ الحوكمة بين الأطراف ذوي المصالح المختلفة والأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة، فمن هنا يمكنه الارتكاز على التحفظ المحاسبي لتحقيق قيم مؤسساتية ومهنية وترقيتها على المؤسسة محل إدارته.

5. كفاءة الاستثمار:

عندما يشجع تطبيق التحفظ غير المشروط تزايد المخاطر المفرطة التي يتحملها المديرون، إذ يمكن أن يؤدي ذلك الاستثمار في المؤسسات وبالتالي يؤثر سلبا على كفاءة الاستثمار وحصة المساهمين.[4]

6. المعايير المحاسبية المستخدمة:

وفقا لهذا العامل، يفترض أن المؤسسات التي تستخدم المعايير المحاسبية الخاصة بالدولة الكائنة بها تكون أكثر تحفظا من المؤسسات التي تطبق معايير المحاسبة الدولية.[5]

7. التشريعات والقوانين:

تعد التشريعات القانونية ذات علاقة إيجابية مع التحفظ المحاسبي، إذ إن تطبيق سياسات محاسبية خاضعة لبيئة تنظيمية تتقيد بالتشريعات القانونية يؤثر على مستوى التحفظ المحاسبي في تلك المؤسسة، ويشير (*Ball,*

---

[1] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص37.

[2] حميدة محمد عبد المجيد، **قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في التقارير المالية لشركات التأمين السعودية** ، مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA، مصر، 2013، ص 147.

[3] Rahimah Mohamed Yunos et al, **The Influence Of Internal Governance Mechanisms On Accounting Conservatism,** International Conference on Accounting Studies, 18-19 August 2014, Kuala Lumpur, Malaysia, p 506.

[4] إيمان محمد عبيد، **مرجع سبق ذكره**، ص 13.

[5] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص37.

2003) أيضا إلى أن البيئة المؤسسية يمكن أن تؤثر على التحفظ المحاسبي من خلال التأثير على حوافز واضعي التقارير، ويرى (*Bushman*, 2006) أن النظام القانوني للبلاد وقانون الأوراق المالية والاقتصاد السياسي يخلق حوافز تؤثر على سلوك المؤسسات التنفيذية والمستثمرين والهيئات التنظيمية وغيرهم من المشاركين في السوق، وبالتالي تؤثر على التحفظ المحاسبي ويناقش (*Ball*, 2005) تأثير القوانين والتشريعات على التحفظ المحاسبي، إذ يرتبط التحفظ بنزاهة النظام القضائي وحماية المستثمرين ودرجة التدخل السياسي في الاقتصاد ومصادر تمويل المؤسسات، ولهذه العوامل أثر فردي أو مشترك على التحفظ المحاسبي.[1]

8. نظرية الوكالة:

الذي يعرف بتعارض المصالح بين الوكلاء والملاك، إذ يساعد التحفظ المحاسبي أيضا في التخفيف من حدة المنازعات بين أصحاب الديون والمساهمين، حيث يميل أصحاب الديون إلى إيلاء المزيد من الاهتمام للمخاطر السلبية للشركة، إذ يساعد التحفظ المحاسبي في التخفيف من حدة النزاعات التي تواجهها الوكالات، ومن ثم يحسن كفاءة التعاقد على الديون بعدة طرق:[2]

- إن العديد من التعهدات بالدين تستند إلى الأرقام المحاسبية، وبالتالي تتطلب التحفظ المحاسبي لكي تعمل بشكل أكثر فعالية.
- إذ من خلال الاعتراف بالأخبار السيئة بسرعة أكبر يوفر التحفظ لأصحاب الديون إشارة إنذار مبكر فيما يتعلق بسلامة الديون، مما يساعد على التنبيه المسبق حول انتهاكات العقود، وإعطاء حقوق السيطرة إلى أصحاب الديون في الوقت المناسب.

المطلب الرابع: علاقة التحفظ بالمعايير وأهم المفاهيم المحاسبية

أولا: علاقة التحفظ المحاسبي بالمعايير المحاسبية الدولية

يخلو الإطار المفاهيمي الذي يحكم إعداد هذه المعايير من نص صريح على التحفظ المحاسبي ضمن الخصائص النوعية المرغوب توافرها عند إعداد التقارير المالية الدولية (IAS) من خلال استعراض الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية (2020)، وهذا على خلاف الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية (1989) والذي كان يؤكد على أهمية وجود التحفظ ضمن الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية.[3]

ويؤكد الباحثون أن هناك العديد من المعالجات المحاسبية في صلب معايير المحاسبة الدولية (IAS)، ومعايير التقارير الدولية (IFRS)، ومن بين المعالجات المحاسبية للتحفظ المحاسبي التي تطرقت لها المعايير المحاسبية الدولية (IAS) ومعايير التقارير الدولية (IFRS)، نذكرها: [4]

---

[1] إيمان محمد عبيد، **مرجع سبق ذكره**، ص 13.

[2] **نفس المرجع**، ص14.

[3] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص 65.

[4] جمعة فلاح حميدات، **خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية**، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، 2019، ص599، 244، 324، 169، 686، 273، 627.

- المعيار المحاسبي الدولي (IAS) رقم (2) المخزون، الفقرة رقم (9)، والفقرة رقم (28) وما بعدها والتي تنص على أن يتم تقييم المخزون بالتكلفة أو صافي القيمة البيعية أيهما أقل.
- المعيار المحاسبي الدولي (IAS) رقم (36) الانخفاض في قيمة الأصول، والذي ينص على الاعتراف والقياس المحاسبي لخسائر (اضمحلال) قيمة الأصول.
- معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) رقم (5) الأصول غير المتداولة المحتفظ بها للبيع والعمليات المستمرة، والتي ينص على قياس الأصول التي تستوفي الشروط اللازمة لتبويبها كأصول محتفظ بها لغرض البيع على أساس القيمة الدفترية أو القيمة العادلة مخصوما منها تكاليف البيع (أيهما أقل).
- المعيار المحاسبي الدولي (IAS) رقم (37) المخصصات، والأصول والالتزامات المحتملة، والتي ينص على الاعتراف بالمخصصات.
- المعيار المحاسبي الدولي (IFRS) رقم (16) عقود الايجار، والتي ينص على عدم الاعتراف بالمكاسب الناتجة عن عمليات البيع ثم إعادة الاستئجار ضمن إيرادات الفقرة، ولكن يتم تأجيلها واستنفاذها.
- المعيار المحاسبي الدولي (IAS) رقم (38) الأصول غير الملموسة، والتي تنص على الاعتراف الفوري بنفقات البحوث كمصروف إيرادي، وإتباع طرق الإهتلاك المعجل.
- معايير التقارير المالية الدولية (IFRS) رقم (15) الايراد من العقود مع العملاء، الفقرة (22) وما بعدها والتي تنص على قياس قيمة الايراد على أساس القيمة العادلة للمقابل المستلم أو المستحق للمؤسسة.

ثانيا: علاقة التحفظ بالحوكمة

تعتبر الحوكمة من العوامل التي تؤثر في درجة التحفظ المحاسبي، فوجود نظام حاكمية جيد وملزم يعني المزيد من التدخل والاشراف من جانب المساهمين والجمعيات العمومية على مجالس الإدارة وأجهزتها التنفيذية من أجل الحد من الفساد المالي والانحراف الإداري، وعلى ذلك يمكن القول أن مركز اهتمام الحوكمة بالمؤسسة هو سلوك الإدارة في المؤسسة، والذي يحاول تخفيض مستوى تجذر الإدارة في التلاعب بإدارة الأرباح والبعد عن التحفظ المحاسبي.

وترتبط الحوكمة بالمؤسسية إيجابيا بالتحفظ المحاسبي، فكلما زادت فعالية آليات الحوكمة كلما زاد الطلب على تطبيق مستوى عال من التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية، ومن الدراسات التي تناولت العلاقة بين آليات الحوكمة والتحفظ المحاسبي دراسة (*Ahmed et Duellman*, 2007)، حيث تم دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخصائص مجلس الإدارة (كأحد آليات الحوكمة الداخلية)، وفي تلك الدراسة تم استخدام ثلاثة مقاييس للتحفظ المحاسبي (حجم الاستحقاق المحاسبي، نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، مقياس استجابة السوق والأرباح)، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة الداخليين (التنفيذيين) في مجلس الإدارة وبين التحفظ المحاسبي، كما وجدت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية بين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة الخارجيين في أسهم المؤسسة وبين التحفظ المحاسبي.[1]

---

[1] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص 68.

إن العلاقة بين الحوكمة المؤسسية والتحفظ المحاسبي تنبع من أهمية دور كل منها في التعاقدات التي تبرمها المؤسسة، وذلك بالنظر إلى أن المؤسسات تتكون من سلسلة من القرارات والتعاقدات المرتبطة بمزاولة المؤسسة لأنشطتها، والتي يتم إبرامها لتخفيف حدة مشاكل الوكالة والمتعلقة بالفصل بين الملكية والرقابة داخل المؤسسة، ومن الممكن القول أن واحداً من أهم الأمثلة على هذه العقود هو عقد بين حملة الأسهم والمجموعة التي تدير المؤسسة (إدارة المؤسسة) باعتبار أن مجموعة الإدارة هم الوكلاء عن الملاك وحملة الأسهم، وقد تم توظيفهم للعمل على إدارة المؤسسة نيابة عن هؤلاء الملاك، ونظرا لأن مجموعة الإدارة والمديرين قد تعمل على تعظيم ثرواتهم الخاصة بدلا من ثروة المساهمين، فقد تم وضع مجموعة من الآليات التي تساعد على التخفيف من هذه المشكلة، حيث تعتبر الحوكمة المؤسسية من إحدى الوسائل التي تتكامل مع التحفظ المحاسبي وتضمن تطبيقه على العمليات التعاقدية للشركة وكذلك التقارير والقوائم المالية، وذلك للتعامل مع كافة مشاكل الوكالة، وكذلك الرقابة على تصرفات الإدارة ومنعها من التلاعب في مصداقية الأرقام والتقارير المالية.

وتجدر الإشارة أن بعض الدراسات اتجهت إلى اختبار مدى اختلاف مستوى التحفظ المحاسبي قبل وبعد صدور قانون (*Sarbanes-Oxley*) حيث توصلت تلك الدراسات إلى ارتفاع مستوى التحفظ بعد تطبيق هذا القانون مقارنة بالفترة السابقة لتطبيقه.

ولتحقيق مستوى جيد من درجة التحفظ المحاسبي بفعل الحوكمة المؤسسية قام الإتحاد القومي لمدير المؤسسات ومؤسسة (*Ernest et Young*) بوضع الوصايا العشر لمساعدة مجالس إدارة المؤسسات المختلفة على تحسين ممارستها للحوكمة المؤسسية وفقا لما تحتاج إليه كل شركة بحسب الظروف البيئية والاقتصادية المحيطة بها، وهي:[1]

1. التفكير الجدي في إضافة أشخاص خارجيين مستقلين بهدف ملء الفجوات في الخبرة، ولتأكيد وضمان إشراف أكثر استقلالا ونزاهة من حيث اتخاذ القرارات من قبل مجلس الإدارة.
2. التفكير الجدي في جميع مراحل تطور المؤسسات، وذلك بإنشاء لجنة دائمة للمراجعة أو القيام بإنشاء لجنة دائمة لتحديد الرواتب والترشيحات.
3. الضرورة الملحة للموازنة ما بين التركيز على التخطيط الاستراتيجي والإشراف القوي على النواحي الرئيسة في المؤسسة، على سبيل المثال إدارة المخاطر والموارد البشرية.
4. وضع آليات متقنة يمكن عن طريقها تحديد الاختصاصات والسلطة التي يحتاج إليها مجلس الإدارة، والتأكيد الفعلي من حصول المجلس عليها.
5. عند البحث الفعلي عن أعضاء جدد لمجلس الإدارة يجب القيام بالسعي إلى ضم مرشحين من ذوي الكفاءة والنزاهة والخبرة في الصناعة.
6. يجب القيام بوضع إرشادات لعمل مجالس إدارة المؤسسات مع التأكد من قيام أعضاء مجالس الإدارة المحتملين بتخصيص الوقت اللازم للعمل في المجالس.

[1] National Association Young and Ernest, **Effective entrepreneurial Boards of corporate directors**, (2002), p13.

7. زيادة درجة أداء مجلس الإدارة عن طريق زيادة عدد الاجتماعات والوقت على هياكل وآليات عمل مجلس الإدارة.

8. التركيز الفعلي على المعلومات الخاصة بالمؤسسة مع التركيز في نفس الوقت على هياكل وآليات عمل مجلس الإدارة.

9. التفكير الجدي في تحديد مستوى معين كحد أدنى لملكية أعضاء مجلس الإدارة من أسهم المؤسسات، وذلك بهدف تحقيق أكبر قدر من التوافق بين مصالحهم ومصلحة المؤسسة وأصحابها.

10. عند إتباع الوصايا السابقة يجب أخذ الحيطة وقدر من الحساسية بشكل يتناسب مع مستوى نضوج المؤسسة، والبحث الدائم عن الحلول الأفضل ملاءمة لمراحل الحياة التي بلغتها المؤسسة.

من خلال ما سبق يتبين أنه في ظل المسؤولية الملقاة على الإدارة التنفيذية، والوصايا العشر السابقة يجب عليها أن تقوم بإتباع سياسات متحفظة في إعداد القوائم المالية لمواجهة تكاليف النزاعات والتقاضي، وبتوقع أيضا أن المؤسسات التي لا يوجد بها غش في التقارير المنشورة هي تلك التي يتكون مجلس إدارتها من أعضاء غير تنفيذيين، ويتوقع زيادة درجة التحفظ المحاسبي بعد تطبيق القواعد التنفيذية للحوكمة والالتزام بها.

ثالثا: علاقة التحفظ المحاسبي بالمؤونات والاحتياطات[1]

سيتناول هذا الموضوع مفهومي المؤونات والاحتياطات في ضوء الاعتبارات الخاصة بالتحفظ المحاسبي، ذلك على النحو التالي:

1. المؤونات:

بداية تمثل المؤونة عبئا على الايرادات لمقابلة التزامات أو خسائر مؤكدة الحدوث في المستقبل ويصعب تحديد قيمتها بدقة، ومن وجهة نظر أخرى، تتكون المؤونة عن طريق احتجاز جزء من صافي الربح لمواجهة كل خسارة محتملة أو متوقعة الحدوث ويفتح به حساب يسمى الغرض المنشأ من أجله، وفيما يلي بعض الأمثلة على أنواع المؤونات:

أ- مخصص هبوط أسعار الأوراق المالية: وهو المخصص الذي يحتجز من صافي الربح لمواجهة الخسارة المحتملة عند بيع الأوراق المالية نتيجة هبوط أسعار هذه الأوراق في سوق الأوراق المالية (البورصة).

ب- مخصص الآجيو: ويتمثل في المخصص الذي يحتجز من صافي الربح نتيجة تعامل المؤسسة بالأوراق التجارية، والتي يكون استحقاقها في مواعيد بعد تاريخ نشر القوائم المالية، ولغرض إظهار أوراق القبض بقيمتها في تاريخ الميزانية العمومية يلزم تكوين هذه المؤونة، وأيضا لاحتمال أن تقوم المؤسسة بقطع أو خصم هذه الأوراق التجارية مما سيؤدي إلى خسارة بالفرق بين القيمة الإسمية والقيمة الحالية (الرصيد الفعلي).

---

[1] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص31-33.

ج- مؤونة الديون المشكوك في تحصيلها: وهو يحتجز من صافي الربح لمواجهة الخسارة المتوقعة الناتجة عن احتمال توقف بعض المدينين عن سداد الديون المستحقة عليهم في مواعيد الاستحقاق التي تلي تاريخ نهاية السنة المالية، وذلك كي تظهر الميزانية الأرصدة الحقيقية للأصول المتداولة مع استبعاد تأثير الخسائر المحتملة.

د- مؤونة الخصم المسموح به: وتحسب على أرصدة المدينين بعد استبعاد المعدوم منها عند الجرد، وكذلك استبعاد المشكوك في تحصيله، فيتبقى رصيد الديون الجيدة، وأصحاب هذه الديون لديهم مقدرة على السداد قبل موعد الاستحقاق فيكتسبون من المؤسسة خصم تعجيل دفع يعتبر خسارة شكلية يجب تلافي أثرها بتكوين هذه المؤونة.

والجدير بالذكر، أن هذه المؤونات تقفل حساباتها بانتهاء الغرض الذي وضعته المؤسسة من أجله وترد الأموال المحتجزة من صافي الربح إلى مصدرها بانتهاء الغرض أو عدم حدوث الخسارة المحتملة أو وقوعها بقيمة أقل.

2. الاحتياطات:

فهو عبء على الأرباح لتدعيم المركز المالي للمؤسسة أو للوفاء بالتزامات عن أحداث مستقبلية محتملة الحدوث، ويمكن تقديرها بشكل تقريبي مقبول.

واتساقاً مع ما سبق، فيتم تكوين الاحتياطيات أحيانا بناء على تشريع أو قانون من أجل إعطاء المؤسسة ودائنيها حماية إضافية من أثار الخسائر، كما يمكن تكوين احتياطات أخرى إذا كان قانون الضرائب الوطني يمنح إعفاءات أو تخفيضات من التزامات الضرائب في حال التحويل إلى مثل هذه الاحتياطات، ويمكن القول فيما يتعلق بهذا الأمر، إن وجود هذه الاحتياطات القانونية والتشريعية والضريبية يعتبر معلومات يمكن أن تكون ملائمة لحاجات صناعة القرار، وجدير بالإشارة والتنويه هنا أن تكوين تلك الاحتياطيات يعتبر حجزا للأرباح وليس مصرفات (معيار المحاسبة الدولي رقم 1).

وارتباطاً بما سبق عرضه وتوضيحه فيما يتعلق بالمؤونات والاحتياطيات، يمكن القول أن المخصصات والاحتياطيات قد ظهرت في المحاسبة كنتيجة لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي.

رابعا: علاقة التحفظ المحاسبي بجودة الإفصاح[1]

بالرغم من تعدد أهداف التقارير المالية المنشورة إلا أن هناك اتفاقا عاما على أن الهدف الأساسي للتقارير المالية هو توفير معلومات محاسبية ملائمة لإمكانية اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، ولخدمة فئة المستثمرين الحاليين والمرتقبين، وقد أوضحت توصية المفاهيم رقم (2) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية أن ملاءمة المعلومات المحاسبية المنشورة تعني أن تكون لهذه المعلومات قيمة تنبؤيه وقيمة تقويمية تصحيحية، وإن تم توفيرها في توقيت ملائم.

[1] رجب سعيد محمود أبو جراد، **مرجع سبق ذكره**، ص70.

ويعد التحفظ المحاسبي من خصائص المعلومات المحاسبية التي يجب توافرها في القوائم المالية، والذي يعد أيضا من المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، حيث ساد التحفظ المحاسبي في الممارسة العملية، إذ بلغ اهتمام المحاسبين به إلى درجة أنه أصبح حجر الزاوية في الممارسة العلمية.

وقد ناقشت العديد من الدراسات علاقة التحفظ المحاسبي بالقيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، حيث افترضت بعض الدراسات أن الزيادة في التحفظ المحاسبي خلال الوقت يعتبر أحد الأسباب الذي يكمن ملاحظته لتخفيض القيمة الملائمة، كما أن كلا من الأكاديميين والممارسين عبروا عن وجهات نظر مختلفة حول دور التحفظ المحاسبي في تخفيض القيمة الملائمة للمعلومات المحاسبية، حيث أرجع بعض الممارسين إلى أن الممارسات مثل معالجات نفقات البحث والتطوير يعتبر نوعا من التحفظ.

وتتضح مدى أهمية الثقة في المعلومة المحاسبية عند الربط بين الأزمة المالية العالمية وما تبعها من انهيار للعديد من المؤسسات الأمريكية وممارسات المحاسبة الإبداعية التي مارسها مديرو تلك المؤسسات في إدارة الأرباح والتي نتج عنها العديد من المعلومات المحاسبية المضللة، مما أفقد الثقة في المعلومة المحاسبية التي يتم الحصول عليها من التقارير المالية، بل والأكثر من ذلك إلى فقد الثقة في التقارير المالية ككل، الأمر الذي دفع إلى العمل على زيادة درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية للتغلب على الممارسات والتجاوزات المحاسبية.

من خلال ما سبق يتبن أن هناك العديد من المنافع للتحفظ المحاسبي التي تشمل تقديم معلومات يمكن أن تعتمد عليها الأسواق المالية، فإذا كانت المعلومات غير دقيقة بدرجة كافية تكون غير جديرة بالاعتماد والموثوقية، وبالتالي يؤدي ذلك إلى تخفيض القيمة الملائمة للمعلومات، ولذلك فملاءمة المعلومات يمكن أن يكون لها ارتباط إيجابي بالتحفظ، ذلك أن زيادة التحفظ المحاسبي مرتبط بانخفاض القيمة الملائمة للمعلومات.

خامسا: علاقة التحفظ المحاسبي بسوق رأس المال

بداية تمثل البورصة الوسيلة الهامة لتجميع المدخرات من الأفراد وتقديمها إلى المشروعات الاقتصادية (المستثمرين) الذين يرغبون في تمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات القائمة، ويجب أن تعكس البورصة أسعار التوازن لأسهم رأس المال وهي الأسعار التي تجعل عائد هذه الأسهم يتناسب مع درجة المخاطر الخاصة بها ويتوقف ذلك على عاملين يتمثلان في كل من مدى توافر المعلومات وتماثلها لجميع المستثمرين في البورصة، وكذلك مدى فهم وتفسير السوق (المستثمرين) واستيعابه للمعلومات. ومما لاشك فيه أن التحفظ المحاسبي له أثر كبير على البورصة، وبعضاً من أوجه هذا التأثير يتمثل في الآتي:[1]

1. من المتوقع أن يتساوى تأثير كل من المبادئ المحاسبية المتحفظة والاختيارات المحاسبية المتحفظة في ظل التحفظ الإلزامي ونظيره الاختياري على أسعار الأسهم بشرط غياب ظاهرة عدم تماثل المعلومات *Information Asymmetry*، وجديرٌ بالذكر، أن عدم تماثل المعلومات يحدث في البورصة عندما تتعمد إدارة المؤسسات حجب معلومات معينة عن المستثمرين لاستخدامها في تحقيق عائد غير عادي من الأسهم التي يملكونها، إلا أنه في ظل تلك الظاهرة يمكن الاسترشاد بما يقوم به المديرون من اختيارات محاسبية متحفظة غير

[1] رشا الغول، **مرجع سبق ذكره**، ص23-26.

مُلزمة من أجل استنتاج بعض ملامح المعلومات الخاصة التي لديهم، فيمكن القول أن الاختيارات المحاسبية المتحفظة التي يقوم بها المديرون تلعب دوراً إرشاديًا لأنها ترسل إرشادات عن مدى وجود عدم تماثل في المعلومات بما يُمكن معه استنتاج المعلومات الخاصة من خلال تحليل القوائم المالية وتحليل الجهود التي تقوم بها الإدارة من أجل توصيل معلومات مباشرة إلى كل من المستثمرين والمحللين الماليين بشأن الاختيارات المحاسبية المتحفظة التي قامت بها الإدارة.

2. دفع المحاسبين نحو تطبيق التحفظ المحاسبي هو محاولة موازنة أثر التفاؤل المفرط للإدارة والملاك، والذي ينعكس على الاختيار والتركيز في التقارير المحاسبية، وضغط الدائنين ومستخدمي القوائم المالية من خارج المؤسسة لتقييد هذا التفاؤل، بالإضافة إلى أن المبالغ في تقدير الأرباح والأصول يكون أكثر خطورة على نشاط المؤسسة إذا ما قورن بالتقديرات المتحفظة فنتائج الخسارة أو الإفلاس أكثر خطورة من نتائج الأرباح.

3. كان للأزمة الاقتصادية العالمية 1929 دورا في دفع إدارة المؤسسات إلى المبالغة في تقدير الأصول والإيرادات ومحاولة زيادة الأرباح لتشجيع المستثمرين على شراء أسهمها والاستثمار فيها من ناحية، ولتوفيق أوضاعها للحصول على قروض وتسهيلات ائتمانية لتجاوز تلك الأزمة من ناحية أخرى، وكان من نتائج ذلك ظهور قوائم مالية مبالغ في قيمها ولا تتفق مع الواقع العلمي واستمرار مخاطر الإفلاس، مما زاد تمسك المحاسبين والمراجعين بتطبيق التحفظ المحاسبي لتأمين موقفهم.

4. في ضوء تطبيق التحفظ المحاسبي، يفترض أن تعكس أسعار الأسهم كل المعلومات المتوافرة سواء للأنباء السارة أو الأنباء السيئة، وذلك من خلال تحليل العلاقة بين الأرباح المحاسبية ومتغيرات السوق متمثلة في القيمة السوقية للأسهم والعوائد التي تحققها.

5. وفي السياق ذاته، توصلت بعض الدراسات إلى أن الأرباح المحاسبية في ظل إتباع ممارسات التحفظ المحاسبي قد لا تعكس كل المعلومات في توقيت واحد، فهي تستجيب للأنباء السارة وتحقيق مكاسب متوقعة، فهذا بالطبع له تأثيره على القيمة السوقية للأسهم.

6. وفي هذا الصدد، فقد قام البعض بمقارنة مستويات ممارسة التحفظ المحاسبي في عينة من المؤسسات المقيدة بالبورصة في كلا من USA,UK فقد اتضح أن المؤسسات التي قامت بزيادة رأس مال الملكية كانت تتميز بأرباح أكثر تحفظا بالمقارنة بالمؤسسات التي لم تقم بزيادة رأس المال، وفيما يختص بتلك الحالة، فقد تلزم المؤسسات نفسها بممارسات التحفظ المحاسبي بهدف الاستفادة من التكلفة المنخفضة لرأس المال، ويرجع ذلك لكون أسهمها تكون مرغوبا فيها أكثر من قبل المستثمرين بوجه عام.

7. يعتقد البعض أن ممارسات التحفظ المحاسبي تنعكس على تحسين جودة التقارير المالية بحيث تستوفي وتبلي احتياجات الوسطاء الماليين، بما ينعكس إيجابيا على اتخاذ قراراتهم فيما يتعلق بعملية شراء أو بيع الأسهم.

8. في حال الالتزام بتطبيق التحفظ المحاسبي، فإنه يجب الأخذ في الحسبان أثر متطلبات البورصة على الإفصاح المحاسبي، ويفترض أن يؤدي تطبيق تلك المتطلبات إلى تخفيض تكلفة الاستثمار من خلال إرساء القواعد المؤسسة

للالتزام والمسؤولية عن الإفصاح المحاسبي المضلل، ولعل العلاقة بين متطلبات البورصة والتشريعات القانونية بالدولة قد تكون سببا لتشجيع إتباع الممارسات المحاسبية الهادفة للإفصاح المتحفظ.

9. واستكمالا لما سبق عرضة، فجدير بالإشارة والتنويه أن الإفصاح المحاسبي يلعب دوراً هاماً في تحقيق الآلية الخاصة بالبورصة من حيث تحديد الأسعار المناسبة للأسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطر لها والعائد الذي تحققه هذه الأسهم، فالإفصاح المحاسبي يؤدي إلى تخفيض عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار وإقبال المدخرين على تقديم أموالهم للمستثمرين، وبالتالي كبر حجم البورصة من حيث زيادة عدد الأسهم المعروضة للشراء والبيع، وكذلك حجم التعامل (عمليات الشراء والبيع) لهذه الأسهم.

المطلب الخامس: أثر التحفظ المحاسبي كآلية لإدارة المخاطر على التدفقات النقدية التشغيلية

يعرف التحفظ المحاسبي بأنه سياسات أو اتجاهات محاسبية تؤدي إلى التخفيض المتعمد لصافي القيمة المحاسبية للأصل بالنسبة لصافي قيمته الاقتصادية.[1] ويوجد جدل كبير بين الباحثين وواضعي المعايير المحاسبية حول منفعة وتكلفة التحفظ المحاسبي في التقارير المالية لمستخدميها.

ومن الجدير بالذكر، أن الدراسات التي تناولت أثر التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية توصلت إلى وجود تحسن في مقدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية كمقياس لجودة الأرباح نتيجة لمزيد من التحفظ المحاسبي في المؤسسات، وأضافت دراسات أخرى أن التحفظ يزيد من المقدرة التنبؤية سواء بالنسبة للتدفقات النقدية أو للأرباح المستقبلية للمؤسسة.[2]

وفي نفس السياق أشارت دراسة ***Biddle et al*** أن التحفظ المحاسبي: يعد آلية من آليات إدارة المخاطر يتم إتباعها لتخفيض مخاطر تدهور التدفقات النقدية المتأتية من الانشطة التشغيلية في المؤسسة، حيث يعد التحفظ المحاسبي غير المشروط بديلاً للتحوط المحاسبي، والذي يستخدم لتخفيض مخاطر تدهور التدفقات النقدية التشغيلية، بينما يعد التحفظ المحاسبي المشروط مكملاً للتحوط لتخفيض هذه المخاطر.

وبالإضافة إلى ذلك، يعد التحفظ المحاسبي آلية لإدارة المخاطر تقلل من تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس من خلال تدعيمه للتدفقات النقدية والحد من عملية إدارة الأرباح.[3]

وهذا تشير نظريات إدارة المخاطر بأن المؤسسات لديها حوافز للتحوط ضد صدمات التدفقات النقدية السلبية وذلك من خلال استخدام أدوات تشمل الأرصدة النقدية، والتحوط التشغيلي وخطوط الائتمان وغيرها، فهذه الأدوات باستثناء الأرصدة النقدية تتضمن تكاليف صريحة وواضحة وتتطلب خبرة علمية ومالية لتنفيذها، وفي المقابل فإن إدارة المخاطر المبني على أساس محاسبي (كالتحفظ المحاسبي) تتضمن تكلفة وخبرة أقل.

---

[1] Ruch, George W. and Taylor, Gary Kenneth, **The Effects of Accounting Conservatism on Financial Statements and Financial Statement Users**: A Review of the Literature (May 1, 2014). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1931732 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1931732

[2] حسام حسن محمود الشعراوي، **أثر تطبيق إدارة مخاطر فعالة على جودة التقارير المالية**، رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة الاسكندرية، مصر، 2017، ص 49.

[3] Biddle et al, **op cit**.

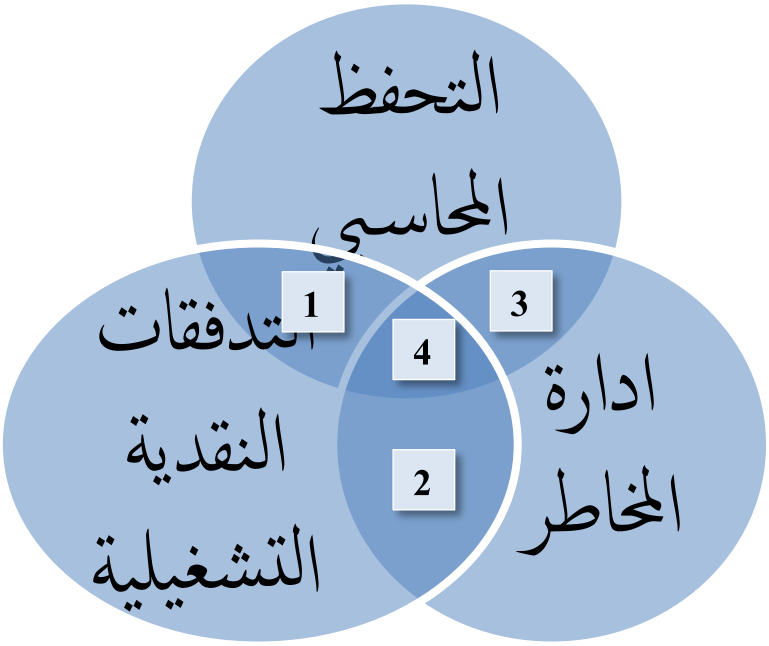
فإذا كان التحفظ المحاسبي يعمل على تخفيض مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، فإنه سيوفر أداة لإدارة المخاطر في المؤسسة منخفضة التكلفة تستخدم لإدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.[1]

كذلك 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 ترتقي إلى تكلفة التعويضات المعنوية والمادية التي تتكبدها المؤسسة في حالات معينة قد تكون ممونه من المخزون النقدي للمؤسسة.

إن إدارة المخاطر باستخدام التحفظ المحاسبي الذي يعجل الاعتراف بالمصاريف ويؤجل الاعتراف بالإيرادات قد يساعد من التخفيف من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية من خلال تعزيز مراقبة المستثمرين، وتقييد إدارة الأرباح، بالإضافة إلى الحصول على المزايا والفوائد التعاقدية من خلال توفير المعلومات للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح في الوقت المناسب فيما يتعلق بأداء المؤسسة والمخاطر من خلال تقييد الإدارة في ممارسة إدارة الأرباح، والتعزيز من مراقبة عمليات المؤسسة وأنشطة إدارة المخاطر التي تقلل من المخاطر التشغيلية أثناء ممارسة المؤسسات أعمالها، مما يشجع على عدم المبالغة في الأرباح ويعزز قابلية التحقق من المعلومات المحاسبية مما يسهم في مصداقية التقارير المالية للمؤسسة وتقليل مخاطر الإفلاس كما أشرنا له سابقاً، وبالتالي فإن دور تطبيق التحفظ المحاسبي يكون في موازنة إدارة الأرباح وعدم المبالغة في الأرباح مما يساعد على تقليل نقص الاستثمارات والحد من الصدمات والنقص في التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسة.[2]

وكخلاصة لتقييم الإطار النظري في مجال البحث بهدف قياس وتحليل وتوضيح العلاقة بين إدارة المخاطر والتدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي يمكننا استقراء ما يلي من خلال الشكل الآتي :

الشكل رقم (5-1): يوضح العلاقة بين إدارة المخاطر والتدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي



المصدر: من إعداد الباحث بناءً على مفاهيم سابقة

[1] آمنة خميس محمد حمد، **مرجع سبق ذكره**، ص 50.
[2] **نفس المرجع** ، ص 51.

من الشكل أعلاه نلاحظ ما يلي:

– تمثل المنطقة (1) تأثير التحفظ المحاسبي على التدفقات النقدية التشغيلية بصفة عامة بعيدا عن علاقتها بإدارة المخاطر في المؤسسة، حيث توجد علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي المشروط والتحفظ الغير مشروط والتدفقات النقدية التشغيلية، بمعنى آخر كلما زاد التحفظ المحاسبي زاد مستوى التدفقات النقدية التشغيلية.

– تظهر المنطقة رقم (2) الدور المتبادل بين إدارة المخاطر وانعكاساتها على التدفقات النقدية التشغيلية باستبعاد دور التحفظ المحاسبي، وهذا ما يفسر لنا ضرورة إدارة الأخطار لضمان مكانة لائقة للمؤسسة وسط منافسيها، لتعظيم قيمتها واستمرار الأرباح، وبالتالي استمرارية تدفقاتها النقدية.

– تمثل المنطقة (3) الأثر المتبادل بين التحفظ المحاسبي وإدارة المخاطر باستبعاد التدفقات النقدية التشغيلية، وهذا صعب التحقيق عمليا، حيث هناك أهمية كبيرة للتحفظ المحاسبي في مواجهة حالات عدم التأكد من الأحداث المستقبلية .

– تعتبر المنطقة (4) منطقة الأداء المتميز وتوازن المتغيرات، فهي تشكل أهم منطقة باعتبارها نقطة إلتقاء وترابط العناصر الثلاثة السابقة، أي أن إدارة المخاطر من خلال مبادئ المحاسبة (التحفظ المحاسبي) وبالتطبيق الفعال له الذي بدوره يؤدي الى تأجيل الاعتراف بالتكاليف وتأخير الاعتراف بالإيرادات يساعد في التخفيف من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية كأداة للتحوط المحاسبي وبتكلفة منخفضة، وهو ما اتضح من استعراض الدراسات السابقة والتي معظمها كذلك ركزت على أثر آليات حوكمة الشركات كآلية لإدارة المخاطر والتي أحد آلياتها بالإضافة إلى الإفصاح عن المخاطر، الرقابة الداخلية التحفظ المحاسبي والذي يتم الاعتماد عليه لتخفيض خطر انخفاض التدفقات النقدية.

خلاصة الفصل

إدارة المخاطر نشاط أساسي للكيانات الاقتصادية ويعرف على أنه فن استخدام دروس الماضي للتخفيف من الأزمات المستقبلية واستغلال الفرص المتاحة باتخاذ قرارات استراتيجية للتحكم في المخاطر كما يتعلق الأمر بكيفية إدارة الأفراد والعمليات وكيفية التأثير بالحوكمة على الايرادات المستقبلية للمؤسسة.

ومع متزايد قضايا المخاطر، أصبحت المؤسسات اليوم أكثر حساسية تدريجياً للحاجة إلى إدارة فعالة للمخاطر، لدرجة أننا يمكن أن نتحدث الآن عن "عصر" جديد في اتخاذ القرارات المناسبة مع مراعاة التهديدات وبالتالي يجب استحداث وتفعيل إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية التي لا توجد بها إدارة للمخاطر، من خلال سياسات وبدائل محاسبية، والتي يعتبر من أساسيات التوجه الاستثماري السليم، خصوصاً في هذه الفترة، حيث تعتبر السياسات المحاسبية هي الإجراءات التي تستخدمها الشركة لإعداد البيانات المالية وعلى عكس المبادئ المحاسبية، فإن السياسات المحاسبية هي معايير اتباع تلك القواعد وبالتالي يمكن استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة للتلاعب بالأرباح بشكل قانوني من خلال التعجيل بالاعتراف بالمصاريف وتأجيل الاعتراف بالإيرادات الذي قد يساعد في التخفيف من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وكذلك تقلل السياسات المحاسبية المتحفظة من الأداء المالي الحالي للشركة وتظهر أداء ماليا أفضل في السنوات اللاحقة مما يعزز من مصداقية التقارير المالية للمؤسسة وتقليل مخاطر الافلاس، وهو نهج أكثر استدامة ويسمح للمؤسسات بإظهار التحسن على مر السنين والحد من الصدمات والنقص في التدفقات النقدية التشغيلية، وهو ما يمثل إشارة إيجابية للمستثمرين الذين يستخدمون المعلومات المحاسبية لمراقبة نشاطات إدارة المخاطر التي يقوم بها المديرين.

الفصل الثاني:

الدراسات السابقة

وعلاقتها بالدراسة الحالية

تمهيد:

هناك العديد من الدراسات السابقة التي تطرقت لموضوع إدارة مخاطر التدفقات النقدية وموضوع التحفظ المحاسبي وتناولته من جوانب مختلفة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين العربية والأجنبية. وسوف نستعرض في هذا الفصل جملة من الأدبيات السابقة التي تم الاستفادة منها في هذا الموضوع مع الاشارة إلى أبرز ملامحها، ومعرفة ما توصل إليه الباحثون من خلال تحليل النتائج الخاصة بدراساتهم، وإستخلاص بعض النقاط البحثية التي تحتاج إلى التركيز عليها لتغطيتها في هذه الدراسة، مع تقديم تعليقات عليها تتضمن جوانب الاتفاق والاختلاف وبيان الفجوة العلمية التي تعالجها دراستنا الحالية، ونود أن نشير إلى أن الدراسات التي سوف يتم استعراضها شملت جملة من الأقطار والبلدان مما يشير إلى تنوعها الزمني والجغرافي.

هذا وقد تم تصنيف هذه الدراسات حسب المتغيرات الرئيسية للدراسة وحسب كونها عربية أو أجنبية إلى ثلاثة مباحث، مبحثين نتناول فيهما الدراسات باللغة العربية والأجنبية، ولقلة الدراسات التي تتناول المتغيرات معاً، فقد تم تقيسم كل منها إلى مطلبين، المطلب الأول نتناول فيه الدراسات المتعلقة بالمتغير المستقل (التَّحَفُّظ المحاسَبي)، بينما نتناول في المطلب الثاني الدراسات المتعلقة بالمتغير التابع (مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية)، ثم نبين جوانب الاتفاق والاختلاف بينها في مبحث ثالث ونوضح فيه ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة، وأخيراً جوانب الاستفادة من الدراسات السابقة في دراستنا هذه، وفي ما يلي نقدم عرضاً لهذه الدراسات.

تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مجموعات أو مباحث رئيسية:

- المبحث الأول: الدراسات باللغة العربية.
- المبحث الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية.
- المبحث الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الدراسات باللغة العربية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى تناول أهم الدراسات السابقة باللغة العربية من خلال تقسيمه إلى مطلبين نستعرض في المطلب الأول الدراسات التي تتحدث عن متغير التحفظ المحاسبي وفي المطلب الثاني الدراسات السابقة التي تتناول متغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي

– دراسة (علام محمد موسى حمدان) 2012 بعنوان:

" أثر خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية".

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار أثر جودة التدقيق والذي يقاس بخصائص جودة التدقيق (حجم مكتب التدقيق، والاتصال مع مكاتب التدقيق العالمية، وفترة الاحتفاظ بالعميل، وأتعاب التدقيق، والتخصص في صناعة العميل) في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي والذي تم قياسه باستخدام نموذجين وهما نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والمستحقات غير العادية وذلك في التقارير المالية الصادرة عن شركات المساهمة العامة الصناعية، وقد شملت عينة الدراسة 39 شركة صناعية مدرجة في سوق عمان المالي للفترة 2005–2010 واستخدمت مجموعة من المقاييس الإحصائية الملائمة منها: الاختبار ذو الحدين، اختبار العينة الأحادية، والانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية.

وقد خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

– وجود تأثير إيجابي لبعض خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي وهما: حجم مكتب التدقيق والتخصص في صناعة العميل.

– لم يكن لعلاقة مكتب التدقيق مع مكاتب التدقيق العالمية وأتعاب التدقيق أثر في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي.

– بقاء علاقة فترة الاحتفاظ بالعميل بالتحفظ المحاسبي محل شك ولم تستطع الدراسة إثباتها.

– دراسة (محمد إبراهيم محمد حسين) 2013 بعنوان:

"قياس وتحليل تأثير التحفظ المحاسبي في التقارير المالية علي جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير التحفظ المحاسبي على خصائص جودة الأرباح المحاسبية وتحليل تأثير آليات حوكمة الشركات على تطبيق التحفظ المحاسبي، حيث سعت الدراسة إلى اختبار تأثير آليات حوكمة الشركات المطبقة على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية وانعكاس تلك الممارسات المحاسبية المتحفظة على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، وذلك بالتطبيق على عينة شملت 56 شركة من الشركات غير المالية المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية نشطة التداول، وقد غطت الدراسة الفترة من سنة 1997إلى سنة 2011.

وخلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

– عدم وجود تأثير لهيكل الملكية على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية.

– التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي على مستحقات رأس المال العامل في تحقيق التدفقات النقدية التشغيلية ومن ثم انخفاض جودة المستحقات وبالتالي جودة الأرباح المحاسبية.

– عدم وجود تأثير جوهري مباشر لآليات حوكمة الشركات علي جودة الأرباح المحاسبية، وعدم وجود تأثير جوهري غير مباشر لآليات حوكمة الشركات علي جودة الأرباح المحاسبية عبر توسيط التحفظ المحاسبي.

وبناءا على النتائج المتوصل إليها فقد اقترح الباحث مايلي:

– إجراء بحوث مستقبلية تدرس العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة التمويل بالملكية والديون وجودة الأرباح المحاسبية

بالتطبيق على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

– متابعة تأثير السياسات المحاسبية الجديدة والممارسات الإدارية على تطبيق التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح المحاسبية وخصائص جودة المعلومات المحاسبية.

– دراسة (منى حسن أبو المعاطي الشرقاوي) 2013 بعنوان:

"إطار مقترح لتفعيل دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ضوء معايير التقارير الدولية IFRSدراسة ميدانية"

هدفت الدراسة إلى اقتراح إطار لتفعيل دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ضوء المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS من خلال دراسة انتقادية تحليلية للتحفظ المحاسبي في ظل ممارسات المحاسبة الإبداعية وأبرزت دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ظل آليات مختلفة منها معايير دولية لإعداد التقارير المالية IFRS ولجان المراجعة وحوكمة الشركات.

وقد توصلت الدراسة إلى الآتي:

– وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وممارسات المحاسبة الإبداعية.

– وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة مراقب الحسابات.

– وجود علاقة طردية بين الالتزام بالمعايير الدولية ولجان المراجعة وحوكمة الشركات كإطار مقترح لتفعيل دور مراقب الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي.

– دراسة (عبد الرحمان عادل خليل و قاسم حسن محمد العزاني) 2017 بعنوان:

"التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره علي جودة الأرباح (دراسة ميدانية)"

هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة واستمرارية تدفق الأرباح، وبيان العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات والمقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية، و التعرف على العلاقة بين التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات و التمثيل الصادق للأرباح المحاسبية.

توصلت الدارسة إلى عدة نتائج وهي:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة و التمثيل الصادق للأرباح المحاسبية.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة والمقدرة التنبؤية للأرباح المحاسبية.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي في ظل الحوكمة واستمرارية تدفق الأرباح.

- دراسة (ليلى الطويل وسوسن شاهين) 2017 بعنوان:

"أثر التحفظ المحاسبي المشروط في تكلفة الأسهم دراسة تجريبية في سوق الكويت للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار تأثير التحفظ المحاسبي المشروط في تكلفة الأسهم في الشركات الخدمية المدرجة في سوق الكويت المالي، وقد تم اختيار سوق الكويت لعدم توفر البيانات اللازمة في سوق دمشق للأوراق المالية. اعتمدت الدراسة على نموذج (*Watts & Khan* 2009) لقياس مستوى التحفظ المحاسبي، وعلى نموذج خصم التوزيعات النقدية لقياس تكلفة الأسهم، وذلك باستخدام بيانات القوائم المالية السنوية ونشرات التداول خلال الفترة الممتدة من عام 2010 إلى عام 2015.

بينت نتائج الدراسة أن:

- الشركات المدروسة تطبق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط بمستوى جيد.
- اتباع ممارسات التحفظ المحاسبي يخفض من تكلفة الأسهم في رأس المال.
- للتحفظ المحاسبي أهمية في زيادة منفعة القرار للمستثمرين مما يتعارض مع استبعاد التحفظ من الإطار المفاهيمي كخاصية غير مرغوبة.

وعلى ضوء النتائج قدم الباحثان التوصيات التالية:

- ضرورة الاستمرار بتطبيق التحفظ المحاسبي المشروط بالرغم من استبعاد المنظمات المهنية للتحفظ كخاصية غير مرغوبة للمعلومات المحاسبية.
- قدمت هذه الدراسة أدلة تجريبية إضافية على تأثير التحفظ المحاسبي عكساً في تكلفة الأسهم، وبالتالي فإن تطبيق التحفظ يحقق منفعة للمستثمر، وهذا ما يستدعي المزيد من الدراسات في هذا المجال.

- دراسة (دينا حاتم محمد ومحمد أبورحاب) 2018 بعنوان:

" أثر التحفظ المحاسبي المشروط على مخاطر القرارات الاسثمارية (دراسة تطبيقية)".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط ومخاطر القرارات الاستثمارية، وقد تم ذلك باستخدام عينة من 81 شركة مساهمة مصرية مسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة ما بين عام 2012 حتى عام 2016.

وتوصلت الدراسة إلى:

– وجود علاقة معنوية عكسية بين التحفظ المحاسبي المشروط والمقاس باستخدام نموذج *C_Score* الذي قدمته دراسة (*Khan and Watts*, 2009) وبين مخاطر القرارات الاستثمارية التي تم قياسها من خلال التقلبات في مستوى ربحية الشركة المعدل بالسوق الوارد في دراسة (*Jhon et al.* 2008).

– هناك أثر على مخاطر القرارات الاستثمارية، وهي درجة الرافعة المالية، الفرص الاستثمارية، حجم الشركة، عمر الشركة، ربحية الشركة، وتمهيد الأرباح، بعد الأخذ بعين الاعتبار أثر المتغيرات الضابطة.

– هناك أثر للتحفظ المحاسبي المشروط على مخاطر القرارات الاستثمارية وكان أكثر وضوحاً في الشركات ذات درجة الرافعة المالية الأعلى.

– دراسة (أحمد خضر محمود) 2018 بعنوان:

"أثر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي للشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية: دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل أثر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخصائص جودة الأرباح المحاسبية (والتي تتمثل في جودة الاستحقاقات، الاستمرارية، القدرة التنبؤية للأرباح، ومدى خضوع الأرباح لعمليات التمهيد) على احتمال تعرض الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية لمخاطر التعثر المالي، لعينة عشوائية طبقية مكونة من 52 شركة من شركات المساهمة غير المالية المقيدة والمتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية، خلال الفترات المالية الممتدة من عام 2010 حتى عام 2015، وممثلة لأغلب القطاعات الاقتصادية بالسوق.

وقد نتج عن إجراء الدراسة التطبيقية، واختبار فروض البحث إلى مايلي:

– أوضحت الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة أن معظم الشركات الممثلة في عينة الدراسة تعاني من انخفاض مستوي التحفظ المحاسبي، وانخفاض مستوى كل من جودة الاستحقاقات واستمرارية الأرباح والقدرة التنبئية لها، وخضوع الأرباح لعمليات التمهيد من قبل الإدارة باستخدام الاستحقاقات، بالإضافة إلى وقوع معظم الشركات في المنطقة الرمادية التي يصعب تحديد احتمال تعرضها لمخاطر التعثر المالي.

– صحة الفرض الأول للبحث بوجود تأثير معنوي (طردي) ذو دلالة إحصائية لمستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية.

– صحة الفرض الثاني للبحث بوجود تأثير معنوي (عكسي) ذو دلالة إحصائية للعلاقة بخصائص جودة الأرباح (في ظل التقيد بممارسات التحفظ المحاسبي) على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، وكذلك ثبت وجود تأثير معنوي (عكسي) ذو دلالة احصائية لمستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على احتمال تعرض الشركات لمخاطر التعثر المالي، بالإضافة إلى وجود تأثير عكسي غير مباشر ومعنوي ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي، وذلك من خلال توسيط خصائص جودة الأرباح المحاسبية، ووجود تأثير عكسي وذو دلالة إحصائية لخصائص جودة الأرباح على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي.

وبناءً على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

- إعادة النظر في الأطر المفاهيمية الصادرة عن المنظمات المهنية المصدرة للمعايير المحاسبية (مثل FASB IASB)، وإعادة إدراج التحـــفظ المحاســبي كأحد الخصائص النوعية (الفرعية) لجودة المعلومات المحاسبية، وذلك لما له من أثر إيجابي في ارتفاع مستوي خصائص جودة الأرباح المحاسبية والحد من احتمال تعرض الشركات لمخاطر التعثر المالي.

- الإبقاء على تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في الممارسة المحاسبية بالشركات المصرية، وذلك في ضوء الالتزام بمعايير المحاسبة المصرية، مع الأخذ في الاعتبار ضرورة عدم المغالاة في تطبيق تلك السياسات، وذلك لتلافي تكوين احتياطات سرية يمكن استخدامها في ممارسات إدارة الأرباح مما يؤدي إلى انخفاض جودتها.

- اعتماد مؤشر يمكن استخدامه لتصنيف الشركات وفقاً لجودة الأرباح المحاسبية، وذلك أسوةً بمؤشر حوكمة الشركات الصادر عن مركز المديرين المصري، بالإضافة إلى إشارة المراجع في تقريره إلى مؤشر احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي للشركات المساهمة المقيدة بالبورصة، وذلك لاتخاذ التدابير اللازمة لتجنب تلك المخاطر، مع ضرورة الافصاح عن هذه المؤشرات لكافة مستخدمي القوائم المالية لترشيد قراراتهم الاستثماري.

- دراسة (هجرس سارة ابوبكر سالم) 2018 بعنوان:

"قياس أثر التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالارصدة النقدية على قيمة المؤسسة: دراسة ميدانية"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالأرصدة النقدية على المؤسسة، وتمثلت عينة الدراسة 73 شركة مسجلة في مؤشر EGX100 في البورصة المصرية، وقد تم الاعتماد على بيانات تلك الشركات عن السنوات من 2010 إلى 2015 وذلك بعد استبعاد البنوك والمؤسسات المالية وذلك لخضوعها لمتطلبات عرض وإفصاح يختلف عن باقي القطاعات، كما تم استبعاد بعض المنشآت التي لم تتوافر لها البيانات المالية المطلوبة لقياس متغيرات الدراسة، وتم استبعاد بعض السنوات التي لم تتوافر لها البيانات المطلوبة لقياس متغيرات الدراسة، ولأغراض التحليل الاحصائي فقد تم استخدام تحليل نموذج المعادلة الهيكلية *Structural Equation Modeling*، وتحليل ارتباط سبيرمان *Spearman's Correlation* وآلية حذف الحالة الواحدة من التحليل باستخدام برنامج *Smart PLS v*.3.2.7.

أوضحت نتائج الدراسة أن:

- التحفظ المحاسبي يؤثر تأثيراً سلبياً معنوياً على قيمة المؤسسة، أي أنه يؤدي إلى تخفيض قيمتها.
- يؤثر التحفظ المحاسبي تأثيراً إيجابياً معنوياً على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية أي أنه يتسبب في زيادة الأرصدة النقدية المحتفظ بها في المؤسسة.
- لا يؤثر الاحتفاظ بالأرصدة النقدية على قيمة المؤسسة.
- لا يتوسط الاحتفاظ بالأرصدة النقدية العلاقة بين التحفظ المحاسبي وقيمة المؤسسة.

– الاحتفاظ بالأرصدة النقدية يؤدي إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري ومن ثم فإن هذا الانخفاض في الاستثمارات يؤثر سلباً على قيمة المؤسسة أي أنه يخفض من قيمتها.

– دراسة (إسماعيل قزال) 2018 بعنوان:

"تأثير سياسات التحفظ المحاسبي على جودة المعلومات المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF: دراسة تطبيقية على عينة من شركات المساهمة الجزائرية للفترة من 2011-2015".

هدفت الدراسة إلى:

– الوقوف على مدى تأثير ممارسة مفهوم التحفظ المحاسبي (سياسات الحيطة والحذر) على جودة المعلومات المالية المفصح عنها في شركات المساهمة الجزائرية وهذا بعد سنوات من تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF الذي تضمن مفهوم الحيطة والحذر، وهذا بتقييم دور الممارسة في تحسين جودة المعلومات المالية من خلال الحد من انتهازية أصحاب القرار في الإفصاح عن أرباح على غير حقيقتها.

– الوقوف على مدى استغلال هذا المفهوم لغرض ممارسة إدارة الأرباح بالشكل السالب وهو ما يصطلح عليه بمفهوم تمهيد الدخل.

ولتحقيق هدف الدراسة قام الباحث بقياس مستوى التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة المدروسة باستخدام ثلاثة نماذج قياسية هي نموذج (*Jain and Rezace*, 2004) مقياس نسبة المستحقات للأرباح المحاسبية قبل البنود غير العادية، ونموذج المستحقات غير التشغيلية (*Givoly and Hyan*,2000)، ونموذج (*Ball and Shivakumar*, 2006) الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفق النقدي، وللوقوف على ممارسات إدارة الأرباح بالشكل الموجب قام الباحث باستخدام نموذج جونز المعدل 1995 المعتمد على المستحقات الاختيارية، إضافة إلى استخدام مؤشر *Eckel* 1981 من أجل معرفة حجم ممارسة تمهيد الدخل، واشتملت الدراسة على عينة من شركات المساهمة بلغت 47 بمجموع 235 مشاهدة للفترة الممتدة من 2011 إلى غاية 2015، وتوصلت إلى النتائج التالية:

– ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لشركات المساهمة الجزائرية.

– انخفاض درجة ممارسة إدارة الأرباح في القوائم المالية لشركات المساهمة الجزائرية.

– انخفاض ممارسة تمهيد الدخل في القوائم المالية لشركات المساهمة الجزائرية.

– يوجد تأثير سالب لسياسات التحفظ المحاسبي على ممارسات إدارة الأرباح يساهم في تحسين جودة المعلومات المالية

في شركات المساهمة الجزائرية.

– عدم وجود تأثير لسياسات التحفظ المحاسبي على ممارسات تمهيد الدخل في شركات المساهمة الجزائرية المدروسة، مما يعتبر مؤشر لاستخدام هذه السياسات لغرض تمهيد الدخل.

– دراسة (مؤيد محمد علي الفضل) 2019 بعنوان:

"العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الاستثمارية في ضوء الملكية الإدارية؛ دراسة ميدانية في البيئة الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة قرارات الاستثمار في ظل تباين نسبة الملكية الإدارية بوصفها المحدد الأساس من محددات كفاءة قرارات الاستثمار من خلال مستوى التحفظ في التقارير المالية.

تم تصميم نموذج للدراسة يقوم على أساس اعتبار التحفظ المحاسبي المتغير المستقل وكفاءة قرارات الاستثمار على أساس أنها المتغير التابع، وقد تم قياس التحفظ في الشركات لعينة الدراسة باستخدام مقياس (*Basu* , l997) بينما استخدم نموذج (*Biddle et.al*,2013) لقياس المتغير التابع، ولتحقيق هدف الدراسة تم اختبار فرضيتها باستخدام النموذج المصمَّم ولكن بمستويات مختلفة من الملكية الإدارية، وذلك بالتطبيق على عينة مؤلفة من 87 شركة أردنية للفترة 2013 – 2017.

جاءت نتائج الدراسة مدعمة لفرضيتها، حيث أظهرت:

– أن الجزء الأكبر من الشركات الأردنية لا تتبع سياسات محاسبية متحفظة، وإن التحفظ الموجود في التقارير المالية لشركات الجزء الأخر لم يكن بدواعي تحسين جودة المعلومات المحاسبية وزيادة الشفافية، وإنما بدوافع تعظيم منافع المديرين على حساب منفعة حملة الأسهم بدلالة المبالغة في التحفظ وما ترتب علية من آثار سلبية.

– يتأثر مستوى التحفظ بمستوى الملكية الإدارية، فكلما زادت نسبة ملكية المديرين في رأس المال الشركة زاد مستوى التحفظ والعكس صحيح، مما يعني ذلك أن مستوى التحفظ مرتبط بالبواعث الاقتصادية للمديرين والتي تختلف تبعا لاختاف نسبة ملكيتهم في رأس المال.

– تكون القرارات الاستثمارية غير كفؤة في الشركات غير المتحفظة، أما في الشركات المتحفظة فتعتمد كفاءة القرارات الاستثمارية على مستوى التحفظ الحدي الذي يختلف من مستوى ملكية إدارية إلى آخرى.

– دحضت اعتبار أن منفعة التحفظ المحاسبي في تحسين جودة التقارير المالية وزيادة كفاءة قرارات الاستثمار والحد من مشاكل الوكالة لا تتأثر بمنفعة الإدارة، حيث كشفت الدراسة عن وجود ما أطلق عليه الباحث بِـ(المستوى الحدي لمنفعة التحفظ)، وهو مستوى ناتج بفعل ارتباط التحفظ بدوافع المديرين.

وفي ضوء نتائج الدراسة أوص الباحث مايلي:

- البحث في العلاقة بين كفاءة قرارات الاستثمار والفائض النقدي في ضوء التحفظ المحاسبي.
- إيجاد نموذج كمي لقياس المستوى الأمثل للتحفظ في التقارير المالية.
- أثر هيكل التمويل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة قرارات الاستثمار.

– دراسة (محمود محمد عطية) 2019 بعنوان:

"دراسة تحليلية للسياسات المحاسبية وأثر التحفظ المحاسبي على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في البورصة المصرية".

هدفت الدراسة بالأساس إلى قياس تأثير السياسات المحاسبية المتحفظة على أسعار الأسهم المتداولة في البورصة المصرية، مما يزيد من وعي متخذي قرار الاستثمار بسوق تداول الأوراق المالية وعدم الانخراط وراء مخرجات التقارير المالية قدر التحقق من السياسات المتبعة التي بُنيت عليها تلك التقارير وذلك لبناء قرارات مالية واقتصادية سليمة ومن ثم رفع كفاءة الاقتصاد الكلي.

وقد تم اختبار صحة فروض الدراسة باستخدام بعض الأساليب الإحصائية كمعامل ارتباط "بيرسون" وتحليل التباين ومقاييس التشتت والنزعة المركزية، والانحدار الخطي البسيط، وقد تم إثبات صحة جميع فروض البحث حيث:

– يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لإتباع السياسات المحاسبية المتحفظة علي أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

– يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لعدم تماثل المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

– يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة معنوية لممارسات مجلس الإدارة على أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

وقد توصلت الدراسة إلى بعض النتائج من أهمها:

– أن كفاءة المعلومات المتاحة لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

– تستخدم الإدارة بعض الأساليب للتأثير في المركز المالي بغية الوصول إلى نتائج محددة مسبقاً.

– تتدخل الإدارة باستخدام أدوات محاسبية معينة لتخفيض الانحرافات في الدخل لرفع قيمة الأسهم.

– تتأثر أسعار الأسهم ببعض الممارسات غير السليمة كالشائعات أو التأثير الإعلامي الوهمي.

– تتأثر أسعار الأسهم بزيادة الطلب على منتجات الشركة بشكل مفاجئ.

– تتأثر أسعار الأسهم بممارسات المضاربين أو الاتفاق فيما بينهم أو انتشار تحليلات سطحية.

– تؤثر المنافسة بين الشركات علي القيمة الحقيقية للأسهم.

– لا تعكس أسعار الأسهم مستوي أداء الشركات بدقة.

– دراسة (شراقة صبرينة) 2019 بعنوان:

"أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في شركات التأمين الجزائرية".

بحثت هذه الدراسة استخدام التحفظ على خاصيتي الملاءمة والموثوقية، لذا تأتي هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والخصائص الرئيسية للمعلومة المحاسبية وفق التصنيف الصادر عن النموذج الموحّد للإطار المفاهيمي للمحاسبة بين المجلسين *FASB/IASB* لسنة 2010.

ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث بتصميم استبيان محكّم ومعد وفقا لمقياس(ليكرت) الخماسي لجمع المعلومات اللازمة، وذلك بالتطبيق على جميع شركات التأمين على الأضرار الجزائرية المتواجدة بولاية سطيف، حيث إستهدفت من خلالها شريحة المحاسبين والمديرين بأقسام المالية والمحاسبة، باستخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط والارتباط لاختبار فرضيات هذه الدراسة، وأظهرت نتائج الدراسة الآتي :

– أن التحفظ المحاسبي بجوانبه التطبيقية الأربعة (أصول، التزامات، إيرادات، مصاريف) يؤثّر إيجابيا على خاصيتي ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية.

– كما أن استخدام هذه السياسة في شركات التأمين يتجسّد بشكل واضح عبر تكوين المخصصات التقنية والمؤونات المقنّنة الضرورية للتسيير التقني.

وبناءً إلى ما توصلت إليه الدراسة من نتائج أوصت بما يلي:

– قياس التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في شركات التأمين الجزائرية وفق نموذج Basu .

– دراسة أثر التحفظ المحاسبي على ظاهرة لا تماثل المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات المستثمرين.

– دراسة مقارنة بين ممارسة التحفظ المحاسبي في البنوك الجزائرية وشركات التأمين وإعادة التأمين الجزائرية.

– دور سياسة التحفظ المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار والحد من مخاطر الإفلاس لشركات المساهمة المقيّدة في البورصة.

– دراسة (محمد داود محمد صراوي) 2019 بعنوان:

"أثر التحفظ المحاسبي على العائد المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التحفظ المحاسبي في العائد المحاسبي والقيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، حيث تم قياس التحفظ المحاسبي من خلال الاعتماد على نموذج (*Basu*,1997) وتم قياس أثره على العائد المحاسبي والمتمثل بالعائد على الأصول والقيمة الاقتصادية المضافة في ظل وجود المتغيرات الضابطة (حجم الشركة، ومديونية الشركة)، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الكمي من خلال الاعتماد على القوائم المالية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين2017 – 2010، وتمثلت عينة الدراسة بـ 47 شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان، وتم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة.

وأظهرت نتائج الدراسة:

– وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على العائد على الأصول في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان في ظل وجود المتغيرات الضابطة (نسبة المديونية، وحجم الشركة).

– عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على القيمة الاقتصادية المضافة في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان في ظل وجود المتغيرات الضابطة(نسبة المديونية، وحجم الشركة.)

وخرجت الدراسة بمجموعة من التوصيات أبرزها:

– زيادة انتباه إدارات الشركات الصناعية بالتحفظ المحاسبي وتشجيعها على تطبيق وتفعيل سياسات التحفظ المحاسبي كأحد أدوات تحسين الأداء.

– قيام الجهات الرسمية منها هيئة الأوراق المالية بتطبيق إجرءات رقابة صارمة على الشركات الصناعية في الالتزام بمستوى مقبول من التحفظ المحاسبي عند إعداد تقاريرها المالية، وذلك من أجل الحفاظ على مصداقية وشفافية القوائم المالية التي يتم نشرها في السوق المالي.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية

– دراسة (بشير أحمد خميس وإدريس محمد الجراح) 2007 بعنوان:

" الأبعاد التي تقيسها نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى التأكد من مدى تمثيل النسب المالية للشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية للاتجاهات المالية التي تم عرضها في أدبيات الدراسة الحالية، وقد اختبرت الدراسة بالتحديد ما إذا كانت كل من نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية تمثل اتجاهاً مالياً مختلفاً عن بقية الاتجاهات.

وهدفت كذلك إلى تعرّف المضمون المعلوماتي لمجموعتين من النسب المالية هي: نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية، ولتحقيق ذلك تمّ تطبيق كل من التحليل العاملي الاستكشافي والتحليل العاملي التوكيدي على 26 نسبة لاختبار مدى تمثيل كلاً من مجموعتي النسب لاتجاهٍ مالي مختلف عن الاتجاهات التي تمثلها النسب الأخرى، وقد تمّ افتراض وجود تسعة اتجاهات تقيسها النسب المالية وهي؛ الربحية، ومركز النقدية، والسيولة قصيرة الأجل، ودوران المخزون، ودوران الذمم المدينة، ودوران رأس المال العامل، والرافعة المالية، ومؤشرات السوق، والتدفق النقدي.

وتمّ تطبيق الدراسة على شركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية في المدة الواقعة بين عام 1998 وعام2002، لمجتمع الدراسة المكوّن من 73 شركة صناعية حسب دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية لعام 2003 ، وبلغ عدد المشاهدات 232 .

وقد أظهرت نتائج:

– التحليل الاستكشافي وجود سبعة اتجاهات تقوم النسب المالية بقياسها هي :العائد على الاستثمار، والسيولة، ودوران المخزون، ودوران الذمم المدينة، ودوران رأس المال، ونسب السوق، ونسب التدفق النقدي.

– التحليل التوكيدي بينت عدم قبول نتائج التحليل الاستكشافي، وهذا يعني أن النسب المالية لا تمثل اتجاهات مختلفة عن بعضها وعن الاتجاهات الأخرى.

وأوصت الدراسة بأن يهتم مستخدمو البيانات المالية وغير المالية والمحللون وباقي الأطراف المرتبطة بمنشأة الأعمال بالاتجاهات المختلفة التي تقيس أداء المؤسسة سواء كانت مالية أو غير مالية.

– دراسة (توفيق حسن عبد الجليل) 2012 بعنوان:

"أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية"

هدفت هذه الدراسة إلى تعريف مدى تقييم المستثمرين في بورصة عمان للأوراق المالية لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية، كذلك فحص أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة وتختبر مدى تقييم السوق لكفاية وفعالية التدفقات النقدية التشغيلية، حيث شملت عينة الدراسة 23 شركة صناعية مساهمة عامة أردنية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية لعام 2010، والتي سبق تأسيسها منذ عام2001.

أظهرت نتائج تحليل بيانات الدراسة:

– وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية (0.53) عند مستوى دلالة 1 % بين التغير في كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليته.

– لم يظهر التحليل أية علاقة ذات دلالة إحصائية بين بقية المتغيرات عند مستوى دلالة 5%.

– أظهرت أيضًا عدم اهتمام المستثمر في بورصة عمان بكفاية وفعالية صافي التدفقات النقدية التشغيلية عند إتخاذ قراره الاستثماري، حيث لم يظهر تحليل الانحدار أي أثر لهذين المتغيرين على سعر السهم السوقي.

– كذلك أظهرت النتائج علاقة موجبة متوقعة بين التغير في كفاية صافي التدفقات النقدية والتغير في فعاليته خلال فترة الدراسة، لأن تحسن فعالية التدفقات النقدية تزيد من كفايتها.

– دراسة (كرار سليم عبد الزهر سليم) 2014 بعنوان:

"أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

هدفت الدراسة إلى توضيح أهمية مقاييس استخدام التدفقات النقدية المنسوبة إلى بعض بنود القوائم المالية وبيان أثر تلك التدفقات كمتغيرات مستقلة على قيمة الشركة كمتغير تابع.

ولتحقيق أهدف الدراسة فقد تم إختيار عينة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2008 إلى 2012 وبمقدار 55 مشاهدة، وقد تم قياس متغير التدفقات النقدية من خلال خمسة مقاييس هي: التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى صافي الدخل، التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى المبيعات، التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى مجموع الموجودات، التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة إلى المطلوبات قصيرة الأجل، والتدفقات النقدية المنسوبة إلى حق الملكية، وتم قياس المتغير التابع (قيمة الشركة) من خلال نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية وذلك بالاعتماد على القوائم المالية المنشور لمصارف العينة وتم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية *SPSS* في إجراء الاختبارات الإحصائية والتي شملت الإحصاء الوصفي وإختبار التوزيع الطبيعي وتحليل الانحدار الخطي البسيط، والانحدار المتعدد، وقد أظهرت النتائج الإحصائية بشكل إجمالي ثبوت أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة.

وانطلاقا من النتائج السابقة أوصت الدراسةبضرورة إيلاء كشف التدفقات النقدية المزيد من الاهتمام من حيث الإعداد وفق المعايير المحاسبية الدولية والمحلية وبيان أهميته في بيان الوضع المالي للشركات، والتركيز على استخدام التدفقات المنسوبة لبعض بنود القوائم المالية بدلا من الاعتماد على الرقم المطلق للتدفق النقدي.

– دراسة (معاذ محمد شعبان علوان) 2015 بعنوان:

"استخدام نسب السيولة ومقاييس التدفقات النقدية للتنبؤ بالربحية دراسة تحليلية تطبيقية على مجموعة الاتصالات الفلسطينية"

هدفت الدراسة إلى تحليل نسب السيولة (نسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة) والوقوف على دلالاتها الفنية، وكذلك الوقوف على دلالات مقاييس التدفقات النقدية (مقياس التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي، مقياس التدفق النقدي من النشاط الاستثماري، مقياس التدفق النقدي من النشاط التمويلي)، واستخدامهما في التنبؤ بمعدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار للشركة.

استخدمت الدراسة العديد من الأساليب الاحصائية اللازمة لاختبار تأثير هذه المؤشرات على معدل القوة الايرادية، ومعدل العائد على الاستثمار لمجموعة الاتصالات الفلسطينية في الفترة المالية من عام 2002 حتى عام 2013.

من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

– أن معدل القوة الإيرادية ومعدل العائد على الاستثمار يتأثر إيجابا بمقاييس التدفقات النقدية بينما نسبتي السيولة (نسبة التداول إلى نسبة السيولة السريعة) كان تأثرهما سلبا.

– إيجاد نموذج تنبؤي لقياس ربحية الشركة المتوقعة مستقبلا.

– وهذا قد أوصت الدراسة بما يلي:

– ضرورة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية والاعتماد على البيانات الواردة فيها لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية في الشركة .

– ضرورة إجراء التحليلات اللازمة لتقييم ربحية الشركة من خلال تقييم كل من القوة الإيرادية والعائد على الاستثمار.

– ضرورة الاعتماد على النموذجين المقدرين للتنبؤ بكل من معدل القوة الايرادية والعائد على الاستثمار.

– دراسة (مايو عبد الله وبوقفة عبد الحق) 2017 بعنوان:

"أثر تطبيق التحوط المحاسبي على إدارة المخاطر في المؤسسات الاقتصادية".

هدفت هذه الدراسة توضيح العلاقة بين محاسبة التحوط وإدارة المخاطر من خلال قراءة في الأدبيات النظرية والتطبيقية التي تطرقت للموضوع، حيث هناك أهمية كبيرة لمحاسبة التحوط في مواجهة حالات عدم التأكد من لأحداث المستقبلية، خاصة في ما يتعلق بآثارها على التغير الذي يمكن أن يطرأ على القيمة العادلة، التدفقات

النقدية والتغير في أسعار الصرف، ويمكن لإدارة المخاطر التوفيق بين الآثار السلبية للعناصر السابقة وخصوصا التدفقات النقدية ونسبة المخاطرة المقبولة في الشركة و الأهداف المرجو تطبيقها.

وأظهرت نتائج الدراسة النقاط التالية:

- أن المؤسسات الإقتصادية الناجحة هي تلك التي تتوقع المخاطر وتحضر لمواجهتها.
- إن الالتزام بتطبيق محاسبة التحوط يمكن من التقليل أو القضاء على المخاطر التي تواجهها المؤسسة.
- توفير نظام ملائم لإدارة المخاطر في المؤسسات الإقتصادية يمكن المؤسسة من المواءمة بين مداخيلها والمخاطر التي تواجهها.

كما أوصت الدراسة بضرورة تطوير المؤسسات الإقتصادية لآليات إدارة المخاطر فيها لتسمح لها بتحديد وقياس ومتابعة المخاطر وطرق التعامل معها، كما يجب تبيان حدود المرونة المتاحة في تطبيق محاسبة التحوط بما يسمح بتقديم وضعية مالية موضوعية للمؤسسة وعدم تظليل الأطراف ذات العلاقة.

- دراسة (تامر سعيد عبد المنعم محمد) 2018 بعنوان:

"قياس وتحليل تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط عند إعداد التقارير المالية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية (دراسة تطبيقية)".

إنصب جوهر هذه الدراسة على إيضاح تأثير استخدام التحفظ المحاسبي (المشروط والغير مشروط) على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في عينة من شركات المساهمة المصرية المقيدة في البورصة خلال فترة من 2012 إلى 2017 على أن تكون الشركات المختارة ضمن مؤشر *EGX* 100 ولا تنتمي إلى قطاع البنوك والهيئات المالية، وبلغت إجمالي المشاهدات 740 مشاهدة بواقع 15 مشاهدة لكل شركة.

وهدفت إلى مايلي:

- تحديد طبيعة ومقاييس كل من التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.
- قياس مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه عند إعداد التقارير المالية في الشركات المقيدة في البورصة المصرية.
- المقارنة بين مستوى التحفظ المحاسبي بنوعيه على مستوى القطاعات التي تنتمي إليها الشركات المذكورة.
- قياس تأثير استخدام التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

أشارت النتائج المحصل عليها في هذه الدراسة إلى:

- إدارة المخاطر المبنية على أساس محاسبي كالتحفظ المحاسبي تتضمن تكلفة وخبرة أقل من إدارة المخاطر المبنية على أساس استخدام المشتقات المالية، كعقود الخيارات والعقود المستقبلية الآجلة.
- إدارة المخاطر باستخدام التحفظ المحاسبي تساعد في التخفيف من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من خلال مراقبة المستثمرين، وتقييد ممارسة إدارة الأرباح وتحفيز عقود الائتمان.
- لا يشجع التحفظ المحاسبي على المبالغة في الأرباح.

- التحفظ المحاسبي يحسن من الربحية من خلال تعزيز مراقبة الاستثمارات والتخفيف من نقص رؤوس الأموال خلال فترات الأزمات المالية، وبالتالي يخفف من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

أوصت الدراسة استخدام بدائل قياس أخرى لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الدراسات المستقبلية مثل مقياس هبوط التدفقات النقدية التشغيلية بأقل من مستواها المتوقع وذلك لتحسين كفاءة النتائج.

- دراسة (آمنة خميس حمد ومحمد عبد الله المومني) 2018 بعنوان:

"أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان: دراسة تحليلية".

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر التحفظ المحاسبي المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من (2005-2014)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيقها على عينة مكونة من (166) شركة، حيث ركزت الدراسة على استخدام مقياس مركب من ثلاثة مقاييس للتحفظ المحاسبي المشروط وهي المستحقات غير التشغيلية المتراكمة والتحفظ المحاسبي إلى الأخبار الجيدة ونسبة إجمالي المستحقات الحالية إلى إجمالي المستحقات، وكما تم استخدام مقياس مركب من ثلاثة مقاييس للتحفظ المحاسبي غير المشروط وهي إجمالي المستحقات والقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والالتواء، وتم استخدام جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية كمقياس لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، بهدف تحليل البيانات المالية واختبار الفرضيات تم استخدام الإحصاء الوصفي ومعاملات الارتباط والتحليل العاملي والانحدار المتعدد، وتوصلت الدراسة إلى أهم النتائج التالية:

- تمارس الشركات المدرجة في بورصة عمان (الصناعية والخدمية والمالية) التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.
- يمارس القطاع المالي التحفظ المحاسبي أكثر من قطاع الصناعة والخدمات.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي بنوعية على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة عمان.
- يوجد أثر ذو دلالة احصائية للتحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في ظل الاحتفاظ بالنقدية في التقارير المالية الصادرة عن الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية.

ومن أهم توصيات الدراسة ضرورة تركيز الدراسات المستقبلية على مقاييس أخرى لمخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من أجل تحسين كفاءة النتائج، ودراسة فيما إذا كان التحفظ المحاسبي يستخدم كبديل أو مكمل للتحوط المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية وكذلك حث الشركات التي تعاني من مخاطر هبوط في تدفقاتها النقدية التشغيلية إلى ممارسة درجة مناسبة من التحفظ المحاسبي.

المبحث الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى تناول أهم الدراسات السابقة باللغة الأجنبية من خلال تقسيمه إلى مطلبين نستعرض في المطلب الأول الدراسات التي تتكلم عن متغير التحفظ المحاسبي وفي المطلب الثاني الدراسات السابقة التي تتناول متغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية المتعلقة بمتغير التحفظ المحاسبي

- دراسة *(Sudipta Basu)* 1998 بعنوان:

The conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness Earnings.

"مبدأ التحفظ المحاسبي والتوقيت غير المتماثل للأرباح"

يتم تفسير التحفظ المحاسبي حسب هذه الدراسة على أن المحاسبين يبلغون عن الأرباح التي تعكس الأخبار السيئة حول التدفقات النقدية المستقبلية بشكل أسرع عن الأرباح التي تعكس الأخبار الجيدة للأرباح المبلغ عنها بموجب مبادئ المحاسبة المقبولة عمومًا.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس التحفظ المحاسبي للشركات التي تستخدم عائد أسهم الشركة كمؤشر للأخبار، ومدى الارتباط بين الأرباح المحاسبية والأسعار وعوائد الأسهم.

استخدمت الدراسة أساليب إحصائية منها تحليل الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لعينة من الشركات الأمريكية للفترة من 1963 إلى 1990.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن الأرباح تعتبر أكثر استجابة للخسائر غير المتوقعة من استجابتها للارباح غير المتوقعة.
- أن الأرباح كانت أكثر استجابة للأخبار السيئة مقارنة بالأخبار الجيدة.
- تميل آثار تغيرات الأرباح للاستمرار في المستقبل ولفترة زمنية طويلة بينما تميل أثار الخسائر للتراجع خلال فترة زمنية قصيرة.

- دراسة *(Nicolas Hellman)* 2007 بعنوان:

Accounting Conservatism Under IFRS

"التحفظ المحاسبي في إطار المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية"

يبدو أن أحد الأسباب الرئيسية لاعتماد مجلس معايير المحاسبة الدولية *(IASB)* نهج الميزانية العامة وبالتالي الابتعاد عن جميع التطبيقات غير المتسقة لمبدأ التحفظ المحاسبي الذي يعتبر شائعاً جدًا في محاسبة الالتزام، مما يؤدي إلى إنشاء إحتياطيات خفية ومؤونات مبالغ فيها.

هدفت هذه الدراسة توضيح كيفية تطبيق مبدأ التحفظ المحاسبي بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، من خلال دراسة ثلاث حالات تتعلق بالخسائر المرحلة، وتكاليف البحث والتطوير وعقود الإنشاءات، ذات الصلة بثلاثة معايير مختلفة معيار المحاسبة الدولي 12 ، معيار المحاسبة الدولي 38 ومعيار المحاسبة الدولي 11 على التوالي.

وتهدف الدراسة أيضًا إلى توضيح بعض آثار الرقابة الإدارية على التحفظ المحاسبي بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، من خلال مقارنة شركة واحدة تستخدم نفس المعايير خارجيًا وداخليًا (رسملة تكاليف البحث والتطوير في الأصل إذا تم استيفاء معايير معينة) مع شركتين تستخدمان داخليًا مبدأ التحفظ باستمرار فيما يتعلق بتكاليف البحث والتطوير (كمصروف فوري في الأرباح والخسائر).

أظهرت الدراسة النتائج التالية:

– هناك فرق تحليلي بين التحفظ الدائم (التقليل المستمر لصافي الأصول) التحفظ المؤقت (التغييرات في السياسات والطرق المحاسبية التي تقلل مؤقتًا صافي الأصول من خلال إنشاء احتياطيات خفية يمكن عكسها لاحقًا).

– يُظهر التحليل أن التركيز الأقل للتحفظ الدائم بموجب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية سيتم استبداله بتركيز أكبر على التحفظ المؤقت حيث أوضحت الأمثلة العددية والتجريبية أن إنشاء احتياطيات خفية مؤقتة من أجل زيادة الدخل ليس مجرد ممارسات للتحفظ التقليدي الماضي، بل هي ممارسات ضمن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

– أدى التطبيق المؤقت لمبدأ التحفظ في رسملة تكاليف البحث والتطوير للشركة إلى تأثيرات غير متوقعة على قياس الأداء، حيث كان لها آثار سلبية على مراقبة وتحفيز المديرين.

– دراسة *(Ali Razmeh, et al.)* 2014 بعنوان:

Investigate The Relationship Between Accounting Conservatism, Firm Size, And Cash Flow, The Risk Of Bankruptcy, The Companies Listed In Tehran Stock Exchange

"التحقق من العلاقة بين التحفظ المحاسبي، وحجم الشركة، والتدفق النقدي، ومخاطر الإفلاس، في الشركات المدرجة في بورصة طهران"

الهدف من هذه الدراسة هو التحقق من العلاقة بين التحفظ المحاسبي، حجم الشركة، التدفقات النقدية وخطر الإفلاس، للشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية، تم استخدام أساليب إحصائية منها الإحصاء الوصفي وإختبار *T-test*، يتكون مجتمع الدراسة من 68 شركة مدرجة في بورصة طهران، والتي تم اختيارها بأخذ عينات من منظمة *Cochrane* ، للفترة من 2004 إلى 2009، تم التحليل بطريقة الجمع بين كافة البيانات والانحدار بطريقة المربعات الصغرى العادية، أظهرت النتائج مايلي:

– وجود علاقة عكسية لممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات ومخاطر الإفلاس، أي كلما إرتفع مستوى التحفظ المحاسبي إنخفضت مؤشرات الافلاس.

– وجود علاقة سلبية كبيرة بين حجم الشركة والتدفقات النقدية التشغيلية ومخاطر الإفلاس، أي أن التدفقات النقدية التشغيلية لها تأثير كبير على مؤشر الإفلاس بمعنى كلما زادت إنخفض مؤشر الإعسار.

- هناك دور للتحفظ المحاسبي في التخفيض من هبوط التدفقات النقدية وهو ما يعزز علاقة التحفظ للحد من مخاطر إفلاس الشركات والتي سببها نقص التدفقات النقدية.

- دراسة *(Paul André et al.)* 2014 بعنوان:

L'impact Des Normes IFRS Sur La Relation Entre Le Conservatisme Et L'efficacité Des Politiques D'investissement

"أثر المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وفعالية سياسات الاستثمار"

اختبرت هذه الدراسة ما إذا كانت المعلومات المحاسبية التي تتميز بمستوى أعلى من التحفظ المحاسبي مرتبطة بسياسات استثمار أكثر فاعلية لعينة من الشركات الفرنسية، وهذا قبل وبعد التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في 2005، في حين أنه من السهل إنشاء ارتباط نظري بين التحفظ المحاسبي وفعالية سياسات الاستثمار، وبالتالي فإنه ليس من الواضح أن هذا الارتباط يستمر في سياق الانتقال إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، لكن تجريبيا يعترف بها عمومًا على أنها تحد من التحفظ، حيث يلاحظ أن هناك انخفاضًا كبيرًا في التحفظ المحاسبي بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.

أظهرت نتائج الدراسة أنه إذا كان التحفظ المحاسبي في فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يحد من الاستثمار بالزيادة أو القلة، فإنه لم يعد يلعب أي دور في فترة ما بعد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، كذلك يساهم هذا البحث في المناقشات الأكاديمية والتنظيمية حول العواقب الاقتصادية لمختلف خصائص المعلومات المحاسبية التي تنتجها الشركات، وكذلك على آثار الانتقال إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. ومن المؤكد أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية قد تحقق توازناً جديداً بين الخصائص النوعية للتقارير المالية والتحفظ المحاسبي، والتي لا يزال من الصعب تقييم تكاليفها وفوائدها.

- دراسة *(Rahimah Mohamed Yunos et al.)* 2014 بعنوان:

The Influence Of Internal Governance Mechanisms On Accounting Conservatism

"تأثير آليات الحوكمة الداخلية على التحفظ المحاسبي"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث تجريبياً في العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة في التحفظ المحاسبي.

أظهرت نتائج تحليل بيانات الدراسة لـ 300 شركة ماليزية مدرجة في البورصة تمت ملاحظتها في الفترة من 2001 إلى 2007 إلى ما يلي:

- يؤدي اجتماع لجنة المراجعة إلى مزيد من التحفظ المحاسبي وذلك عندما تم قياسه في حدود أربعة اجتماعات سنوية على الأقل.

– لا نسب المديرين المستقلين والخبراء الماليين في لجنة المراجعة ولا حجم مجلس الإدارة وازدواجية المدراء التنفيذيون يرتبط بالتحفظ المحاسبي.

– هيكل الحوكمة الداخلية الجيد قادر على تعزيز آليات الحوكمة الأخرى مثل التحفظ المحاسبي، وبالتالي تعزيز حوكمة الشركات في الشركات الماليزية.

– دراسة *(Bill Francis et al.)* 2015 بعنوان:

The Benefits of Conservative Accounting to Shareholders: Evidence from the Financial Crisis

"فوائد التحفظ المحاسبي بالنسبة للمساهمين: أدلة من الأزمة المالية"

هدفت هذه الدراسة من خلال استخدام الازمة المالية الأخيرة بإعتبارها تجربة طبيعية، إلى إختبار ما إذا كان التحفظ المحاسبي يؤثر على قيمة حقوق المساهمين وإلى أي مدى، وكيف يؤثر التحفظ المحاسبي على مختلف الأنشطة للشركة خلال الأزمة لعينة من مؤشر *S&P* 1500، لـ 6326 شركة عمومية أمريكية خلال الفترة الممتدة من جانفي 2007 إلى ديسمبر 2009 وتم استخدام عدة نماذج لقياس التحفظ المحاسبي.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

– هناك علاقة إيجابية وذات دلالة اقتصادية بين التحفظ المحاسبي وأداء أسهم الشركة خلال الأزمة الحالية.

– هناك علاقة بين التحفظ والقيمة الثابتة للأسهم تكون أكثر وضوحًا بالنسبة للشركات ذات الحوكمة الضعيفة أو عدم التماثل في المعلومات.

– هناك أدلة تجريبية تثبت بأن التحفظ المحاسبي هو آلية حوكمة فعالة للتخفيف من مخاطر المعلومات والسيطرة على مشاكل الوكالة، وبالتالي المساهمين يستفيدون منها.

– دراسة *(George W. Ruch & Gary Taylor)* 2015 بعنوان:

Accounting conservatism: A review of the literature

" التحفظ المحاسبي: إستعراض للأدبيات السابقة".

هدفت هذه الدراسة إلى مراجعة وتحليل الأدبيات أو الدراسات السابقة التي اختبرت آثار التحفظ المحاسبي على البيانات المالية ومستخدمي البيانات المالية، وتم بحث آثار التحفظ المحاسبي بشكل مكثف على مدى العقدين الأخيرين، على عينة مكونة من 34 دراسة منشورة في عديد المجلات.

ابتدأت بفحص تأثير التحفظ المحاسبي على القوائم المالية المفصح عنها، بعد ذلك درست آثار التحفظ المحاسبي على مستخدمي القوائم المالية، حيث بحثت في تأثير التحفظ المحاسبي على مستخدمي سوق السندات (المقرضين والمقترضين)، مستخدمي سوق الأسهم (المستثمرين والمحللين) ومستخدمي حوكمة الشركات (المساهمين والإدارة)، وأخيراً كيف يؤثر التحفظ المحاسبي على جودة الأرباح، بما في ذلك استمرار الأرباح وعلى إدارة الأرباح.

خلصت هذه الدراسة إلى الآتي:

- وجود أبحاث أوضحت أن التحفظ المشروط يخفف من عدم تماثل المعلومات لمستخدمي سوق الأسهم، ويقلل من دقة توقعات المحللين، بالإضافة إلى ذلك تبين أن التحفظ المشروط يقلل من تكلفة ديون رأس المال للمقترضين ويجعل التعويضات للإدارة أكثر حساسية للأرباح المحاسبية، وتحفز المديرين على القيام باستثمارات سلبية أقل من صافي القيمة الحالية.

- وجود أبحاث تشير إلى أن التحفظ المشروط يرتبط بشكل سلبي باستمرارية الأرباح وأن التحفظ غير المشروط قد يسهل إدارة الأرباح.

أوصت الدراسة بشكل عام أن هناك العديد من فرص البحث لتوفير المزيد من المعلومات حول تكاليف وفوائد التحفظ المحاسبي، وكذلك تعتقد أن مثل هذا البحث ضروري لفهم التحفظ المحاسبي بشكل كامل.

- دراسة *(Farrokh Barzideh et al.)* 2015 بعنوان:

Accounting Conservatism and Accounting Information Quality

"التحفظ المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية"

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية على عينة متكونة من 120 شركة مدرجة في بورصة طهران *(TSE)* خلال فترة 6 سنوات من 2008 إلى 2013، ومن الأساليب الإحصائية المستخدمة في هذه الدراسة تحديد معاملات الارتباط من خلال تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج هذه الدراسة أظهرت:

- أن هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية.
- الأدلة البحثية أنه عندما يزيد حجم الشركات، تزداد جودة المعلومات المحاسبية أيضًا.
- أنه عندما يكون مدقق حسابات الشركات من القطاع الخاص، تكون جودة المعلومات المحاسبية عالية مقارنة بالشركات الأخرى.
- أن هناك علاقة سلبية بين الرافعة المالية وجودة المعلومات المحاسبية.
- أكدت الدراسة أن تقرير الربحية والخسارة ليس له أي علاقة بجودة المعلومات المحاسبية.

- دراسة *(Nezhad et al)* 2016 بعنوان:

Relation Between Conditional And Unconditional Conservatism With Investment Opportunities

"العلاقة بين التحفظ المحاسبي المشروط واللامشروط وفرص الاستثمار المستقبلية"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير التحفظ المحاسبي بنوعيه المشروط وغير المشروط على قرارات الاستثمار المستقبلية في الشركات المدرجة في بورصة طهران خلال الفترة (2009-2013)، وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، حيث شملت عينة الدراسة (122) شركة مدرجة ضمن بورصة طهران.

وأظهرت النتائج أن:

- التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط كلاهما كان له أثر إيجابي في خلق الفرص الاستثمارية المستقبلية.

- قدرة الاعتماد على التحفظ المحاسبي المشروط في صنع القرار الاستثماري.
- لا يمكن الاعتماد على التحفظ المحاسبي غير المشروط في صنع القرار الاستثماري.

وبناءا على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج فقد أوصت الدراسة بضرورة التمسك بالسياسات المحاسبية المتحفظة المشروطة منه وغير المشروطة لخلق فرص استثمارية إضافية.

- دراسة *(Guo Ying Luo)* 2016 بعنوان:

Accounting Conservatism and Asset Prices

" التحفظ المحاسبي وأسعار الأصول"

قدمت هذه الورقة نموذجًا ثابتًا لسوق الأوراق المالية التنافسية، حيث يوجد في السوق نوعان من الأصول: الأصول الخالية من المخاطر والأصول الأكثر خطراً، وعائد الأصل الخالي من المخاطر هو عائد ثابت والأصل الخالي من المخاطر غير معلوم، يُقدِر المتعاملون العقلانيون بشكل صحيح متوسط وتباين نتائج الأصول الأكثر خطراً، حيث يتم تثبيت المتداولين للأرباح بشكل وظيفي على بيانات الأرباح المحاسبية وهذا بالنظر إلى ممارسات التحفظ المحاسبي، وبالتالي من المفترض أن يكون طلب المتداولين على الأصول الأكثر خطراً يكون عشوائيًا.

أثبتت هذه الورقة بشكل تحليلي أن:

- وجود التحفظ المحاسبي يقلل من أسعار الأصول وتقلباتها ويزيد من العائد المتوقع للأصل.
- وجود التحفظ المحاسبي يقلل من احتمالية أن تكون أسعار الأصول مستقرة.
- هناك أدلة تجريبية في الأدبيات السابقة تدعم ارتباط التحفظ المحاسبي بعودة الأصول ومن الأرجح حدوث انهيار أسعار الأصول.

- دراسة *(Santhosh Ramalingegowda)* 2018 بعنوان:

Le rôle de la comptabilité Conservatisme Ajustements de la structure du capital

"دور التحفظ المحاسبي في تعديل هيكل رأس المال"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتعديلات على هيكل رأس المال للمؤسسات، حيث نجد أن المؤسسات عند إعداد التقارير المالية الأكثر تحفظًا تعدل هيكل رأس مالها نحو الهدف بسرعة أكبر خاصة في المؤسسات التي تعتمد بشكل أكبر على التمويل الخارجي لإجراء هذه التعديلات، بالإضافة إلى ذلك نجد أن التأثير الإيجابي للتحفظ المحاسبي على سرعة التعديل يتركز في المؤسسات ذات المديونية المنخفضة ويتم هذا التأثير من خلال التحفظ وذلك بتسهيل إصدار الديون.

أظهرت النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنه:

- عندما يكون التحفظ المحاسبي في أعلى مستوى يرتبط بربحية مستقبلية عالية للمؤسسات ذات المديونية المنخفضة.
- التحفظ المحاسبي يلعب دورًا مهمًا في تسهيل تعديل المؤسسات المنخفضة المديونية في هيكل رأسمالها.

- الاختيار في المقابل بين التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي وهو عامل مهم في قرارات هيكل رأس مال المؤسسة وذلك بتسليط الضوء على دور التحفظ المحاسبي في التخفيف من هذه التكاليف.

- دراسة *(Hui-Song Kao & Ming-Jiun Tsai)* 2019 بعنوان:

Implications Of Suppliers And Customers And Industry Competition Density On Accounting Conservatism

"آثار الموردين والعملاء وكثافة المنافسة الصناعية على التحفظ المحاسبي"

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الاختلاف عن الأدبيات السابقة التي ناقشت فقط المنافسة الصناعية وجودة الأرباح من منظور الشركة، وقد نظرت هذه الدراسة في عدد الموردين والعملاء المهمين الذين لديهم علاقات تعاقدية مع الشركة، حيث غالباً ما يستخدم التحفظ المحاسبي لقياس جودة أرباح المؤسسات.

إعتمدت الدراسة على مؤشر لقياس التحفظ المحاسبي *C-Score* المقترح من طرف *Khan & watts (2009)* لبحث العلاقة بين عدد الموردين والعملاء والتحفظ المحاسبي لزيادة تحليل ما إذا كان عدد الموردين والعملاء والتحفظ المحاسبي تؤدي إلى إختلافات بسبب كثافة المنافسة الصناعية.

وفقا لنتائج الدراسة التجريبية عند زيادة عدد الموردين والعملاء يتحول التحفظ على الأرباح إلى مستويات أعلى، كما أظهرت الأدلة التجريبية أنه عندما تكون كثافة المنافسة في الصناعة أعلى مع زيادة عدد الموردين والعملاء يصبح الحفاظ على الأرباح أكثر أهمية، وبالتالي كانت نتائج هذه الدراسة مواتية لفهم أن عدد الموردين والعملاء عامل مهم يؤثر على السياسات المحاسبية في سوق المنافسة في مجال الصناعة.

واقترحت الدراسة أنه يمكن استخدام النتائج من قبل إدارة الشركة كمرجع للتعامل مع العلاقات بين الموردين والعملاء.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية المتعلقة بمتغير إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية

- دراسة *(Dwi Martani & Narita Dini)* 2010 بعنوان:

The Influence Of Operating Cash Flow And Investment Cash Flow To The Accounting Conservatism Measurement

"تأثير التدفقات النقدية التشغيلية والتدفقات النقدية الاستثمارية في قياس التحفظ المحاسبي"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في تأثير التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية في ممارسات التحفظ المحاسبي، حيث تظهر التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية أداء الشركات وجودة الأرباح، أي أن التدفقات النقدية التشغيلية الأعلى تشير إلى أداء أفضل، ومن المتوقع بذلك أن يؤدي إلى أرباح أفضل في المستقبل، حيث أرباح أفضل ستكون إشارة إيجابية للمستثمر كأساس للتنبؤ بفرص الشركة.

ستدفع الأنشطة الاستثمارية أو تخفيض الأصول التشغيلية بالنسبة للشركة التي تطبق ممارسات التحفظ المحاسبي، إلى تغييرات في الاستثمار وبالتالي ستؤثر على جودة الأرباح، عندما يرتفع الاستثمار سوف تؤدي ممارسات

التحفظ إلى انخفاض الأرباح المبلغ عنها، صيغت فرضية الدراسة كالتالي: هناك علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية وممارسات التحفظ المحاسبي عند استخدام القيمة السوقية أو قياس المستحقات.

نتائج الدراسة كانت كما يلي:

– أظهر الاختبار الأول باستخدام التحفظ المحاسبي على القيمة السوقية كبديل للتحفظ وجود علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية وممارسات التحفظ المحاسبي، لكن التدفقات النقدية الاستثمارية ليس لها تأثير كبير على ممارسات التحفظ المحاسبي.

– أظهرت نتيجة الاختبار الثاني، باستخدام التحفظ المحاسبي على أساس الاستحقاق، وجود علاقة إيجابية كبيرة لكل من التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية في ممارسات التحفظ المحاسبي، حيث تشير العلاقة الإيجابية بين التدفقات النقدية التشغيلية والاستثمارية إلى أن ممارسات التحفظ المحاسبي هي إحدى الأدوات التي يمكن استخدامها لقياس الأداء المالي للشركة وكأداة لصنع القرار الاستثماري للمستثمر.

– دراسة *(Ivica Pervan et al.)* 2011 بعنوان:

The Information Content Of Earnings And Operating Cash Flows From Annual Report – Analysis For Croatian Listed Companies

"محتوى معلومات الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية في التقارير السنوية: تحليل الشركات الكرواتية المدرجة في البورصة".

الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو اختبار محتوى المعلومات المحاسبية (الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية) في سياق قرارات المستثمرين في أسواق رأس المال في بورصة زغرب كرواتيا.

إعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحالة حيث يتم استخدام مؤشر تقلبات العائد *RVIit* كمقياس لردة فعل السوق في فترة 10 أيام قبل وبعد نشر المعلومات المحاسبية، وتم إجراء الدراسة على عينة من الشركات من *CROBEX* 10 ، أي على عينة من 10 شركات الأكثر تداولاً من بورصة زغرب في الفترة 2005–2009.

كاستنتاج عام، أشارت الدراسة إلى:

– أن مقاييس الأداء المحاسبي والأرباح والتدفقة النقدية التشغيلية في التقارير السنوية تحتوي على معلومات تفيد بتفاعل السوق مع المعلومات المنشورة مع عوائد غير طبيعية.

– وجود عوائد غير طبيعية كبيرة قبل وبعد الإعلان عن التقارير السنوية، والذي يمكن تفسيره من خلال عدم كفاءة السوق أو التداول من الداخل أو صغر العينة نسبياً.

- دراسة *(Diogo amaya et al.)* 2013 بعنوان:

Dynamic Risk Management: Investment, Capital Structure, and Hedging in the Presence of Financial Frictions.

"إدارة المخاطر الفعالة: الاستثمار، هيكل رأس المال، والتحوط في وجود الخلافات المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى تطوير نموذج ديناميكي وفعال لإدارة المخاطر لتحديد استراتيجية أفضل لإدارة مخاطر الشركات، تحتوي هذه الإستراتيجية على عنصرين:

أولاً: القيم المنخفضة للرافعة المالية، تحوط الشركة بشكل كامل لتدفقاتها النقدية التشغيلية وذلك بسبب تقارب تكلفة رأس المال. وعندما تتجاوز الرافعة المالية عتبة عالية جدًا، تراهن الشركة على التوقف عن التحوط.

ثانياً، تدير الشركة هيكل رأس مالها من خلال توزيعات الأرباح والاستثمارات.

عندما تكون الرافعة المالية منخفضة تستبدل الشركة الأصول المهتلكة، وتستثمر بالكامل في الفرص وتوزع أرباح الأسهم؛ كل هذه العناصر مجتمعة لتحقيق هيكل رأس المال الأمثل، ومع زيادة الرافعة المالية تتوقف الشركة عن دفع أرباح الأسهم، بينما تستثمر بالكامل بعد بروز آثار معينة للرافعة وتقلل الشركة أيضًا استثماراتها حتى تتوقف عن الاستثمار تمامًا وتتسق تنبؤات نموذج إدارة المخاطر مع الملاحظات التجريبية للدراسة.

- دراسة *(Gary c. Biddle, et al.)* 2013 بعنوان:

The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows

" دور إدارة المخاطر للتحفظ المحاسبي على التدفقات النقدية التشغيلية"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار فيما إذا كان التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط لهما دوراً رئيسياً ومباشراً في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، ودوراً غير مباشراً في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في ظل احتفاظ الشركات بالنقدية، وأجريت الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية.

قسمت الدراسة التحفظ المحاسبي إلى نوعين مشروط وغير مشروط، واستخدمت عدة مقاييس لقياس التحفظ المشروط وغير المشروط، ومنها إجمالي المستحقات، ونسبة القيمة الدفترية إلى السوقية، والاحتياطات الخفية، والمستحقات غير التشغيلية المتراكمة، أما من أجل قياس مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية استخدموا عدة نماذج منها نموذج التوقعات، جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية. وقد تم استخدام أساليب إحصائية مختلفة *logit model, Fama & MacBeth(1973) model* و*Heckman (1979) model*. وأظهرت النتائج أن:

- هناك علاقة عكسية بين التحفظ المشروط وغير المشروط ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.
- هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي بنوعيه والاحتفاظ بالنقدية التي تعمل على تقليل مخاطر الهبوط.
- التحفظ المحاسبي يعتبر أحد بدائل إدارة المخاطر للتحوط من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– دراسة *(Sara Jahanbakhsh & Ali Esmaeil zadeh)* 2015 بعنوان:

The Relationship between Risk Management Conservatism and Operating Cash Flow

" العلاقة بين مخاطر إدارة التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ما إذا كانت هناك علاقة بين مخاطر إدارة التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية لشركات المدرجة في بورصة طهران بإستثناء الشركات الاستثمارية وذات الوساطة المالية وشركات التأمين.

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، بلغ حجم العينة الإحصائية (122) شركة، والتي تتوفر بياناتها المالية مدققة ومنشورة طيلة فترة الدراسة من سنة 2008 لغاية 2013، وتم استخدام أساليب إحصائية أهمها الإحصاء الوصفي، الارتباط ونموذج الانحدار الخطي والمتعدد.

تشير نتائج التحليل إلى:

– وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية، حيث يحتاج المستثمرون الدائنون والمستخدمون الآخرون للمعلومات المحاسبية والمتعلقة بالتدفقات النقدية لاتخاذ القرارات المالية والاستثمارية أيضًا، وقد يحد التحفظ المحاسبي من مشاكل الوكالة مفيدًا في قرارات الاستثمار.

– هناك علاقة إيجابية وكبيرة بين التحفظ المحاسبي المشروط والتحفظ المحاسبي غير المشروط والتدفقات النقدية التشغيلية بمعنى آخر كلما زاد التحفظ المحاسبي زاد مستوى التدفقات النقدية التشغيلية حيث يمكن أن تكون هذه النتائج ضرورية للشركات في إتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة المخاطر المالية والمستثمرين والدائنين.

– دراسة *(M. Aliakbari et al.)* 2015 بعنوان:

The Effect of Abnormal Operating Cash Flows on Unconditional Conservatism

"أثر التدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية على التحفظ المحاسبي غير المشروط"

هدفت هذه الدراسة معرفة العلاقة بين التحفظ المحاسبي غير المشروط والتدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية في الشركات الإيرانية، حيث تم قياس التحفظ المحاسبي غير المشروط بواسطة نموذج *(Givoly and Hayen 2002)* ، وتم قياس التدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية من خلال نموذج *(Dechew and Tang 2008)*، وشملت العينة الإحصائية التي تمت دراستها في هذا البحث الشركات المدرجة في بورصة طهران، للفترة من 2006 إلى 2011، وقد تم استخدام المنهج الاستنتاجي الاستقرائي في هذه الدراسة وطبقت على 858 مشاهدة، و أظهرت النتائج مايلي:

– هناك علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي غير المشروط والتدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية، أي أن الشركات التي تطبق التحفظ غير المشروط بمستويات أعلى تؤدي إلى تقليل تلاعب المديرين ومنه تقليل التلاعب في المستحقات وبالتالي انخفاض في تسيير التدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية.

- هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي غير المشروط، والتدفقات النقدية التشغيلية المتعلقة بالبنود غير العادية من خلال مؤشر الربحية الذي يشير إلى أن أداء المديرين من خلال أفضل الممارسات في تسيير الشركات يؤدي إلى زيادة الأرباح بالاضافة الى التدفقات النقدية التشغيلية.

- دراسة *(Manjula Bandara Wickramasinghe)* 2017 بعنوان:

Cash Flow Risk Management Practices on Sustainable Financial Performance in Sri Lanka

"ممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية على الأداء المالي المستدام دراسة حالة في دولة سريلانكا"

عندما حدثت الأزمة الاقتصادية العالمية في السنوات الماضية كان على الشركات في جميع أنحاء العالم الالتزام بممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية ومشاركة المعلومات مع البيئة الاجتماعية والاقتصادية بطريقة شفافة لحملة الأسهم.

هدفت هذا الدراسة إلى اكتشاف تأثير ممارسات إدارة المخاطر وكيفية تطبيقها لتحقيق الأداء المالي المستدام في سريلانكا وتقديم إرشادات لجميع الشركات حول كيفية التخفيف من المخاطر التي تواجهها.

تمت الدراسة في قطاعات الأعمال لـ 65 شركة مدرجة في البورصة وتقوم بنشر التقارير السنوية في *CSE* واستخدم الباحث تقنية الانحدار المتعدد لحساب النتائج باستخدام برنامج *Eviews-9* .

جاءت نتائج الدراسة على النحو التالي:

- وجود ارتباط سلبي بين ممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية وبين الأداء المالي المستدام.
- كشفت أن ممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية الاستثمارية ليس لها علاقة بالأداء المالي المستدام.
- إعطاء فكرة مفصلة عن ممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية وأهميتها للشركات المدرجة في بورصة سريلانكا.

أوصت الدراسة الطلاب والباحثين بتقديم المعلومات المتعلقة بممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية على الأداء المالي المستدام، لفائدة الشركات المدرجة في بورصة كولومبو والمصرفيين، والمؤسسات المالية، والمنظمات الحكومية وشبه الحكومية، وتقترح الدراسة القيام بالمزيد من الدراسات حول هذا الموضوع باستخدام كل من البيانات الأولية والثانوية في مختلف قطاعات الأعمال مثل البنوك والتمويل والتصنيع والفنادق والخدمات والتنظيف والرعاية الصحية والتجارة لزيادة تعزيز نتائج مفيدة في إدارة المواقف المالية الحرجة.

- دراسة *(Ahmad Hamad et al.)* 2019 بعنوان:

Does Accounting Conservatism Mitigate the Operating Cash Flows Downside Risk?

"هل يخفف التحفظ المحاسبي من مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية؟"

الهدف من هذه الدراسة هو التحقق مما إذا كان نوعا التحفظ المحاسبي (المشروط وغير المشروط) يخففان من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية في وجود النقدية.

أجريت هذه الدراسة على عينة من الشركات الأردنية لعينة مكونة من (160) شركة مدرجة في بورصة عمان من سنة (2005-2014). وباستخدام برنامج التحليل الإحصائي *SPSS* لإنشاء مقياس مركب لقياس التحفظ المشروط *(CC_CM)* يتكون من ثلاثة مقاييس: الاستحقاقات السلبية *(CC_NACC)* ، والمستحقات الحالية إلى إجمالي المستحقات *(CC_CACC)* ، التحفظ المحاسبي للأخبار الجيدة *(CC_ACGN)*. وكذلك لإنشاء مقياس مركب آخر لقياس التحفظ غير المشروط *(UC_CM)* يتكون من ثلاثة مقاييس: إجمالي المستحقات *(UC_TACC)* ، نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية *(UC_BTM)* ، والانحراف *(UC_Skew)*، ومن أجل قياس الخطر السلبي للتدفقات النقدية التشغيلية، تم استخدام مقياس جذر تدني التدفقات النقدية التشغيلية في لحظة جزئية *(RLPM_OCF)*. وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- هناك نوعين من التحفظ المحاسبي لهما تأثير إيجابي كبير على الموجودات النقدية.
- هناك تأثير سلبي غير مباشر للتحفظ المحاسبي على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الأردنية التي تمتلك موجودات نقدية، وهذا يعني أن زيادة التحفظ المحاسبي تؤدي إلى زيادة الموجودات النقدية، وبالتالي يؤدي إلى التخفيف من مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

- دراسة *(Yulong Sun)* 2019 بعنوان:

Cash Flow Risk And Expected Returns

"مخاطر التدفقات النقدية والعوائد المتوقعة"

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم دليل على أن مخاطر التدفقات النقدية مرتبطة بأخبار التدفقات النقدية غير المتوقعة على المستوى الفردي غير مدرجة في الأسعار من قبل المستثمرين، ومهمة لفهم عوائد الأسهم المشتركة بين القطاعات والمعالجة من منظور جديد لتسعير الأصول المالية من خلال محددات عوائد الأسهم عبر القطاعات المختلفة، ويمكن أن تكون نسبة *Sharpe* مفيدة لعوائد الصناعة المستقبلية، والتي تقيس انحراف الربحية في محفظة الأصول المالية مقارنة بمعدل العائد لاستثمار خال من المخاطر، مقسومًا على مؤشر المخاطر، والانحراف المعياري لربحية هذه المحفظة.

قامت الدراسة بتطوير إطار عمل التقلبات العشوائية للأسهم لتقييم أخبار التدفقات النقدية غير المتوقعة من خلال تحليل التباين وتطبيق الطريقة على بيانات الصناعة الأمريكية، ووجدت أن:

- تقلب التدفقات النقدية المشتركة المقدرة يرتبط بتقلبات دورة الاعمال في أخبار التدفقات النقدية غير المتوقعة على مستوى الصناعة في الأصول المسعرة ارتباطًا وثيقًا بمؤشر عدم اليقين الذي أنشأه *Jurado* و *Ludvigson* و *Ng* (2015) .
- إن مخاطر التدفقات النقدية المتميزة لها أسعار قوية ولا يمكن استهلاك قدرة الايضاحات من خلال عوامل الخطر الحالية المعروفة وخصائص الشركة.
- تميل الأسهم ذات نسبة *Sharpe* المشروطة بالمعلومات لعوائد الصناعة في المستقبل إلى ارتفاع معدل تقلب التدفقات النقدية بشكل خاص وتحقيق عوائد كبيرة.

- وأشارت النتائج كذلك إلى أن مخاطر التدفقات النقدية الغير متوقعة لا تنعكس بشكل كامل العوائد المتوقعة من خلال عوامل الخطر الحالية، أي لا تقتصر النتائج على المحفظة الاستثمارية للصناعة الأمريكية ويمكن أيضًا أن تكون بالنسبة لعوائد الأصول العابرة للبلدان وعوائد الشركات الفردية عبر عدة القطاعات.

المبحث الثالث: ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى القيمة المضافة لموضوع البحث من خلال عرض أوجه الاتفاق والاختلاف بينه وبين الدراسات السابقة سواءً كانت باللغة العربية أو الأجنبية، وهنا نشير أن دراستنا الحالية تتفق بشكل جزئي أو كلي مع الدراسات السابقة في موضوعها الرئيسي وهدفها العام، إلا أنها تختلف عنها في عدة جوانب سواءً متغيرات أو في الإطار الزماني والمكاني (دراسة الحالة والجانب التطبيقي) وهنا تكمن الفجوة العلمية للبحث، وفيما يلي سنعرض ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة في الموضوع باللغة العربية والأجنبية.

المطلب الأول: ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة المتعلقة باللغة العربية

سنقوم في هذا المطلب بالتمييز بين دراستنا والدراسات السابقة المتعلقة باللغة العربية من خلال عدة زوايا، الأهداف، المنهج المتبع وأدوات التحليل، والنتائج المتوصل إليها في الدراسة.

أولا: من حيث أهداف الدراسة

استفادت دراستنا الحالية من بعض الدراسات السابقة باللغة العربية في التعرف على مفاهيم التحفظ المحاسبي مما يفيد زيادة التكوين في الإطار النظري للدراسة، وكذلك في تناولها للأهداف كقياس التحفظ المحاسبي من خلال التطرق اليه كمتغير تابع أو مستقل وإعطائه مفهوم شامل وصريح، وكذلك التشابه في معايير تصنيفات التحفظ المحاسبي وتوضيح علاقته بأهم المفاهيم المحاسبية كحوكمة الشركات وأثره على جودة الأرباح (مثل دراسة عبد الرحمان عادل خليل وقاسم حسن محمد العزاني 2017) وعلاقته بالبورصة، جودة التدقيق (دراسة علام محمد موسى حمدان 2012)، جودة الارباح المحاسبية وأثرها عل احتمال التعرض لأخطار التعثر المالي (كدراسة أحمد خضر محمود 2018) والإفصاح في التقارير أو الكشوفات المالية (كدراسة تامر سعيد عبد المنعم محمد 2018).

تعتبر دراستنا الحالية امتداداً لبعض الدراسات في التعرف على إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال استخدام نسب التدفقات النقدية التشغيلية (كدراسة بشير احمد خميس وادريس محمد الجراح 2007، ودراسة معاذ محمد شعبان علوان 2007)، في تحليل نسب السيولة وقياس التدفقات النقدية التشغيلية.

أما دراستنا الحالية فتتميز بأنها دراسة أكثر تعمقاً في تحليل وقياس التحفظ المحاسبي ومع ذلك كانت دراستنا مشابهه (لدراسة أمنة خميس حمد محمد ومحمد عبدالله المومني 2016)، في متغيراتها إلى حد ما إذ تم الاستئناس بالنماذج المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي الذي يعد واحداً في الدراستين، فضلا عن طريقة قياس مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في كلتي الدراستين، وتتميز دراستنا من حيث المتغيرات والنماذج المستخدمة لقياس التحفظ المحاسبي ومخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية إذ تم اقتراح استخدام التحفظ المحاسبي كبديل أو مكمل لإدارة المخاطر للتحوط من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية، كذلك ادارة المخاطر المبنية على أساس التحفظ المحاسبي تتضمن تكلفة وخبرة أقل من إدارة المخاطر المبنية على استخدام المشتقات المالية مثلا.

وتتميز دراستنا الحالية عن سابقاتها أنها جمعت بين هذه الدراسات لتحديد علاقة التحفظ المحاسبي بالتدفقات النقدية التشغيلية وأثره في فعالية إدارة مخاطر هبوطها في المؤسسات الاقتصادية، من خلال استخدام مقاييس

ونسب ومؤشرات مالية متخصصه، حيث تم الاستفادة منها للوصول إلى نتائج ذات كفاءة وفعالية وهو الأمر الذي يزيد من ميزة الدراسة الحالية فضلا عن قيامها في بيئة الأعمال الجزائرية من خلال مؤسسة صيدال مما يجعل للدراسة أهمية في إضافة المزيد من المساهمة في هذا الموضوع.

ثانيا: من حيث المنهج المتبع وأدوات التحليل في الدراسة

اعتمدت دراستنا الحالية مع بعض الدراسات السابقة باللغة العربية على عدة نماذج إحصائية، كوسائل لقياس علاقة المتغيرات في ما بينها من خلال استخدام بعض البرامج الإحصائية *SPSS* و Eviews في إجراء الاختبارات الإحصائية والتي شملت الإحصاء الوصفي وبعض الاختبارات التوزيعية كتحليل الانحدار واختبار الفرضيات وذلك للوصول إلى إثباتات في شكل نتائج إحصائية (مثل دراسة علام موسى محمد حمدان2012، ودراسة محمد ابراهيم محمد حسين2013).

واختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة، في أنها تم تطبيقها على المؤسسات الاقتصادية التي تمثل جزءاً كبيراً ومهماً من الاقتصاد الوطني الجزائري، من ناحية مجتمع وعينة الدراسة، وتمثلت في إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة اقتصادية ذات أسهم في بيئة الأعمال الجزائرية، وكذا من ناحية جمع المتغيرات" التحفظ المحاسبي، وإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية" مع اختلاف الحدود المكانية والزمنية للموضوع بالإضافة إلى تطبيق مقاييس التحفظ المحاسبي على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، وكذا مؤشرات والنسب المالية لقياس التدفقات النقدية التشغيلية، للقيام بقياس هذه التدفقات وبالتالي إمكانية إدارة مخاطر هبوطها.

تقوم هذه الدراسة باستخدام عدة مقاييس للتحفظ المحاسبي، منها مقياس التوقيت غير المتماثل للأرباح، مقياس عدم تماثل المستحقات للتدفقات النقدية، مقياس القيمة السوقية إلى الدفترية، ومقياس المستحقات غير التشغيلية المتراكمة ومقياس الاحتياطات السرية وغيرها من المقاييس الأخرى، والتي لم تستخدم في الجزائر سابقا (حسب علم الباحث) لقياس التحفظ المحاسبي. كما استخدمت الدراسة مؤشرات ونسب مالية لقياس التدفقات النقدية التشغيلية وبما يتناسب مع إدارة مخاطر هبوط هذه التدفقات.

ثالثا: من حيث النتائج المتوصل إليها في الدراسة

توصلت بعض الدراسات السابقة والدراسة الحالية إلى مجموعة من النتائج المتشابهة المتمثلة في:

- للتحفظ مجموعة مقاييس تستخدم لقياس مستوى التحفظ المحاسبي في المؤسسة.
- ضرورة الاهتمام بالتحفظ والالتزام بتطبيقه في المؤسسات الاقتصادية كأحد آليات حوكمة المؤسسات.
- الالتزام بتطبيق محاسبة التحوط والتحفظ المحاسبي للتقليل من المخاطر التي تواجهها المؤسسات.
- وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وأهم المفاهيم المحاسبية.
- الشركات المدروسة تطبق ممارسات التحفظ المحاسبي المشروط بمستوى جيد.
- ضرورة الاستمرار في تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط بالرغم من استبعاد المنظمات المهنية للتحفظ كخاصية غير مرغوبة للمعلومات المحاسبية.

– لا يشجع التحفظ المحاسبي المبالغة في الأرباح.

– إدارة المخاطر باستخدام التحفظ المحاسبي تساعد على التخفيف من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من خلال مراقبة المستثمرين.

– كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي في المؤسسة كلما زاد الاحتفاظ بالنقدية مما يقلل من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– معدل الإيرادات ومعدل العوائد على الأسهم يتأثر إيجابيا بمقاييس التدفقات النقدية.

– وتم الاتفاق مع الدراسات السابقة على وجود عدة نسب واتجاهات مالية ومنها العائد على الاستثمار، السيولة، دوران المخزون، دوران الذمم المدينة، دوران رأس المال، نسب السوق، ونسب التدفقات النقدية الأخرى. والتي من شأنها أن تقوم بالتحليل الاستكشافي.

– وجود علاقة إحصائية بين التغير في كفاءة صافي التدفقات النقدية التشغيلية وفعاليته عند اتخاذ قرارات استثمارية.

كما تظهر عدة اختلافات جوهرية لدراستنا الحالية عن الدراسات السابقة متمثلة في ما يلي:

– أظهرت دراستنا عدم اهتمام المستثمر الجزائري بكفاءة وفعالية صافي تدفقات النقدية التشغيلية عند اتخاذ قراره الاستثماري.

– أظهرت النتائج علاقة متوقعة بين التغير في صافي التدفقات النقدية التشغيلية والتغير في فعاليته خلال فترة دراستنا، لأن تحسن فعالية التدفقات النقدية التشغيلية يزيد من كفاءتها.

– تقييد ممارسة إدارة الأرباح وتخفيض عقود الائتمان بالنسبة لإدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي وذلك باستخدام بدائل وطرق قياس اخرى لإدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– يؤدي احتفاظ المؤسسات الجزائرية بالنقدية إلى تخفيض في مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– التركيز على استخدام التدفقات النقدية التشغيلية المنسوبة لبعض بنود الكشوفات المالية بدلا من الاعتماد على الرقم المطلق للتدفقات النقدية.

– إيجاد نموذج تنبؤي لقياس ربحية المؤسسات الجزائرية المتوقعة مستقبلا.

– تعد المؤسسات الاقتصادية الناجحة هي تلك التي تتوقع المخاطر والتحضير لمواجهتها.

المطلب الثاني: ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة المتعلقة باللغة الأجنبية

سنتطرق في هذا المطلب إلى ما يميز دراستنا عن الدراسات السابقة المتعلقة باللغة الأجنبية من خلال عدة زوايا، الأهداف، المنهج المتبع وأدوات التحليل، والنتائج المتوصل إليها في الدراسة.

أولاً: من حيث أهداف الدراسة المتبعة

تعرضت الدراسات السابقة الى موضوعات عديدة مختلفة، تعلق البعض منها بمؤشرات هبوط التدفقات النقدية التشغيلية ودورها في قياس التغير في قيم هذه التدفقات، إلى جانب تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي، حجم الشركة، التدفق النقدي، ومخاطر الإفلاس، كدراسة: *(Ali Razmeh, et al.2014)*، وقد هدفت الدراسات التي تناولت التَّحَفُّظ المحاسَبي إلى دراسة العلاقة بين التَّحَفُّظ المحاسَبي وكل من الهيكل التَمَّويلي، كدراسة: *(Ramalingegowda 2018 Santhosh)*، وأسعار الأصول كدراسة: *(Guo Ying Luo 2016)*، ثم أثر الموردين والعملاء وكثافة المنافسة الصناعية على التحفظ المحاسبي، كدراسة :-*(Hui-Song Kao & Ming-Jiun Tsai 2019)*، بالإضافة إلى توضيح دور التحفظ المحاسبي في تعديل هيكل رأس المال، كدراسة: *(Santhosh 2018 Ramalingegowda)*، وأسعار الأصول كدراسة: *(Guo Ying Luo 2016)*، وكذلك الرافعة التشغيلية والمالية وأثرهما على الربحية.

من خلال عرض الدراسات السابقة لوحظ تركيز بعض الدراسات على مدى ممارسة الشركات للتحفظ المحاسبي لعملية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية، كدراسة: *(Sara Jahanbakhsh & Ali Esmaeil zadeh 2015)*، ودراسة: *(M. Aliakbari et al.2015)*.

وتتميز هذه الدراسة عن معظم الدراسات السابقة في هدفها، حيث تهدف إلى التعرف على فعالية ممارسة التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، أي أنها تربط بين نوعين من العلوم وهما العلوم المحاسبية والمالية وهي تتشابه في ذلك مع دراسة كل من: *(Ahmad Hamad et al. 2019)* ودراسة: *(Gary c. Biddle, et al. 2013)*

وما يميز هذه الدراسة أيضاً ارتباطها ببيئة الأعمال المحلية، حيث أن مجتمع الدراسة يتمثل في مجمع صيدال وهو مؤسسة اقتصادية جزائرية ذات أسهم ومدرجة في بورصة الجزائر، كما تتميز هذه الدراسة في إنها لم تقتصر فقط في استخدامها لمقاييس التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية بل إنها استخدمت مؤشرات ونسب مالية لقياس التدفقات النقدية التشغيلية في دراستنا الحالية، وما يميز هذه الدراسة أيضاً كونها من أوائل الدراسات التي تطرقت لموضوع العلاقة بين التحفظ المحاسبي وإدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية في الجزائر وذلك في حدود علم الباحث.

ثانياً: من حيث المنهج المتبع وأدوات التحليل في الدراسة

اعتمدت دراستنا الحالية على غرار بعض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية على عدة أدوات إحصائية ونماذج رياضية من شأنها أن تقيس العلاقة بين المتغيرات المدروسة من جهة، وبعض الاختبارات والتوزيعات الاحتمالية

للوصول إلى إثباتات ونتائج اقتصادية وإحصائية تكون مفيدة لإختبار صحة الفرضيات من عدمها، كما هو الحال في دراسة: *(Ali Razmeh, et al. 2014)* ودراسة: *(Paul André et al. 2014)*.

إتفقت الدراسات السابقة في عينتها مع حيث تم تطبيق الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة، كدراسة: *(Bill Francis et al.2015)*، ودراسة: *(Rahimah M. Yunos et al. 2014)*.

وظفت الدراسات السابقة والدراسة الحالية المنهج الوصفي والتحليلي ومنهج دراسة الحالة، مثل دراسة: *(Sudipta Basu 1998)* ودراسة: *(Manjula Bandara Wickramasinghe 2017)* وغيرها من الدراسات الأخرى، بإستثناء بعض الدراسات التي إعتمدت على المنهج الوصفي فقط لإستعراض الأدبيات المنشورة للتحفظ المحاسبي كدراسة *(George W. Ruch & Gary Taylor 2015)* التي كانت على عينة مكونة من 34 دراسة منشورة في العديد من المجلات.

اختلفت دراستنا عن بقية الدراسات في أنها تناولت مشكلة الدراسة من جانب نظري وتطبيقي على عكس دراسة: *(Nicolas Hellman 2007)* الذي تناول التأصيل النظري لتطبيق التحفظ المحاسبي في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، في حين اتفقت مع معظم الدراسات السابقة الأخرى.

اختلفت دراستنا عن باقي الدراسات الأجنبية الأخرى، حيث تم احتواء تصور مقترح في بعض الدراسات، كدراسة: *(Bill Francis et al. 2015)*، التي أثبتت أن هناك أدلة تجريبية تثبت أن التحفظ المحاسبي هو آلية حوكمة فعالة للتخفيف من مخاطر المعلومات على مشاكل المؤسسة.

من خلال استعراضنا أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة ودراستنا الحالية من حيث المنهج المتبع وأدوات التحليل في الدراسة ومن حيث العينة والاطار الزماني للدراسة وتمثلت الفجوة العلمية للدراسة الحالية بربط المشكلة البحثية بمتغيرات معاصرة " التحفظ المحاسبي وإدارة التدفقات النقدية التشغيلية" في البيئة الجزائرية وفي فترة حديثة مستخدمين في دراستنا مجموعة من المناهج البحثية (الوصفي، التحليلي، الكمي) كما اختصرت دراستنا على عينة واحدة فقط متمثلة في مؤسسة اقتصادية مدرجة في البورصة كما تعددت أدوات الدراسة في بحثنا والتي شملت مزيج من البرامج الإحصائية والعلاقات الرياضية لقياس التحفظ المحاسبي، والمؤشرات والنسب المالية لإدارة التدفقات النقدية التشغيلية لضمان تحليل البيانات بدقة أكبر.

ثالثاً: من حيث النتائج المحصل عليها في الدراسة

ومن أهم النتائج التي اتفقت حولها الدراسات السابقة مع دراستنا الحالية ما يلي:

– يساهم هذا البحث في المناقشات الأكاديمية والتنظيمية حول العواقب الاقتصادية لمختلف خصائص المعلومات المحاسبية التي تنتجها الشركات عند ممارسة مبدأ التحفظ المحاسبي.

– أن الأرباح تعتبر أكثر استجابة للخسائر غير المتوقعة من استجابتها للأرباح غير المتوقعة.

– هناك فرق تحليلي بين التحفظ الدائم (التقليل المستمر لصافي الأصول) التحفظ المؤقت (التغييرات في السياسات والطرق المحاسبية التي تقلل مؤقتًا صافي الأصول من خلال إنشاء احتياطيات خفية يمكن عكسها لاحقًا).

– وجود علاقة عكسية لممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات ومخاطر الإفلاس، أي كلما إرتفع مستوى التحفظ المحاسبي إنخفضت مؤشرات الإفلاس.

– هناك علاقة بين التحفظ والقيمة الثابتة للأسهم تكون أكثر وضوحًا بالنسبة للشركات ذات الحوكمة الضعيفة للشركات أو عدم التماثل في المعلومات.

– وجود أبحاث تشير إلى أن التحفظ المشروط يرتبط بشكل سلبي باستمرارية الأرباح وأن التحفظ غير المشروط قد يسهل إدارة الأرباح.

– أن هناك علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية.

– القيم المنخفضة للرافعة المالية، تحوط الشركة بشكل كامل لتدفقاتها النقدية التشغيلية وذلك بسبب تقارب تكلفة رأس المال.

– التحفظ المحاسبي يعتبر أحد بدائل إدارة المخاطر للتحوط من مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– وجود ارتباط سلبي بين ممارسات إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية وبين الأداء المالي المستدام.

من الملاحظ أنه وبالرغم من تشابه هذه الدراسة في تناولها للتحفظ المحاسبي، أو في إدارة المخاطر على التدفقات النقدية التشغيلية لقياس أداء الشركات، فإنها اختلفت في أسلوب تناولها لهذه المواضيع، ومنها ما يلي:

– هذه الدراسة تتناول التحفظ المحاسبي وفعاليته في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية معاً، محاولةً تحديد المقاييس والمؤشرات الأكثر ملاءمةً بهدف توضيح آثارها المترتبة من إتباع مسؤولي المؤسسات الاقتصادية لنهج التحفظ المحاسبي وأثره في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية.

– تميزت هذه الدراسة بحداثتها حيث أنها سوف تطبق خلال الفترة 2011-2020 ويؤمل أن تعزز من نتائج الدراسات التي تم التوصل إليها سابقاً.

– نرى من خلال دراستنا الحالية أنها قد جاءت استكمالاً للأفكار الواردة في الدراسات السابقة، وتأكيداً لنتائجها وتفعيلها في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ولا سيما أنها ذات أهمية لمتخذي القرارات المالية، والمستثمرين والإدارة.

– أظهرت اختبارات التحفظ المحاسبي على القيمة السوقية للمؤسسات الجزائرية أنه يوجد علاقة إيجابية بين التدفقات النقدية التشغيلية وممارسات التحفظ المحاسبي.

– أظهرت نتيجة الاختبارات الأخرى لاستخدام التحفظ المحاسبي على أساس الاستحقاق، وجود علاقة إيجابية كبيرة لكل من التدفقات النقدية التشغيلية في ممارسات التحفظ المحاسبي، حيث تشير العلاقة الإيجابية بين

التدفقات النقدية التشغيلية إلى أن ممارسات التحفظ المحاسبي هي إحدى الأدوات التي يمكن استخدامها لقياس الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وكأداة لصنع القرار الاستثماري للمستثمر.

- يوجد تأثير غير مباشر للتحفظ المحاسبي على مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي تمتلك موجودات نقدية، وهذا يعني أن زيادة التحفظ المحاسبي تؤدي إلى زيادة الموجودات النقدية، وبالتالي يؤدي إلى التخفيف من مخاطر إنخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

خلاصة الفصل

من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية والتمحيص فيها من عدة جوانب حسب أهداف الدراسات والمناهج المتبعة وأهم النتائج المتوصل إليها، وجدنا أن الرابط الأساسي بين الإشكالية البحثية والدراسات السابقة يتمثل في معرفة طبيعة العلاقة الرابطة بين التحفظ المحاسبي بشكل عام ومقاييسه ومستواه بشكل خاص، والتدفقات النقدية التشغيلية من خلال النسب والمؤشرات المحددة لها ضمن مؤشرات أونسب تقييم جودة الأرباح وتقييم جودة السيولة، ومعرفة اتجاه انعكاس الأثر بينهم سواءً أكان طردياً أو عكسياً.

كما استفادت الدراسة الحالية من الدراسات السابقة من حيث إتباع الأطر النظرية والاطلاع على النماذج المستخدمة في تحليل الظاهرة المدروسة، بالإضافة إلى انتقاء المتغيرات المستخدمة في الدراسة، حيث تتوافق دراستنا الحالية إلى حد كبير مع بعض الدراسات، ومن باب الاستئناس تعتبر هذه الدراسات الأقرب في طرح الإشكالية والهدف الذي تصبو إلى تحقيقه، وكذا في الأساليب القياسية المستخدمة في الدراسة.

إضافة إلى ذلك تطرقنا إلى الفرق بين دراستنا الحالية والدراسات السابقة والتي بيَّنا من خلالها أوجة التشابه والاختلاف الأساسية والتي تتمثل في:

- استخدام دراستنا الحالية لنماذج قياس ونسب ومؤشرات لمتغيرات الدراسة تتشابه مع الدراسات السابقة العربية منها والأجنبية.
- تشابه أدوات الدراسة حيث استخدمنا البرنامج الإحصائي الاقتصادي Eviews على غرار بعض الدراسات العربية والأجنبية.
- اختلاف مجتمع وعينة وبيئة الدراسة الحالية عن الدراسات العربية والأجنبية.
- اختلاف فترة الدراسة الحالية وقمنا بالتركيز على سنوات تطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر.

هذا وتميزت دراستنا أيضاً بأنها من الدراسات القليلة في الجزائر التي تناولت موضوع التحفظ المحاسبي وعلاقته بالتدفقات النقدية التشغيلية بأسلوب تحليلي إحصائي ومالي عوضاً عن استخدام استبيان فقط، حيث نرى أن الجمع بين التحليل المالي والتحليل الإحصائي قد يعبر أكثر عن صدق النتائج التي تم التوصل إليها، بالإضافة إلى المدة الزمنية التي تناولتها الدراسة وهي تسع (09) سنوات 2012-2020.

الفصل الثالث:

منهجية الدراسة

(الطريقة والأدوات)

تمهيد:

نتناول في هذا الفصل من الدراسة التعريف وأخذ نبذة عن مؤسسة صيدال محل الدراسة، وإلى توضيح منهجية الدراسة المستخدمة، ومجتمع وعينة الدراسة، وبيان متغيرات الدراسة المستقلة الخاصة بمقاييس التحفظ المحاسبي من خلال تحليل البيانات المتاحة للمؤسسة، والمتغيرات التابعة الخاصة بمؤشرات ونسب التدفقات النقدية التشغيلية، لمؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر من خلال القوائم المالية المنشورة، ومن ثم بناء نماذج الدراسة وتطوير فرضيات الدراسة والتعرف على أهم الأساليب الإحصائية المستخدمة بالدراسة، ويتضمن هذا الفصل المباحث التالية:

المبحث الأول: نتناول فيه التعريف بالمؤسسة محل الدراسة واستعراض القوائم المالية.

المبحث الثاني: نتطرق فيه إلى الطريقة والإجراءات التي تم إتباعها لاختبار متغيرات الدراسة، حيث يتضمن منهج الدراسة، ومصادر جمع البيانات والطريقة الإحصائية المتبعة، ومجتمع وعينة الدراسة، وأساليب المعالجة الإحصائية المستخدمة في الدراسة، ونموذج الدراسة، وأساليب قياس المتغيرات وصياغة الفرضيات.

المبحث الثالث: نتعرف فيه على الأدوات الإحصائية المستخدمة، ومن ثم التطرق إلى الطريقة والاجراءات والبرامج المستخدمة في معالجة البيانات التي تم إتباعها لاختبار متغيرات الدراسة.

المبحث الأول: مؤسسة صيدال للصناعة الصيدلانية

يتضمن هذا المبحث نبذه عامة عن مؤسسة صيدال المبحوثة، حيث لهذه المؤسسة أهمية بالغة في الاقتصاد الجزائري، ولما تتسم به هذه المؤسسة بضخامة المشروعات التي تقوم بها، ولا شك أن صيدال تعد ركيزة من ركائز الاقتصاد الجزائري نظراً لمساهمتها في بنائه وتقويته باعتبارها وحدة اقتصادية مهمة في سوق الدواء في الجزائر.

المطلب الأول: نبذه عن المؤسسة المبحوثة

صيدال هو أول مخبر صيدلاني ينتج الأدوية الجنيسة في الجزائر، تأسست المؤسسة في عام 1982م لتلبية حاجة إقامة صناعة صيدلانية محلية قادرة على توفير الأدوية للمواطنين، حالياً صيدال منظمة على شكل مؤسسة صناعية متخصصة في تطوير وإنتاج وتسويق المنتجات الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري، هذا وتعتبر مؤسسة صيدال للصناعة الصيدلانية من الشركات الرائدة والمهمة العاملة في سوق الدواء في الجزائر، إذ لها تأثير كبير على نمو الاقتصاد الوطني الجزائري، فقد تأسست المؤسسة عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، كما حوّل إليها في 1988م، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل المؤسسة الوطنية للصناعات الكيميائية.

1. التعريف بمؤسسة صيدال:

مؤسسة صيدال الناشطة في القطاع الصيدلاني هي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري، 80 % من رأسمال صيدال ملك للدولة و الـ 20 % المتبقية تم التنازل عنها في سنة 1999م عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، تكمن مهمة صيدال في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.

2. نبذة تاريخية عن مؤسسة صيدال:

أنشأت صيدال في 1982م عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة، كما حوّل إليها في 1988م، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل المؤسسة الوطنية للصناعات الكيميائية.

في سنة 1989م وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير.

في سنة 1993م، تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للمؤسسة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع.

في سنة 1997، وضعت مؤسسة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مؤسسة صناعية تضم ثلاثة فروع (فارمال، انتيبيوتيكال وبيوتيك).

في 2009، رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59 %، وفي سنة 2010، قامت بشراء 20 % من رأسمال مؤسسة إيبيرال كما رفعت من حصتها في رأسمال مؤسسة "تافكو" من 38.75 % إلى 44.51 %.

في 2011، رفعت صيدال حصتها في رأسمال ايبيرال إلى حدود 60 %.

في جانفي 2014، شرعت مؤسسة صيدال في إدماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبيوتيكال ،فارمال وبيوتيك.

3. أهداف والتزامات مؤسسة صيدال ورؤيتها في صناعة الدواء:

يتمثل الهدف الاستراتيجي لمؤسسة صيدال في تعزيز مكانتها كرائد في إنتاج الأدوية الجنيسة والمساهمة، بشكل فعلي، في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.

إن صفة المؤسسة العمومية تخول لمؤسسة صيدال مهمتين أساسيتين من أجل تحقيق الأهداف المنوطة بها من قبل الدولة بصفتها المساهم الرئيسي:

- ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنها المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاتها، من أجل تحقيق أهداف نموها وتطوير مواردها البشرية.
- تحديد المؤسسة لخطوط العمل التي تمكّنها من ضمان نموها وتعزيز مكانتها الرائدة في إنتاج الأدوية الجنيسة.

في طليعة هذه الخطوط، يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسع المؤسسة والذي يتمركز حول تثمين الموارد البشرية، تحسين التنظيم ونظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال:

- تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية؛
- المساهمة في الحد من الواردات؛
- الانفتاح على الأسواق الخارجية؛
- الزيادة من مستوى رضى المستهلك.

تطمح مؤسسة صيدال اليوم إلى تعزيز مكانتها كرائد في صناعة الأدوية الجنيسة في الجزائر وأن تصبح مرجعًا أساسيًا وشريكًا مفضلاً في منطقة إفريقيا والشرق الأوسط.

هذا وبفضل الدعم الذي تتلقاه المؤسسة من السلطات العمومية و بفضل مهاراتها المتعددة وقدراتها الصناعية الجديدة، تهدف إلى تحقيق أهدافها التنموية ووضع نفسها كممثل رئيسي في تنفيذ السياسة الوطنية للدواء.

كذلك تضع المؤسسة كل نقاط قوتها في تطوير نشاطاتها من خلال السعي المستمر لإثراء قائمة منتجاتها عن طريق ادراج منتجات ذات قيمة مضافة عالية، لتحسين القدرة التنافسية لأدويتها وتكييف خبراتها مع احتياجات السوق.

هذا وإيمانا بأهمية الشراكة، التي تعتبرها مؤسسة صيدال عاملا أساسيا لتطورها، فإنها تعمل على تكثيف الشراكات التي تسمح لها باكتساب المعرفة من خلال نقل التكنولوجيا، وتسعى حاليا إلى إقامة شراكات موثوقة ومتينة ودائمة قائمة على أساس الاحترام والثقة والمشاركة.

بالإضافة إلى أهداف ورؤية المؤسسة ، تلتزم صيدال بعدة معايير أهمها:

– الالتزامات تجاه المريض:

تعتبر المهمة الأساسية لمؤسسة صيدال كممثل للصحة هي تحسين حياة المرضى من خلال تقديم مجموعة غنية ومتنوعة من الأدوية العالية الجودة وذلك بالمساهمة في تحسين وفرة العلاجات عن طريق تبني سياسة تسعيرية تناسب أقسام واسعة من المجتمع.

– الالتزامات تجاه السلطات:

كون صيدال شركة عمومية يضعها في الصف الأول لمرافقة سياسة الصحة العمومية الهادفة إلى تحقيق الاستقلالية الصحية والتحكم في تكاليف الصحة، كما تكمن مهمتها في المساهمة في تحقيق أهداف الحكومة من أجل تطوير الصناعة الصيدلانية الوطنية التي تمثل اليوم قطاعا استراتيجيا يساهم في التنويع الاقتصادي المنتظر.

هذا وتهدف اختياراتها الاستثمارية إلى تلبية احتياجات المرضى وهي جزء من منهجية استراتيجية تسعى إلى تقليل الواردات والانفتاح على الأسواق الخارجية.

– الالتزام اتجاه مهنيي الصحة:

إلى جانب توفير الأدوية العالية الجودة، تعمل مؤسسة صيدال جنبًا إلى جنب مع مهنيي الصحة لتحسين التكفل بالمرضى وجودة العلاجات من خلال:

- نشاطات الوقاية (حملات التوعية).
- المساهمة في تكوين مهنيين الصحة.
- الالتزام اتجاه جمعيات المرضى في نشاطات التربية العلاجية الهادفة إلى تحسين نوعية حياة المرضى.

– الالتزام الأخلاقي:

من واجبات الامتثال بأعلى معايير النزاهة والشفافية والصدق، تلتزم مؤسسة صيدال باحترام كل القوانين والالتزامات التنظيمية المطبقة على أنشطتها ومنتجاتها وتعمل على ترويج القواعد الأخلاقية والمهنية التي تهدف إلى تنظيم وتطهير سوق الأدوية.

وهذا قام ميثاق الأخلاقيات للمؤسسة، الذي تمت صياغته في عام 2014، بترسيم المبادئ الأساسية التي توجه قراراتها وإجراءاتها ونشاطاتها اليومية.

– الالتزام بالجودة:

يعكس التزام صيدال بالجودة رغبتها المستمرة في ضمان امتثال أنشطتها بأعلى المتطلبات التنظيمية المعمول بها في الصناعة الصيدلانية، و لهذا تبذل قصارى جهدها لإنتاج أدوية عالية الجودة مع الاهتمام المستمر بالفعالية والسلامة.

هذا وتقع مراقبة الجودة في صميم كل مرحلة من مراحل دورة حياة أدويتها، سواءً كانت عملية تطوير أو إنتاج أو توزيع، حيث يتم تنفيذ جميع العمليات باحترام المعايير وإجراءات الرقابة وفقًا للمتطلبات التنظيمية والممارسات التصنيعية الجيدة وينعكس الامتثال بالتزامها بالجودة في جهودها المبذولة لجعل نظام تسيير الجودة يتماشى مع المعايير التنظيمية والمعيارية، مما يسمح لها بإدراج المؤسسة في نموذج للتحسين المستمر الموجهة نحو استماع وإرضاء جميع الأطراف.

كذلك تشكل هذه القيم مجموعة المعايير التي توجه سلوكها وتساهم في الوصول إلى الفعالية التي تطمح إلى تحقيقها.

4. وظائف مؤسسة صيدال:

- **البحث والتطوير:**

يقع مركز البحث والتطوير في قلب أنشطة المؤسسة، حيث يسمح لها هذا الهيكل الذي تتمثل مهمته في توفير الدعم التكنولوجي لوحدات الإنتاج، وبتطوير أدوية جنيسة جديدة قبل الشروع في تصنيعها، وسيتم حاليا تجهيز مركز البحث والتطوير الذي تم انشاؤه في المنطقة الصناعية لسيدي عبد الله بمختبرات ومعدات بحث متطورة.

- **الإنتاج:**

تحرص صيدال على تطوير منشآتها الصناعية وإجراء أنشطتها الإنتاجية بالامتثال الصارم بالممارسات التصنيعية الجيدة، هذا ويمتلك مؤسسة صيدال حاليًا ثمانية (08) مواقع إنتاج تقع في الجزائر العاصمة والمدية وقسنطينة وعنابة وشرشال، يبلغ متوسط الإنتاج السنوي لهذه المصانع 140 مليون وحدة بيع .

ومن بين هذه المصانع تم استلام ثلاثة وحدات متخصصة في إطار مخطط تطوير المؤسسة، تقع هذه المصانع التي تم بناؤها وفقًا لمعايير الصناعة الدوائية الدولية في الحراش (الأشكال الجافة) وشرشال وقسنطينة 2 (شراب).

- **التسويق:**

تتكون شبكة توزيع مؤسسة صيدال من ثلاثة (03) مراكز جهوية تقع في البليدة وباتنة ووهران لضمان توزيع منتجاتها على حوالي 130 تاجر للجملة الذين يقومون بدورهم بتسويق منتجات صيدال في جميع أنحاء التراب الوطني.

- **التكافؤ الحيوي:**

تم إدخال نشاط جديد من خلال إنشاء أول مركز في الجزائر متخصص في دراسات التكافؤ الحيوي، حيث يحتوي هذا الهيكل الجديد على عيادة ومختبرات تضم جميع المرافق والمعدات اللازمة لإجراء دراسات التكافؤ الحيوي، وفقًا للمتطلبات التنظيمية الحالية سيكون هذا المركز قادرًا على تقديم الخدمات لجميع المتعاملين في القطاع.

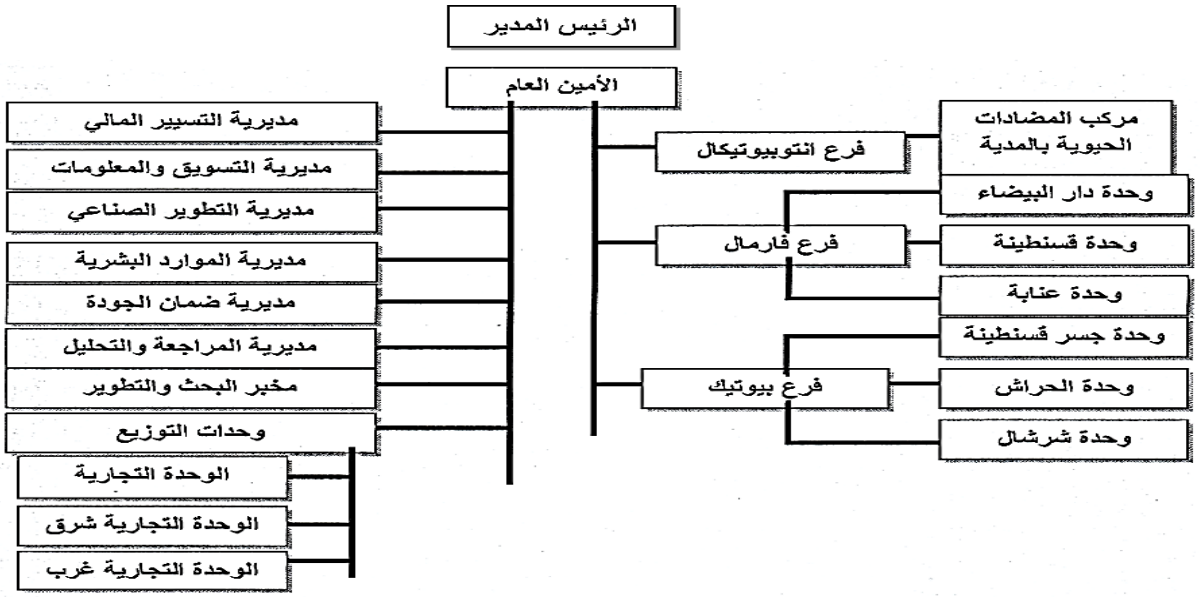
5. الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال ومراكز التوزيع والانتاج

قصد المواكبة والتكيف مع متطلبات المحيط في ظل الوقت الراهن عمدت مؤسسة صيدال في جانفي 2020، إلى إدماج فروعها الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبيوتيكال، فارمال، وبيوتيك، وأدى هذا القرار الذي تمت الموافقة عليه من قبل هيئاتها الإدارية إلى تنظيم جديد يسمح بديناميكية أكثر في التسيير حيث تم استبدال فروع إنتاجية وتحويلها إلى وحدات، حيث أصبحت هذه الوحدات متصلة مباشرة مع المديرية العامة للمؤسسة، وفي المقابل تم تحويل كل من مصنع إيبيرال وسوميديال إلى فروع.

أولا: عرض الهيكل التنظيمي لصيدال

يعتبر الهيكل التنظيمي تقنية مساعدة في العمل الإداري، من حيث تقسيم المهام الإدارية عن طريق الترتيب السُلَمي للأقسام والمصالح والوحدات للمؤسسة، والشكل الموالي يوضح الهيكل التنظيمي لصيدال قبل عملية الامتصاص لسنة 2020:

الشكل رقم (1-3): الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال قبل 2020



المصدر: الموقع الرسمي لمجمع صيدال، من خلال الرابط https://www.saidalgroup.dz

ثانيا: مراكز التوزيع والإنتاج

1. مراكز التوزيع:

بتوفرها على الوسائل اللوجستية القوية والإمكانات البشرية الشابة، الحيوية والمتخصصة، فإن هذه المراكز تضمن توزيع منتجات صيدال عبر كافة أنحاء التراب الوطني:

أ- مركز التوزيع وسط: تأسس عام 1996، كان أول مركز توزيع للمؤسسة، وكان يهدف إلى تسويق وتوزيع كافة منتجات المؤسسة انطلاقا من نقطة بيع واحدة، مكنت النتائج المشجعة المتحصل عليها من إنشاء مركزين للتوزيع أحدهما بباتنة والآخر بوهران؛

ب- مركز التوزيع شرق: تأسس عام 1999 بباتنة، يضمن هذا المركز تسويق منتجات صيدال في المنطقة الشرقية؛

ج- مركز التوزيع غرب: تأسس عام 2000 من أجل ضمان توزيع أفضل للمنتجات في المنطقة الغربية.

2. مصانع الإنتاج:

تمتلك صيدال 06 مصانع تقع في الجزائر، المدية، قسنطينة وعنابة للإنتاج بقدرة إنتاج إجمالية قدرها 140 مليون وحدة بيع سنويا:

أ- مصنع المدية: متخصص في إنتاج المضادات الحيوية البينيسيلينية وغير البينيسيلينية، يتوفر على وحدتين خاصتين (بالتركيب الجزئي) لإنتاج الأدوية التي يتم تناولها عن طريق الفم وعن طريق الحقن، ووحدة الإنتاج الاختصاصات الصيدلانية وكذا مبنيين: أحدهما مخصص للمنتجات البينيسيلينية، والآخر للمنتجات غير البينيسيلينية؛

ب- مصنع الدار البيضاء: يقع في المنطقة الصناعية بالجزائر العاصمة، وينتج هذا المصنع تشكيلة واسعة من الأدوية في مختلف الأشكال (شراب، محلول، مرهم وأقراص)؛

ج- مصنع جسر قسنطينة: يضم قسمين منفصلين واحد لصناعة الأدوية على مختلف الأشكال التحاميل، أمبولات وأقراص)، والآخر مزود بتكنولوجيا حديثة متخصصة في إنتاج المحاليل المكثفة (أكياس وزجاجات). يحتوي هذا المصنع على مخبر مراقبة الجودة؛

د- مصنع الحراش؛

هـ- مصنع قسنطينة: يقع في قسنطينة في المنطقة الشرقية للبلد، يتوفر على ورشتين مختصتين في إنتاج الشراب، مصنع قسنطينة خاص بالأنسولين متخصص في إنتاج الأنسولين البشرية من ثلاثة أنواع (السريع، القاعدي والمركب 25، على شكل قارورات)؛

مصنع عنابة: متخصص في تصنيع الأشكال الصلبة.

المطلب الثاني: عرض القوائم المالية لمؤسسة صيدال لفترة الدراسة

إن القوائم المالية المرفقة تظهر بصورة عادلة الميزانية المالية لمؤسسة صيدال وأدائها المالي من خلال حسابات النتائج، وتدفقاتها النقدية الموضحة في جدول سيولة الخزينة، وبالتالي توصيل المعلومات المالية إلى المستفيدين من إعداد ونشر القوائم المالية والتي تعتبر أهم مخرجات المحاسبة ولها أهمية كبيرة لدى متخذي القرار داخل وخارج المؤسسة، ويمكننا نحن كباحثين من استعراض وتحليل هذه البيانات لتحقيق أهداف الدراسة.

هذا وتم استعراض الميزانية، حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة استنادا للملاحق من (1) إلى (5) كالتالي:

الفصل الثالث ـــ

الفصل الثالث ـــ

الفصل الثالث ـــ

الجدول رقم (1-3): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2012-2016) الوحدة: دج

الأصول	سنة 2012	سنة 2013	سنة 2014	سنة 2015	سنة 2016
	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ
الأصول غير الجارية	**8 105 481 155.06**	**8 499 020 783.38**	**11 007 014 954.65**	**13 823 533 523.17**	**28 759 489 832.49**
الأصول الجارية	**11 548 854 917.65**	**13 903 260 784.65**	**17 856 803 311.48**	**18 430 125 657.82**	**15 234 409 901.57**
المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ	108 025 581.36	3 974 763.70	5 025 228 830.55	4 376 143 808.49	4 902 507 528.29
الزبائن والحسابات المرتبطة بهم	7 180 555 562.69	8 295 369 308.53	4 637 064 815.06	5 117 431 948.02	5 203 504 344.90
النقدية وما في حكمها	4 260 273 773.60	5 572 916 712.42	8 194 509 665.87	8 936 549 901.31	5 128 398 028.38
مجموع الأصول	**19 654 336 072.71**	**22 402 281 568.03**	**28 863 818 266.13**	**32 253 659 180.99**	**43 993 899 734.06**
الخصوم	**سنة 2012**	**سنة 2013**	**سنة 2014**	**سنة 2015**	**سنة 2016**
	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ
الأموال الخاصة	4 720 403 328.06	5 582 872 699.50	15 969 863 778.16	18 878 227 211.27	26 122 504 401.96
الخصوم غير الجارية	3 313 072 124.42	1 487 146 535.74	7 756 141 213.34	7 099 483 274.74	10 868 925 035.17
الخصوم الجارية	11 620 860 620.23	15 332 262 332.79	5 137 813 274.63	6 275 948 894.98	7 002 470 296.93
مجموع الخصوم	**19 654 336 072.71**	**22 402 281 568.03**	**28 863 818 266.13**	**32 253 659 180.99**	**43 993 899 734 .06**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (2-3): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2017–2020) **الوحدة: دج**

الأصول	سنة 2017	سنة 2018	سنة 2019	سنة 2020
	المبلغ	المبلغ	المبلغ	المبلغ
الأصول غير الجارية	**32 275 750 176.25**	**23 117 107 623.55**	**23 044 811 162.64**	**22 160 109 023.12**
الأصول الجارية	**13 997 805 309.72**	**14 438 322 188.52**	**13 721 589 451.30**	**15 133 338 434.00**
المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ	4 364 975 309.76	5 605 515 297.16	6 404 784 394.09	6 156 133 970.87
الزبائن والحسابات المرتبطة بهم	4 915 333 444.47	5 776 915 197.86	5 472 089 931.75	6 192 697 259.84
النقدية وما في حكمها	4 717 496 555.49	3055 891 693.47	1 844 715 125.46	2 784 507 203.29
مجموع الأصول	**46 273 555 485.97**	**37 555 429 812.07**	**36 766 400 613.94**	**37 293 447 457.12**
الخصوم	**سنة 2017**	**سنة 2018**	**سنة 2019**	**سنة 2020**
	المبلغ	**المبلغ**	**المبلغ**	**المبلغ**
الأموال الخاصة	26 869 288 672.84	18 957 307 099.06	19 050 990 971.55	19 535 180 357.81
الخصوم غير الجارية	12 870 652 571.84	12 620 803 952.82	12 117 250 423.85	11 905 315 354.03
الخصوم الجارية	6 533 614 241.29	5 977 318 760.19	5 598 159 218.54	5 852 951 745.28
مجموع الخصوم	**46 273 555 485.97**	**37 555 429 812.07**	**36 766 400 613.94**	**37 293 447 457.12**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (3-3): عرض جدول حساب النتائج لمؤسسة صيدال للفترة (2012-2016) **الوحدة: دج**

إسم الحساب	2012	2013	2014	2015	2016
رقم الأعمال	10678123420.19	10638800928.12	9154174239.56	9507148649.95	9609290222.17
تغيرات المخزونات منتجات المصنعة وج.ت	0.00	0.00	39113856.03	-74347148.02	235480028.32
الإنتاج المثبت	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
إعانات الإستغلال	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1- إنتاج السنة المالية	**10678123420.19**	**10638800928.12**	**9193288095.59**	**9432801501.93**	**9844770251.03**
المشتريات المستهلكة	9901551987.93	9730734168.09	2733421350.32	3220928148.25	3371821336.23
الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	189060679.24	286726787.84	772869348.00	960130556.64	884175896.26
2- إستهلاكات السنة المالية	**10090612667.17**	**10017460955.93**	**3506290698.32**	**4181058704.89**	**4255997232.49**
3- القيمة المضافة للإستغلال (1-2)	**587510753.02**	**621339972.19**	**5686997397.27**	**5251742797.04**	**588773018.54**
أعباء المستخدمين	752666736.67	779379332.61	3086727880.62	2905838062.46	2873936143.03
الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة	113466701.09	138895329.98	194514711.66	159103414.40	164621547.94
4- إجمالي فائض الإستغلال	**-278622684.74**	**-296934690.40**	**2406054804.99**	**2186801320.18**	**2550215327.57**
المنتجات العملياتية الأخرى	8605957.44	20457201.88	64533495.71	165800341.55	57975481.11
الأعباء العملياتية الأخرى	24245156.35	3696895.42	180066364.28	100210602.71	80248317.65
مخصصات الإهتلاكات والمؤونات وخ قيمة	303668045.29	155312507.79	973412557.52	1188926338.34	1159694221.71
إسترجاع على خسائر القيمة والمؤونات	326771478.08	267493460.24	284621413.38	412976082.77	716269121.01
5- النتيجة العملياتية	**-271158450.86**	**-167993433.49**	**1601730792.28**	**1476440803.45**	**2084517394.33**
المنتجات المالية	1440264599.83	1449646455.02	104449992.03	137836001.57	181645158.13
الأعباء المالية	30743270.73	40336515.33	105962490.15	97748530.51	118793882.00
6- النتيجة المالية	**1409521329.10**	**1409309939.49**	**-1512498.12**	**40087417.06**	**62851276.13**
7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)	**1138362878.24**	**1241316506.20**	**1600218294.16**	**1516528274.51**	**2147368670.46**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	0.00	0.00	303508198.00	328046833.00	628653272.00
الضرائب المؤجلة(تغيرات)عن النتائج العادية	0.00	-57472865.24	-89232589.80	16073968.32	-96012210.68
مجموع منتجات الأنشطة العادية	12453765455.54	12376398045.26	9646892996.71	10149413927.82	10800660015.28
مجموع أعباء الأنشطة العادية	11315402577.30	11077608673.82	8260950310.75	8977006454.63	9185932406.14
8- نتيجة الأنشطة العادية	**1138362878.24**	**1298789371.44**	**1385942685.96**	**1172407473.19**	**1614727609.14**
العناصر غير العادية (المنتجات)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
العناصر غير العادية (الأعباء)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
9- نتيجة الأنشطة غير العادية	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
نتيجة السنة المالية	**1138362878.24**	**1298789371.44**	**1385942685.96**	**1172407473.19**	**1614727609.14**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (4-3): عرض جدول حساب النتائج لمؤسسة صيدال للفترة (2017-2020) الوحدة: دج

إسم الحساب	2017	2018	2019	2020
رقم الأعمال	9610663720.30	9627669617.30	8680696449.38	9124250542.43
تغيرات المخزونات منتجات المصنعة وج ت	-445404405.32	206569542.46	1014748376.80	213382115.56
الإنتاج المثبت	0.00	0.00	0.00	0.00
إعانات الإستغلال	0.00	0.00	0.00	0.00
1-إنتاج السنة المالية	**9165259314.98**	**9834239159.16**	**9695444826.18**	**9337632657.99**
المشتريات المستهلكة	3382283278.19	4443149298.10	4153002131.54	3829527985.06
الخدمات الخارجية والإستهلاكات الأخرى	952170610.90	4042879210.65	1060937059.85	882600567.82
2- إستهلاكات السنة المالية	**4334453889.09**	**5156028508.75**	**5213939191.39**	**4712128552.88**
3- القيمة المضافة للإستغلال (1-2)	**4830805425.89**	**4678210650.71**	**4481505634.79**	**4625504105.11**
أعباء المستخدمين	2709238895.90	3186097490.45	3360530357.67	3465726582.70
الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة	158926511.12	160057490.45	443359731.96	190802340.63
4- إجمالي فائض الإستغلال	**1962640018.87**	**1332055214.09**	**977615545.16**	**968975181.78**
المنتجات العملياتية الأخرى	114704843.76	4442352613.62	681825979.04	194209513.00
الأعباء العملياتية الأخرى	51702530.63	442890390.41	69832819.44	96188192.11
المخصصات للإهتلاكات والمؤونات وخ ق	735099379.24	1287214651.31	1216487703.68	959993273.40
إسترجاع على خسائر القيمة والمؤونات	362742047.22	321577544.29	636736591.48	189633004.37
5- النتيجة العملياتية	**1653284999.98**	**1365880330.28**	**1009857592.56**	**296636233.64**
المنتجات المالية	162892992.61	491627016.37	151946624.00	125789989.63
الأعباء المالية	101670170.27	459258187.69	272784886.35	99220031.26
6- النتيجة المالية	**61222822.34**	**32368328.68**	**-120838262.35**	**26569958.37**
7- النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6)	**1714507822.32**	**1398218858.96**	**889019330.21**	**323206192.01**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية	277572318.00	127206062.00	77823533.00	88374651.00
الضرائب المؤجلة(تغيرات)عن النتائج العادية	3594175.27	-24081462.33	5166689.63	-19069142.98
مجموع منتجات الأنشطة العادية	9805599198.57	11489796333.74	11165954020.70	9847265164.99
مجموع لأعباء الأنشطة العادية	8372257869.52	10497672074.45	10359924913.12	9593364481.00
8- نتيجة الأنشطة العادية	**1433341329.05**	**1292124259.29**	**806029107.58**	**253900683.99**
العناصر غير العادية (المنتجات)	0.00	0.00	0.00	0.00
العناصر غير العادية (الأعباء)	0.00	0.00	0.00	0.00
9- نتيجة الأنشطة غير العادية	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
نتيجة السنة المالية	**1433341329.05**	**1292124259.29**	**806029107.58**	**253900683.99**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (5-3): جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2012–2016) **الوحدة: دج**

البيان	2012	2013	2014	2015	2016
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية					
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن	11027227042.95	11363601683.19	9668783245.75	9233980206.17	9535221529.78
المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين	-11564733153.75	-9971512203.92	-7825344073.99	-8351835436.10	-6360818081.20
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة	-29134257.43	-32685058.33	-61537250.55	-126096476.77	-2400263515.32
الضرائب عن النتائج المدفوعة	-422336529.00	-397219592.00	-609554776.60	0.00	0.00
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية	-988976897.23	962211828.94	1172347144.61	756048290.30	774139933.26
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (A)	**-988976897.23**	**962211828.94**	**1172347144.61**	**756048290.30**	**744139933.26**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار					
المسحوبات من إقتناء تثبيتات عينية أو معنوية	-90626503.94	-30808396.15	-283928136.69	-141580737.53	-456690524.52
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات عينية أو معنوية	0.00	0.00	2354408.55	7073613.60	1932147.74
المسحوبات عن إقتناء تثبيتات مالية	-214402089.11	-2000000000.00	-3000000000.00	34505068.95	-142619452.95
التحصيلات عن عمليات التنازل عن التثبيتات المالية	0.00	4204793.00	2000000000		0.00
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية	0.00	0.00	30000000.00	15000000.00	22500000.00
الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة	2732069459.29	892578076.79	42495388.87	29145996.80	39802995.41
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار (B)	**2427040866.24**	**-1134025580.36**	**-1209078339.27**	**-124866196.08**	**-535074834.32**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل					
التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-326289740.89	-377969120.00	-358429215.57	-64383328.09	-340067274.00
التحصيلات المتأتية من القروض	0.00	0.00	120342000.00	87971000.00	38568017.49
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة	0.00	0.00	-182076801.47	-398559219.28	-853408350.46
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (C)	**-326289740.89**	**-377969120.00**	**-420164017.04**	**-374971547.37**	**-1154907606.97**
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه سيولات	363013.49	431250.93	1071675.44	46937.41	0.00
تغير أموال الخزينة في الفترة (A+B+C)	**1112137241.61**	**-549351620.49**	**-455823536.26**	**256257484.26**	**-915842508.03**
أموال الخزينة وما يعادلها عند افتتاح السنة المالية	2680127328.57	3792264570.18	4732568606.91	4276745070.65	4533002554.91
أموال الخزينة و ما يعادلها عند إقفال السنة المالية	3792264570.18	3242912949.69	4276745070.65	4533002554.91	3617160046.88
تغير أموال الخزينة في الفترة	**1112137241.61**	**-549351620.49**	**-455823536.26**	**256275484.26**	**-915842508.03**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

الجدول رقم (6-3): جدول سيولة الخزينة لمؤسسة صيدال خلال الفترة (2017–2020) **الوحدة: دج**

البيان	2017	2018	2019	2020
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية				
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن	9847713875.51	10472069477.17	10301676425.87	8669374357.51
المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين	-5801860431.32	-11339218746.31	-10487313587.16	-7939223989.44
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة	-2551712872.80	-78971094.82	-353150166.36	-84705096.87
الضرائب عن النتائج المدفوعة	0.00	-304125805.00	-122858267.04	-75573533.00
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية	1494140571.39	-1250246168.96	-661645597.69	569871738.20
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)	0.00	0.00	0.00	0.00
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (A)	**1494140571.39**	**-1250246168.96**	**-661645594.69**	**569871758.20**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار				
المسحوبات من إقتناء تثبيتات عينية أو معنوية	-868946566.31	-294382296.67	-176324993.31	-154678330.16
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات عينية أو معنوية	0.00	0.00	0.00	0.00
المسحوبات عن إقتناء تثبيتات مالية	0.00	-1000000000.00	-1625034364.00	-1000000000.00
التحصيلات عن عمليات التنازل عن التثبيتات المالية	0.00	1000000000.00	2000000000.00	1500000000.00
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية	22500000.00	150451388.88	122500000.00	66187500.00
الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة	0.00	23017682.38	28233733.69	31281518.79
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الإستثمار (B)	**-846446566.31**	**-120913225.41**	**549574576.58**	**442790688.63**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل				
التحصيلات في أعقاب إصدار الأسهم	0.00	0.00	0.00	0.00
الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها	-3690980.00	-342371865.00	-44497971.50	-52434670.50
التحصيلات المتأتية من القروض	85070192.08	0.00	0.00	
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة	-635564055.08	-105335003.97	-140956501.12	-71203961.12
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (C)	**-554184843.00**	**-447706868.97**	**-185454472**	**-125638631.62**
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه سيولات	0.00	0.00	0.00	0.00
تغير أموال الخزينة في الفترة (A+B+C)	**93509162.08**	**-1818866263.34**	**-497725690.93**	**889025795.21**
أموال الخزينة وما يعادلها عند افتتاح السنة المالية	3617160047.14	3710669209.22	1891802945.88	1394077254.95
أموال الخزينة و ما يعادلها عند إقفال السنة المالية	3710669209.22	1891802945.88	1394077254.95	2283101050.16
تغير أموال الخزينة في الفترة	**93509162.08**	**-1818866263.34**	**-497725690.93**	**889025795.21**

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

نتناول في هذا المبحث عرضا منهجياً للخطوات والطرق والأساليب القياسية التي تم اعتمادها في الدراسة وذلك من خلال تحليل طبيعة المتغيرات والبيانات التي تم توفيرها للفترة الزمنية، وكذلك يوضح الفترة موضوع الدراسة من عام 2012 إلى عام 2020 لكل من مقاييس التحفظ المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية بهدف صياغة نموذج رياضي يمكن من خلاله الربط بن المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.

المطلب الأول: منهجية الدراسة

سعت هذه الدراسة إلى إبراز فعالية إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية لمؤسسة صيدال من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي وذلك بتحليل مقاييس التحفظ المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة وتحليل القوائم المالية لمؤسسة صيدال المشمولة في عينة الدراسة خلال الفترة (2012-2020)، بالإضافة إلى الاعتماد على منهج التحليل الكمي القياسي من خلال استخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة من خلال أسلوب اختبار الحدود (Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Bounds Testing Approach))، حيث يعد هذا الأسلوب من الأساليب القياسية الحديثة نسبيا التي تم استخدامها من قبل (Pesaran et al., 2001) في مجال الاقتصاد القياسي.

ومن المتوقع أن يتخذ الشكل العام لنموذج الدراسة الشكل التالي:

$$\mathbf{Y = f(X_1, X_2, X_3)}$$

1. متغيرات الدراسة:

تشمل هذه الدراسة (5) متغيرات مالية يتم الاعتماد عليها في تقدير النماذج القياسية بغرض الإجابة على تساؤلات وفرضيات الدراسة، وفيما يلي تعريف مبسط لكل متغير من تلك المتغيرات:

أولاً: المتغيرات المستقلة:

مقاييس التحفظ المحاسبي: يوجد عدد من نماذج قياس التحفظ المحاسبي بيد أن أكثر النماذج شيوعاً في الاستخدام هو نموذج Basu، غير أننا لن نستخدمه في دراستنا هذه للكثير من الانتقادات الموجهة له والتي تم ذكرها عند عرض النموذج، كذلك لأنه يستند على فرضية كفاءة سوق الأوراق المالية، حيث يفترض أن تجسد أسعار الأسهم الأخبار السارة وغير السارة، الأمر الذي لا يتوفر في الأسواق المالية الناشئة والضعيفة مثل بورصة الجزائر. كذلك نموذج Penman & zhang والذي يقوم بتقدير التحفظ المحاسبي من خلال تقدير حجم الاحتياطي السري والتي يعتبرونها مؤشر عن حجم التحفظ المحاسبي في القوائم المالية، ويشمل النموذج العديد من الصعوبات منها أن الاحتياطات السرية غير ظاهرة في القوائم المالية وليس هناك مقياس محدد متفق عليه لقياسها.

لذلك ومن خلال التحليل السابق لأكثر النماذج شيوعا في مجال قياس التحفظ المحاسبي يمكن القول أن أكثر النماذج ملاءمة للبحث الحالي النماذج التالية لقياس حجم التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية التي تم اختيارها، وهي:

- **مقياس يعتمد على العلاقة بين الاستحقاقات والأرباح ويعبر عنه بالرمز (NEA):**

مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA): نموذج (Givoly and Hayn) والذي يعتمد على الميزانية، حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة، ويقوم هذا المقياس على فرضية مفادها أن التحفظ يؤدي إلى خفض الربح على أساس الاستحقاق عن صافي التدفقات النقدية الناتجة من العمليات التشغيلية على مدى فترة زمنية طويلة، وذلك بسبب ما ينتج عن التحفظ من استحقاقات سالبة، وقد تم استخدام هذا النموذج في العديد من الدراسات ويتم حساب التحفظ بموجب هذا النموذج وفقاً لهذه المعادلة:

$$NEA = TACC - OPACC$$

حيث أن:

TACC: إجمالي المستحقات = النتيجة الصافية قبل الاهتلاك – التدفقات النقدية التشغيلية

OPACC: المستحقات التشغيلية = (التغير في المخزون+ التغير في المدينين+ التغير في الأصول المتداولة الأخرى– التغير في الدائنين– التغير في الخصوم الأخرى)

و تشير القيمة السالبة لإجمالي مستحقات المؤسسة إلى وجود سياسات محاسبية متحفظة والعكس صحيح.

- **مقياس يعتمد على العلاقة بين التدفقات النقدية والمستحقات ويعبر عنه بالرمز (AACF):**

مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF) :

استخدم الباحث المعادلة التالية حسب هذا النموذج (Ball & ShivaKumar) الذي يستند إلى المستحقات لقياس التحفظ المحاسبي وفق المعادلة التالية:

$$\text{التحفظ المحاسبي} = \frac{\text{النتيجة الصافية} - \text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية}}{\text{النتيجة الصافية}}$$

قام الباحث بتطبيق معادلة التحفظ على 09 سنوات متتالية (2012-2020)

نأخذ المتوسط الحسابي لسنوات الدراسة، وتكون المؤسسة عالية التحفظ إذا كان الوسط الحسابي سالباً، وبعبارة أخرى تكون المؤسسة أكثر تحفظاً بسبب انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية.

وتكون المؤسسة أقل تحفظاً إذا كان الوسط الحسابي موجباً، وبعبارة أخرى تكون المؤسسة أقل تحفظاً بسبب وجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

- **مقياس يعتمد على صافي قيم الأصول ويعبر عنه بالرمز (BTM):**

مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (BTM):

نموذج Beaver & Ryan يعتقد الباحث أنه أحد النماذج المناسبة للبحث الحالي لعدة أسباب منها:

- من النماذج الشائعة الاستخدام في الدراسات السابقة.
- من خلال هذا النموذج يمكن قياس التحفظ المحاسبي لمؤسسة معينة من خلال سلسلة زمنية.

- يعتمد في قياس التحفظ المحاسبي على بيانات فعلية سواء من القوائم المالية (القيمة الدفترية للسهم) أو البورصة (سعر السهم في السوق).
- يعتمد على القياس المباشر وليس على مؤشرات كما في بعض النماذج الأخرى.

تستخدم نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لفحص قيمة سهم المؤسسة بمقارنة قيمته الدفترية مع قيمته السوقية، وتحتسب القيمة الدفترية من خلال قسمة (مجموع حقوق الملكية مطروحاً منها القيمة الدفترية للأسهم الممتازة) على المتوسط المرجح لعدد الأسهم المكتتب بها، والقيمة السوقية للسهم هي عبارة عن سعر الإغلاق للسهم في السوق في نهاية العام. وتحسب نسبة BTM من خلال العلاقة التالية:

$$\text{Book} - \text{to} - \text{market (BTM)} = \frac{\text{Common shareholders Equity}}{\text{Market Cap}}$$

حيث:

BTM : نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية

Common Shareholders: حقوق الملكية أي حملة الأسهم العاديين

Market cap : القيمة السوقية للمؤسسة

فإذا كان الفرق كبيرا بين الإثنين بمعنى أن القيمة الدفترية منخفضة والقيمة السوقية عالية فإن ذلك يشير إلى درجة عالية من التحفظ المحاسبي، وبمعنى آخر كلما كان الفرق كبيرا بين القيمتين والمتمثل بانخفاض نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية فإنه يدل ذلك على أن المؤسسة أكثر تحفظاً بمعنى أن التحفظ يحدث عندما تكون النسبة أقل من واحد.

ثانياً: المتغيرات التابعة:

هناك العديد من المقاييس التي استخدمت للقياس من خلال التدفقات النقدية التشغيلية في القوائم المالية، وبناء عليه حاولت الدراسة الحالية استخدام مؤشر النقدية التشغيلية لتقييم جودة الأرباح، ونسبة تغطية النقدية لتقييم جودة السيولة في المؤسسة المدروسة للأسباب التالية:

- تعطي مؤشر على العلاقة بين مستوى الربحية والقدرة على تحقيق النقدية.
- توفير معلومات عن مستوى السيولة، الكفاءة وقابلية التكيف مع الظروف الحالية.
- توفر معلومات عن التدفقات النقدية والتي تكون مفيدة في تقييم مقدرة المؤسسة على توليد النقدية وما في حكمها، وقدرة المؤسسة على توزيع أرباحها على المساهمين.
- تمكننا من اقتراح نماذج لتقييم القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة.

- **مقياس تقييم جودة الأرباح ويعبر عنه بالرمز (OCF):**

يعتبر هذا المقياس ذو أهمية للمهتمين ومستخدمي القوائم المالية في معرفة جودة الأرباح في مؤسسة صيدال الاقتصادية، ومدى ارتباطها بالتدفقات النقدية التشغيلية، ولأغراض تقييم جودة الأرباح يمكن الاعتماد على حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة، وللوصول لمقياس جودة الأرباح تم استخدام المؤشر التالي:

$$\text{مؤشر النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية}}{\text{النتيجة الصافية}}$$

حيث تبين هذه النسبة قدرة الأنشطة التشغيلية في المؤسسة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية، وكلما ارتفعت هذه النسبة دلت على جودة الأرباح والعكس بالعكس.

- **مقياس تقييم جودة السيولة ويعبر عنه بالرمز (CCR):**

مقياس جودة السيولة يهتم بمدى كفاية وملاءمة النقدية المتاحة لدى مؤسسة صيدال لدفع مستحقاتها أو تغطية التزاماتها، وللوصول إلى مقياس جودة السيولة تم استخدام النسبة التالية:

$$\text{نسبة تغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية}}$$

حيث تعتبر هذه النسبة أكثر ملاءمة لقياس مدى قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية للوفاء بالتزاماتها الاستثمارية الضرورية، وكلما ارتفعت هذه النسبة انخفض مستوى المخاطر المتعلقة بالسيولة، وهذا يدل على كفاءة التدفقات النقدية التشغيلية في الوفاء بهذه الاحتياجات.

المطلب الثاني: خطوات وبيانات متغيرات الدراسة

1. خطوات الدراسة:

– تم جمع القوائم المالية لمؤسسة صيدال المشمولة في عينة الدراسة للسنوات من عام 2012 إلى العام 2020، من خلال القوائم المالية المنشورة لمؤسسة صيدال.

– تم اختيار خمسة (5) مقاييس منها ثلاثة مقاييس للتحفظ المحاسبي ومؤشرين للتدفقات النقدية التشغيلية، حيث ظهرت بقيم نسبية، وقد تم اختيار هذه المقاييس استناداً إلى المقاييس التي تم استخدامها في الدراسات السابقة.

– تم تفريغ بيانات البسط والمقام المستخرجة من القوائم المالية الموحدة لبعض المقاييس والمؤشرات في كل سنة على برنامج إكسيل (Excel) لاستخراج المقاييس والمؤشرات المستخدمة في الدراسة.

– تم تفريغ هذه النسب (المقاييس والمؤشرات) المستخرجة من القوائم المالية الموحدة على برنامج التحليل الإحصائي الاقتصادي (Eviews v.12) على شكل متغيرات حيث يمثل كل متغير مقياس أو مؤشر معين.

– تم تحليل البيانات إحصائيا من خلال استخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) والذي تم استخدامه في الدراسات السابقة كنموذج لتحليل البيانات المشابهة.

2. بيانات متغيرات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على عدة مصادر لجمع بيانات القوائم المالية المنشورة في التقارير المالية السنوية والشبكة العنكبوتية (الإنترنت) وتحديداً الميزانية، حسابات النتائج وجدول سيولة الخزينة، كما واعتمدت هذه الدراسة في جمع البيانات على النشرات الدورية لأسهم المؤسسة من بورصة الجزائر وسلطة ضبط السوق المالي **(**COSOB**)** لتحديد القيمة السوقية أسهم المؤسسة المشمولة في عينة الدراسة، بالإضافة لاستخدام الكتب والمراجع والاستعانة بالأبحاث والدراسات ذات العلاقة بهذا الموضوع.

وعليه فإن الدراسة تتناول تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة، ومن ثم استخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء لأغراض تقدير النماذج القياسية للدراسة، بالاعتماد على برنامج (Eviews v.12) بشكل أساسي في معالجة البيانات.

تم توفير وجمع البيانات اللازمة عن المتغيرات الاقتصادية المدرجة بالنموذج القياسي، حيث تم الحصول عليها من مصادرها الرسمية القوائم المالية السنوية الصادرة عن مؤسسة صيدال، والمعدة وفقاً للنظام المحاسبي المالي SCF على شكل سلاسل زمنية مأخوذة بشكل سنوي لجميع المتغيرات خلال الفترة الزمنية من عام (2012-2020)، كما يتم استخدام بعض الأساليب الإحصائية التقديرية لتوحيد طبيعة الفترة الزمنية لبيانات السلاسل الزمنية، وذلك على النحو التالي:

استخدام طريقة (Quadratic-match sum, average):

يتم استخدام هذه الطريقة لتقسيم البيانات السنوية لمتغيرات الدراسة، وذلك بسبب عدم توفر بيانات عن هذه المتغيرات بشكل ربعي (ربع سنة) وذلك باستخدام برنامج (Eviews v.12) وبذلك تتوفر البيانات لجميع متغيرات النموذج على شكل بيانات ربع سنوية خلال الفترة الزمنية من عام 2012 إلى 2020، ما يعني وجود 36 مشاهدة زمنية.

من المفيد الإشارة إلى أن الهدف من هذا التحويل هو تكثيف عدد المشاهدات وبالتالي تحسين كفاءة النماذج القياسية المقدرة مع الاحتفاظ بالخصائص الإحصائية للسلاسل الأصلية. نستخدم التحويل إلى بيانات ربع سنوية خاصة عندما يكون عدد المشاهدات أقل من 30 مشاهدة.

المطلب الثالث: نموذج وفرضيات الدراسة التطبيقية لمؤسسة صيدال

3. صياغة نموذج الدراسة:

أ. يتم صياغة نموذج قياسي لأغراض قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على المتغير التابع المتمثل في مؤشر النقدية التشغيلية (مقياس تقييم جودة الأرباح)، وعليه تصاغ دالة النموذج على النحو الآتي:

$$OCF = f(NEA, AACF, BTM) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

$$OCF = \beta_0 + \beta_1 NEA + \beta_2 AACF + \beta_3 BTM + \varepsilon$$

ب. يتم صياغة النموذج القياسي الثاني لأغراض قياس تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة في (نموذج قياس الاستحقاقات السالبة، نموذج الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، نموذج نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على المتغير التابع المتمثل في (مقياس تقييم جودة السيولة)، وعلية تصاغ دالة النموذج على النحو الآتي:

$$CCR = f(NEA, AACF, BTM).....(2)$$
$$CCR = \beta_0 + \beta_1 NEA + \beta_2 AACF + \beta_3 BTM + \varepsilon$$

4. فرضيات الدراسة:

قامت الدراسة على تبني الفرضيات التالية وتم صياغتها بالصيغة العدمية وتقسيمها إلى الفرضيات الرئيسة التالية:

1-6 الفرضية الرئيسة الأولى:

H_{01}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقاييس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

ومن الفرضية الرئيسية أعلاه نشتق الفرضيات الفرعية التالية:

H_{01-1}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

H_{01-2}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

H_{01-3}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

2-6 الفرضية الرئيسة الثانية:

H_{02}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقاييس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

ومن الفرضية الرئيسة أعلاه نشتق الفرضيات الفرعية التالية:

H_{02-1}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

H_{02-2}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

H_{02-3}: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجل القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

المبحث الثالث: الأدوات الإحصائية والطرق والبرامج المستخدمة في معالجة البيانات

بغية معرفة مدى فعالية ممارسة التحفظ المحاسبي بالمقاييس المدروسة على التدفقات النقدية التشغيلية من خلال مؤشر النقدية التشغيلية ونسبة تغطية النقدية في مؤسسة صيدال الجزائر، تم استخدام مجموعة من الاختبارات القياسية التي تسمح بالتحليل الأمثل لحجم العلاقة وقياسه والوصول إلى نتائج أكثر دقة، حيث سنستعرض من خلال هذا المبحث أهم الأساليب والطرق والنماذج القياسية التي تم الاعتماد عليها في هذه الدراسة.

المطلب الأول: اختبارات الاستقرارية للسلاسل الزمنية

أولاً: مصطلحات مختلفة

استباقا لسرد أهم اختبارات استقرارية السلسلة الزمنية وجب أولا التعرف على تعريف السلسلة الزمنية وكذا مفهوم الاستقرارية، ضف إلى ذلك التعرف على أهم المصطلحات القياسية المستخدمة.

1. السلسلة الزمنية: هناك العديد من البيانات الاقتصادية والمالية التي تأتي في شكل السلاسل الزمنية، حيث تتكون السلاسل الزمنية من مشاهدات متغير واحد أو أكثر خلال فترة من الزمن منظمة بترتيب تسلسلي زمني مثل: سنوي، نصف سنوي، فصلي، شهري، أسبوعي، يومي،[1] وهي مجموعة من المعطيات لقياس ظاهرة ما وتوضع في ترتيب تصاعدي للزمن،[2] وبعبارة أخرى تعرف السلسلة الزمنية: $X_1, X_2, X_3,.....X_t$ على أنها متتالية عددية مؤشرة بالزمن، و X_t تمثل المتغيرة المدروسة في اللحظة t.[3]

2. استقرارية السلسلة الزمنية: قبل الشروع في دراسة الاتجاه الأساسي نحو الزيادة أو النقصان لا بد من التأكد أولا من وجود اتجاه عام في السلسلة الزمنية، وحسب طبيعة نمو السلسلة يمكننا أن نميز بين سلسلة زمنية مستقرة أو غير مستقرة أي ذات اتجاه عام إن السلسلة الزمنية المستقرة هي تلك التي تتغير مستوياتها مع الزمن دون أن يتغير المتوسط فيها، وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا، إن هذه السلسلة لا يوجد فيها اتجاه عام لا نحو الزيادة ولا نحو النقصان، أما عن السلسلة الزمنية غير المستقرة فإن المتوسط فيها يتغير باستمرار سواء نحو الزيادة أو النقصان.[4]

ويقال أن السلسلة ساكنة إذا كانت الخصائص الإحصائية لها ثابتة خلال الزمن، أي أن هذه الخصائص لا تتغير بالإزاحة إلى الأمام أو الخلف أي عدد من الوحدات الزمنية، وتكون السلسلة الزمنية عملية مستقرة إذا كان الوسط الحسابي والتباين ثابتين خلال الزمن، وكان الارتباط الذاتي بين قيم العملية بين نقطتين زمنيتين يعتمد فقط على الفجوة الزمنية بينهما،[5] وعليه يمكن تلخيص شروط استقرارية سلسلة زمنية إذ تحققت الشروط التالية: [6]

- ثبات الوسط الحسابي؛

---

[1] خالد محمد السواعي، **مبادئ الاقتصاد القياسي**، دار الكتاب الثقافي، الأردن، بدون رقم طبعة، 2018، ص:28.

[2] David, M Michaud, **La prévision approche empirique d'une méthode statistique**, édition Masson, paris, 1989, P:09.

[3] Courieroux. C, Série temporelles et modéles dynamique, edition Economica, Paris, 1990, P:19.

[4] مها محمد زكي، **الاقتصاد القياسي بالأمثلة**، دار حميثرا للنشر، مصر، ط1، 2010، ص: 353.

[5] خالد محمد السواعي، **أساسيات الاقتصاد القياسي** باستخدام EViews، دار الكتاب الثقافي، الأردن، بدون رقم طبعة، 2011، ص: 181.

[6] والتر فاندل، **السلاسل الزمنية ونماذج بوكس جنكيس**، ترجمة عبد المرضي حامد عزام، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية، بدون رقم طبعة، 1992، ص:38.

- ثبات التباين؛
- اعتماد الارتباط الذاتي على (t-s) فقط.

يتضح من خلال هذه الشروط أن سيرورة التشويش الأبيض: ε_t التي تكون فيها الأخطاء العشوائية ε_t مستقلة فيما بينها وتتبع التوزيع الطبيعي توقعه الصفر، وتباينهσ^2، هي مستقرة. وبالتالي، تكون السلسلة الزمنية مستقرة لم يكن لديها اتجاه عام أو مركبة موسمية وبشكل عام لا يوجد لها عامل يتطور بتطور الزمن.

3. التشويش الأبيض: هو سلسلة من المتغيرات العشوائية بنفس التوزيع ومستقلة بشكل متبادل، ويجب التنويه أن هذا المصطلح مقتبس من الفيزياء الذي يشير إلى طيف الضوء الأبيض.[1]

4. مستوى المعنوية: يُعرف على أنه درجة الاحتمال التي على أساسها تقبل أو ترفض النظرية أو الفرضية المراد اختبارها، والمتبع في الدراسات الاقتصادية هو استعمال مستويين للمعنوية وهما[2]:

- مستوى المعنوية 1%: يعني أن احتمال وقوع مشاهدة ما في المدى $(u + 3\sigma)$ هو 99%، واحتمال وقوع المشاهدة خارج هذه الحدود هو 01%.
- مستوى المعنوية 5%: يعني أن احتمال وقوع مشاهدة ما في المدى $(u + 2\sigma)$ هو 95%، واحتمال وقوع المشاهدة خارج هذه الحدود هو 05%، أي بمعنى آخر هناك 95% نتيجة فرق حقيقي.

5. المركبات الجوهرية للسلسة الزمنية (المكونات): يقصد بها العناصر المكونة للسلسلة الزمنية وهي تفيد في تحديد سلوكها في الماضي والمستقبل، كما أن هذه السلاسل الزمنية تتعرض إلى نوعين من التغيرات وهي التغيرات المنتظمة، هي التغيرات التي يرتكز ظهورها في مواضع ذات صفة محددة وتشمل الإتجاه العام والتغيرات الموسمية والدورية، وهذا بهدف معرفة سلوك السلسلة وتحديد مقدار تغيراتها وإدراك طبيعتها واتجاهها حتى يصبح بالإمكان القيام بالتقديرات اللازمة والتنبؤات الضرورية، إذ أنه في تحليل السلاسل الزمنية تعتبر قيمة الظاهرة عند أية لحظة زمنية محصلة لأربعة تغيرات أو تأثيرات مختلفة وهي:[3]

6. مركبة الاتجاه العام: والمقصود بها هو الاتجاه الذي تأخذه السلسلة الزمنية لظاهرة ما تكون هي محل الدراسة، وذلك خلال فترة طويلة من الزمن، فيمكن تحديد الحركة العامة للسلسلة الزمنية سواء كانت لنمو مستمر، أو انكماش أو نقص مستمر أو تعاقب في حركة السلسلة من نمو في فترة زمنية وانكماش في فترة أخرى،[4] والاتجاه العام دالة خطية خطية بسيطة للوقت حيث:[5]

$$Trend_t = \beta 1 + \beta 2 TIME_t \ldots\ldots\ldots (01\text{-}03)$$

[1] Borbonnais Regis**, Econométrie,Manuel et Exercice corriges** ,Dunod, Paris, 9eme édition, 2015, p: 240.

[2] فارس عياد شاكر، عزت قناوي، **مبادئ الاقتصاد القياسي والرياضي**، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، بدون رقم طبعة، 2006، ص:21.

[3] إمتثال محمد حسن، عادل محمود حلاوة، **مرجع سابق**، ص:315.

[4] عبد الرحمان بن محمد سليمان وآخرون، **الإحصاء التطبيقي**، مطابع جامعة الملك سعود، السعودية، ط2، 1995، ص: 194.

[5] Francis X. Diebold, **Econometric Data Science: A Predictive Modeling Approach**, University of Pennsylvania, 2019, P:178.

حيث يشير متغير TIME إلى "اتجاه الوقت" أو "مؤشر الوقت" أو "الوقت الوهمي". إذ أن TIME تساوي 1 في الفترة الأولى من العينة، و2 في الفترة الثانية، وهكذا.

7. التغيرات الدورية: تأخذ التغيرات الدورية شكل زيادة أو نقصان يتكرر مع الزمن، ولكنها تختلف عن التغيرات الموسمية في فترة التكرار طويلة، وغير ثابتة، ومن أمثلة الفترات الدورية: الدورات التجارية والتي تكون في شكل عدد من سنوات الرخاء.[1]

8. مركبة التغيرات الموسمية: التغيرات الموسمية التي تطرأ على الظاهرة على مدر المواسم المختلفة للفترة الزمنية موضوع القياس، وتنشأ التغيرات الموسمية عادة خلال فترات خاصة كالأعياد وبداية الصيف أو الشتاء وغيرها.[2]

9. التغيرات غير المنتظمة: ويطلق عليها أيضا العرضية أو العشوائية ويقصد بها كل التغيرات الأخرى التي لا تنتمي للأنواع المذكورة وتؤثر على السلسلة الزمنية، وتنتج عادة عن أسباب طارئة غير معروفة وتظهر في رسم السلسلة في شكل تعرجات صغيرة، ومثالها التغيرات الناتجة عن الحروب أو الكوارث الطبيعية وغيرها.[3]

ثانياً: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لمعرفة الشكل الذي تتبعه السلسلة الزمنية ومن أجل تحديد صفة الاستقرارية للسلسلة الزمنية من عدمها، هناك أسلوبين أحدهما بياني والثاني إحصائي ولكن في أغلب الأحيان الأسلوب البياني لا يكون كافيا لوحده وذلك لقلة دقته، نتطرق لهما فيما يلي:

1. الأسلوب البياني

قبل البدء بمختلف الاختبارات التي تكشف عن استقرارية السلسلة يُلجأ إلى رسم السلسلة الزمنية بيانيا، حيث يعطي الرسم البياني فكرة مبدئية عن الطبيعة المحتملة للسلسلة الزمنية، حيث أن الاختبار البياني ينطلق من ملاحظة المنحنى الذي يمثل تطور السلسلة الأولية والذي ينحصر بين خطين يتضمنان القيم الصغرى والقيم العظمى للسلسلة، فإذا كان هذان الخطان متوازيان فإن السلسلة تأخذ الشكل التجميعي، أما إذا كان العكس فإن السلسلة تأخذ الشكل الجدائي.[4]

والشكل الموالي يبين بعض حالات تطور السلسلة الزمنية:[5]

---

[1] زين العابدين البشير، **تحليل السلاسل الزمنية**، دار الجنان للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، ط1، 2016، ص:12.

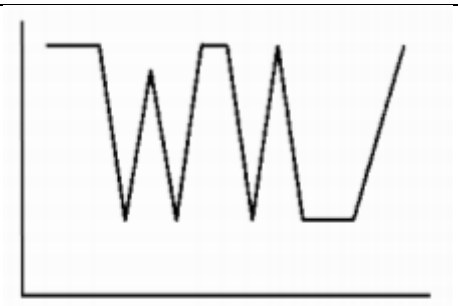
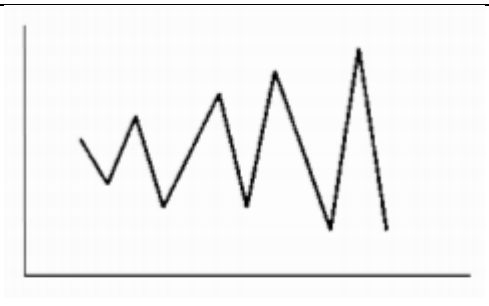
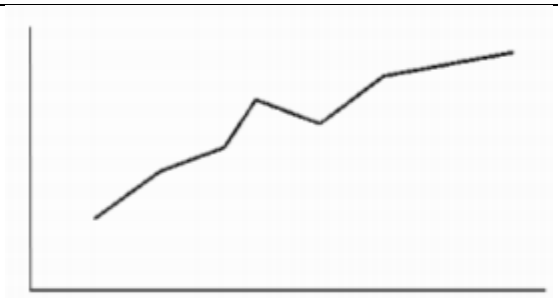
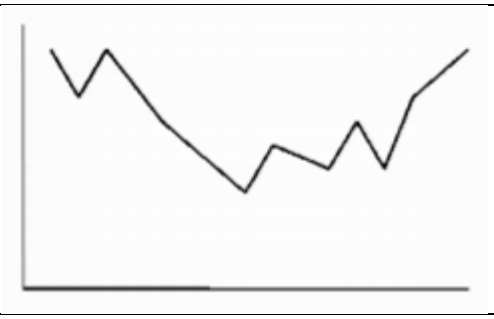
[2] سمير خالد صافي، **مقدمة في تحليل نماذج لانحدار باستخدام EViews**، الجامعة السلامية، غزة، بدون رقم طبعة، 2015، ص:31.

[3] خالد زهدي خواجه، **السلاسل الزمنية**، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، بغداد، بدون رقم طبعة، بدون سنة نشر، ص: 03.

[4] Borbonnais R. et Terraza M., **Analyse de séeies temporelles en économie,** PUF, Pari , 1998, P:25.

[5] سمير شعراوي، **مقدمة في التحليل الحديث للسلاسل الزمنية**، مركز النشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005، ص: 109.

الشكل رقم (2-3): السلاسل الزمنية المستقرة وغير المستقرة

	
a: سلسلة مستقرة	**b: سلسلة غير مستقرة**
	
c: سلسلة غير مستقرة	**d: سلسلة غير مستقرة**

المصدر: سمير شعراوي، **مقدمة في التحليل الحديث للسلاسل الزمنية**، مركز النشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005، ص: 109.

من خلال الشكل أعلاه نجد الشكل a أن البيانات تتأرجح بشكل ثابت حول خط وسط ثابت تقريبا قد يكون هذا دليل تقريبي للاعتقاد باستقراريه السلسلة، أما الشكل b فبالرغم من أن السلسلة ليس لها اتجاه عام إلا أن تشتت البيانات يتزايد بزيادة الزمن وهذا دليل على عدم استقرارية هذه السلسلة، وفيما يخص الشكل c السلسلة غير مستقرة لأن لها اتجاه خطي عام بالزيادة، وفي الشكل d السلسلة أيضا غير مستقرة لأن لها اتجاه عام من الدرجة الثانية.

2. دراسة دالة الارتباط الذاتي

استمرارا لما تمت ملاحظته من خلال التمثيل البياني للسلسلة الزمنية، وقصد معرفة استقرارية السلسلة الزمنية، يتم التطرق لدالة الارتباط الذاتي حيث تعطي دراسة دالة الارتباط الذاتي من خلال رسم تمثيلها البياني (*correlogram*) أولاً ثم إجراء اختبار المعنوية الإحصائية لمعاملاتها ثانياً فكرة عن مدى استقرارية السلسلة الزمنية.

حيث عندما لا يُظهِر الرسم البياني استقرارية السلسلة الزمنية أو بغية تأكيد ما تم ملاحظته في الرسم البياني، نلجأ لاختبارات أخرى، ولعل أبسط المقاييس وأكثرها استعمالا هي القيام بتقسيم السلسلة الزمنية إلى قسمين متساويين ثم حساب المتوسط الحسابي لكل قسم، فإذا تساوى المتوسطان أو كانا قريبين من بعضهما، فنقول هنا أنه لا يوجد اتجاه عام وبالتالي هي مستقرة، كما أن هناك اختبارات أخرى من بينها دالة الارتباط الذاتي.

إذ يدل الارتباط الذاتي على أن قيم مشاهدات المتغيرات المدروسة غير مستقلة عن بعضها، وتحدث مشكلة الارتباط الذاتي ما بين المتبقيات العشوائية عندما ترتبط البواقي العشوائية مع بعضها البعض أي أن قيمة المتغير

العشوائي في السنة t يرتبط مع قيمته السابقة t-1،[1] حيث تمثل معاملات دالة الارتباط الذاتي $\hat{P}(K)$ عند الفجوة K بالعلاقة التالية:[2]

$$\hat{P}(K) = \frac{\hat{\gamma}_k}{\hat{\gamma}_0} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (02-03)$$

أي: $\frac{\text{التغاير عند الفترة الزمنية المتأخرة } k}{\text{التباين}}$

حيث:

$$\hat{\gamma}_k = \sum \frac{(Y_t - \bar{Y})(Y_{t-k} - \bar{Y}_{t-k})}{T} \dots\dots\dots (03-03)$$

$$\hat{\gamma} = \sum \frac{(Y_t - \bar{Y})^2}{T} \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (04-03)$$

حيث أن n هي حجم العينة و $\bar{Y}$ متوسط العينة، ولاختبار الفرضية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية للسلسلة الزمنية توضع فرضية العدم التالية: $H_0: p=0$ مقابل الفرضية البديلة: $H_1 \neq 0$،[3] وتكون السلسلة الزمنية Y_t مستقرة إذا كان معامل الارتباط الذاتي يساوي الصفر أو قريب منه لأي فجوة أكبر من الصفر، أي في هذه الحالة يجب أن تنخفض الارتباطات الذاتية بسرعة كلما ارتفع k، أما إن لم تكن السلسلة مستقرة، فإن الخطوة الموالية هي تفريقها، لهدف الحصول على سلسلة محولة ومستقرة.[4]

- إحصائية Box-Pierce واحصائية Ljung-BOX: يتيح اختبار Box-Pierce تحديد السيرورات التي هي بدون ذاكرة (سلسلة من المتغيرات العشوائية المستقلة فيما بينها) والمعرف كما يلي:[5]

$$Q_1 = T \sum_{K=1}^{K} \hat{P}_k^2 \dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots\dots (05-03)$$

- إحصائية Q-statistic تتبع بشكل متقارب توزيع كاي تربيع x^2 وبدرجات حرية K وبنسب معنوية α، لذلك نرفض فرضية العدم التي تنص على أن كل المعاملات لدالة الارتباط الذاتي مساوية للصفر عند مستوى المعنوية α، إذا كانت: $Q > \chi^2_{(\alpha-1)}$ هذا يعني أن السلسلة غير مستقرة والعكس صحيح، كما يمكن أيضا استخدام إحصائية Ljung-BOX وهي مشتقة من الإحصائية الأولى ومعرفة كالآتي:

$$Q_2 = T(T+2) \sum_{K=1}^{K} \frac{\hat{P}_k^2}{T-K} \dots\dots\dots\dots\dots (06-03)$$

[1] عدنان داود محمد لعذاري، **الاقتصاد القياسي نظرية وحلول**، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص:99.

[2] Gusti Ngurah Agung, **Time Series Data Analysis Using Eviews**, John Wiley & Son, Asia, 2009, P: 17.

[3] أموري هادي كاظم، عصام خضير محمود، **طبيعة البيانات الإحصائية وبناء النماذج القياسية**، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 1999، ص. 74.

[4] شيخي محمد، **طرق الاقتصاد القياسي**، دار الحامد للنشر والتوزيع، عما، الأردن، ط 01، 2011، ص: 204.

[5] Régis Bourbonnais, **Économétrie (Cours et exercices corrigés),** 9eme édition , Dunod, Paris, 2015, P: 243.

حيث أن Q_2 في ظل حجم العينة الكبيرة تتبع توزيع كاي تربيع x^2 وبدرجات حرية K وبنسب معنوية α أيضا شأنها في ذلك شأن إحصائية Box-Pierce، ومع هذا يمكن استخدام إحصائية Q_2 في حالة العينات الصغيرة كونها تعطي نتائج أفضل[1].

إذا كانت القيمة المحسوبة لإحصائية Q_2 تزيد عن القيمة الجدولية لتوزيع كاي تربيع x^2 عند مستوى المعنوية المختار α ، فيتم في هذه الحالة رفض الفرضية الصفرية التي تنص على أن كل القيم الحقيقية لمعاملات الارتباط تساوي الصفر، وبالتالي فالسلسلة الزمنية محل الدراسة غير مستقرة، أما إذا تحقق العكس فالسلسلة الزمنية محل الدراسة تتصف الاستقرارية، وهو ما يعني رفض الفرضية البديلة وقبول الفرضية الصفرية.

3. اختبار جذر الوحدة

في كثير من الأحيان قد يصعب علينا معرفة استقرارية السلسلة الزمنية من خلال الملاحظة البسيطة أو من خلال الرسم البياني، وحتى من خلال دالة الارتباط الذاتي، حيث هنا نلجأ إلى اختبار الكشف عن الاتجاه العام، هناك أدوات أخرى مهمة في تحليل السلاسل الزمنية واختبار استقراريتها، منها اختبار الجذر الوحدوي والذي يعتبر الأداة الأكثر فعالية.

يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية والتأكد من مدى استقرارها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حدى.

وللإشارة فإن اختبارات جذر الوحدة لا تعمل فقط على كشف مركبة الاتجاه العام، بل إنها تساعد على تحديد الطريقة المناسبة لجعل السلسلة مستقرة، وبغية فهم هذه الاختبارات وجب التفريق بين نوعين من النماذج غير المستقرة وهي: [2]

– **النموذج TS**: يبرز سبب عدم استقرار هذا النوع من السلاسل الزمنية إلى وجود اتجاه عام محدد لهذا يطلق عليها بالسلسلة التحديدية، وتأخذ الشكل التالي:

$$Y_t = f_t + \varepsilon_t \dots\dots\dots\dots\dots\dots (07-03)$$ ،

حيث: f_t تمثل دالة كثير حدود مع الزمن (خطية أو غير خطية)، و ε_t فتمثل تشويش أبيض، وأكثر هذه النماذج انتشارا يأخذ شكل كثير الحدود من الدرجة الأولى تأخذ الشكل التالي:

$$Y_t = \alpha + \beta t + \varepsilon_t \dots\dots\dots\dots\dots\dots (08-03)$$

من خلال المعادلة (03-08) يتضح أن السلسلة الزمنية غير مستقرة لأن متوسطها $E(Y_t)$ مرتبط بالزمن t، ولجعلها تتصف بالاستقرارية يتم تقدير معلمتي الانحدار α وβ باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، ثم طرح المقدار ($\hat{\alpha} - \hat{\beta}t$) من قيمة في كل لحظة زمنية، أي:

$$Y_t - \hat{\alpha} - \hat{\beta}t \dots\dots (09-03)$$

[1] عبد القادر محمد عطية، **الحديث في الاقتصاد القياسي(بين النظرية والتطبيق)**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، (بدون رقم طبعة)، 2005، ص: 654.

[2] محمد شيخي، مرجع سابق، ص: 206.

– **النموذج DS**: هذه النماذج أيضا غير مستقرة وتبرز عدم استقرارية هذه السلاسل إلى وجود اتجاه عشوائي، وتأخذ الشكل:

$$Y_t = Y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \dots\dots\dots\dots\dots\dots (10-03)$$

ويمكننا جعلها مستقرة باستعمال الفروقات أي:

$$\Delta^d Y_t = \beta + \varepsilon_t \dots\dots\dots\dots\dots\dots (11-03)$$

حيث: β حدث ثابت حقيقي، d درجة الفروقات وغالبا تستعمل الفروقات من الدرجة الأولى في هذه النماذج.

أ. اختبار ديكي فولر المطور Dickey – Fuller Augmente

قد لا يتضح جليا من خلال الرسم البياني ودالة الارتباط الذاتي استقرارية السلسلة الزمنية، فيستند فيما بعد إلى اختبار الجذر الأحادي والذي يعتبر اختبار الاستقرارية أو عدم الاستقرارية والذي أصبح يستخدم بكثرة في السنوات العديدة الأخيرة، حيث لا تسمح اختبارات الجذر الأحادي بالكشف عن وجود عدم استقرارية ودرجة التكامل للسلاسل الزمنية فحسب، بل تحدد أيضا نوع عدم الاستقرارية. ومن بين اختبارات جذر الوحدة اختبار ديكي فولر الذي يسلط الضوء على استقرارية السلسلة الزمنية من عدمها لاتجاهها العام مع تحديد خاصيتها سواء كانت تحديدية أو عشوائية، إذ أن هناك ثلاث نماذج تستخدم لبناء هذه الاختبارات، أي أنها تحت صحة فروض عدمية مختلفة وهي:[1]

$$\Delta Y_t = \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots (12-03)$$

حيث: Y_t هي سير عشوائي؛

$$Y_t = (\beta_t + \delta Y_{t-1}) = \varepsilon_t \dots\dots (13-03)$$

حيث: Y_t هي سير عشوائي باتجاه؛

$$Y_t = \beta_1 + \delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots\dots (14-03)$$

حيث: Y_t هي سير عشوائي باتجاه ولها اتجاه عام عشوائي؛

إذ أنه في كل حالة يكون الفرض العدمي هو أن $\delta = 0$، بمعنى أن جذر الوحدة موجود أي السلسلة غير مستقرة، أما الفرض البديل فهو أن δ أقل من الصفر أي أن السلسلة الزمنية مستقرة، إذا تم رفض الفرض العدمي فإن ذلك يعني أن Y_t هي سلسلة زمنية مستقرة بمتوسط يساوي الصفر في الحالة (03-12)، وتكون Y_t مستقرة بمتوسط لا يساوي الصفر في الحالة (03-13)، وتكون Y_t مستقرة حول اتجاه عام محدد في الحالة (03-14).

وفي سنة 1981 قدم (ديكي وفولار) اختبار وأطلق عليه اختبار (ديكي فولار) المطور حيث أن ε_t في اختبار DF يكون مرتبطا، وفي هذا الاختبار يتم زيادة المعادلات الثلاث السابقة قيم متأخرة للمتغير التابع Δy_1 وبافتراض اختبار الحالة (03-14) فإن اختبار ADF يكون عن طريق تقدير الانحدار التالي:[2]

[1] جوجارات، **الاقتصاد القياسي**، الجزء الثاني، تعريب وترجمة هند عبد الغفار عودة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2015، ص: 1048.

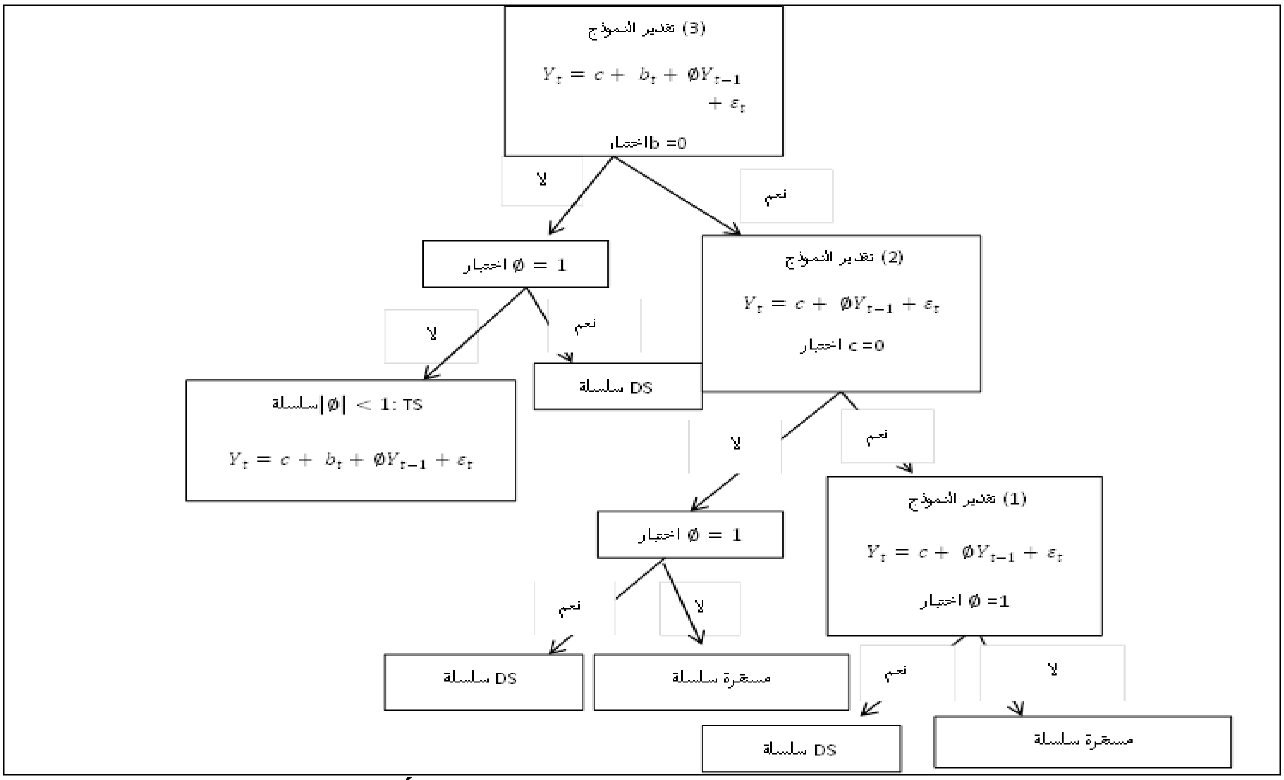
[2] جوجارات، الاقتصاد القياسي، **مرجع سابق**، ص: 1051.

$$\Delta Y_t = \beta_1 + \beta_{2t} + \gamma Y_{t-1} \sum_{i=1}^{m} \varphi i \Delta Y_{t-1} + \varepsilon_t \ldots\ldots\ldots..(15-03)$$

حيث أن ε_t هو مقدار الخطأ العشوائي الصافي البحث، و $\Delta Y_{t-1} = (Y_{t-1} - Y_{t-2}), \Delta Y_{t-2} =$ $(Y_{t-2} - Y_{t-3})$ وهكذا، عدد مقادير فروق الفترات الزمنية المتأخر والذي يجب احتواؤه في هذا الانحدار يتم اختباره عادة عمليا، إذ أن الفكرة وراء تضمين مقادير كافية هي جعل مقدار الخطأ في المعادلة رقم (15-03) غير مرتبط تسلسليا.

وكسابقه يتم اختبار الفرض العدمي ($\delta = 0$) أو بوجود جذر الوحدة من خلال مقارنة إحصائية (T) المقدرة للمعلمة (δ) مع القيم الجدولية لديكي فولر المطور ADF أيضا بواسطة (Mackinnon,1991)، فإذا كانت القيمة المطلقة للإحصائية (T) المقدرة تتجاوز القيمة المطلقة لـ (ADF) فإنها تكون معنوية إحصائياً، وعليه نرفض الفرض العدمي بوجود جذر الوحدة، أي أن السلسلة الزمنية مستقرة، وإذا كانت أقل من القيمة الجدولية فإنه لا يمكن رفض جذر الوحدة، أي أن السلسلة غير مستقرة، وبالتالي نقوم باختبار استقرارية الفرق الأول للسلسلة [1]. وإذا كانت السلسلة مستقرة في فروقها الأولى فإنها عندئذ تكون متكاملة من الدرجة الأولى، وإذا لم تكن مستقرة نكرر الاختبار للفرق من الدرجة الأعلى، ويمكن توضيح منهجية (ديكي فولر) في اختبار جذر الوحدة من خلال الشكل المبسط التالي:

الشكل رقم (3-3): منهجية ديكي فولر في اختبار جذر الوحدة



Source: Régis Bourbonnais, **Économétrie (Cours et exercices corrigés)**, 9eme édition, Dunod, Paris, 2015, P: 251.

---

[1] عبد الحفيظ خزان، **تفعيل دور أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة سوق عمان للأوراق المالية من 2002 إلى 2013**، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013 -2014، ص: 155.

ب. اختبار فيليبس بيرون: يأخذ اختبار PP بعين الاعتبار كلا من الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين للأخطاء العشوائية، ويستند إلى نفس النماذج الموجودة في اختبار DF البسيط، ولكنه يقدم تصحيحا غير معلمي للإحصائية t مما يعني أنه اختبار غير معلمي ليتعامل مع مشكلة الارتباط المتسلسل في مقادير الأخطاء بدون إضافة مقادير الفروق في الفترات الزمنية المتأخرة،[1] ويجرى الاختبار على أربعة مراحل هي:[2]

- تقدير بواسطة OLS النماذج الثلاث القاعدية لاختبار ديكي فولر، مع حساب الإحصائيات المرفقة؛
- تقدير التباين قصير المدى $\sigma^2 = \frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T} \varepsilon_t^2$، حيث ε_t تمثل البواقي؛
- تقدير المعامل المصحح s_1^2، المسمى التباين طويل المدى، والمستخرج من خلال التباينات المشتركة لبواقي النماذج السابق؛
- حساب إحصائية فيليبس وبيرون: $t_{\emptyset}^{*} = \sqrt{K} \times \frac{\emptyset - 1}{\sigma_{\emptyset}} + \frac{T(k-1)\sigma_{\emptyset}}{\sqrt{k}}$ مع $k = \frac{\sigma^2}{s_1^2}$، والتي تساوي -1 في الحالة التقاربية عندما تكون ε_t تشويش أبيض.

ولقد وضح Phillips-Perron أن هذا التصحيح غير المعلمي الذي تم إجراؤه لا يغير التوزيع التقاربي للإحصائية لتي تبقى مطابقة لما هو ملاحظ في حالة اختبار Dickey-Fuller البسيط. وبالتالي، فإن القيم الحرجة المجدولة التي وضعها Dickey-Fuller تظل صالحة أيضا لاختبار Phillips-Perron.

4. اختبارات متنوعة: في خضم دراسة فعالية مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي لجأت الدراسة إلى جملة من الاختبارات منها:

أ- الارتباط الخطي: يقيس معامل الارتباط قوة العلاقة الخطية بين متغيرين ويتم تحليل الارتباط الخطي بناء على أساس حساب ما يسمى بمعامل الارتباط، ويتصف هذا الأخير بأن قيمته المطلقة لا تتجاوز الواحد الصحيح، وهو يقيس العلاقة بين Y وX وتجدر الإشارة إلى أنه باستطاعة الباحث الحصول على معامل الارتباط باستخدام البواقي،[3] ويمكن استخلاص من قيمة معامل الارتباط ما يلي:

- إذا كانت قيمة الارتباط تساوي الصفر أو قريبة منه فإنه يستنتج عدم وجود علاقة خطية بين المتغيرين؛
- إذا كانت إشارة معامل الارتباط موجبة فإن هذا يعني وجود علاقة خطية طردية بين المتغيرين؛[4]
- إذا كان معامل الارتباط يساوي الواحد فإن ذلك يدل على وجود علاقة خطية تامة بين المتغيرين؛
- كلما اقتربت قيم معامل الارتباط من الواحد كلما زادت قوة العلاقة بين لمتغيرين، وكلما بعدت عن الواحد
-

[1] P.C.Philps, P.Perron, **Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrka**, vol75,N°:02, 1988, P: 335-346.

[2] شيخي محمد، **مرجع سابق**، ص: 212.

[3] عبد الرزاق شريجي، **الاقتصاد القياسي التطبيقي**، دار العلم للملايين، لبنان، بدون رقم طبعة، 2002، ص:123.

[4] إمتثال محمد حسن وآخرون، **مقدمة في أساليب الاستدلال الاحصائي والتنبؤ**، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، ط1، 2012، ص: 296.

- الصحيح واقتربت من الصفر ضعفت العلاقة بين المتغيرين.[1]

ب- اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي: وهو نتاج كلمة Heteroskedasticity والتي تتكون من كلمتين هما: Hetero وتعني غير متساو، وskedasticity والذي يعني تباعد وانتشار،[2] يشير اختلاف التباين أو عدم ثبات التباين إلى الحالة التي يكون فيها تباين حد الخطأ غير ثابت عند كل قيم المتغير،[3]

ج- اختبار كاي تربيع: إن الأساس النظري لاشتقاق توزيع مربع كاي هو التوزيع الطبيعي، أي أن توزيع مربع كاي مشتق من الدرجة المعيارية ونكتب دالة التوزيع الاحتمالي للمتغير العشوائي الذي خضع لتوزيع مربع كاي بدرجة حرية n كما يلي: [4]

$$\mathrm{f(y)} = \frac{n}{\left(\frac{n}{2}-1\right)!\,2^{\frac{n}{2}}} Y^{\frac{n}{2}-1}.e^{\frac{Y}{2}} \qquad Y > 0$$

حيث أن:

n: تمثل معلمة التوزيع الطبيعي وتسمى درجات حرية التوزيع؛

e: تمثل أسايس اللوغاريتم الطبيعي؛

ويتصف توزيع مربع كاي $\left[\chi^2_{(n)}\right]$ بالخصائص التالية: [5]

- إن الوسط الحسابي (χ^2) موجبة دائما، أي أن: ($\chi^2 > 0$)؛
- إن الوسط الحسابي (u) للتوزيع هو عدد درجات حرية التوزيع (n)؛
- إن تباين (σ) التوزيع هو ضعف درجات الحرية ($2n$)؛
- إن الانحراف المعياري (σ) هو جذر التباين ($\sqrt{2n}$)؛
- إن منحنى توزيع مربع كاي (χ^2) ملتو نحو اليمين (التواء موجب)؛
- عندما يكون عدد درجات الحرية ($n > 30$) فإن توزيع مربع كاي (χ^2) يقترب من التوزيع الطبيعي المعياري (Z) بمتوسط حسابي (صفر) وتباين (1).

د- الارتباط الذاتي لقيم سلسلة زمنية: عند وجود اتجاه عام للسلسلة المدروسة واحتوائها على تقلبات دورية وموسمية، فإن كل قيمة من القيم اللاحقة للسلسلة توقف على القيم السابقة لها، إن العلاقة الارتباطية بين كل حدين

---

[1] إمتثال محمد حسن، عادل محمد حلاوة، **مبادئ الاحصاء الوصفي**، الدار الجامعية، الاسكندرية، بدون سنة طبع، ص182.

[2] حسين علي بخيت، سحر فتح الله، **الاقتصاد القياسي**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، بدون رقم طبعة، 2006، ص:260.

[3] محمد محمود عطوة، **الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق**، المكتبة العصرية، المنصورة، ط1، 2002، ص:150.

[4] حسن ياسين طعمة، ايمان حسين حنوش، **الإحصاء الاستدلالي**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط2، 2015، ص:366.

[5] حسين ياسين طعمة، ايمان حسين حنوش، **مرجع سابق**، ص: 366.

متتاليين من حدود أي سلسلة زمنية تسمى الارتباط الذاتي لقيم أو حدود السلسلة،[1] وتتلخص أهم أسباب وجود الارتباط الذاتي بين قيم المشاهدة للمتغير العشوائي في ما يلي: [2]

- حذف بعض المتغيرات التفسيرية أو المستقلة في نموذج الانحدار
- الخطأ في صياغة الشكل الرياضي للنموذج؛
- الخطأ في معالجة البيانات؛
- أثر الفقاعة والآثار الممتدة لها.

هـ- اختبار دربن ووتسون: لاكتشاف الارتباط الذاتي من عدمه وجدت عدة اختبارات كان أوله اختبار دربن واتسون، والذي قام به Watson وDurbin ويعرف باسم إحصائية d لـ [3]Durbin-Watson ويعرف كالتالي:[4]

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n}(u_t - u_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=n} u_1^2}$$

وهو ببساطة النسبة بين مجموع الفروق المربعة للبواقي المتتالية في الزمن إلى RSS، إذ أنه في بسط الإحصائية d عدد المشاهدات هو $n-1$ حيث أن هناك مشاهدة مفقودة عند التعامل مع الفروق المتتالية، الفائدة الكبيرة وراء استخدام الإحصائية d تكمن في أنه مبني على أساس البواقي المقدرة، والتي تحسب بشكل تلقائي في تحليل الانحدار. إلا أنه وجدت هناك العديد من العيوب التي تجعل من استخدامه غير مناسب في حالات مختلفة منها: [5]

- قد يعطي نتائج غير حاسمة؛
- غير قابل للتطبيق عند استخدام ابطاء المتغير التابع؛
- لا يمكن أن يأخذ في الاعتبار درجت أعلى للارتباط الذاتي.

لهذه الأسباب طور كل من Breusch(1978) وGodfrey اختبار LM الذي يستوعب جميع الحالات أعلاه، حيث تكون الفرضية العدمية والبديلة فيه كما يلي: [6]

H0: p1=p2=p3=…….=pp=0

H2: على الأقل أحد قيم p لا يساوي صفر

و- معامل التحديد: ويعرف بالقوة التفسيرية لمعادلة الانحدار، وينحصر بين الصفر والواحد الصحيح يشير إلى جزء التغير في المتغير التابع الذي يمكن أن تفسره معادلة الانحدار.[7]

---

[1] مكيد علي، **الاقتصاد القياسي – دروس ومسائل محلولة–**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2011، ص: 281.

[2] حسام علي داود، خالد محمد السواعي، **الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق**، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2013، ص-ص: 309-310.

[3] J.Durbin, G.s.Watson**, Testing for SerialCorrelation in Least-Squares Regression**, Biometika, Vol 38, 1951, PP: (159-171)

[4] جوجارات، **الاقتصاد القياسي**، الجزء الأول، تعريب وترجمة هند عبد الغفار عودة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2015، ص: 594.

[5] خلد محمد السواعي، **مبادئ الاقتصاد القياسي**، دار الكتاب الثقافي، بلد النشر، بدون رقم طبعة، 2018، ص:290.

[6] **نفس المرجع**، نفس الصفحة.

[7] هاري كلجيان، والاس أوتس، **مقدمة في الاقتصاد القياسي –المبادئ والتطبيقات**، ترجمة المرسي السيد حجازي، عبد القادر محمد عطية، جامعة الملك سعود، الرياض، ط1، 2001، ص:222.

ز- اختبار فيشر: يستخدم اختبار فيشر لاختبار معنوية معادلة الانحدار المقدرة، حيث ترفض فرضية العدم عندما تكون قيمة إحصائية فيشر المحسوبة أكبر من المجدولة.[1]

ح- اختبار التكامل المشترك: يعرف التكامل المشترك بأنه تصاحب بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر بحيث تؤدي تقلبات في إحداهما لإلغاء التقلبات في الأخرى بطريقة تجعل النسبة بين قيمتهما ثابتة عبر الزمن، وترجع فكرة الاندماج. المشترك إلى Granger (1981)، وقد أوضحها بالتفصيل Engle and Granger (1987) .

ويستخدم التكامل المشترك إذا كانت بيانات السلاسل الزمنية مستقرة ودرجة تكاملها واحدة، وذلك بغية اختبار وجود توازن طويل الأجل بين بيانات السلاسل الزمنية غير المستقرة في مستوياتها، ويوجد تكامل مشترك في السلاسل الزمنية غير المستقرة (متكاملة من الدرجة I(0) إذا كانت هناك توليفة خطية من السلاسل الزمنية المتكاملة من الدرجة I(0). ويستخدم مدخل غرانجر-أنجل ذا الخطوتين لاختبار التوازن طويل الأجل كالآتي:[2]

- **الخطوة الأولى**: تقدير العلاقة بين (x,y) باتجاهين و كالآتي:

$$Y_t = \propto + \beta\ X_t + \varepsilon_{1t} \quad \text{.....(16-03)}$$
$$X_t = \propto + b\ Y_t + \varepsilon_{2t} \quad \text{.....(17-03)}$$

إذ أن: $\varepsilon_{2t}, \varepsilon_{1t}$، الأخطاء العشوائية ويتم اختبار تناظر التكامل من خلال معرفة استقرارية الأخطاء العشوائية من خلال تطبيق اختبار ديكي-فول، فإذا كانت مستقرة من الدرجة I(0)، فإن ذلك يعني إن البيانات متكاملة، ويمكن استخدام مستويات البيانات في التقدير.

- **الخطوة الثانية**: إذا كانت البيانات متكاملة من الدرجة الصفرية لا بد من إضافة حد تصحيح الخطأ إلى السببية المستخدم من قبل غرانجر لتحديد السببية في الأجل الطويل.

أما اختبار جوهانسن للتكامل المشترك: فهو ينطوي على تقدير نموذج متجه الانحدار الذاتي (VAR) باستخدام دالة الإمكانية العظمى، ويفترض اختبار Maximum Likelihood Functio وجودP من المتغيرات الاقتصادية في متجه الانحدار الذاتي من الدرجة K كما يلي:

$$Xt = \mu + \pi 1\ Xt\text{-}1 + \ldots\ldots\ldots + \pi k\ Xt\text{-}k + et \quad \text{.....(18-03).}$$

حيث أن μ: تمثل الجزء الثابت، πتمثل مصفوفة من الدرجة P. ويمكن تحديد عدد متجهات التكامل المشترك باستخدام الاختبارات التالية:[3]

1. اختبار الأثر Trace (مجموع عناصر قطر المصفوفة) ويتم حسابه كما يلي:

$$\lambda_{\text{trace}} = -T\sum_{i=r+1}^{P} Ln(1-\lambda i).$$

2. اختبار القيمة الذاتية العظمى ويتم حسابه كما يلي:

---

[1] مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، **الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 1998، ص:293.

[2] كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي، **الاقتصاد القياس النظرية والتحليل**، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 271.

[3] هانم رجب آل درويش، **محددات الدخل السياحي في الأردن للفترة(1975-2005)**، رسالة مقدمة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤته، 2008، ص:44.

$$\lambda_{max}= -TLn(1-\lambda r+1) \dots\dots (19-03).$$

ومن خلال مقارنة نسبة الإمكانية بالقيم الحرجة عند مستوى المعنوية 5%، 1%، يمكن تحديد عدد متجهات التكامل المشترك. فإذا وجد متجهات تكامل مشترك طويل الأجل بين المتغيرات فإنه يفضل استخدام نموذج تصحيح الخطأ ويمكن صياغة هذا النموذج على النحو التالي:

$$\Delta Y_t = \alpha\Delta X_t + \theta(Y_{t-1} - \beta X_{t-1}) + \mu t \text{.....(20-03)}$$

حيث أن:

ΔY_t تساوي $(Y_t - Y_{t-1})$ ويبين نموذج تصحيح الخطأ أن التغير في Y_t لا يعتمد على التغير في X_t فقط، بل يعتمد أيضاً على مدى البعد عن التوازن بين X_t وY_t ويتميز نموذج تصحيح الخطأ بأنه يعكس التغيرات الحركية في النموذج، كما يعكس العلاقة طويلة الأجل دون فقدان خصائصها.

المطلب الثاني: نموذج الانحدار الذاتي للإبطاءات الزمنية الموزعة ARDL

هذا النموذج والمسمى بنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية، من أساليب النمذجة الديناميكية للتكامل المشترك التي أصبحت شائعة الاستخدام في السنوات الأخيرة، والذي طوره كل من: Pesaran, Shin, and Smith[1] 1999 يأخذ عدد كافي من الإبطاءات للحصول على أفضل نموذج، كما أنه يعطي أفضل النتائج للمعلمات في الأمد الطويل، كذلك من خلاله يمكن فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل حيث يستطيع من خلال هذه المنهجية، تحديد العلاقة التكاملية للمتغير للأجلين القصير والطويل.

يظهر نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL مزيجا من نموذجين: نموذج توزيع الإبطاء Lag-Distributed Model ونموذج الانحدار الذاتي Autoregressive model[2]، إذ يفترض بهذا النموذج السلسلتين $(y_t ؛ z_t)$ حيث أن y_t هو المتغير التابع وz_t متجه الانحدار الملحوظ، وأبسط نموذج انحدار لهما هو المعادلة الثابتة التالية:

$$y_t = \alpha + z_t\beta + e_t \text{ .....(21-03)}$$

والمعلوم أن النماذج الثابتة تظهر كيفية الاتصال بين y_t وz_t إلا أن ميزة النماذج الثابتة هي بساطتها. والعيب فيها أنه من الصعب تفسيرها. لذا وجب إضفاء التأخر أو الإبطاء وتكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بفترة واحدة أو أكثر.

حيث أن النموذج الذي يسمح للانعكاس بالتأثير على فترات عديدة يسمى نموذج التأخر الموزع (DL). يأخذ الشكل التالي:[3]

$$y_t = \alpha + z_{t-1}\beta_1 + z_{t-2}\beta_2 + .. + z_{t-q}\beta_q + e_t \dots\dots\dots (22-03)$$

---

[1] Pesaran, M.H., Y. Shin, and Smith, R. J, **Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships**, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, 1999, pp.289-326.

[2] أسماء طارق البلداوي، عفاف صالح الحاني، **تحليل قياسي لاستجابة عرض محصول القمح باستعمال نماذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) للمدة (1970-2014)**، مجلة العلوم الزراعية العراقية، مجلد 48، العدد 06، 2017، ص:1740.

[3] Bruce E. Hansen, op. cit., p:563.

من الممكن أيضًا تضمين الانحدار zt. في هذا النموذج، يمثل المعامل β_1 التأثير الأولي لـ zt على yt ، ويمثل β_2 التأثير في الفترة الثانية، وهكذا. التأثير التراكمي هو مجموع المعاملات $\beta_1 + \beta_2 + \cdots + \beta_q$ وهو ما يسمى بمضاعف المدى الطويل.

يهتم نموذج التأخر الموزع بتحديد $x_t = (1, z_{t-1}, z_{t-2}, \ldots, z_{t-q})$، في حين أنه يسمح بتأثير متأخر لـ zt على yt، وعليه فإن النموذج لا يدمج الارتباط التسلسلي،

لذلك يجب توقع أن يكون الخطأ مترابطًا بشكل تسلسلي. وبالتالي فإن النموذج يخطئ ديناميكيًا مما قد يجعل التفسير صعبًا. ومنه فإن النموذج الأكثر اكتمالا يجمع بين الانحدار الذاتي والتأخر الموزع. يأخذ الشكل:[1]

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 y_{t-1} + \cdots + z_{t-1}\beta_1 + .. + z_{t-q}\beta_q + e_t \ldots\ldots\ldots (23-03)$$

وهذا ما يسمى نموذج الانحدار الذاتي الموزع (AR-DL). إنه يتداخل مع كل من نماذج التأخر التلقائي والتأخر الموزع، وبالتالي يجمع بين الارتباط التسلسلي والتأثير الديناميكي. ويمكن القول إذا تم تحديد أوامر التأخر p و q بشكل كافٍ، فسيكون لنموذج AR-DL خطأ وهو عبارة عن ضوضاء بيضاء تقريبًا، وفي هذه الحالة يمكن تفسير النموذج على أنه محدد جيدًا ديناميكيًا، ويمكن أن تكون طرق الخطأ المعيارية التقليدية تستخدم. في مواصفات AR-DL، يكون المضاعف طويل المدى هو:[2]

$$LR = \frac{\beta_1 + \cdots \beta_q}{1 - \alpha_1 - .. - \alpha_p} \ldots\ldots.. (24-03)$$

ويرى Pesaran أن اعتماد وتطبيق نموذج (ARDL) لابد أن تتخذ فيه السلاسل الزمنية محل الدراسة درجة استقراريتها إما عند مستواها الأصلي I(0) أو عند الفرق الأول I(1)، أو مزيج من الإثنين، وهو ما يعني في المقابل اشتراط أن لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية I(2)، أي عند أخذ الفرق الثاني.[3]

ويتميز نموذج (ARDL) على تقنيات التكامل المشترك الأخرى بعدة مزايا منها:

- قادر على التمييز بين المتغيرات التوضيحية والمعتمدة؛
- إمكانية تقدير المركبات القصيرة الأجل والطويلة الأجل بشكل آني وفي الوقت نفسه؛
- يساعد على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي؛
- يطبق فيما إذا كانت المتغيرات مستقرة في قيمها أي متكاملة من الرتبة صفر I(0) أو متكاملة من الرتبة الأولى I(1) أو من الرتبة نفسها ويجب أن لا يكون أحد المتغيرات متكاملا من الرتبة الثانية I(2) أو أعلى؛
- يمكن تطبيقه في حالة ما إذا كان حجم العينة صغير وهذا بعكس مختلف اختبارات التكامل المشترك الأخرى التي يتطلب اجراؤها أن يكون حجم العينة كبيرا لتكون النتائج أكثر كفاءة.[4]

---

[1] Bruce E. Hansen, **ECONOMETRICS**, University of Wisconsin, 2019., p:564.
[2] Bruce E. Hansen, op. cit., p:564.
[3] PESARAN M. HASHEM , SHIN , YONGCHEOL SHIN, RICHARD J , SMITH, "**BOUNDS TESTING APPROACHES TO THE ANALYSIS OF LEVEL RELATIONSHIPS** ", JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICS, 16, 2001, P: 291.
[4] البيضاني، علي عبد الزهرة حسن علي وشومان، عبد اللطيف حسن، **تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة و أسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)**، العلوم الاقتصادية، مج 9، ع 34، (تشرين الثاني 2013)، ص: 186.

- تُعدّ المعلمات المقدرة وفق نموذج (ARDL) في الأجل الطويل والقصير أكثر اتساقاً (كفؤة وغير متحيزة) عن نظيرتها المقدرة بالطرق الأُخرى (مثل أنجل وجرانجر) لاختبار التكامل المشترك.

- يأخذ نموذج (ARDL) عدد كافي من الإبطاءات الزمنية للحصول على أفضل مجموعة من البيانات من نموذج الإطار العام.[1]

وتتلخص منهجية ARDL في إتباع الخطوات التالية:

1- اختبار استقراريه السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها.

2- الاختبار الأولي لنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL في الأجل القصير بواسطة (OLS).

3- اختبار وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل باستعمال اختبار منهج الحدود (Bound Test) حيث يعمل هذا الاختبار على التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية الداخلة في النموذج بواسطة اختبار Wald أو إحصائية اختبار فيشر (F).

يركز اختبار الحدود Bounds Test على فرضية العدم التي تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات النموذج (غياب علاقة توازنية في الأجل الطويل) بين المتغيرات والتي تتمثل كما يلي:[2]

$$H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \dots\dots\dots\dots\dots (25-03)$$

مقابل الفرضية البديلة القائلة بوجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين متغيرات النموذج:

$$H_1: \alpha_0 \neq \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq 0 \dots\dots\dots\dots\dots (26-03)$$

حيث أن: $\propto_1, \propto_2, \dots, \propto_{K+1}$ تمثل معاملات المتغيرات المبطئة لفترة واحدة، ويشار إلى إحصائية الاختبار بما يلي: $F_Y(Y/X_1, X_2,,,, X_K)$.

ولتطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL يستلزم القيام ستة إجراءات وهي:[3]

1. اختيار فترة الإبطاء المثلى للفروق الأولى لقيم المتغيرات في نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM وذلك باستعمال نموذج متجه انحدار ذاتي غير مقيد، ويتم ذلك من خلال استعمال أربعة معايير مختلفة لتحديد هذه الفترة تتمثل في:

- معيار خطأ التنبؤ النهائي Final Prediction Error (FPE) (1969)
- معيار معلومات اكياكي Akaike (AIC: 1973)
- معيار معلومات شوارز Schwarz (SC; 1978)

[1] عماري زهير، حافظ أمين بوزيدي، **أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على البطالة في الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) للفترة 1996–2014**، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، 2018، ص: 224.

[2] Oteng-Abayie Eric Fosu- Frimpong Joseph Magnus, **"Bounds Testing Approach to Cointegration: An Examination of Foreign Direct Investment Trade and Growth Relationships"**, American Journal of Applied Sciences, 3(11), 2006, P: 2081.

[3] علي عبد الزهرة حسن، عبد اللطيف حسن شومان، **مرجع سابق**، ص: 188.

- معيار معلومات هنان وكوين Hannan and Quinn (H –Q; 1979)

وتتم اختيار الفترة الملائمة التي تملك أقل قيمة للمعايير الإحصائية المذكورة.

2. تقدير نموذج UECM وفق المعادلة:

$$Y_t = c + \propto_1 Y_{t-1} + \propto_2 X1_{t-1} + \propto_3 X2_{t-1} + \cdots \ldots + \propto_{K+1} XK_{t-1} + \sum_{i=1}^{p-1} \emptyset_{1i} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q-1} \emptyset_{2j} \Delta X1_{t-i} + \sum_{i=1}^{p-1} \emptyset_{3i} \Delta X2_{t-i} + \cdots + \sum_{i=0}^{qk-1} \emptyset_{k+1i} \Delta Xk_{t-i} + \varepsilon_t \ldots \ldots \ldots \ldots (27-03)$$

حيث: ε_t حد الخطأ العشوائي

$p, q_1, q_2, \ldots q_k$: تمثل فترات الإبطاء للمتغيرات $Y, X_1, X_2, \ldots, X_K$، على الترتيب.

والمقدرة بطريقة المربعات الصغرى OLS، ولتحديد النموذج الملائم يتم إجراء اختبار النموذج الذي ينتقل من العام إلى الخاص والذي يتمثل في إلغاء متغير الفروق الأولى لأي متغير تكون القيم المطلقة لإحصائية t الخاصة به أقل من الواحد الصحيح.

3. اختبار المعنوية المشتركة لمعاملات مستويات المتغيرات المبطأة لفترة واحدة بواسطة اختبار Wald أو إحصائية اختبار فيشر والتي لها توزيع غير معياري.

4. مقارنة إحصائية فيشر المحسوبة لمعاملات المتغيرات التوضيحية المبطأة لفترة واحدة بقيمة إحصائية F الحرجة المناظرة والمحسوبة من قبل بسران وآخرون (2001)، ونظراً لأن اختبار(F) له توزيع غير معياري فإن هناك قيمتين حرجتين له، هما:

- قيمة الحد الأدنى: وتفترض أن كل المتغيرات مستقرة عند مستواها الأصلي، أي متكاملة من الدرجة الصفر.
- قيمة الحد الأعلى: وتفترض أن كل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول، أي متكاملة من الدرجة الأُولى.

ويكون القرار على ثلاث حالات وفق التالي:[1]

- إذا كانت قيمة إحصائية (*F-statistics*) المحسوبة أكبر من قيمة الحد الأعلى للقيم الحرجة، فإنه يتوجب رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بوجود تكامل مشترك بين المتغيرات (وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل).

- إذا كانت قيمة إحصائية (*F-statistics*) المحسوبة أقل من قيمة الحد الأدنى للقيم الحرجة، تُقبل فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات (لا وجود لعلاقة توازنية في الأجل الطويل).

[1] Bayo Fatukasi -Gabriel Kola Olorunleke- Gbenga F. Olajide- R. Santos Alimi, "**Bounds Testing Approaches to the Analysis of Macroeconomic Relationships In Nigeria"**, European Journal of Business and Management, Vol.7, No.8, 2015, P: 28.

- إذا كانت قيمة إحصائية (*F-statistics*) المحسوبة تقع بين قيمة الحد الأعلى وقيمة الحد الأدنى للقيم الحرجة فإن النتائج تكون غير محددة، مما يعني عدم القدرة على اتخاذ قرار بشأن تحديد ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه.

وتجدر الإشارة إلى أنه إذا كانت كل المتغيرات متكاملة من الرتبة واحد I(1) فسوف يكون القرار الذي يتم اتخاذه لتحديد عما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه على أساس مقارنة إحصائية F المحسوبة بالقيم الجدولية للحد الأعلى وبالمثل إذا كانت كل المتغيرات متكاملة من الرتبة صفر I(0) فإن القرار الذي يتم اتخاذه على أساس مقارنة قيمة إحصائية F المحسوبة بالقيمة الجدولية للحد الأدنى.

وعقب التأكد من وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية، يتم كخطوة موالية تقدير معلمات النموذج للأجلين القصير والطويل ومعلمة متجه تصحيح الخطأ (ECM) باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) استناداً إلى عدد فترات الإبطاء المحددة، حيث أن جميع معاملات معادلة المدى القصير هي معاملات تتعمق بحركيات المدى القصير لتقارب النموذج لحالة التوازن، ويرمز لها عادة بـ **CointEq** معامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة التكيف التي يتم بها تعديل الاختلال في التوازن في الأجل القصير باتجاه التوازن في الأجل الطويل.[1]

5. اختبار سلامة واستقراريه النموذج ARDL: للتأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة المعنية، أي من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، ومعرفة مدى استقرار وانسجام معاملات الأجل الطويل مع تقديرات معلمات الأجل القصير، يُستعان بالاختبارين التاليين:[2]

- اختبار المجموع التراكمي للبواقي.

Cumulative Sum of Recursive Residual (CUSUM).

- اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي.

Cumulative Sum of Squares Recursive Residual (CUSUM SQ).

يعد اختبار كوزوم (CUSUM) للاستقرارية من أكثر الاختبارات شيوعا لاستقصاء فيما إذا كانت متغيرات الدراسة تظهر تغيراً هيكلياً في سلوكها عبر الزمن.

وتظهر نتائج هذا الاختبار في شكل منحنى لأخطاء نموذج مقدّر بواسطة طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS)، ومجال ثقة بهدف اختبار الفرضية العدمية التي تنص على أن معلمات نموذج المربعات الصغرى الاعتيادية غير مستقرة. فإذا كان منحنى الأخطاء ضمن الحدود الحرجة طوال فترة الدراسة، فإن الفرضية العدمية ترفض عند نسبة معنوية (5%)، وهذا يعني أن المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة، ومن ثم إمكانية تقدير معلمات ثابتة للنموذج على طول الفترة الزمنية للدراسة دون الحاجة إلى تجزئتها لفترات جزئية، أما إذا تم رفض الفرضية العدمية فإنه يستوجب

[1] أمين حواس، **واردات السلع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في الصين: منهجية ARDL**، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، الجزائر، مجلد 25، العدد 01، 2016، ص:216.

[2] Kidanemariam Gidey Gebrehiwot, **"The Impact of Human Capital Development on Economic Growth in Ethiopia: Evidence from ARDL Approach to CoIntegration"**, Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.6, No.13, 2015, P: 162.

تقسيم فترة الدراسة إلى فترات جزئية تكون فيها المعلمات مستقرة[1] وفقاً لهذان الاختبارات يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة بصيغة تصحيح الخطأ للنموذج.

6. الاختبارات التشخيصية للتأكد من جودة أداء النموذج ARDL المقدر، ويتم ذلك من خلال إجراء ما يلي:

- اختبار خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي عن طريق اختبار(Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test).[2]

- اختبار عدم تجانس التباين باستعمال اختبار (Heteroskedasticity Test: ARCH).[3]

- اختبار لاكرانج للارتباط التسلسلي بين البواقي.[4] (Lagrange Multiplier Test of Residual {Brush-Godfrey} (BG

- اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية (Jarque Bera (JB[5].

-اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي Ramsey Reset Test[6].

[1] R. L. BROWN, **Techniques for Testingthe Constancy of Regression Relationships over Time**, Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological), Vol. 37, No. 2, 1975, PP:(149-192).

[2] BREUSCH , T. S,**TESTING FOR AUTOCORRELATION IN DYNAMIC LINEAR MODELS**, australian economic papers, Vol 17(issue 31), December 1978, PP: 334-355.

[3]ROBERT F. ENGLE, **Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation,** Econometrica, Vol 50(issue 4), July 1982, PP: 978-1007.

[4] BREUSCH , T. S., & PAGAN , A. R, **A SIMPLE TEST FOR HETEROSCEDASTICITY AND RANDOM COEFFICIENT VARIATION.** Econometrica, vol 47(issue 5), September 1979, PP: 1287-1294.

[5] Jarque, C. M., & Bera, A. K, **EFFICIENT TESTS FOR NORMALITY, HOMOSCEDASTICITY AND SERIAL INDEPENDENCE OF REGRESSION RESIDUALS**, Economics Letters, issue 6, 27 october 1980, PP: 255-259.

[6] Ramsey, J. B. **Tests for Specification Errors in Classical Linear Least-Squares Regression Analysis**. Journal of the Royal Statistical Society, Vol 31, N02, 1969, pp:350-371.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم التطرق إلى تعريف مؤسسة صيدال محل الدراسة واستعراض منهجية الدراسة بالطريقة والأدوات المستخدمة، والمتمثلة أساسا في البرنامج الإحصائي الاقتصادي Eviews في تحليل إشكالية الدراسة بالإضافة إلى عرض المفاهيم المتعلقة بالطرق والاختبارات الإحصائية التي لجأت إليها الدراسة كأسلوب يمكن من خلاله استخراج نتائج الدراسة اللازمة لإثبات صحة النماذج المستخدمة، بالإضافة إلى كيفية قياس التحفظ المحاسبي الذي استعرضنا فيه ثلاثة مقاييس، وبالنسبة للتدفقات النقدية التشغيلية وضحنا كيفية قياس مستوى هذه التدفقات من خلال نسب ومؤشرات لغرض توضيح أهداف الدراسة.

الفصل الرابع: عرض وتحليل بيانات الدراسة ومناقشة النتائج

تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى بيان التحليل المالي والمعالجة الإحصائية لبيانات مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر والتي تمثل عينة الدراسة، من خلال تناول نتائج الأساليب الإحصائية المستخدمة في تقدير النماذج القياسية للدراسة بغرض قياس وتحليل استخدام مقاييس التحفظ المحاسبي ومؤشرات ونسب التدفقات النقدية التشغيلية، والوقوف على مدى تطابق ما عرض في الإطار النظري والدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع، وبالتالي يظهر هذا الفصل نتائج تقدير النماذج القياسية من خلال دراسة التكامل المشترك بين تلك المتغيرات باستخدام نموذج (ARDL)، ومن ثم يتم تحليل وتفسير النتائج المتعلقة بالدراسة، وقد تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: تحليل البيانات المالية الفعلية لمتغيرات الدراسة

المبحث الثاني: دراسة استقلالية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

المبحث الثالث: نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة (التحفظ المحاسبي) على المتغيرات التابعة (مقياس تقييم جودة الأرباح ومقياس تقييم جودة السيولة)، واختبار الفرضيات وتحليل النتائج.

المبحث الأول: تحليل البيانات المالية الفعلية لمتغيرات الدراسة

تحليل البيانات المالية هو تقييم للوضع المالي للمؤسسة، من خلال دور الإدارة المالية المسؤولة عن أداء مجموعة من المهام التي تشمل تحليل الأرباح والخسائر، والقرارات الإدارية، في هذا المبحث سوف نقوم بتحليل البيانات الفعلية لمقاييس التحفظ المحاسبي ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية كالآتي:

المطلب الأول: تحليل البيانات المالية للمتغيرات المستقلة للدراسة

أولاً: مقياس الاستحقاقات السالبة

تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بمقياس الاستحقاقات السالبة للسنوات المالية موضوع الدراسة إلى برنامج Excel، من خلال حساب الاستحقاقات السالبة بطرح المستحقات التشغيلية من إجمالي المستحقات في نهاية الفترة المالية وكانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

الجدول رقم (4-1) مقياس الاستحقاقات السالبة

السنة	إجمالي المستحقات TACC		المستحقات التشغيلية OPACC					الاستحقاقات NA السالبة
	صافي الربح قبل الاهتلاك	التدفقات النقدية التشغيلية	التغير في المخزون	التغير في المدينين	التغير في الأصول المتداولة الأخرى	التغير في الدائنين	التغير في الخصوم المتداولة الأخرى	
2012	-294 261 883,65	-988 976 897,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	694 715 013,58
2013	-280 174 383,94	962 211 828,94	-73 050 817,66	-138 581 928,71	2 566 038 613,37	1 235 098 091,12	2 476 303 621,44	114 609 632,68
2014	2 291 521 936,42	1 172 347 144,61	4 990 254 066,85	-42 178 674,75	-994 532 865,27	-7 215 834 993,60	-2 978 614 064,56	-13 028 816 793,18
2015	2 252 391 059,02	756 048 290,30	-649 085 022,06	435 831 228,97	786 576 139,43	535 774 481,91	602 360 938,44	2 061 155 842,73
2016	2 527 942 491,03	774 139 933,26	526 363 719,80	-130 228 263,31	-3 553 184 546,07	447 383 235,35	279 138 366,60	5 637 373 249,30
2017	2 025 642 332,00	1 494 140 571,39	-537 532 218,53	-513 541 438,55	-185 530 934,77	-1 048 927 332,67	580 070 980,03	1 299 249 999,82
2018	2 331 517 467,30	-1 250 246 168,96	1 240 539 987,40	527 541 562,70	-1 327 564 671,30	675 593 888,21	-1 231 889 369,31	2 584 951 276,36
2019	1 589 608 704,76	-661 645 594,69	799 269 096,93	-491 609 928,23	-1 024 391 905,92	-665 484 994,59	286 325 452,94	2 588 827 495,02
2020	1 066 996 502,67	569 871 738,20	-248 650 423,22	799 759 392,81	860 640 013,11	-193 738 896,56	448 531 422,70	-659 831 692,09

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

وبتحليل البيانات المالية الظاهرة في الجدول رقم (4-1)، يلاحظ أن نتائج اختبار النموذج أظهرت أن المستحقات بقيمة سالبة في سنتي 2014 و 2020 عبر فترتين زمنيتين وهو ما يشير إلى استمرارية التدفقات النقدية أكثر من الأرباح، بمعنى آخر وجود سياسات محاسبية متحفظة عملت على تخفيض أرباح المؤسسة المعلن عنها، بينما بقيت التدفقات النقدية مستمرة نتيجة لوجود أرباح جيدة غير معترف بها.

أما في باقي السنوات فظهرت الاستحقاقات موجبة، أي أن المؤسسة لا تمارس التحفظ المحاسبي بشكل كبير، وهذا بحد ذاته دليل على أن مؤسسة صيدال ليس لديها اهتمام بسياسة التحفظ المحاسبي في بعض السنوات.

ثانياً: مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية

تم إدخال البيانات المالية المتعلقة بمقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية للسنوات المالية موضوع الدراسة إلى برنامج Excel، من خلال قسمة صافي الربح مطروح منه صافي التدفقات النقدية التشغيلية على صافي الربح في نهاية الفترة المالية كانت النتائج كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-4) مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية

السنة	صافي الربح	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	التحفظ المحاسبي
2012	1 138 362 878,24	-988 976 897,23	1,87
2013	1 298 789 371,44	962 211 828,94	0,26
2014	1 385 942 685,96	1 172 347 144,61	0,15
2015	1 172 407 473,19	756 048 290,30	0,36
2016	1 614 727 609,14	774 139 933,26	0,52
2017	1 433 341 329,05	1 494 140 571,39	-0,04
2018	1 292 124 259,29	-1 250 246 168,96	1,97
2019	806 029 107,58	-661 645 594,69	1,82
2020	253 900 683,99	569 871 738,20	-1,24

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

من الملاحظ من خلال الجدول (2-4) أن متوسط التحفظ المحاسبي لمؤسسة صيدال يتراوح بين (1.97، -1.24) وتوضح النتائج أن أكثر السنوات ممارسة لسياسة التحفظ المحاسبي هي سنة 2020، ثم تليها سنة 2017، بسبب انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية. وكانت المؤسسة أقل تحفظاً بباقي السنوات وهذا يعني أنه لا توجد أهمية للتحفظ المحاسبي في حساباتها، وكان الوسط الحسابي فيها موجباً بسبب وجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

ثالثاً: مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية

تم إدخال البيانات المالية لمؤسسة صيدال المتعلقة بمقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية للسنوات المالية موضوع الدراسة إلى برنامج Excel، ومن خلال قسمة القيمة الدفترية على القيمة السوقية للسهم في تاريخ الإغلاق نهاية السنة المالية وكانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

الجدول رقم (3-4) مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية

BTM				
	القيمة الدفترية		القيمة السوقية للسهم (سعر الإغلاق للسهم في السوق نهاية العام)	BTM
السنوات	مجموع حقوق الملكية	المتوسط المرجح لعدد الأسهم		
2012	2 500 000 000,00	10000000	620,00	0,4032
2013	2 500 000 000,00	10000000	450,00	0,5556
2014	2 500 000 000,00	10000000	560,00	0,4464
2015	2 500 000 000,00	10000000	640,00	0,3906
2016	2 500 000 000,00	10000000	600,00	0,4167
2017	2 500 000 000,00	10000000	660,00	0,3788
2018	2 500 000 000,00	10000000	635,00	0,3937
2019	2 500 000 000,00	10000000	580,00	0,4310
2020	2 500 000 000,00	10000000	552,00	0,4529

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ:

أن سنة 2011 تحتل المرتبة الأولى من حيث أعلى مستوى للتحفظ المحاسبي الذي تمارسه المؤسسة، ثم سنة 2017، ثم تليها باقي السنوات، حيث بلغ متوسط القيمة الدفترية لحقوق الملكية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية 0,3497، 0,3788 على التوالي، ثم تليها باقي السنوات الأقل فالأقل تحفظاً، وكانت سنة 2013 أقل السنوات تحفظاً بمتوسط 0,5556.

ومما سبق وبالنظر إلى قيمة *BTM* من الجدول يتضح أن نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية أقل من الواحد الصحيح عن الفترات الزمنية المدروسة، وهو ما يشير إلى استخدام مؤسسة صيدال سياسة محاسبية متحفظة بنسب متفاوتة نحو الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أن المؤسسة مقيمة بأقل مما يجب وهو جوهر التحفظ المحاسبي الذي نادت به نظرية المحاسبة.

المطلب الثاني: تحليل البيانات المالية للمتغيرات التابعة للدراسة

أولاً: مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية)

تم إدخال البيانات المالية للسنوات محل الدراسة (2009-2020) وقياس مؤشر النقدية التشغيلية لها إلى برنامج Excel، ومن خلال قسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على النتيجة الصافية لمؤسسة صيدال، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (4-4) كالتالي:

الجدول رقم (4-4) مؤشر النقدية التشغيلية

السنة	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	النتيجة الصافية	مؤشر النقدية التشغيلية
2012	-988 976 897,23	1 138 362 878,24	-0,87
2013	962 211 828,94	1 298 789 371,44	0,74
2014	1 172 347 144,61	1 385 942 685,96	0,85
2015	756 048 290,30	1 172 407 473,19	0,64
2016	774 139 933,26	1 614 727 609,14	0,48
2017	1 494 140 571,39	1 433 341 329,05	1,04
2018	-1 250 246 168,96	1 292 124 259,29	-0,97
2019	-661 645 594,69	806 029 107,58	-0,82
2020	569 871 738,20	253 900 683,99	2,24

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

يشير الجدول أن هذا المؤشر هو عبارة عن نسبة مختلطة كما تبين النسبة أعلاه، فصافي التدفقات النقدية التشغيلية يتم الحصول عليه من جدول سيولة الخزينة، بينما نحصل على النتيجة الصافية من حسابات النتائج.

المؤشر العالي كان في سنة 2020 بنسبة 2,24 ثم تليها سنة 2017 بنسبة 1,04 وهو مؤشر إيجابي يبين إلى أي مدى نجحت مؤسسة صيدال في دعم جودة أرباحها المتحققة عبر تدفقاتها النقدية التشغيلية أو بعبارة أخرى النجاح الذي حققته الأرباح الصافية في توليد تدفقات نقدية تشغيلية في هاتين السنتين، وهي كذلك إشارة إلى أداء جيد لمؤسسة صيدال وقدرة الأرباح المحققة على توليد التدفقات النقدية التشغيلية، ثم تليها سنوات 2014، 2013، 2015 و2016 وبنسب أقل، بينما في باقي السنوات فكانت النسبة سالبة وهي نسب غير مقبولة للنشاطات التشغيلية مما يعني عدم قدرة الأرباح على توليد تدفقات نقدية تشغيلية بسبب وجود بطئ في العمليات المتعلقة بالأنشطة التشغيلية وعليها مراجعة سياساتها المتعلقة بهذه الأنشطة.

يمكننا قراءة النسبة ومقارنتها بمتوسط النسب المحققة للشركات الناجحة في نفس النشاط للحكم أكثر، لكن للأسف هناك نقص للبيانات المتاحة في هذا المجال.

ثانياً: مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية)

تم إدخال البيانات المالية للسنوات محل الدراسة (2009-2020)، وقياس نسبة تغطية النقدية لها إلى برنامج Excel ، ومن خلال قسمة صافي التدفقات النقدية التشغيلية على التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية لمؤسسة صيدال، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول رقم (5-4) كالتالي:

الجدول رقم (5-4) نسبة تغطية النقدية

السنة	صافي التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الاستثمارية الخارجة	التدفقات النقدية التمويلية الخارجة	نسبة تغطية النقدية
2012	-988 976 897,23	305 028 593,05	326 289 740,89	-1,62
2013	962 211 828,94	230 808 396,15	377 969 120,00	2,08
2014	1 172 347 144,61	3 283 928 136,69	540 506 017,04	0,31
2015	756 048 290,30	176 085 806,48	462 942 547,37	0,82
2016	774 139 933,26	599 309 977,47	1 193 475 624,46	0,43
2017	1 494 140 571,39	868 946 566,31	639 255 035,08	0,99
2018	-1 250 246 168,96	1 294 382 296,67	447 706 868,97	-0,72
2019	-661 645 594,69	1 801 359 357,31	185 454 472,62	-0,33
2020	569 871 738,20	1 154 678 330,16	123 638 631,62	0,45

المصدر: من إعداد الطالب استنادا إلى القوائم المالية لمؤسسة صيدال.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة تغطية النقدية وأهم ما يمكن أن تقدمه هذه النسبة هو التعرف على مدى كفاية صافي التدفقات النقدية التشغيلية والتي من المفترض أن تكون المصدر الأساسي للتدفقات النقدية في مؤسسة صيدال وتبين هذه النسبة لسنوات 2013، 2017، 2015، 2020، 2016 و 2014 كفاية هذه التدفقات، أو رصد الفترة الزمنية التي يمكن لمؤسسة صيدال من خلالها تمويل أو تغطية أنشطة الاستثمار والتمويل، كشراء الأصول الثابتة وسداد الديون والقروض المستحقة الدفع بالإضافة إلى سداد توزيعات الأرباح النقدية المستحقة على المؤسسة للمساهمين أو أية تدفقات نقدية خارجة أساسية أو ضرورية في أنشطة التمويل والاستثمار، والمؤشر العالي لهذا النسبة كان خلال سنة 2013 وهو ما يعتبر دليلا جيداً على سيولة المؤسسة وقدرتها على الاستمرار في أنشطتها الرئيسية دون أيه مشاكل، على عكس سنوات 2012، 2018 و2019 فكانت النسب سالبة وهو ما يسبب خلالها لمؤسسة صيدال مشاكل تمويل نفقاتها التشغيلية اليومية المتوقعة، اعتماداً على السيولة المتوفرة لديها وعدم قدرة الأنشطة التشغيلية بالمؤسسة على السداد لمواجهة الالتزامات الاستثمارية أو التمويلية.

وهذا حتى يمكن الاستفادة من التحليل بهذه النسب يجب أن نقارن هذه النسب المستخرجة بنسب السنوات الماضية أو النسب في المؤسسات المنافسة أو النسب النمطية السائدة في نفس الصناعة ونفس النشاط المماثل،

وللأسف عدم وجود هذه النسب المالية النمطية التي تتم المقارنة على أساسها فإن استخدام هذه النسب يكون قاصرا، فهو لا يوضح مدى التطور أو القصور في النتائج التي تم التوصل إليها.

المبحث الثاني: اختبار استقلالية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة.

إن الهدف الرئيسي لاستخدام تحليل السلاسل الزمنية هو معرفة طبيعة المتغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة المدروسة في الفترة الزمنية المخصصة للدراسة (2012-2020) لمؤسسة صيدال، حيث يعتبر اختبار استقلالية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ضرورية قبل بدء عملية النمذجة.

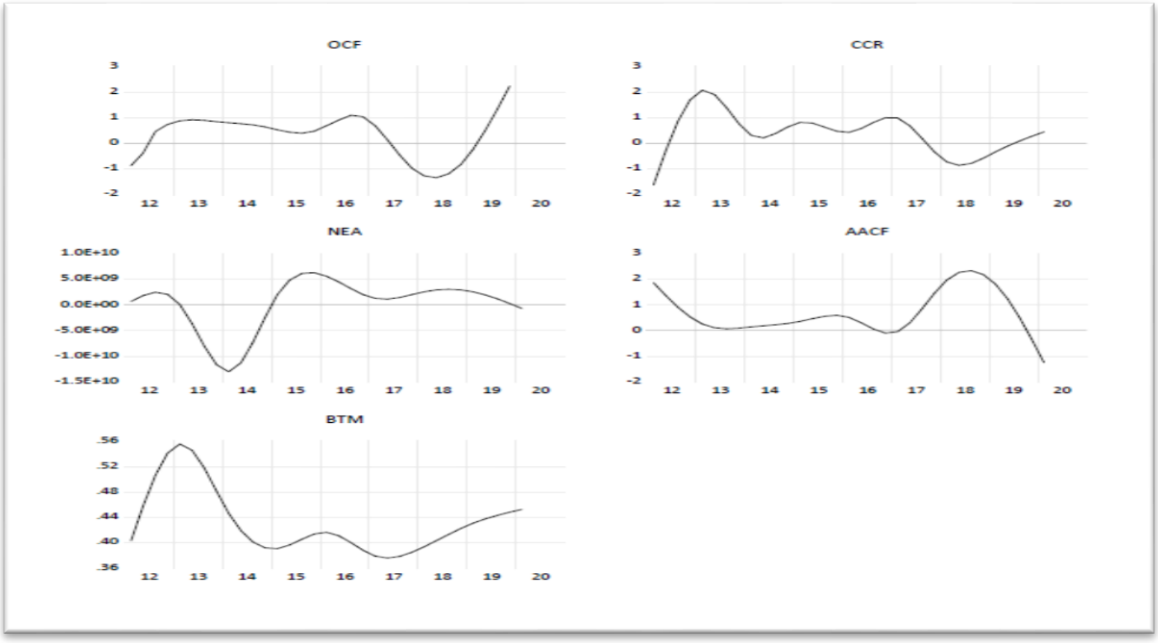
المطلب الأول: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

في هذا الجزء من الدراسة التطبيقية، سوف نقوم بدراسة وصفية للسلاسل الزمنية تنطلق من الرسم البياني للمتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة، ثم بعد ذلك سنقوم بعرض بعض المقاييس الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة، وقراءة البيانات الإحصائية للسلاسل الزمنية محل الدراسة.

أولاً: الرسم البياني لمتغيرات الدراسة

تسمح لنا ملاحظة الشكل البياني معرفة اتجاه تطور السلسلة الزمنية وكذلك طبيعة التغيرات التي تطرأ عليها، والشكل (1-4) أدناه يبين الرسم البياني للمتغيرات المستقلة والتابعة للدراسة.

الشكل رقم (1-4) يوضح تطور متغيرات الدراسة خلال الفترة (2012-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

ثانياً: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

1. الإحصاء الوصفي للمتغيرات المستقلة للدراسة

تم إدخال البيانات المالية إلى البرنامج الإحصائي الاقتصادي Eviews v.12 المتعلقة بمتغيرات الدراسة المستقلة وهي مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، وذلك لاستخراج المتوسط الحسابي والوسيط، والانحراف المعياري للفترة الزمنية من عام 2012 إلى عام 2020 على بيانات ربع سنوية، وكانت قيمة المتغيرات كما يلي:

أ- دراسة وصفية لسلسلة مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA):

يظهر من خلال الشكل (4-1) والملحق رقم (6) أن سلسلة المشاهدات والتي تتكون من 33 مشاهدة ممتدة من سنة 2012 إلى غاية سنة 2020، بأن المتوسط الحسابي لمقياس الاستحقاقات السالبة في مؤسسة صيدال بلغ 2.39E+08 ومستوى وسيطي 1.99E+09 وبانحراف معياري 5.02E+09 حيث بلغت أعلى قيمة 6.31E+09 وأدنى قيمة -1.30E+10، فيما أكدت إحصائية (*Jaque-Bera*) أن احتمالية الاختبار بلغت 0.001783 وهي أقل من 0.05، أي أن بيانات مقياس الاستحقاقات السالبة لا تتبع أو تقترب من التوزيع الطبيعي.

ب- دراسة وصفية لسلسلة مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF):

أشارت النتائج أعلاه من خلال الشكل السابق والملحق رقم (6) أن مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، والتي تتكون من 33 مشاهدة للفترة الممتدة من سنة 2012 إلى سنة 2020، يتراوح ما بين 1.24- إلى 2.343259 كأدنى وأعلى قيمة على التوالي بمتوسط الحسابي يساوي 0.674127 ووسيط قدره 0.466585 وانحراف معياري 0.834471، فيما بلغت إحصائية (*Jaque-Bera*) احتمالية قدرها 0.555703 وهي أكبر من 0.05، ونتيجة لذلك تبين أن بيانات هذا المقياس تتبع أو تقترب من التوزيع الطبيعي.

ج- دراسة وصفية لسلسلة مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM):

استناداً للشكل السابق والملحق رقم (6) يظهر أن نسبة المقياس الثالث من خلال السلسلة الزمنية المدروسة من سنة 2012 إلى سنة 2020، قد تراوحت قيمتها بين أدنى قيمة والتي بلغت 0.375783 وأعلى قيمة والتي بلغت 0.555600، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة 0.432002، ومستوى وسيطي قيمة 0.413894، وقد بلغ مستوى درجة التشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري قيمة 0.050724، فيما أكدت إحصائية (*Jaque-Bera*) ومن خلال احتماليتها وقدرها 0.021716 وهي أقل من 0.05، أي أن السلسلة لا تتوزع توزيعاً طبيعياً.

2. الإحصاء الوصفي للمتغيرات التابعة للدراسة

تم ادخال البيانات المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة التابعة وهي مؤشر النقدية التشغيلية ونسبة تغطية النقدية، وذلك لاستخراج المتوسط الحسابي والوسيط، والانحراف المعياري للفترة الزمنية من سنة 2012 إلى سنة 2020، وكانت قيمة المتغيرات كما يلي:

أ- دراسة وصفية لسلسلة مؤشر النقدية التشغيلية (OCF):

يظهر من خلال الشكل (4-1) والملحق رقم (7) أن سلسلة مؤشر النقدية التشغيلية والتي تتكون من 33 مشاهدة للفترة الممتدة بين سنتي 2012 و2020، سجلت متوسط حسابي 0.332813) والقيمة العليا 2.24 والقيمة الدنيا 1.34-، ووسيط قيمته 0.585، فيما بلغت قيمة الانحراف المعياري للمؤشر 0.845730.

وبعد اختبار إحصائية (*Jaque-Bera*) تبين أن المتغير محل الدراسة يتبع التوزيع الطبيعي، حيث جاءت القيمة الاحتمالية 0.531703 أكبر من (0.05)، وبذلك ليس هناك مشكلة في التوزيع الطبيعي.

ب- دراسة وصفية لسلسلة نسبة تغطية النقدية (CCR):

نلاحظ من خلال الشكل (1) والملحق رقم (7) أن سلسلة نسبة تغطية النقدية والتي تتكون من 33 مشاهدة للفترة الممتدة بين سنتي 2012 و2020، سجلت متوسط حسابي 0.387665 والقيمة العليا 2.08 والقيمة الدنيا 1.62-، ووسيط قيمته 0.453175، فيما بلغت قيمة الانحراف المعياري للنسبة 0.819472.

هذا وقد أكدت إحصائية (*Jaque-Bera*) والتي بلغت قيمتها الاحتمالية 0.934773 أي أكبر من 0.05، وبالتالي تبين أن المتغير محل الدراسة يتبع التوزيع الطبيعي.

المطلب الثاني: دراسة الارتباط بين المتغيرات

في هذا المطلب سوف نتطرق إلى علاقة الارتباط بين مختلف متغيرات الدراسة، وذلك من خلال قراءة أهم معاملات الارتباط بين المتغيرات المدروسة، وكذا دراسة الارتباط الذاتي والجزئي لمختلف السلاسل الزمنية محل الدراسة.

أولاً: معاملات الارتباط

يعبر الارتباط الجزئي عن العلاقة الرياضية بين متغيرين إثنين فقط مع وجود متغيرات أخرى قيد الدراسة ويمكن حساب هذه العلاقة من خلال معامل الارتباط الجزئي، الفرق بين معامل الارتباط الجزئي والبسيط، أن معامل الارتباط بيرسون يستخرج العلاقة بين المتغيرين لأي ظاهرة دون الأخذ بعين الاعتبار وجود متغيرات أخرى قد تؤثر على هذه العلاقة أو لا، حيث إن معامل الارتباط الجزئي لا يأخذ بعين الاعتبار وجود متغيرات أخرى تؤثر في العلاقة فحسب وإنما يقوم باستبعاد أثرها لكي يستخرج الارتباط الصافي بين أي متغيرين.

ولدراسة الارتباط الخطي بين المتغيرات سوف نلجأ إلى مصفوفة الارتباط لتحليل مدى الارتباط بين المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة، والجدول التالي أدناه يبين نتائج الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة:

الجدول رقم (6-4) الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

BTM	AACF	NEA	CCR	OCF	المتغيرات
0.337979	-0.906000	-0.280553	0.694668	1.000000	**OCF**
0.541307	-0.778362	-0.171166	1.000000	0.694668	**CCR**
-0.295297	0.365074	1.000000	-0.171166	-0.280553	**NEA**
-0.191706	1.000000	0.365074	-0.778362	-0.906000	**AACF**
1.000000	-0.191706	-0.295297	0.541307	0.337979	**BTM**

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

تظهر المصفوفة في الملحق رقم (8) والجدول رقم (6-4) أعلاه معاملات الارتباط الخطي البسيط بين متغيرات الدراسة، ومنه فهي تُبين مدى الارتباط الموجود بين متغيرات النموذج، وعند تحليل هذه المصفوفة يتبين أن مؤشر النقدية التشغيلية (OCF) يرتبط إيجابيا مع نسبة تغطية النقدية (CCR)، وسلبياً ضعيفاً مع مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA) وشأنها في ذلك مع مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF) ولكن علاقة قوية نسبياً، أما بالنسبة لمقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) فيرتبط مع مؤشر النقدية التشغيلية (OCF) بعلاقة موجبة ضعيفة.

أما بالنسبة لمتغير نسبة تغطية النقدية (CCR) فهو يرتبط سلبيا وبعلاقة قوية مع كل من مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA) ومقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF)، وإيجابيا مع مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) بعلاقة متوسطة.

والملاحظ لمصفوفة الارتباط يرى جلياً التعارض الموجود في طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة فيما بينها، فمقياس الاستحقاقات السالبة (NEA) يرتبط بعلاقة ضعيفة مع كل من مقاييس التحفظ الأخرى إيجاباً مع مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF) بينما بعلاقة سلبية مع مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM)، وكذلك مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF) فيرتبط بعلاقة سالبة وضعيفة مع مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM).

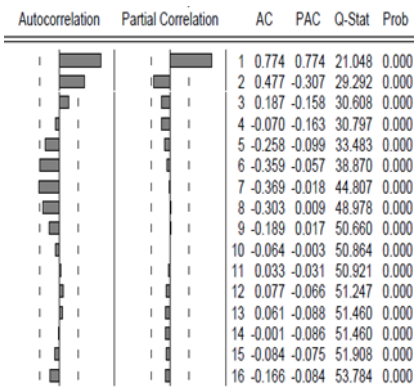
وقد أظهرت نتائج مصفوفة الارتباط كذلك أن مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA) يرتبط بعلاقة ضعيفة مع باقي متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، بينما ارتبط مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF) بعلاقة قوية مع المتغيرات التابعة وعلاقة ضعيفة مع المتغيرات المستقلة للدراسة، على عكس مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) فارتبط بعلاقة متوسطة وموجبة مع المتغيرات التابعة للدراسة وعلاقة ضعيفة وسالبة مع باقي المتغيرات المستقلة.

ثانياً: دراسة دالة الارتباط الذاتي الكلي والجزئي لمختلف السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

يتطلب استقرار السلسلة الزمنية وفق دالة الارتباط الذاتي أن تقع معاملات الارتباط داخل حدود فترة الثقة، فمن خلال الشكل رقم (2-4) والملحق رقم (9) والذي يمثل معاملات الارتباط الذاتي للمتغيرات محل الدراسة، حيث نلاحظ أن العمود (AC) يبين علاقة السلسلة الزمنية بالقيم السابقة لها، حيث إذا كانت قيم دالة الارتباط الذاتي تتناقص أُسياً بشكل متسارع إلى أن تنعدم قبل ربع المشاهدات، فإنه يمكن اعتبار السلسلة قيد الدراسة مستقرة. ما عدا ذلك فإن السلسة غير مستقرة، ويكون ذلك إذا كانت قيم الدالة تتناقص ببطء من غير أن تنعدم حتى ربع المشاهدات، أو في حالة أخرى تتناقص بسرعة وتنعدم قبل ربع المشاهدات لكنها تعود للارتفاع من جديد وتكون السلسة مستقرة إذا كانت معاملات دالة ارتباطها معنويا تختلف عن الصفر من أجل K>0، وبالنظر لشكل دالة الارتباط البسيطة والجزئية للسلاسل محل الدراسة نجد ما يلي:

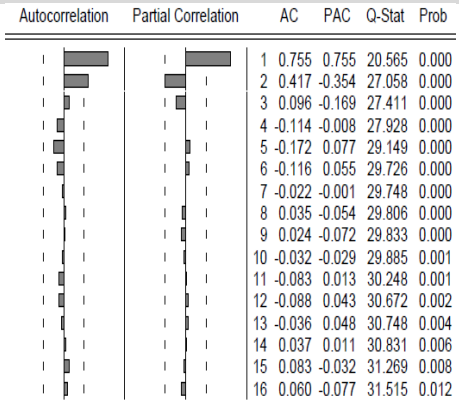
الشكل رقم (2-4) يوضح دالة الارتباط الذاتي الكلي والجزئي للسلاسل الزمنية المتعلقة بالدراسة

مؤشر النقدية التشغيلية (OCF)



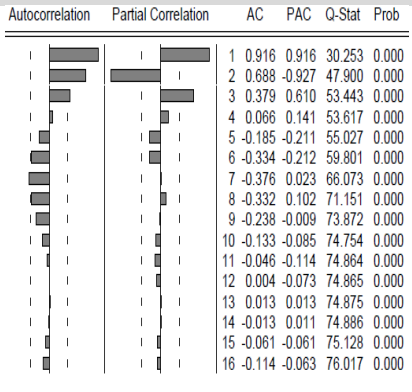
	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			0.774	0.774	21.048	0.000
2			0.477	-0.307	29.292	0.000
3			0.187	-0.158	30.608	0.000
4			-0.070	-0.163	30.797	0.000
5			-0.258	-0.099	33.483	0.000
6			-0.359	-0.057	38.870	0.000
7			-0.369	-0.018	44.807	0.000
8			-0.303	0.009	48.978	0.000
9			-0.189	0.017	50.660	0.000
10			-0.064	-0.003	50.864	0.000
11			0.033	-0.031	50.921	0.000
12			0.077	-0.066	51.247	0.000
13			0.061	-0.088	51.460	0.000
14			-0.001	-0.086	51.460	0.000
15			-0.084	-0.075	51.908	0.000
16			-0.166	-0.084	53.784	0.000

نسبة تغطية النقدية (CCR)



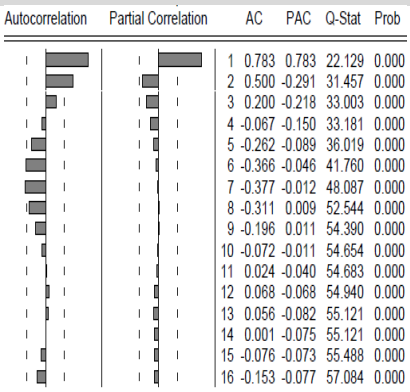
	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			0.755	0.755	20.565	0.000
2			0.417	-0.354	27.058	0.000
3			0.096	-0.169	27.411	0.000
4			-0.114	-0.008	27.928	0.000
5			-0.172	0.077	29.149	0.000
6			-0.116	0.055	29.726	0.000
7			-0.022	-0.001	29.748	0.000
8			0.035	-0.054	29.806	0.000
9			0.024	-0.072	29.833	0.000
10			-0.032	-0.029	29.885	0.001
11			-0.083	0.013	30.248	0.001
12			-0.088	0.043	30.672	0.002
13			-0.036	0.048	30.748	0.004
14			0.037	0.011	30.831	0.006
15			0.083	-0.032	31.269	0.008
16			0.060	-0.077	31.515	0.012

مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA)



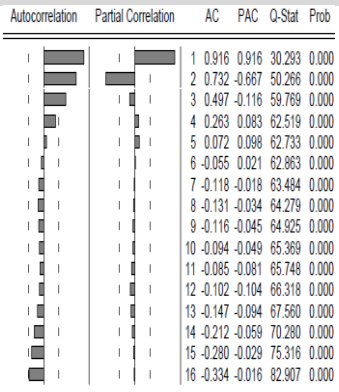
	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			0.916	0.916	30.253	0.000
2			0.688	-0.927	47.900	0.000
3			0.379	0.610	53.443	0.000
4			0.066	0.141	53.617	0.000
5			-0.185	-0.211	55.027	0.000
6			-0.334	-0.212	59.801	0.000
7			-0.376	0.023	66.073	0.000
8			-0.332	0.102	71.151	0.000
9			-0.238	-0.009	73.872	0.000
10			-0.133	-0.085	74.754	0.000
11			-0.046	-0.114	74.864	0.000
12			0.004	-0.073	74.865	0.000
13			0.013	0.013	74.875	0.000
14			-0.013	0.011	74.886	0.000
15			-0.061	-0.061	75.128	0.000
16			-0.114	-0.063	76.017	0.000

مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF)



	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			0.783	0.783	22.129	0.000
2			0.500	-0.291	31.457	0.000
3			0.200	-0.218	33.003	0.000
4			-0.067	-0.150	33.181	0.000
5			-0.262	-0.089	36.019	0.000
6			-0.366	-0.046	41.760	0.000
7			-0.377	-0.012	48.087	0.000
8			-0.311	0.009	52.544	0.000
9			-0.196	0.011	54.390	0.000
10			-0.072	-0.011	54.654	0.000
11			0.024	-0.040	54.683	0.000
12			0.068	-0.068	54.940	0.000
13			0.056	-0.082	55.121	0.000
14			0.001	-0.075	55.121	0.000
15			-0.076	-0.073	55.488	0.000
16			-0.153	-0.077	57.084	0.000

مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM)



	Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1			0.916	0.916	30.293	0.000
2			0.732	-0.667	50.266	0.000
3			0.497	-0.116	59.769	0.000
4			0.263	0.083	62.519	0.000
5			0.072	0.098	62.733	0.000
6			-0.055	0.021	62.863	0.000
7			-0.118	-0.018	63.484	0.000
8			-0.131	-0.034	64.279	0.000
9			-0.116	-0.045	64.925	0.000
10			-0.094	-0.049	65.369	0.000
11			-0.085	-0.081	65.748	0.000
12			-0.102	-0.104	66.318	0.000
13			-0.147	-0.094	67.560	0.000
14			-0.212	-0.059	70.280	0.000
15			-0.280	-0.029	75.316	0.000
16			-0.334	-0.016	82.907	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الشكل أعلاه وعند ملاحظة دالة الارتباط الذاتي الكلي (AC) الخاصة بسلسلة مؤشر النقدية التشغيلية، نسبة تغطية النقدية، مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية ومقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية نرى أنها تتناقص شأنها في ذلك شأن دالة الارتباط الذاتي الجزئي (PAC)، ومعنويا ضمن حدود الثقة 5%، ولتأكيد تلك النتائج تم اللجوء إلى اختبار ***Ljung-Box Test*** والذي يستعمل لدراسة المعنوية الكلية لمعاملات دالة الارتباط الذاتي ذات الفجوات أقل من 16، وذلك من خلال إحصائية ***Q-Stat*** لـ ***Ljung-Box***، حيث نجد هذه الإحصائية المحسوبة للسلسلة الزمنية والتي تقابل آخر قيمة للفجوة أكبر من القيمة الجدولية لإحصائية كاي تربيع ***Chi-Square*** ($x^2_{(0.05)}(16)=26.296$)، وكانت إحصاءاتها ***Q-Stat*** على التوالي عند الفجوة 16: 53.874، 31.515، 76.017، 57.087 و 82.907 وهي أكبر من قيمة كاي تربيع الجدولية وعند قيمة معنوية أقل من 5%.

هذا وتجدر الإشارة أنه لا يمكن الجزم في الحكم بقرار عدم استقرارية السلاسل الزمنية إلا من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال اختبار جذر الوحدة.

المطلب الثالث: نتائج اختبار الجذر الأحادي لمتغيرات الدراسة وتحديد درجة التكامل

قبل اختبار جذر الوحدة على السلسلة لابدَّ من تحديد درجة تأخير النموذج الانحداري للسلسلة، وبالتالي تم تقدير عدة محاولات لاختيار أحسن درجة تأخير بناء على معيار ***Schwarz criterion***، وكان التأخير الأحسن بالنسبة للسلاسل الزمنية كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (7-4) نتائج أحسن درجة تأخير للسلاسل الزمنية محل الدراسة

السلسلة	التأخير الأفضل
OCF	3
CCR	3
NEA	4
AACF	4
BTM	3

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الجدول أعلاه نرى أفضل التأخيرات للسلاسل الزمنية قيد الدراسة:

مؤشر النقدية التشغيلية (OCF)، نسبة تغطية النقدية (CCR)، مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA)، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF)، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) هي على الترتيب: 3-3-4-4-3 وذلك بناء على معيار ***Schwarz***.

أولاً: نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)

من أجل معرفة استقراريه السلسلة الزمنية نقوم بتطبيق الجذر الأحادي وسوف نعتمد على اختبار ديكي فولر الموسع (ADF)، من أجل اختبار الفرضية العدمية والتي تنص على وجود جذر أحادي وبالتالي عدم استقرار السلسلة الزمنية ضد الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر وحدة وبالتالي استقرار السلسة، اعتماداً على إحصائية tالمحسوبة فإذا كانت t المحسوبة أكبر t المجدولة نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة وبالتالي السلسلة مستقرة عند مستوى معين، أما إذا كانت t المحسوبة أصغر من t المجدولة نقبل فرضية العدم وبالتالي السلسلة غير مستقرة عند مستوى معنوية معين، والجدول التالي يبين نتائج اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) للسلاسل الزمنية محل الدراسة.

الجدول رقم (8-4) نتائج اختبار الاستقرارية حسب ديكي فولر الموسع ADF

متغيرات الدراسة	قيمة t الإحصائية	القيمة الاحتمالية عند مستوى معنوية 5%	مستوى استقرار السلسلة
مؤشر النقدية التشغيلية (OCF)	-2.976263	0.2530	عند المستوى I(0)
مؤشر النقدية التشغيلية (OCF)	- 1.952910	0.0251	عند الفرق الأول I(1)
نسبة تغطية النقدية (CCR)	- 3.595026	0.0000	عند المستوى I(0)
مقياس الاستحقاقات السالبة (NEA)	- 2.986225	0.0026	عند المستوى I(0)
مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية (AACF)	- 4.443649	0.0111	عند المستوى I(0)
مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM)	- 2.960411	0.0000	عند المستوى I(0)

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الجدول المبين أعلاه (8-4) يتضح جلياً أن القيم المحسوبة لاختبار ديكي فولر الموسع للنماذج (ثابت، ثابت وقاطع، ثابت واتجاه عام)، نجد أن سلسلة مؤشر النقدية التشغيلية هي سلسلة زمنية غير مستقرة عند المستوى I(0)، أما سلسلة نسبة تغطية النقدية، مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية فأظهرت النتائج أنها سلاسل استقرت عند المستوى مما يمكننا القول أن السلاسل المذكورة متكاملة من الدرجة صفر.

وبعد إجراء الفرق من الدرجة الأولى I(1) لسلسلة مؤشر النقدية التشغيلية غير المستقرة عند المستوى بينت النتائج قبول الفرضية البديلة ($H_0:\varphi\neq1$)، مما يعني بعبارة أخرى معنوية معلمة الجذر الأحادي φ عند مستوى معنوية 5 %، ومنه القول أن السلسلة الزمنية مؤشر النقدية التشغيلية مستقرة وبالتالي متكاملة من الدرجة الأولى.

المبحث الثالث: نتائج تقدير أثر المتغيرات المستقلة على المتغيرات التابعة

بعد إجراء اختبارات استقراريه السلاسل الزمنية لمختلف متغيرات الدراسة من خلال إجراء الرسم البياني ودالة الارتباط الذاتي والجزئي وكذا اختبارات جذر الوحدة، والتي أقرت بأن متغيرات الدراسة تتصف بالاستقرارية عند درجات مختلفة من المستوى والفروق الأولى، أي أن درجة التكامل الخاصة بمتغيرات الدراسة هي مزيج بين الدرجة الصفر I(0) والدرجة الأولى I(1).

وعلى هذا الأساس يتضح جلياً وفق منهج القياس الاقتصادي أن النموذج الأنسب لقياس وتحليل العلاقة بين متغيرات هذه الدراسة هو نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (*ARDL*) الذي لا يشترط أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة، كما يسمح هذا النموذج بتقدير العلاقة التوازنية في الأجلين القصير والطويل، وهو ما يتناسب مع أهداف الدراسة التي تهدف إلى إبراز الأثر في الأمدين القصير والطويل.

المطلب الأول: نتائج تقدير أثر التحفظ المحاسبي على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية).

عقب تحديد النموذج الأمثل لدراسة العلاقة بين المتغيرات التابعة والمستقلة، سوف نبدأ أولا بتقدير نموذج أثر التحفظ المحاسبي على مؤشر النقدية التشغيلية.

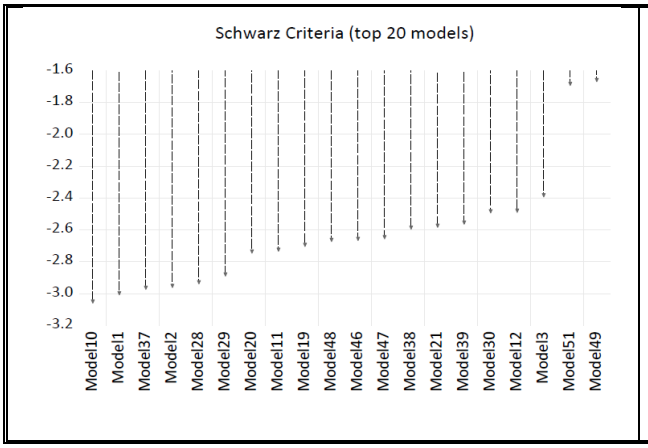
أولاً: تقدير النموذج ونتائج فترة الإبطاء المثلى

تمر عملية تقدير نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (*ARDL*) بمرحلتين هما:

1. نتائج اختيار عدد الفجوات التأخر (الإبطاء) الزمنية للنموذج:

من أجل تحديد عدد فترات الإبطاء أي فترات التأخر الزمني (*lags*) المثلى التي سوف يقدر بناءً عليها النموذج باستخدام نموذج (*ARDL*)، بين مؤشر النقدية التشغيلية ومختلف المتغيرات المفسرة للنموذج، يستلزم اختيار أفضل نموذج وذلك بالاعتماد على معيار (*Schwarz*)، والذي يعتبر هو المعيار الأمثل لاختيار فترات الإبطاء لعدد المشاهدات الأقل قيمة[1] ، واختيار النموذج الأمثل وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-4) يوضح اختبار فترات الإبطاء المثلى لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية



Model	LogL	AIC	BIC*	HQ	Adj. R-sq	Specification
10	64.429768	-3.561985	-3.048212	-3.397624	0.998181	ARDL(2, 1, 2, 2)
1	65.359496	-3.557300	-2.996821	-3.377998	0.998196	ARDL(2, 2, 2, 2)
37	61.434402	-3.428960	-2.961894	-3.279542	0.997890	ARDL(1, 1, 2, 2)
2	62.965510	-3.464367	-2.950595	-3.300007	0.997995	ARDL(2, 2, 2, 1)
28	62.620466	-3.441364	-2.927592	-3.277004	0.997948	ARDL(1, 2, 2, 2)
29	60.183061	-3.345537	-2.878472	-3.196119	0.997707	ARDL(1, 2, 2, 1)
20	56.319558	-3.154637	-2.734278	-3.020161	0.997174	ARDL(2, 0, 2, 1)
11	57.848567	-3.189904	-2.722839	-3.040486	0.997321	ARDL(2, 1, 2, 1)
19	57.388494	-3.159233	-2.692167	-3.009815	0.997237	ARDL(2, 0, 2, 2)
48	51.824139	-2.988276	-2.661330	-2.883683	0.996519	ARDL(1, 0, 2, 0)
46	55.126226	-3.075082	-2.654723	-2.940605	0.996940	ARDL(1, 0, 2, 2)
47	53.273222	-3.018215	-2.644562	-2.898680	0.996696	ARDL(1, 0, 2, 1)
38	54.068118	-3.004541	-2.584182	-2.870065	0.996717	ARDL(1, 1, 2, 1)
21	52.193437	-2.946229	-2.572577	-2.826694	0.996449	ARDL(2, 0, 2, 0)
39	51.899324	-2.926622	-2.552969	-2.807087	0.996379	ARDL(1, 1, 2, 0)
30	52.521365	-2.901424	-2.481065	-2.766948	0.996360	ARDL(1, 2, 2, 0)
12	52.474054	-2.898270	-2.477911	-2.763794	0.996349	ARDL(2, 1, 2, 0)
3	52.712775	-2.847518	-2.380453	-2.698100	0.996227	ARDL(2, 2, 2, 0)
51	35.410127	-1.960675	-1.680436	-1.871024	0.990035	ARDL(1, 0, 1, 0)
49	38.446275	-2.029752	-1.656099	-1.910217	0.991121	ARDL(1, 0, 1, 2)

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

[1] Ilhan Ozturk & Ali Acaravci , **Electricity consumption and real GDP causality nexus: Evidence from ARDL bounds testing approach for 11 MENA countries,** Applied Energy Volume 88, Issue 8, August 2011, Pages 2885-2892

من خلال الشكل (3-4) أعلاه نجد أن أفضل نموذج بإمكانه تحليل العلاقة بين مؤشر النقدية التشغيلية والمتغيرات المستقلة للتحفظ المحاسبي المستخدمة في الدراسة هو *ARDL* (2, 1, 2, 2) من بين 54 نموذج مقدر، وذلك بالاعتماد على معيار *Schwarz* والذي بلغ أدنى قيمة له وتساوي (3.561985 -).

2. تقدير النموذج

بعد اختيار النموذج الأمثل سوف نقوم بتقدير النموذج والمبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-4): نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بمؤشر النقدية التشغيلية

Selected Model: ARDL(2, 1, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
OCF(-1)	-0.041513	0.126408	-0.328408	0.7462
OCF(-2)	0.241460	0.117828	2.049264	0.0545
NEA	-2.02E-11	8.88E-12	-2.274588	0.0347
NEA(-1)	2.40E-11	7.12E-12	3.373753	0.0032
AACF	-2.951155	0.157409	-18.74836	0.0000
AACF(-1)	3.256165	0.240856	13.51912	0.0000
AACF(-2)	-1.132982	0.122852	-9.222302	0.0000
BTM	17.88093	3.999976	4.470260	0.0003
BTM(-1)	-29.69853	7.490331	-3.964916	0.0008
BTM(-2)	14.10016	4.358780	3.234886	0.0044
C	-0.121484	0.298165	-0.407439	0.6882

R-squared	0.998808	Mean dependent var	0.396667
Adjusted R-squared	0.998181	S.D. dependent var	0.832443
S.E. of regression	0.035500	Akaike info criterion	-3.561985
Sum squared resid	0.023945	Schwarz criterion	-3.048212
Log likelihood	64.42977	Hannan-Quinn criter.	-3.397624
F-statistic	1592.680	Durbin-Watson stat	1.759905
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

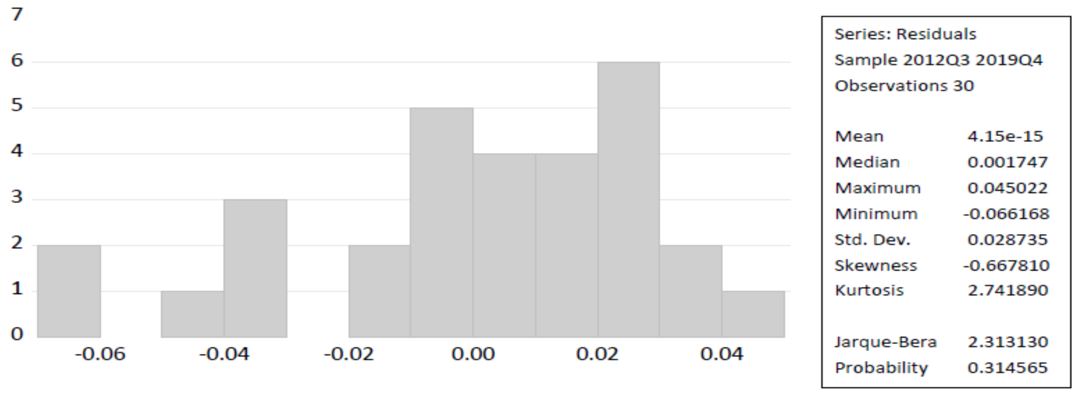
من خلال الشكل أعلاه والملحق رقم (11) تظهر المعنوية الكلية للنموذج وذلك من خلال قيمة فيشر والتي بلغت 1592.680 بمستوى معنوية 0.0000 ويعني أقل من مستوى المعنوية 5%، مما يمكننا القول أن النموذج يفسر الظاهرة المدروسة، بالإضافة إلى ذلك معنوية جميع المعلمات المقدرة في النموذج عند مستوى معنوية 5%، وفيما يخص القوة التفسيرية للنموذج فقد بلغ معامل التحديد $R^2 = 0.998181$ أعطى قوة تفسيرية عالية للنموذج حيث تمثل 99.81% من المتغيرات الحاصلة في التحفظ المحاسبي والمشروحة في المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، أما النسبة الباقية 0.19% تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

ثانياً: نتائج الاختبارات التشخيصية للبواقي في نموذج الدراسة

قبل اعتماد النموذج في قياس وتحليل وتفسير العلاقة بين مؤشر النقدية التشغيلية والمتغيرات المستقلة للتحفظ المحاسبي ينبغي التأكد من جودة النموذج الإحصائية حتى يتم اعتماده في تفسير الظاهرة المدروسة.

1. نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: يتم استخدام اختبار *Jarque-Bera* لفحص التوزيع الطبيعي للبواقي في النموذج المقدر، والشكل الموالي يبين نتائج اختبار *Jarque-Bera* الخاص بنموذج *ARDL* لمؤشر النقدية التشغيلية.

الشكل رقم (4-5): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الأول



المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

لتقدير معلمات نموذج *ARDL* تم التحقق من التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر للبيانات وذلك باستخدام اختبار (*Jarque-Bera*) المعلمي، وحيث يفترض هذا الاختبار بأن الفرضية العدمية هي اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وبالتالي فإن احتمالية اختبار (*J-B*) يجب أن تكون أكبر من (0.05) ومن الشكل أعلاه نجد أن القيمة الإحصائية بلغت 2.313130 بقيمة احتمالية بلغت 0.314565 وهي أكبر من (0.05)، أي أن بيانات الدراسة تتبع أو تقترب من التوزيع الطبيعي.

2. نتائج اختبار عدم ثبات التباين (تباين الأخطاء) *Heteroskedasticity Test ARCH*

هناك عدة اختبارات للكشف عن ثبات تباين البواقي ومن بين هذه الاختبارات *ARCH* ويتم استخدام *Heteroskedasticity Test ARCH* لفحص ثبات تباين الاخطاء في نموذج *ARCH* المقدر وكانت نتائج الاختبار *Heteroskedasticity Test ARCH* لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية كما هي مبينة في الشكل أدناه:

الشكل رقم (4-6): اختبار عدم ثبات التباين Heteroskedasticity Test ARCH للنموذج الأول

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.070855	Prob. F(1,27)	0.7921
Obs*R-squared	0.075904	Prob. Chi-Square(1)	0.7829

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

ويشير اختبار عدم ثبات التباين بأن احتمالية فيشر *F* تساوي 0.7921 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يأخذنا لقبول فرض العدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي (تباين الأخطاء متجانس) في النموذج المقدر.

3. اختبار الارتباط التسلسلي الذاتي للبواقي *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*

اختبار مضاعف لاجرانج تقضي فرضية العدم بعدم وجود ارتباط ذاتي تسلسلي بين البواقي، أما الفرضية البديلة تقضي بوجود ارتباط ذاتي بين البواقي، حيث أن عدم معنوية قيمة فيشر *F* المحسوبة في *Test Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* ينجم عنه خلو ارتباط ذاتي للأخطاء، والشكل الموالي بين نتائج اختبار الارتباط التسلسلي الذاتي للبواقي.

الشكل رقم (4-7): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي للنموذج الأول

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	1.133152	Prob. F(2,17)	0.3452
Obs*R-squared	3.528913	Prob. Chi-Square(2)	0.1713

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

وتظهر النتائج أعلاه أن قيمة فيشر *F* تبلغ 1.133152، بينما القيمة الاحتمالية تساوي 0.3452 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يجعلنا نقبل فرضية العدم القائلة بأنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي للبواقي.

4. اختبار مدى ملائمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي *Ramsey Reset Test*

تقضي فرضية العدم في هذا الاختبار بأن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التحديد وسوء التوصيف الرياضي، والشكل الموالي بين نتائج اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي.

الشكل رقم (4-8): اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي Ramsey Reset Test للنموذج الأول

Ramsey RESET Test
Equation: EQ01
Omitted Variables: Squares of fitted values
Specification: OCF OCF(-1) OCF(-2) NEA NEA(-1) AACF AACF(-1) AACF BTM BTM(-1) BTM(-2) C

	Value	df	Probability
t-statistic	0.550253	18	0.5889
F-statistic	0.302778	(1, 18)	0.5889
Likelihood ratio	0.500433	1	0.4793

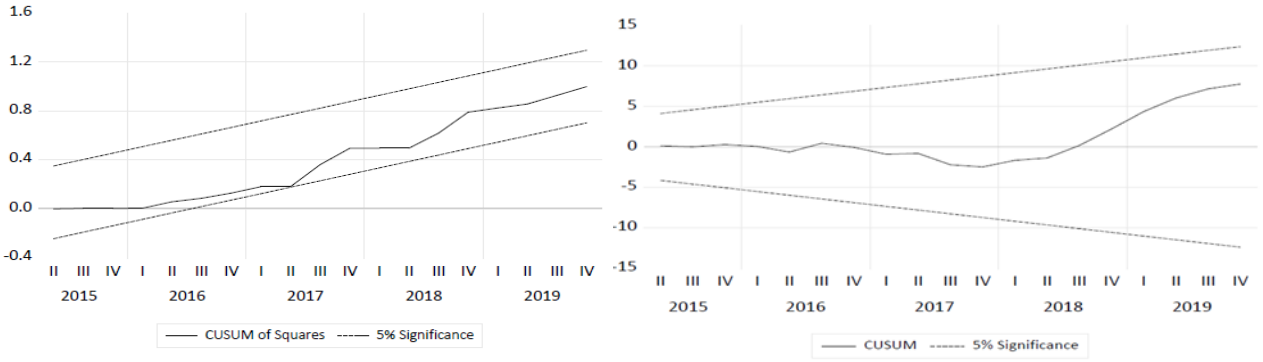
المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

بينت النتائج المقدرة أن القيمة الاحتمالية تساوي 0.5889 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يؤكد قبول فرضية العدم القائلة بأن النموذج لا يعاني من مشكلة التوصيف الرياضي، وبالتالي فهو نموذج محدد بشكل ملائم وصحيح.

5. نتائج اختبار استقرار النموذج المستخدم بالدراسة *ARDL (Stability Test)*

يتم التأكد من الاستقرار الهيكلي للنموذج المقدر من خلال اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل، أو بمعنى آخر خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن، ولمعرفة هذا يستلزم إجراء الاختبارين التالين: اختبار المجموع التراكمي للبواقي *Cumulative sum of Residual (CUSUM)* واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي *Cumulative sum of Square Recursive (CUSUMSQ)*، ومما تجدر الإشارة إليه أن الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL* يتحقق إذا ما كان الشكل البياني لإحصائية كل من تتمحور داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، والشكل التالي يوضح نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL* المقدر.

الشكل رقم (9-4): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الأول



المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

يتضح من خلال الشكلين أن المعاملات المقدرة لنموذج *ARDL* المستخدم مستقر، حيث نلاحظ كلا من المجموع التراكمي للبواقي *CUSUM* والمجموع التراكمي لمربعات البواقي *CUSUMSQ* هما عبارة عن خط وسطي يقع تقريباً داخل حدود المنطقة الحرجة مما يشير إلى الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL* عند مستوى المعنوية 5%، مما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وانسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، حيث وقع الشكل البياني للإحصاء للاختبارين المذكورين عند هذا النموذج داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

ومن خلال مختلف اختبارات صحة وجودة النموذج نستنتج أن النموذج المقدر يتسم بالمتانة القياسية وخالي من المشاكل الإحصائية، وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في تفسير العلاقة الرابطة بين التحفظ المحاسبي ومؤشر النقدية التشغيلية في الأجلين القصير والطويل.

ثالثاً: نتائج اختبار التكامل المشترك وتحديد العلاقة في الأجلين القصير والطويل

عقب التأكد من صحة النموذج ومتانته القياسية وكذلك ملاءمته لتفسير الظاهرة المدروسة، سوف نعرج على أهم الاختبارات المعتمدة في نموذج *ARDL*.

1. اختبار التكامل المشترك

أ- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج *Bounds test*:

يجرى هذا الاختبار من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة وعليه سوف نقوم بإجراء اختبار *Bounds test* والذي يقوم على اختبار الفرضية التالية:

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = 0$
$H_1: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$

حيث تمثل فرضية العدم عدم وجود تكامل مشترك، في حين تمثل الفرضية البديلة وجود تكامل مشترك، وذلك عن طريق مقارنة F المحسوبة مع F الجدولية وذلك بعد تحديد عدد الفجوات الزمنية المناسبة وفق المعيار *Schwarz*، فإذا كانت قيمة F أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، ونقبل الفرض البديل أي تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت قيمة F أقل من الحد الأدنى

للقيم الحرجة فإننا نرفض الفرض البديل ونقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل وكانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

الجدول رقم (4-9) اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الأول

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-Statistic	27.45541	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Actual Sample Size	30	Finite Sample: n=30		
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966
T-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
T-Statistic	-5.397654	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

خلصت نتائج اختبار الحدود والمبينة في الجدول أعلاه (4-9) والتي تظهر في الملحق رقم (12). إلى أن قيمة F المحسوبة 27.45541 تفوق قيمة الحد الأعلى للقيمة الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية 1%، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي أنه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة نحو المتغير التابع، وبالتالي هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع عند مستوى معنوية 1%، والأمر نفسه بالنسبة لاختبار الحدود *T-Bounds Test* حيث قدرت القيمة المطلقة لإحصائية t بـ 5.397654 وهي أعلى من القيم الحرجة للاختبار عند مستوى المعنوية 1%، وبالتالي فإن النتيجة المتحصل عليها تؤكد النتائج المتحصل عليها في *F-Bounds Test*.

ب- اختبار التكامل المشترك باستخدام *Wald Test*

قصد التأكيد على وجود علاقة التكامل المشترك سوف نستخدم اختبار *Wald Test* والذي يؤكد معنوية معلمات الأجل الطويل أي وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل من خلال إحصائية فيشر F، حيث تقضي فرضية العدم بعدم وجود تكامل مشترك، بينما تقر الفرضية البديلة بوجود علاقة تكامل مشترك، وكانت النتائج حسب اختبار *Wald Test* كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-10) اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الأول

قيمة فيشر F المحسوبة	درجة الحرية df	الاحتمالية prob
3.960273	(3, 19)	0.0238

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الجدول أعلاه (4-10) والملحق رقم (13)، وبمقارنة إحصائية فيشر *F* لاختبار *Wald Test* مع القيم الجدولية، أنظر الملحق (14) عند حدود معنوية مبينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، نجد أن إحصائية فيشر قد بلغت 3.960273 بقيمة احتمالية قدرت بـ 0.0238 وهي أكبر من قيمة الحد الأعلى لقيمة *F* الجدولية (8.6670) وعليه وبناءً على هذه النتيجة نرفض فرضية العدم القاضية بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة المقرة بوجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات).

هذا وبعد إجراء الاختبارين: اختبار *Bounds Test* واختبار *Wald Test* للتكامل المشترك، اتضح ومن خلال النتائج المتحصل عليها أنه توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع وهو مؤشر النقدية التشغيلية والمتغيرات المفسرة المعتمدة في الدراسة.

2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين مؤشر النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية)، سوف نتطرق إلى الخطوة الموالية وهي تقدير نموذج تصحيح الخطأ في تحليل طريقة *ARDL* والتي نريد من خلال هذه الخطوة إظهار العلاقة بين مؤشر النقدية التشغيلية ومختلف المتغيرات المفسرة المستخدمة في الدراسة في الأجل القصير، والجدول الآتي يظهر النتائج المتحصل عليها بالتطبيق على برنامج *Eviews*:

الجدول رقم (4-11) تقدير معلمات الأجل القصير لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
(OCF(-1))	-0.241460	0.083368	-2.896303	0.0093
D(NEA)	-2.02E-11	5.26E-12	-3.837421	0.0011
D(AACF)	-2.951155	0.113263	-26.05574	0.0000
D(AACF(-1))	1.132982	0.055994	20.23383	0.0000
D(BTM)	17.88093	1.911420	9.354791	0.0000
D(BTM(-1))	-14.10016	1.782768	-7.909137	0.0000
CointEq(-1)*	-0.800054	0.062063	-12.89099	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

قبل تفسير معلمات الأجل القصير لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية، سوف نتطرق إلى حد تصحيح الخطأ CointEq(-1)، فإذا كانت النتيجة الأخيرة سالبة ومعنوية، فإن هذا يشير إلى وجود علاقة تكامل مشترك أي أن الانحرافات في الأجل القصير تصحح اتجاه أو اختلالات القيمة التوازنية طويلة الأجل خلال السنة نفسها، وحيث تأخذ معادلة حد تصحيح الخطأ CointEq الشكل الآتي:

Cointegrating Equation:

EC = OCF - (0.0000*NEA -1.0349*AACF + 2.8530*BTM - 0.1518)

بلغت قيمة CointEq(-1) : -0.800054 والتي تقيس سرعة العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، كما قدرت قيمتها الاحتمالية 0.0000 مما يعني تحقق الشرطين الأساسيين بأنه سالب معنوي، وعليه فإن قيمته

0.800054 من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها في وحدة من الزمن لأجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل، أي أنه عند تسجيل انحراف في مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير عن قيمته التوازنية قابلة للتصحيح في الفترة الزمنية t والمقدرة بحوالي 15 شهراً.

بالاستعانة بالجدول السابق (11-4) والذي يوضح أن جميع معلمات النموذج المقدر ترتبط بعلاقة معنوية إحصائيا مع المتغير التابع المتمثل في مؤشر النقدية التشغيلية حيث:

بإجراء الفحص الاقتصادي لمعادلة مؤشر النقدية التشغيلية المقدرة من خلال مطابقة القيم والإشارات التي تم الحصول عليها مع النظرية الاقتصادية، وذلك لتقييم نموذج مؤشر النقدية التشغيلية حسب المعيار الاقتصادي، يتضح أن إشارة (β_0) موجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أن الناتج إما موجب أو سالب، أما إشارة معلمات التحفظ المحاسبي ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) موجبة وسالبة كذلك وتتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أن العلاقة طردية أو عكسية بين التحفظ المحاسبي مؤشر النقدية التشغيلية.

3. تقدير نموذج العلاقة الطويلة الأجل

عقب التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتحليل النموذج في الأجل القصير، سوف نقوم بتقدير العلاقة الطويلة الأجل وفقا لنموذج (*ARDL*)، والذي يتم بموجبه تقدير معلمات العلاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات المفسرة للتحفظ المحاسبي وهي: مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والمتغير التابع مقياس تقييم جودة الأرباح والمتمثل في مؤشر النقدية التشغيلية، والجدول التالي يوضح نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة في الأجل الطويل:

الجدول رقم (12-4) تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج مؤشر النقدية التشغيلية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NEA	4.76E-12	7.80E-12	0.610137	0.5490
AACF	-1.034895	0.035780	-28.92424	0.0000
BTM	2.853003	0.867165	3.290036	0.0039
C	-0.151845	0.370097	-0.410285	0.6862

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

يتبين من خلال نتائج الجدول السابق لمعلمات مؤشر النقدية التشغيلية يظهر لنا وجود علاقة طويلة الأجل معنوية إحصائياً لمعظم المتغيرات المدرجة في النموذج، لدى مؤسسة صيدال للفترة 2012-2020.

رابعاً: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

من خلال الجدولين رقم (11-4)، (12-4) أعلاه نجد نتائج فرضيات الدراسة والتي تم اختبارها للإجابة على أسئلة الدراسة.

نتائج الفرضية الأولى H_{01-1}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

وكما هو متوقع، تشير نتائج التحليل القياسي بارتباط التحفظ المحاسبي بعلاقة سالبة معنوية إحصائيا بمؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير، وهذا مرتبط بمتغير مقياس الاستحقاقات السالبة حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاقات السالبة سوف ينعكس ذلك سلباً على مؤشر النقدية التشغيلية، حيث بلغت قيمة المعلمة (DNEA) ما يقدر بـ: 2.02E-11- بقيمة احتمالية بلغت 0.0011، وهي قيمة تأثير سالبة متوسطة، ومن المعلوم أن مقياس الاستحقاقات السالبة يتكون بشكل أساسي من إجمالي المستحقات (صافي الربح قبل الاهتلاك والتدفقات النقدية التشغيلية) والمستحقات التشغيلية (التغير في المخزون، التغير في المدينين، التغير في الأصول المتداولة الأخرى، التغير في الدائنين والتغير في الخصوم الأخرى) وظهور المستحقات بقيمة سالبة إشارة إلى استمرارية التدفقات النقدية أكثر من الأرباح، بمعنى آخر وجود سياسات محاسبية متحفظة عملت على تخفيض أرباح المؤسسة المعلن عنها، بينما بقيت التدفقات النقدية التشغيلية مستمرة أو في زيادة نتيجة لوجود أرباح جيدة غير معترف بها، وبالتالي التأثير بشكل عكسي في مؤشر النقدية التشغيلية.

وبناءً عليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بأن مؤسسة صيدال تمارس مستوى معين من التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) مما يؤثر بشكل عكسي على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في الأجل القصير.

وعلى العكس في الأجل الطويل لا يرتبط مقياس الاستحقاقات السالبة كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة مع المتغير التابع مؤشر النقدية التشغيلية، حيث قدرت قيمة معلمة NEA بـ 4.76E-12 بقيمة احتمالية قدرت بـ 0.5490 وهي غير معنوية أكبر من مستوى المعنوية 5%، حيث كلما زادت الاستحقاقات السالبة والذي يعتبر اتباع سياسة أكثر تحفظاً لا ينعكس على مؤشر النقدية التشغيلية لدى مؤسسة صيدال في الأجل الطويل، والنتائج السابقة أشارت إلى أن الاستحقاقات السالبة تؤثر في الأجل القصير فقط بمعنى الاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية بشكل مستمر ولا تنتقل هذه التبعات للأجل الطويل.

وبما أن العلاقة ليست ذو دلالة إحصائياً تثبت صحة الفرضية، أي نقبل الفرضية العدمية وتفسيراً لذلك لا يوجد أثر في الأجل الطويل بين مقياس التحفظ المحاسبي ومؤشر النقدية التشغيلية لدى مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر.

نتائج الفرضية الثانية H_{01-2}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

ومع ذلك، تشير نتائج التحليل القياسي أيضاً إلى ارتباط معلمة مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي لهذه السنة D(AACF) بعلاقة سالبة كذلك مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير بقيمة 2.951155 - معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، وهذا متفق مع الأدبيات الاقتصادية والمالية التي تؤكد وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية، حيث كلما زاد

التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، يتسبب في انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية أو يتأثر بوجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

وتجدر الإشارة كذلك أن معلمة مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بتأخير سنة فهي ترتبط بعلاقة إيجابية معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمتها (D(AACF(-1)) ما يقدر بـ: 1.132982 بقيمة احتمالية قدرت بـ: 0.0000، وعليه يمكن القول أن التحفظ المحاسبي يؤثر بشكل إيجابي في مؤشر النقدية التشغيلية، حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي في المؤسسة من خلال زيادة صافي الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، وحيث أن التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن تغطي المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين، الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة والضرائب عن النتائج المدفوعة تزداد التدفقات النقدية التشغيلية في صيدال.

من ناحية أخرى، ترتبط الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة سلبية مع المتغير التابع المتمثل في مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل الطويل، حيث قدرت قيمة معلمة AACF بـ -1.034895 بقيمة احتمالية قدرت 0.0000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وهي موافقة للنظرية الاقتصادية بمعنى أن مؤسسة صيدال في ظل تدهور التدفقات النقدية التشغيلية تقوم بسياسات تحفظية بمستوى مرتفع (تحفظ محاسبي أكبر). مما يجعل لإتباع سياسات التحفظ المحاسبي أثراً على قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

واستخلاصاً لما سبق لم تثبت صحة الفرضية العدمية بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين مؤشر النقدية التشغيلية ومقياس الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية، وثبوت صحة الفرضية البديلة القائلة بوجود ذلك الأثر.

نتائج الفرضية الثالثة H_{01-3}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة الأرباح (مؤشر النقدية التشغيلية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

كما يظهر الجدول (4-11) أعلاه أن مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كنسبة من التحفظ المحاسبي لهذه السنة يرتبط بعلاقة إيجابية معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمة معلمة (D(BTM ما يقدر بـ: 17.88093 بقيمة احتمالية بلغت 0.0000، وهي نسبة تأثير معتبرة ويمكن تفسير هذا الارتباط الإيجابي بالعلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كمتغير مستقل ومتغير مؤشر النقدية التشغيلية كمتغير تابع أي بين التحفظ المحاسبي ومؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير، ومن خلال الفترة الزمنية المدروسة لهذه السنة يشير استخدام مؤسسة صيدال سياسة محاسبية متحفظة بنسبة مرتفعة باتجاه الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أن المؤسسة مقيمة بأقل مما يجب، وهو جوهر التحفظ المحاسبي الذي نادت به نظرية المحاسبة.

أما بالنسبة لمعلمة D(BTM(-1)) فقد ارتبطت بعلاقة سلبية مع مؤشر النقدية التشغيلية بقيمة 14.10016- معنوية إحصائية، وكانت معنوية بقيمة 0.0000 عند مستوى 5%، مما يوضح تلاشي أثر التحفظ المحاسبي في السنوات الموالية، أي أن هناك مستوى أقل للتحفظ المحاسبي تمارسه المؤسسة في الأجل القصير.

وفي نفس الصدد تظهر نتائج الأجل الطويل ومن خلال الجدول (4-12) أعلاه كذلك وجود علاقة موجبة بقيمة 2.853003 ودالة عند مستوى معنوية 5% (0.0000)، بين نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) ومؤشر النقدية التشغيلية، بمعنى أنه كلما تدهور الأداء السوقي وانخفضت فرص النمو لمؤسسة صيدال زاد مستوى النقدية التشغيلية. وتعكس القيمة الدفترية إلى السوقية العوائد الاقتصادية المتوقع توليدها بواسطة أصول المؤسسة القائمة بالإضافة إلى فرص النمو المستقبلية، مما يعني أن النتيجة تدعم وجهة النظر بأنه في ظل تدهور (تحسن) القيمة السوقية، بمعنى ارتفاع (انخفاض) القيمة الدفترية إلى السوقية للمؤسسة، وانخفاض (ارتفاع) فرص النمو يكون لدى مؤسسة صيدال تحفظ محاسبي أكبر (أقل) أي تزيد (تنخفض) التدفقات النقدية التشغيلية.

واستناداً لما سبق نرفض صحة الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة القائمة على وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين مقياس القيمة الدفترية إلى السوقية ومؤشر النقدية التشغيلية.

المطلب الثاني: نتائج تقدير أثر التحفظ المحاسبي على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية).

عقب تقدير نموذج أثر التحفظ المحاسبي على مؤشر النقدية التشغيلية، سوف نقوم بتقدير نموذج أثر التحفظ المحاسبي على نسبة تغطية النقدية واستخدام نفس المتغيرات المفسرة المعتمد عليها آنفاً.

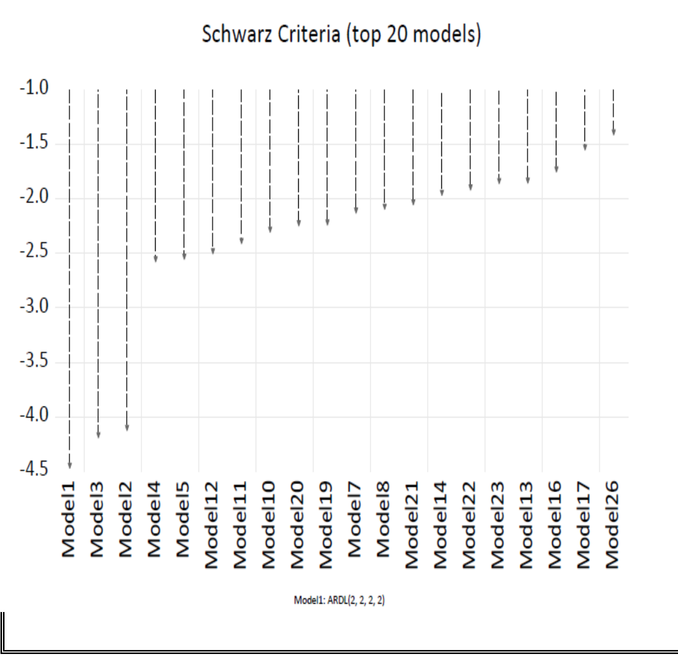
أولاً: تقدير النموذج ونتائج فترة الإبطاء المثلى

تطبيقا لمنهج الاقتصاد القياسي ووفقاً لما أشارت إليه نتائج استقرارية السلاسل الزمنية، سوف نقوم بعملية تقدير نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (*ARDL*) لأثر التحفظ المحاسبي على نسبة تغطية النقدية.

1) نتائج فترة الإبطاء المثلى:

استباقاً لتقدير النموذج وتحليل العلاقة في الأجلين القصير والطويل وفق نموذج (*ARDL*) بين نسبة تغطية النقدية ومختلف المتغيرات المفسرة للنموذج، يستلزم اختيار أفضل نموذج وذلك بالاعتماد على معيار *Schwarz*، والذي يعتبر هو المعيار الأمثل لاختيار فترات الإبطاء لعدد المشاهدات الصغير، واختيار النموذج الأمثل عندما تكون فيه قيمة *Schwarz* في أدنى قيمة لها، وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-10) يوضح اختبار فترات الإبطاء المثلى لنموذج نسبة تغطية النقدية



Model Selection Criteria Table
Dependent Variable: CCR
Date: 09/07/22 Time: 22:06
Sample: 2012Q1 2020Q4
Included observations: 31

Model	LogL	AIC	BIC*	HQ	Adj. R-sq	Specification
1	91.238250	-5.047629	-4.446280	-4.851604	0.999477	ARDL(2, 2, 2, 2)
3	83.473592	-4.675716	-4.166881	-4.509848	0.999223	ARDL(2, 2, 2, 0)
2	84.150315	-4.654859	-4.099767	-4.473913	0.999217	ARDL(2, 2, 2, 1)
4	60.140689	-3.105851	-2.550759	-2.924905	0.996315	ARDL(2, 2, 1, 2)
5	58.064023	-3.036389	-2.527554	-2.870521	0.995998	ARDL(2, 2, 1, 1)
12	55.569047	-2.939939	-2.477362	-2.789150	0.995523	ARDL(2, 1, 2, 0)
11	55.824800	-2.891923	-2.383088	-2.726055	0.995376	ARDL(2, 1, 2, 1)
10	55.903054	-2.832455	-2.277363	-2.651509	0.995157	ARDL(2, 1, 2, 2)
20	51.586027	-2.682969	-2.220393	-2.532181	0.994211	ARDL(2, 0, 2, 1)
19	53.170122	-2.720653	-2.211819	-2.554786	0.994512	ARDL(2, 0, 2, 2)
7	51.493195	-2.612464	-2.103630	-2.446597	0.993885	ARDL(2, 2, 0, 2)
8	49.232621	-2.531137	-2.068560	-2.380348	0.993262	ARDL(2, 2, 0, 1)
21	46.881499	-2.443968	-2.027649	-2.308258	0.992514	ARDL(2, 0, 2, 0)
14	47.227742	-2.401790	-1.939213	-2.251001	0.992331	ARDL(2, 1, 1, 1)
22	46.478615	-2.353459	-1.890882	-2.202671	0.991951	ARDL(2, 0, 1, 2)
23	43.842044	-2.247874	-1.831555	-2.112164	0.990893	ARDL(2, 0, 1, 1)
13	47.228313	-2.337311	-1.828476	-2.171443	0.991948	ARDL(2, 1, 1, 2)
16	43.900932	-2.187157	-1.724580	-2.036369	0.990495	ARDL(2, 1, 0, 2)
17	39.055614	-1.939072	-1.522753	-1.803362	0.987598	ARDL(2, 1, 0, 1)
26	35.194157	-1.754462	-1.384400	-1.633831	0.984781	ARDL(2, 0, 0, 1)

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الشكل (4-10) أعلاه اعتماداً على الرسم البياني والجدول، نجد أن أفضل نموذج بإمكانه تحليل العلاقة بين نسبة تغطية النقدية والمتغيرات المستقلة للتحفظ المحاسبي المستخدمة في الدراسة هو *ARDL* (2, 2, 2, 2) من بين 54 نموذج مقدر، وذلك بالاعتماد على معيار *Schwarz* والذي بلغ أدنى قيمة له وتساوي (-5.047629).

3. تقدير النموذج

بعد اختيار النموذج الأمثل سوف نقوم بتقدير النموذج والمبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (11-4): نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بنسبة تغطية النقدية

Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
CCR(-1)	2.190554	0.080393	27.24802	0.0000
CCR(-2)	-1.349910	0.043993	-30.68491	0.0000
NEA	1.09E-10	2.04E-11	5.354745	0.0000
NEA(-1)	-2.28E-10	2.31E-11	-9.873725	0.0000
NEA(-2)	1.38E-10	1.10E-11	12.56685	0.0000
AACF	-1.815952	0.210368	-8.632279	0.0000
AACF(-1)	3.909050	0.432008	9.048558	0.0000
AACF(-2)	-2.393064	0.222341	-10.76303	0.0000
BTM	8.827062	2.711494	3.255423	0.0044
BTM(-1)	-17.86566	5.231626	-3.414935	0.0031
BTM(-2)	10.98688	3.400997	3.230488	0.0046
HR	-0.018052	0.013759	-1.312005	0.2060
C	-0.580234	0.503672	-1.152007	0.2644

R-squared	0.999686	Mean dependent var	0.476848
Adjusted R-squared	0.999477	S.D. dependent var	0.731701
S.E. of regression	0.016734	Akaike info criterion	-5.047629
Sum squared resid	0.005041	Schwarz criterion	-4.446280
Log likelihood	91.23825	Hannan-Quinn criter.	-4.851604
F-statistic	4778.164	Durbin-Watson stat	1.961710
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

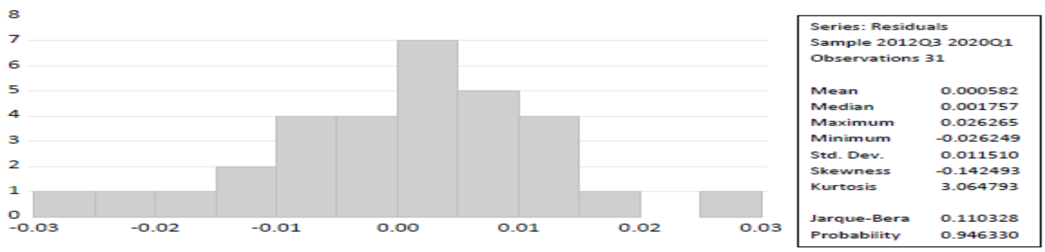
من خلال الشكل (11-4) أعلاه والملحق رقم (15) تظهر المعنوية الكلية للنموذج وذلك من خلال قيمة فيشر *F* والتي بلغت 4778.164 بمستوى معنوية 0.0000 ويعني أقل من مستوى المعنوية 5%، مما يمكننا القول أن النموذج يفسر الظاهرة المدروسة، بالإضافة إلى ذلك معنوية أغلب المعلمات المقدرة في النموذج عند مستوى معنوية 5%، هذا ويشير معامل التحديد R^2 إلى أن القوة التفسيرية للنموذج الحالي قد تحسنت بشكل واضح مقارنة بالنموذج السابق، وبلغت 0.999477، حيث زادت قيمة R^2 (من 99.81 % إلى 99.94 %) معناه 99.94 % من المتغيرات الحاصلة في التحفظ المحاسبي والمشروحة في المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج، أما النسبة الباقية 0.06 % تفسرها عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

ثانياً: اختبار جودة النموذج

قبل اعتماد النموذج في قياس وتحليل وتفسير العلاقة بين نسبة تغطية النقدية والمتغيرات المستقلة للتحفظ المحاسبي ينبغي التأكد من جودة النموذج الإحصائية حتى يتم اعتماده في تفسير الظاهرة المدروسة.

1) اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: يتم استخدام اختبار *Jarque-Bera* لفحص التوزيع الطبيعي للبواقي في النموذج المقدر، والشكل الموالي يبين نتائج اختبار *Jarque-Bera* الخاص بنموذج *ARDL* لنسبة تغطية النقدية.

الشكل رقم (12-4): اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي للنموذج الثاني



المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

لتقدير معلمات نموذج *ARDL* تم التحقق من التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر للبيانات وذلك باستخدام اختبار (*Jarque-Bera*) المعلمي، وحيث يفترض هذا الاختبار بأن الفرضية العدمية هي اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، وبالتالي فإن احتمالية اختبار (*J-B*) يجب أن تكون أكبر من (0.05) ومن الشكل أعلاه نجد أن القيمة الإحصائية بلغت 0.110328 بقيمة احتمالية بلغت 0.946330 وهي أكبر من (0.05)، أي أن بيانات الدراسة تتبع أو تقترب من التوزيع الطبيعي.

2) اختبار عدم ثبات التباين *Heteroskedasticity Test ARCH*

هناك عدة اختبارات للكشف عن ثبات تباين البواقي ومن بين هذه الاختبارات *ARCH* ويتم استخدام *Heteroskedasticity Test ARCH* لفحص ثبات تباين الأخطاء في نموذج *ARCH* المقدر وكانت نتائج الاختبار *Heteroskedasticity Test ARCH* لنموذج نسبة تغطية النقدية كما هي مبينة في الشكل أدناه:

الشكل رقم (4-13): اختبار عدم ثبات التباين Heteroskedasticity Test ARCH للنموذج الثاني

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	3.726338	Prob. F(1,28)	0.0637
Obs*R-squared	3.523575	Prob. Chi-Square(1)	0.0605

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

ويشير اختبار عدم ثبات التباين بأن قيمة فيشر *F* تساوي 3.726338 وبقيمة احتمالية قدرها 0.0637 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% مما يأخذنا لقبول فرضية العدم القائلة بثبات تباين حد الخطأ العشوائي في النموذج المقدر.

3) اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test*

اختبار مضاعف لاجرانج تقضي فرضية العدم بعدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، أما الفرضية البديلة تقضي بوجود ارتباط ذاتي بين البواقي، حيث أن عدم معنوية قيمة فيشر *F* المحسوبة في *Test Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* ينجم عنه خلو ارتباط ذاتي للأخطاء، والشكل الموالي بين نتائج اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي.

الشكل رقم (4-14): اختبار الارتباط التسلسلي للبواقي للنموذج الثاني

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.876118	Prob. F(2,16)	0.4354
Obs*R-squared	3.059857	Prob. Chi-Square(2)	0.2166

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

وتظهر النتائج أعلاه أن قيمة فيشر *F* تبلغ 0.876118، بينما القيمة الاحتمالية تساوي 0.4354 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يجعلنا نقبل فرضية العدم القائلة بأنه لا توجد مشكلة ارتباط ذاتي تسلسلي للبواقي.

4) اختبار مدى ملائمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي *Ramsey Reset Test*

تقضي فرضية العدم في هذا الاختبار بأن النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التحديد وسوء التوصيف الرياضي، والشكل الموالي بين نتائج اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي.

الشكل رقم (4-15): اختبار مدى ملاءمة تحديد أو تصميم النموذج من حيث الشكل الدالي Ramsey Reset Test للنموذج الثاني

Ramsey RESET Test
Equation: EQ04
Omitted Variables: Powers of fitted values from 2 to 3
Specification: CCR CCR(-1) CCR(-2) NEA NEA(-1) NEA(-2) AACF AACF(AACF(-2) BTM BTM(-1) BTM(-2) HR C

	Value	df	Probability
F-statistic	3.542763	(2, 16)	0.0532
Likelihood ratio	11.36513	2	0.0034

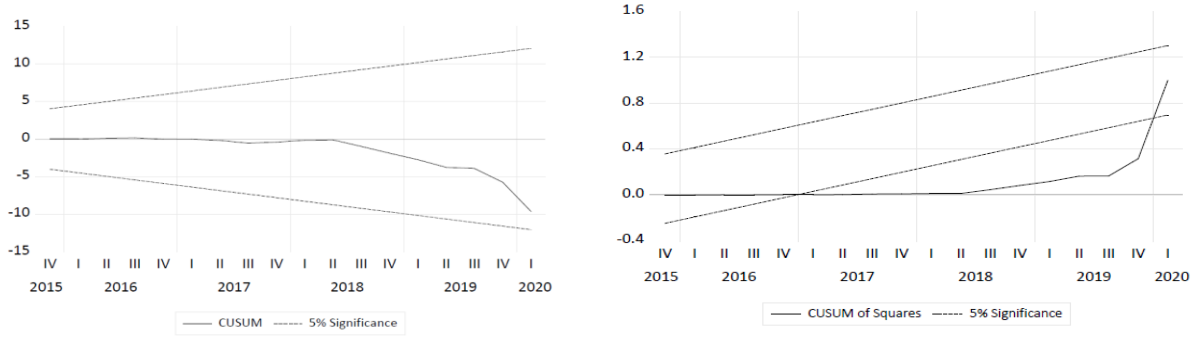
المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

بينت النتائج المقدرة أن قيمة F تساوي 3.542763 والقيمة الاحتمالية تساوي 0.532 وهي أكبر من مستوى المعنوية 5%، مما يؤكد قبول فرضية العدم القائلة بأن النموذج لا يعاني من مشكلة التوصيف الرياضي، وبالتالي فهو نموذج محدد بشكل ملائم وصحيح.

5) اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL (Stability Test)*

يتم التأكد من الاستقرار الهيكلي للنموذج المقدر من خلال اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل، أو بمعنى آخر خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن، ولمعرفة هذا يستلزم إجراء الاختبارين التالين: اختبار المجموع التراكمي للبواقي *Cumulative sum of Residual (CUSUM)* واختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي *Cumulative sum of Square Recursive (CUSUMSQ)*، ومما تجدر الإشارة إليه أن الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL* يتحقق إذا ما كان الشكل البياني لإحصائية كل من تتمحور داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، والشكل التالي يوضح نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لنموذج *ARDL* المقدر.

الشكل رقم (4-16): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج الثاني

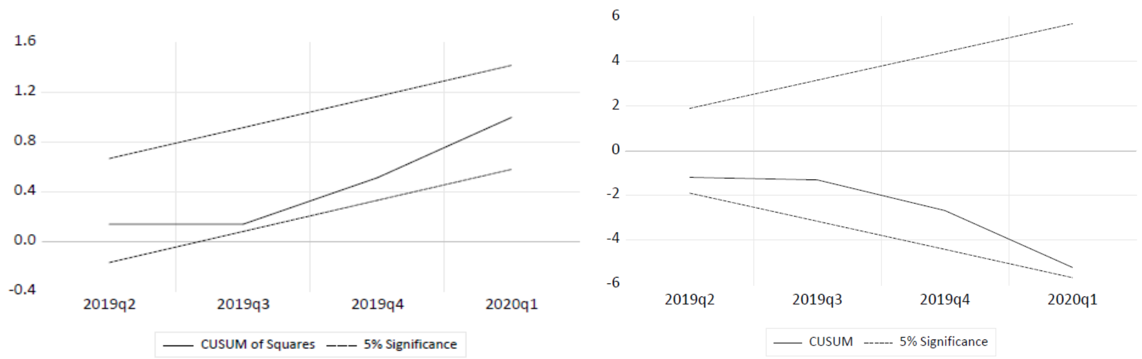


المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

يتضح من خلال الرسومات البيانية في الشكل أعلاه أن المعاملات المقدرة لنموذج ARDL المستخدمة مستقرة، بالنسبة للمجموع التراكمي للبواقي CUSUM وهي عبارة عن خط وسطي يقع داخل الحدود المنطقة الحرجة مما

يشير إلى الاستقرار الهيكلي لنموذج ARDL عند مستوى المعنوية 5%، بينما نلاحظ أن المجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUMSQ كان خارج حدود مستوى المعنوية 5%، وذلك يدل على عدم وجود استقرار بين متغيرات الدراسة في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى الطويل، كون النموذج يعاني من تغيرات هيكلية أي ثلاثة صدمات هيكلية في السنوات 2017، 2018 و2019 حيث يمكن أن تكون هذه الصدمات مسؤولة عن بعض المشاكل المتعلقة بالمتانة القياسية للنموذج الخاضع للتقدير، لذلك سيتم استخدام متغير وهمي في التواريخ التي حدثت بها تلك الصدمات الهيكلية للتحكم في آثارها وذلك كمتغيرات مستقلة ثابتة.

الشكل رقم (4-17) نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي cusum & cusum of squares test للنموذج الثاني



المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من الشكل (4-17) يتضح أن النموذج أصبح يتسم بالاستقرارية، وتتسم معلماته بالثبات عند المعاينة، حيث المنحنى الممثل *CUSUM* و *CUSUMSQ* بين الحدين الحرجين عند مستوى معنوية 5%.

هذا وبعد استكمال مختلف اختبارات صحة وجودة النموذج المقدر نستنتج أن النموذج يتسم بالمتانة القياسية وخلوه من المشاكل الإحصائية، وبالتالي يمكن الاعتماد عليه في تفسير العلاقة الرابطة بين التحفظ المحاسبي ونسبة تغطية النقدية في الأجلين القصير والطويل، وننتقل إلى تقدير النموذج وتحديد العلاقة قصيرة وطويلة الأجل.

ثالثاً: نتائج اختبار التكامل المشترك وتحديد العلاقة في الأجلين القصير والطويل

عقب التأكد من صحة النموذج ومتانته القياسية وكذلك ملاءمته لتفسير الظاهرة المدروسة، سوف نعرج على أهم الاختبارات المعتمدة في نموذج *ARDL*.

1. اختبار التكامل المشترك

أ– اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج *Bounds test*: يجرى هذا الاختبار من أجل التأكد من وجود علاقة طويلة الأجل في نموذج الدراسة سوف نقوم بإجراء اختبار *Bounds test* والذي يقوم على اختبار الفرضية التالية:

$H_0: b_1 = b_2 = b_3 = 0$

$H_1: b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$

حيث تمثل فرضية العدم عدم وجود تكامل مشترك، في حين تمثل الفرضية البديلة وجود تكامل مشترك، وذلك عن طريق مقارنة *F* المحسوبة مع *F* الجدولية وذلك بعد تحديد عدد الفجوات الزمنية المناسبة وفق المعيار *Schwarz*، فإذا كانت قيمة *F* أكبر من الحد الأعلى للقيم الحرجة نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة توازنية طويلة

الأجل، ونقبل الفرض البديل أي تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، أما إذا كانت قيمة F أقل من الحد الأدنى للقيم الحرجة فإننا نرفض الفرض البديل ونقبل فرضية العدم أي غياب العلاقة التوازنية في الأجل الطويل وكانت النتائج المتحصل عليها كما يلي:

الجدول رقم (4-13) اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الثاني

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-Statistic	128.6380	10%	2.37	3.2
k	3	5%	2.79	3.67
		2.5%	3.15	4.08
		1%	3.65	4.66
Actual Sample Size	31	Finite Sample: n=35		
		10%	2.618	3.532
		5%	3.164	4.194
		1%	4.428	5.816
		Finite Sample: n=30		
		10%	2.676	3.586
		5%	3.272	4.306
		1%	4.614	5.966
T-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
T-Statistic	-26.68702	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

خلصت نتائج اختبار الحدود والمبينة في الجدول أعلاه (4-13) وكذلك الملحق رقم (16) إلى أن قيمة F المحسوبة 128.6380 تفوق قيمة الحد الأعلى للقيمة الحرجة للاختبار عند مستوى معنوية 1%، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي أنه توجد علاقة توازنية طويلة الأجل تتجه من المتغيرات المفسرة نحو المتغير التابع، وبالتالي هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات عند مستوى معنوية 1%، والأمر نفسه بالنسبة لاختبار الحدود *T-Bounds Test* حيث قدرت القيمة المطلقة لإحصائية t بـ 26.68702، وهي أعلى من القيم الحرجة للاختبار عند مستوى المعنوية 1%، وبالتالي فإن النتيجة المتحصل عليها تؤكد النتائج المتحصل عليها في *F-Bounds Test*.

ب- اختبار التكامل المشترك باستخدام *Wald Test*

قصد التأكيد على وجود علاقة التكامل المشترك سوف نستخدم اختبار *Wald Test* والذي يؤكد معنوية معلمات الأجل الطويل أي وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل من خلال إحصائية فيشر F، حيث تقضي فرضية العدم بعدم وجود تكامل مشترك، بينما تقر الفرضية البديلة بوجود علاقة تكامل مشترك، وكانت النتائج حسب اختبار *Wald Test* كما هي موضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (14-4) اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الثاني

قيمة فيشر F المحسوبة	درجة الحرية df	الاحتمالية $prob$
3355.244	(4, 18)	0.000

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

من خلال الجدول أعلاه (14-4) والملحق رقم (17)، وبمقارنة إحصائية فيشر F لاختبار *Wald Test* مع القيم الجدولية، أنظر الملحق (14) عند حدود معنوية مبينة لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، نجد أن إحصائية فيشر قد بلغت 3355.244 بقيمة احتمالية قدرت بـ 0.000 وهي أكبر من قيمة الحد الأعلى لقيمة F الجدولية (5.8114) وعليه وبناءً على هذه النتيجة نرفض فرضية العدم القاضية بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات وقبول الفرضية البديلة المقرة بوجود علاقة تكامل مشترك (علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات).

هذا وبعد إجراء الاختبارين: اختبار *Bounds Test* واختبار *Wald Test* للتكامل المشترك، اتضح ومن خلال النتائج المتحصل عليها أنه توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغير التابع وهو مؤشر النقدية التشغيلية والمتغيرات المفسرة المعتمدة في الدراسة.

2. تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل

بعد التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين نسبة تغطية النقدية والتحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية، الاحتياطات السرية)، سوف نتطرق إلى الخطوة الموالية وهي تقدير نموذج تصحيح الخطأ في تحليل طريقة *ARDL* والتي نريد من خلال هذه الخطوة إظهار العلاقة بين نسبة تغطية النقدية ومختلف المتغيرات المفسرة المستخدمة في الدراسة في الأجل القصير، والجدول الآتي يظهر النتائج المتحصل عليها بالتطبيق على برنامج *Eviews*:

الجدول رقم (14-15) تقدير معلمات الأجل القصير لنموذج نسبة تغطية النقدية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CCR(-1))	1.327426	0.022303	59.51701	0.0000
D(NEA)	1.07E-10	4.18E-12	25.70737	0.0000
D(NEA(-1))	-1.35E-10	3.35E-12	-40.37556	0.0000
D(AACF)	-1.802913	0.031896	-56.52422	0.0000
D(AACF(-1))	2.336340	0.053363	43.78231	0.0000
D(BTM)	9.028199	0.621838	14.51858	0.0000
D(BTM(-1))	-11.03192	0.735906	-14.99094	0.0000
HR	-0.040313	0.009951	-4.051316	0.0007
CointEq(-1)*	-0.150451	0.005617	-26.78451	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

قبل تفسير معلمات الأجل القصير لنموذج نسبة تغطية النقدية، سوف نتطرق إلى حد تصحيح الخطأ CointEq(-1) فإذا كانت النتيجة الأخيرة سالبة ومعنوية، فإن هذا يشير فإذا كانت النتيجة الأخيرة سالبة ومعنوية، فإن هذا يشير إلى وجود علاقة تكامل مشترك أي أن الانحرافات في الأجل القصير تصحح اتجاه أو اختلالات القيمة التوازنية طويلة الأجل خلال السنة نفسها، حيث تأخذ معادلة حد تصحيح الخطأ CointEq الشكل الآتي:

Cointegrating Equation:

EC = CCR - (0.0000*NEA -1.8824*AACF + 12.2260*BTM - 3.6411)

بلغت قيمة CointEq(-1) : 0.150451 - والتي تقيس سرعة العودة إلى الوضع التوازني في الأجل الطويل، كما قدرت قيمتها الاحتمالية 0.0000 مما يعني تحقق الشرطين الأساسيين بأنه سالب معنوي، وعليه فإن قيمته 0.150451 من أخطاء الأجل القصير يمكن تصحيحها لأجل العودة إلى الوضع التوازني طويل الأجل، أي أنه عند تسجيل انحراف نسبته 15.0451% في نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير عن قيمتها التوازنية قابلة للتصحيح في فترة زمنية t .

بالاستعانة بالجدول السابق (15-4) والذي يوضح أن جميع معلمات النموذج المقدر ترتبط بعلاقة معنوية إحصائيا مع المتغير التابع المتمثل في نسبة تغطية النقدية حيث:

- بإجراء الفحص الاقتصادي لمعادلة نسبة تغطية النقدية المقدرة من خلال مطابقة القيم والإشارات التي تم الحصول عليها مع النظرية الاقتصادية، وذلك لتقييم نموذج نسبة تغطية النقدية حسب المعيار الاقتصادي، يتضح أن إشارة (β_0) موجبة تتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أن الناتج إما موجب أو سالب، أما إشارة معلمات التحفظ المحاسبي ($\beta_1, \beta_2, \beta_3$) موجبة وسالبة كذلك وتتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أن العلاقة طردية أو عكسية بين التحفظ المحاسبي نسبة تغطية النقدية.

- بالنسبة للمتغير الوهمي **HR** **"الاحتياطات السرية"** وهو أن التحفظ المحاسبي حسب هذا المقياس يمكن أن يساهم في تكوين احتياطات سرية، حيث يمكن استخدام المبلغ المكون نتيجة الاحتياطات السرية في قياس درجة التحفظ، حيث كلما ارتفعت قيمته تعني ذلك درجة عالية من التحفظ في القوائم المالية، ويرتبط بالمتغير التابع نسبة تغطية النقدية بعلاقة عكسية في الأجل القصير، حيث بلغت قيمة معلمته 0.040313- بقيمة احتمالية قدرت بـ 0.0007 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويمكن تفسير ذلك بقيام مؤسسة صيدال في سنوات 2017، 2018 و2019 (السنوات الثلاث التي وقعت بها الصدمات الهيكلية في نموذج الدراسة) باستخدام احتياطات لتكاليف البحث والتطوير على المبيعات وهي القيمة المقدرة لإطفاء تكاليف البحث والتطوير التي سمحت بها المعايير المحاسبية الدولية مثل رسملة هذه التكاليف، وبالمثل استخدام احتياطي الدعاية والاعلان عن المبيعات الذي يعتبر أحد أصول العلامة التجارية المقدرة، والتي تسجل أولاً برسملة جميع تكاليف الدعاية والاعلان كأصل ثم يتم إهتلاكها، كذلك يمكن تفسيره ببرنامج مؤسسة صيدال للشراكة التقنية والتجارية في هذه السنوات كبحث فرص التطوير والدعاية في عدة مجالات التي تم تجسيدها:

- مشروع الانسولين بالشراكة مع شركة Novo Nordisk في مارس 2008، لإنتاج الانسولين.
- مباشرة التفاوض مع شركة Sonafi Pasteur لإنتاج اللقاحات في الجزائر.
- مشروع North Africa Manufacturing لإنتاج الادوية ضد السرطان مع الشريك الكويتي Norah مالك العديد من التكنولوجيا في هذا المجال.

بالإضافة إلى تحسين عملية التعليب، والمشاركة في عدة تظاهرات دعائية وإعداد وتمويل برامج تلفزيونية وإذاعية وتمويل عدة أندية رياضية في الموسم 2017-2018 (Sponsoring).

كل هذه المشاريع البحثية والاشهارية تفسر استخدام صيدال لهذه الاحتياطات السرية وتعتبر ممارسات للتحفظ المحاسبي كأداة لزيادة مستوى الاحتفاظ بالتدفقات النقدية التشغيلية لتمويل الأنشطة الاستثمارية للمؤسسة.

كذلك نلاحظ أن مؤسسة صيدال في سنة 2017 استطاعت أن تحقق تدفقات نقدية تشغيلية صافية كافية لتغطية التزاماتها الاستثمارية والتمويلية، أما في السنوات 2018 و2019 فإنه لم يتمكن من ذلك بسبب الانخفاض الكبير في صافي التدفقات التشغيلية وفي المقابل زيادة التدفقات النقدية الاستثمارية الخارجة والمتمثلة أساسا في اقتناء أصول الثابتة جديدة والتي ساهمت بشكل أساسي بعدم قدرة المؤسسة على تغطية كل التزاماتها التمويلية مما أدى باستغلال النقدية التي بحوزته من السنة السابقة لتغطية هذه الالتزامات، وهو ما يفسر هذه الاحتياطات السرية.

3. تقدير نموذج العلاقة الطويلة الأجل

عقب التأكد من وجود علاقة توازنية طويلة الأجل وتحليل النموذج في الأجل القصير، سوف نقوم بتقدير العلاقة الطويلة الأجل وفقا لنموذج *(ARDL)*، والذي يتم بموجبه تقدير معلمات العلاقة في الأجل الطويل بين المتغيرات المفسرة للتحفظ المحاسبي وهي: مقياس الاستحقاقات السالبة، مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية، مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية والمتغير التابع مقياس تقييم جودة السيولة والمتمثل في نسبة تغطية النقدية، والجدول التالي يوضح نتائج تقدير معلمات نموذج الدراسة في الأجل الطويل:

الجدول رقم (16-4) تقدير معلمات الأجل الطويل لنموذج نسبة تغطية النقدية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NEA	1.22E-10	3.37E-11	3.610054	0.0020
AACF	-1.882371	0.635779	-2.960731	0.0084
BTM	12.22598	4.273542	2.860854	0.0104
C	-3.641119	2.054041	-1.772661	0.0932

المصدر: من إعداد الطالب بالتطبيق على برنامج Eviews v.12

يتبين من خلال نتائج الجدول السابق لمعلمات نسبة تغطية النقدية يظهر لنا وجود علاقة طويلة الأجل معنوية إحصائياً لمعظم المتغيرات المدرجة في النموذج، لدى مؤسسة صيدال للفترة 2012-2020.

هذا وتعتبر البيانات (بيانات المتغير الوهمي الاحتياطات السرية HR) المطلوبة لاحتساب هذا المقياس يجعل تطبيقه أكثر صعوبة في هذه الدراسة أو في دراسات دولية أخرى للتحفظ المحاسبي، وأن النظام المحاسبي المالي في الجزائر والأنظمة المحاسبية في العديد من الدول لا تفرض الإفصاح عن تكاليف البحث والتطوير أو مصاريف الدعاية والإعلان، وهذا السبب الذي جعل الباحث لم يطبق مقياس الاحتياطات السرية في دراسة التحفظ المحاسبي.

هذا وتشير بعض الدراسات أن المتغيرات الاقتصادية لا تتأثر خلال المدى الطويل بالصدمات أو التغيرات الهيكلية.

رابعاً: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

تم اختبار فرضيات الدراسة من خلال التحليل الإحصائي للمتغير المستقل وهو التحفظ المحاسبي خلال الفترة المدروسة، وعلاقته بالمتغير التابع مقياس تقييم جودة السيولة والمتمثل في نسبة تغطية النقدية واستناداً إلى الجدولين (4-15) و(4-16) تظهر النتائج كالتالي:

نتائج الفرضية الرابعة H_{02-1}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

يرتبط التحفظ المحاسبي بعلاقة موجبة معنوية إحصائيا بنسبة تغطية النقدية، علاقة طردية بمتغير مقياس الاستحقاقات السالبة حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاقات السالبة سوف ينعكس ذلك إيجاباً على نسبة تغطية النقدية، حيث بلغت قيمة المعلمة D(NEA) ما يقدر بـ: 1.07E-10 بقيمة احتمالية بلغت 0.0000، وهي قيمة تأثير موجبة متوسطة، ومن المعلوم أن مقياس الاستحقاقات السالبة يتكون بشكل أساسي من إجمالي المستحقات (صافي الربح قبل الاهتلاك و التدفقات النقدية التشغيلية) والمستحقات التشغيلية (التغير في المخزون، التغير في المدينين، التغير في الأصول المتداولة الأخرى، التغير في الدائنين والتغير في الخصوم الأخرى) وظهور المستحقات بقيمة موجبة إشارة إلى تقلص التدفقات النقدية أكثر من الأرباح، بمعنى آخر وجود سياسات محاسبية غير متحفظة عملت على رفع أرباح مؤسسة صيدال المعلن عنها، بينما بقيت التدفقات النقدية التشغيلية منخفضة أو في نقصان نتيجة لوجود أرباح جيدة معترف بها، وبالتالي التأثير بشكل طردي في نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير.

أما بتأخير سنة بالنسبة لمقياس الاستحقاقات السالبة فهو على العكس يرتبط بعلاقة سالبة معنوية إحصائياً حيث بلغت 1.35E-10- بقيمة احتمالية قدرت 0.0000، وعليه يمكن القول أن العلاقة عكسية، فزيادة التحفظ المحاسبي تؤدي إلى انخفاض قدرة مؤسسة صيدال على التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الانشطة التمويلية والاستثمارية في الأجل القصير.

أما في الأجل الطويل فيشير المعامل للنموذج الحالي وجود ارتباط لمقياس الاستحقاقات السالبة كنسبة من التحفظ المحاسبي وبعلاقة طردية مع المتغير التابع نسبة تغطية النقدية، حيث قدرت قيمة معلمة NEA بـ 1.22E-10بقيمة احتمالية قدرت بـ 0.0020 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، ويمكن تفسير هذه النتيجة إلى إتباع مؤسسة صيدال لسياسات تحفظية أكثر في الأجل الطويل مما أدى إلى الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية بشكل مستمر، وعلى العكس حيث كلما انخفضت نسبة الاستحقاقات السالبة والذي يعتبر اتباع سياسة أقل تحفظاً ينعكس ذلك على انخفاض نسبة تغطية النقدية لدى مؤسسة صيدال في الأجل الطويل، والنتيجة السابقة أشارت إلى أن الاستحقاقات السالبة تؤثر إيجابياً في الأجل القصير بمعنى الاحتفاظ بمستوى منخفض من النقدية بشكل مستمر يؤدي إلى تحفظ أكبر وبالتالي تنتقل هذه التبعات حتى في الأجل الطويل.

واستناداً إلى هذه النتائج نلاحظ أن هناك اختلاف في مستويات التحفظ المحاسبي في مؤسسة صيدال في الأجلين القصير والطويل وبدوره يترك الأثر في زيادة أو تدهور التدفقات النقدية في المؤسسة، كما أن الاهتلاك في مؤسسة صيدال يعتبر أحد العناصر الأساسية في محاسبة المؤسسة ولكن يتم تجاهله في هذا المقياس.

ونتيجة لذلك نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفريضة البديلة القائلة بوجود أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل بين المتغير التابع نسبة تغطية النقدية والمتغير المستقل مقياس الاستحقاقات السالبة لدى مؤسسة صيدال.

نتائج الفرضية الخامسة H_{02-1}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

ترتبط معلمة مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي لهذه السنة D(AACF) بعلاقة سالبة مع نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير بقيمة 1.802913- معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمتها الاحتمالية 0.0000، حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية انخفضت نسبة تغطية النقدية، حيث يتأثر مستوى التحفظ لدى مؤسسة صيدال بسبب انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية أو وجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

كذلك بالنسبة لمقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بتأخير سنة فهي ترتبط بعلاقة إيجابية معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمتها D(AACF(-1)) ما يقدر بـ: 2.460255 بقيمة احتمالية قدرت بـ: 0.0000، وعليه يمكن القول أن التحفظ المحاسبي يؤثر بشكل إيجابي في نسبة تغطية النقدية، حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي في المؤسسة من خلال زيادة صافي الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، بحيث أن التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن تغطي المبالغ المدفوعة للموردين والمستخدمين، الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة والضرائب عن النتائج المدفوعة، مما يفسر زيادة الاحتفاظ بالنقدية لدى مؤسسة صيدال.

ترتبط الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة موجبة مع المتغير التابع المتمثل في نسبة تغطية النقدية في الأجل الطويل، حيث قدرت قيمة معلمة AACF بـ 1.21E-10 بقيمة احتمالية قدرت 0.0033 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، بمعنى أن مؤسسة صيدال في ظل الاحتفاظ بمستوى منخفض من التدفقات النقدية التشغيلية معناه هناك سياسات تحفظية تمارس بمستوى أقل، والعكس بالعكس أي في ظل الاحتفاظ بمستوى مرتفع من التدفقات النقدية التشغيلية يفسره أن سياسات تحفظية تمارس بمستوى أكبر في المؤسسة.

هذا ولقبول أو رفض الفرضية تم الاستناد إلى القيمة الاحتمالية بحيث تنص قاعدة القرار أن تكون أكبر من مستوى المعنوية 5 %، وهو ما لاحظناه في النتائج الموضحة في الجدولين السابقين بقيمة احتمالية أقل من مستوى المعنوية وبالتالي نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة التي تشير إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين مقياس الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية ونسبة تغطية النقدية لدى مؤسسة صيدال في الأجلين القصير والطويل.

نتائج الفرضية السادسة H_{02-2}: "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل لمقياس التحفظ المحاسبي (مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) على مقياس تقييم جودة السيولة (نسبة تغطية النقدية) في مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر"

أظهرت نتائج الأجل القصير وجود اتساق بين مقياس التحفظ المحاسبي المستخدم القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كنسبة، بمعنى آخر وجود ارتباط بعلاقة إيجابية معنوية إحصائياً حيث بلغت قيمة معلمة D(BTM) ما يقدر بـ: 8.967390 بقيمة احتمالية بلغت 0.0000، وهي نسبة تأثير معتبرة ويمكن تفسير هذا الارتباط الايجابي أي طردي بالعلاقة والقدرة التفسيرية بين متغير مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كمتغير مستقل ومتغير نسبة تغطية النقدية كمتغير تابع أي بين التحفظ المحاسبي مقياس تقييم جودة السيولة في الأجل القصير، ومن خلال الفترة الزمنية المدروسة لهذه السنة يشير استخدام مؤسسة صيدال سياسة محاسبية متحفظة بنسبة مرتفعة باتجاه الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أنه كلما زاد الأداء السوقي وازدادت فرص النمو للمؤسسة زاد مستوى التحفظ.

وتعكس القيمة الدفترية إلى السوقية العوائد الاقتصادية المتوقع توليدها بواسطة أصول المؤسسة القائمة، بالإضافة إلى فرص النمو المستقبلية، مما يعني أن تلك النتيجة تدعم وجهة النظر بأنه في ظل تدهور (تحسن) القيمة السوقية، بمعنى ارتفاع القيمة الدفترية إلى السوقية للمؤسسة، وانخفاض (ارتفاع) فرص النمو لدى المؤسسة يكون لدى مؤسسة صيدال تحفظ محاسبي أكثر (أقل).

أخيراً بالنسبة لمعلمة D(BTM(-1)) فقد ارتبطت بعلاقة سلبية مع نسبة تغطية النقدية بقيمة 10.99278- معنوية إحصائية، وكانت معنوية بقيمة 0.0000 عند مستوى 5%، مما يوضح وجود علاقة سالبة ودالة عند مستوى 0.05 بين التدفقات النقدية التشغيلية والتحفظ المحاسبي، وذلك على عكس ما هو متوقع، أي أن المؤسسات في ظل ارتفاع (انخفاض) التدفقات النقدية التشغيلية يكون لديها تحفظ أقل (أكبر) تمارسه المؤسسة في الأجل القصير.

تظهر النتائج كذلك علاقة موجبة بقيمة 2.853003 ودالة عند مستوى معنوية 5% (0.0000)، بين نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية (BTM) ونسبة تغطية النقدية في الأجل الطويل، بمعنى أنه كلما تدهور الأداء السوقي وانخفضت فرص النمو لمؤسسة صيدال زاد مستوى النقدية التشغيلية. وتعكس القيمة الدفترية إلى السوقية العوائد الاقتصادية المتوقع توليدها بواسطة أصول المؤسسة القائمة بالإضافة إلى فرص النمو المستقبلية، مما يعني أن النتيجة تدعم وجهة النظر بأنه في ظل تدهور (تحسن) القيمة السوقية، بمعنى ارتفاع (انخفاض) القيمة الدفترية إلى السوقية للمؤسسة، وانخفاض (ارتفاع) فرص النمو يكون لدى مؤسسة صيدال تحفظ محاسبي أكبر (أقل) أي تزيد (تنخفض) التدفقات النقدية التشغيلية.

وهذه النتائج تشير إلى أن مؤسسة صيدال تعترف بالقيمة الدفترية الأقل لصافي الأصول مقارنة بالقيمة السوقية المتوقعة لها في غياب قواعد تقييم حقيقية استناداً للقيمة الحقيقية أو العادلة.

وبناءً عليه يتم رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بأن مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر تمارس التحفظ المحاسبي حسب مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية وله أثر ذو دلالة احصائية على مقياس تقييم جودة السيولة والمعبر عنه بنسبة تغطية السيولة في الأجلين القصير والطويل.

خلاصة الفصل

تعتبر السياسات المحاسبية جزءاً من السياسة الاستراتيجية في المؤسسات الاقتصادية عامة ومؤسسة صيدال خاصة لما لها من دور أساسي في العمل وخاصة في تحديد المخاطر وإدارتها، ويمكن للمرونة المالية أن تتحقق من خلال سياسات مالية متحفظة، بمعنى أن المؤسسات ربما تختار الاحتفاظ باحتياطات نقدية جوهرية كحائط صد ضد القيود المالية المستقبلية. وارتباطاً بالمرونة المالية وسياسات التحوط المحاسبي ظهر مفهوم التحفظ المحاسبي في أدبيات إدارة المخاطر لدى المؤسسات الاقتصادية.

على الرغم من أن الأعمال السابقة ركزت على دور ومنافع التحفظ المحاسبي للمقرضين والمقترضين في التعاقدات المالية الخارجية للمؤسسات، إلا أن بحثنا المحدود هذا اختبر كيفية تشكيل التحفظ المحاسبي للقرارات المالية الداخلية لمؤسسة صيدال، إذ أن فعالية إدارة المخاطر لدى مؤسسة صيدال من خلال ممارسة التحفظ المحاسبي كبديل محاسبي من خلال كفاءة إدارة سيولة المؤسسة، وتصميم سياسات الاحتفاظ بالنقدية، تعتبر قرارات مالية هامة والتي يمكن لهذه السياسات المحاسبية أن تلعب دوراً هاماً في اتخاذها، هذا وتقترح التصورات الهيكلية والنماذج التحليلية للدراسة في مؤسسة صيدال أن التحفظ المحاسبي يعزز من إتاحة النقدية وخاصة التشغيلية منها عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية الخارجة عامة والتشغيلية خاصة من خلال عدم التشجيع على المدفوعات النقدية وإهدار النقدية في الأجلين الطويل والقصير المدى، وأوضحت الدراسة التطبيقية كذلك:

- تمارس مؤسسة صيدال سياسات التحفظ المحاسبي مع اختلاف مستوى التحفظ فيها من سنة إلى أخرى.
- ارتباط التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) بعلاقة عكسية مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير في مؤسسة صيدال، بينما لا توجد هناك علاقة ارتباط في الأجل الطويل.
- ارتباط التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) بعلاقة عكسية مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجلين القصير والطويل لدى مؤسسة صيدال.
- يرتبط التحفظ المحاسبي (مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) بعلاقة طردية مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجلين القصير والقصير خلال فترة الدراسة لدى مؤسسة صيدال.
- يرتبط التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) بمتغير نسبة تغطية النقدية لدى مؤسسة صيدال في الأجلين القصير والطويل بعلاقة طردية.
- يرتبط التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية) بعلاقة عكسية مع نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير لدى مؤسسة صيدال، وعلى العكس توجد علاقة ارتباط عكسية في الأجل الطويل.
- وجود ارتباط بعلاقة طردية في الأجلين القصير والطويل بين مقياس التحفظ المحاسبي المستخدم نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، ومتغير نسبة تغطية النقدية لدى مؤسسة صيدال

وعلى المستوى الاختباري وجد الباحث لدى مؤسسة صيدال بصفة عامة أدلة تدعم من وجود دور للتحفظ المحاسبي في الاحتفاظ بالنقدية، وكذلك ارتباط الطرق المحاسبية بالتحفظ المحاسبي بسبب وجود سياسات محاسبية تمارس في المؤسسة.

وبناءً على تحليل بيانات الدراسة واختبار فرضياتها نكون قد أوضحنا في هذا الفصل أهم الاجراءات التحليلية والقياسية التي قمنا بها من أجل التحقق من مدى الإجابة على التساؤلات المطروحة ومناقشة واستخلاص النتائج المتحصل عليها ومدى تحققها في هذه الدراسة، ونكون قد أزلنا اللبس أو الغموض عن العناصر التي وردت في هذا الفصل، وكذلك تم التأكد من شروط صحة أداة القياس والتي تسمح لنا بالوثوق في النتائج التي تم الوصول إليها.

الخاتمة

الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم مدى فعالية التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية سواء باستخدام مقياس تقييم جودة الأرباح أو مقياس تقييم جودة السيولة وذلك بالتطبيق على عينة لمؤسسة اقتصادية مدرجة ببورصة الجزائر والمتمثلة في مؤسسة صيدال خلال الفترة (2012-2020)، وقد أثارت مجموعة من التساؤلات، وتم أيضاً وضع الفرضيات التي تهدف إلى تحقيق أهداف الدراسة، ومن ثم الإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها، وعليه سوف نعرض أهم النتائج المتوصل إليها بعد اختبار الفرضيات وتوضيح أهم المقترحات والتوصيات التي يقدمها الباحث في ضوء النتائج التي أظهرتها هذه الدراسة.

النتائج النظرية

– هناك تقارب على المستويين النظري والتطبيقي فيما بين نتائج تقييم التحفظ المحاسبي، وهم ما يؤكد وجود ضرورة للإبقاء على سياسات محاسبية متحفظة في مستويات معقولة لا مبالغ فيها ولا منخفضة للحد الأدنى، مع ضرورة دعم مستخدمي القوائم المالية، من خلال إشارة محافظي الحسابات عن مدى تحفظ القوائم المالية للمؤسسات.

– تمنع الحوكمة في المؤسسات والشركات ظهور التقارير المالية المظللة والاحتيالية من خلال التحفظ في السياسات المحاسبية.

– لا يوجد توافق بين ممارسي مهنة المحاسبة بشأن كيفية قياس التحفظ المحاسبي وهو ما يثير جدلاً في البحوث المحاسبية لتعدد النماذج المستخدمة في قياسه.

– إن أهم الأغراض التي تخدمها مقاييس تقييم السيولة المستندة إلى التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسة هي تزويد المستخدمين بمعلومات تمكنهم من معرفة قدرة المشروع على توليد النقدية والحاجة في استخدام هذه النقدية، والتي تساعد على قياس قدرة المشروع على تحقيق الأرباح في المستقبل وتحقيق السيولة اللازمة لتوزيع الأرباح والوفاء بجميع الالتزامات النقدية.

– أظهرت التصورات الهيكلية، النماذج التحليلية والمقاييس المستخدمة في الدراسة أن التحفظ المحاسبي يعزز من إتاحة النقدية عن طريق كل من تخفيض التدفقات النقدية التشغيلية الخارجة من خلال عدم التشجيع على المدفوعات النقدية وإهدارها، وكذلك من خلال تخفيض التكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية.

النتائج التطبيقية:

– تمارس مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر سياسات التحفظ المحاسبي مع اختلاف مستوى التحفظ فيها من سنة إلى أخرى خلال فترة الدراسة.

وبالتالي ثبتت صحة الفرضية القائلة " **تتبع مؤسسة صيدال المدرجة في بورصة الجزائر سياسات التحفظ المحاسبي**".

– ارتباط التحفظ المحاسبي بعلاقة عكسية مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير في مؤسسة صيدال، وهذا مرتبط بمتغير مقياس الاستحقاقات السالبة حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاقات السالبة سوف ينعكس ذلك سلباً على مؤشر النقدية التشغيلية.

– لا يرتبط مقياس الاستحقاقات السالبة كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة مع المتغير التابع مؤشر النقدية التشغيلية حيث كلما زادت الاستحقاقات السالبة والذي يعتبر اتباع سياسة أكثر تحفظاً لا ينعكس على مؤشر النقدية التشغيلية لدى مؤسسة صيدال في الأجل الطويل.

وبالتالي ثبوت صحة الفرضية القائلة **"هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس الاستحقاقات السالبة والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة الأرباح"** في شطرها الأول أي في الأجل القصير، ونفيها في شطرها الثاني أي ليس هناك علاقة في الأجل الطويل.

– ارتباط مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة عكسية مع مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل القصير لدى مؤسسة صيدال ، وهذا متفق مع الأدبيات الاقتصادية والمالية التي تؤكد وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والتدفقات النقدية التشغيلية.

– ترتبط الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة عكسية مع المتغير التابع المتمثل في مؤشر النقدية التشغيلية في الأجل الطويل، وهي موافقة للنظرية الاقتصادية بمعنى أن مؤسسة صيدال في ظل تدهور التدفقات النقدية التشغيلية تقوم بسياسات تحفظية مما يجعل لإتباع سياسات التحفظ المحاسبي أثراً على قدرة الأرباح على التنبؤ بالتدفقات النقدية التشغيلية المستقبلية.

وبالتالي ثبتت صحة الفرضية القائلة " **هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة الأرباح** "

– مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كنسبة من التحفظ المحاسبي يرتبط بعلاقة طردية مع مؤشر النقدية التشغيلية كمتغير تابع في الأجل القصير، ومن خلال الفترة الزمنية المدروسة يشير استخدام مؤسسة صيدال سياسة محاسبية متحفظة بنسبة مرتفعة باتجاه الاعتراف بالأرباح والقيم الاعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أن المؤسسة مقيمة بأقل مما يجب.

– وجود علاقة طردية بين نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية ومؤشر النقدية التشغيلية في الأجل الطويل، بمعنى أنه كلما تدهور الأداء السوقي وانخفضت فرص النمو لمؤسسة صيدال زاد مستوى النقدية التشغيلية.

أي أن الفرض القائل " **هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة الأرباح** " الذي وضع في الدراسة قد ثبتت صحته في شطريها الأول والثاني.

– يرتبط التحفظ المحاسبي (مقياس الاستحقاقات السالبة) بمتغير نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير بعلاقة طردية حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي من خلال مقياس الاستحقاقات السالبة سوف ينعكس ذلك إيجاباً على نسبة تغطية النقدية في مؤسسة صيدال.

– وجود ارتباط لمقياس الاستحقاقات السالبة كنسبة من التحفظ المحاسبي وبعلاقة طردية مع المتغير التابع نسبة تغطية النقدية، ويمكن تفسير هذه النتيجة أنه في حال الاحتفاظ بمستوى مرتفع من النقدية بشكل مستمر هذا راجع إلى إتباع مؤسسة صيدال لسياسات تحفظية أكثر في الأجل الطويل، وعلى العكس حيث كلما انخفضت نسبة الاستحقاقات السالبة والذي يعتبر اتباع سياسة أقل تحفظاً ينعكس ذلك على انخفاض نسبة تغطية النقدية لدى مؤسسة صيدال في الأجل الطويل.

وبالتالي أشارت نتائج الدراسة ثبوت الفرضية القائلة "**هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس الاستحقاقات السالبة والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة السيولة** " في شطريها القصير والطويل الأجل.

– يرتبط مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة عكسية مع نسبة تغطية النقدية في الأجل القصير، حيث كلما زاد التحفظ المحاسبي في مؤسسة صيدال من خلال مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية انخفضت نسبة تغطية النقدية، حيث يتأثر مستوى التحفظ بسبب انخفاض نسبة الأرباح خارج التدفقات النقدية أو وجود نسبة عالية من الأرباح على شكل غير نقدي.

– ترتبط الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية كنسبة من التحفظ المحاسبي بعلاقة طردية مع المتغير التابع نسبة تغطية النقدية في الأجل الطويل، بمعنى أن مؤسسة صيدال في ظل الاحتفاظ بمستوى منخفض من التدفقات النقدية التشغيلية معناه هناك سياسات تحفظية تمارس بمستوى أقل والعكس.

وبالتالي ثبوت الفرضية القائلة "**هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس الاستحقاق غير المتماثل إلى التدفقات النقدية والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة السيولة** " في شطرها الأول والثاني.

– وجود ارتباط بعلاقة إيجابية في الأجل القصير بين مقياس التحفظ المحاسبي المستخدم القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كنسبة، كمتغير مستقل ومتغير نسبة تغطية النقدية كمتغير تابع أي بين التحفظ المحاسبي مقياس تقييم جودة السيولة، أي أن مؤسسة صيدال تستخدم سياسات محاسبية متحفظة بنسبة مرتفعة باتجاه الاعتراف بالأرباح والقيم الأعلى للأصول مقابل قيمتها السوقية، بمعنى أنه كلما زاد الأداء السوقي وازدادت فرص النمو للمؤسسة زاد مستوى التحفظ.

– يرتبط مقياس التحفظ المحاسبي من خلال مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية كذلك علاقة طردية مع نسبة تغطية النقدية في الأجل الطويل، بمعنى أنه كلما تدهور الأداء السوقي وانخفضت فرص النمو لمؤسسة صيدال زاد مستوى النقدية التشغيلية.

وبالتالي ثبوت الفرضية القائلة "**هناك علاقة جوهرية قصيرة وطويلة الأجل بين مستوى قياس التحفظ المحاسبي مقياس نسبة القيمة الدفترية إلى السوقية والتدفقات النقدية التشغيلية في مؤسسة صيدال باستخدام مقياس تقييم جودة السيولة**" في شقها الأول والثاني.

– أظهرت الدراسة أنه كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي في مؤسسة صيدال يؤدي ذلك إلى احتفاظها بالنقدية وبالتالي تخفيض في مخاطر التدفقات النقدية التشغيلية.

– أظهرت الدراسة أن النسب والمؤشرات المالية المشتقة من التدفقات النقدية التشغيلية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح مؤسسة صيدال وتزويد المستخدمين بمعلومات تمكنهم من معرفة قدرة المؤسسة على توليد النقدية من الأنشطة التشغيلية وحاجات المؤسسة في استخدام النقدية.

توصيات الدراسة:

من خلال النتائج التي توصلت إليها الدراسة يوصى الباحث بما يلي:

– إجراء المزيد من الأبحاث في البيئة المحاسبية الجزائرية لاختبار أثر التطبيق الفعال لإدارة المخاطر على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في البورصة أو غير المدرجة في البورصة.

– الحاجة لإجراء تطوير في ممارسة التحفظ المحاسبي للحد من الانتقادات، وبالتالي دعوة للمزيد من الأبحاث والدراسات بهدف تحسين الممارسات الحالية للتحفظ المحاسبي.

– تركيز الدراسات المستقبلية على مقاييس أخرى للتحفظ المحاسبي ومخاطر التدفقات النقدية التشغيلية من أجل تحسين كفاءة النتائج.

– تشجيع المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على تبنى ممارسة التحفظ المحاسبي كأحد أدوات إدارة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

– استخدام نتائج هذه الدراسة كمرجعية لأصحاب المصالح بالمؤسسات الاقتصادية الجزائرية لبيان تأثير مستوى التحفظ المحاسبي بالمؤسسات على الكفاءة الاستثمارية بها.

– حث المؤسسات الجزائرية التي تعاني من مخاطر في تدفقاتها النقدية التشغيلية على ممارسة وبدرجة مناسبة من التحفظ المحاسبي مع مراعاة جودة ومصداقية القوائم المالية.

– إيلاء المقاييس المعدة على أساس التدفقات النقدية التشغيلية أهمية حيث اتضح أن المقاييس المعدة على هذا الأساس وخاصة مقياس تقييم جودة الأرباح، ومقياس تقييم جودة السيولة وهي الأكثر قدرة بشكل عام على التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية.

– استخدام النماذج التي تم التوصل إليها في هذه الدراسة كمؤشرات تنبئية للتنبؤ بالمخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر.

– ضرورة قيام مؤسسة صيدال عينة الدراسة بمعالجة الخلل الحاصل في التدفقات النقدية السالبة المتأتية من الأنشطة التشغيلية، لأن ذلك يعتبر خلل يؤثر على المؤسسة في المستقبل.

– إجراء دراسات مشابهة لهذه الدراسة من حيث المنهجية، وأن يتم تطبيقها على مؤسسات اقتصادية أخرى في الجزائر لتعزيز النتائج المتعلقة بهذه الدراسة.

آفاق الدراسة:

نظراً لأهمية موضوع إدارة المخاطر كأحد أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، ونظراً لحدود البحث التي قيدت الباحث من تناول عدة نقاط ذات أهمية سواء كان تطبيق التحفظ المحاسبي في المؤسسة أو دراسة تدفقاتها النقدية التشغيلية منها، يرى الباحث أن هناك عدة مجالات لأبحاث مستقبلية يمكن اقتراحها، وتتمثل هذه المجالات في:

– إعادة الدراسة الحالية على أن تُغطي مؤسسات أخرى وباستخدام مقاييس أخرى لقياس التحفظ المحاسبي، وكذلك استخدام مؤشرات ونسب أخرى للتدفقات النقدية التشغيلية.

– دراسة أثر التحفظ المحاسبي في السياسات المحاسبية على المحاسبة الإبداعية في ظل حوكمة الشركات.

– على الباحثين توجيه دراساتهم نحو أهمية مقاييس ومؤشرات التدفقات النقدية التشغيلية في إدارة المخاطر المختلفة في المؤسسة.

قائمة المراجع

المصادر والمراجع

أولا: المراجع العربية

1- الكتب:

1- أحمد عبد العزيز سعيد الشيباني، مسؤولية الادارة عن اعمال الضبط الاداري في الضرف العادية، دار الكتب والوثائق العراقية، العراق: 2005.

2- أرشد فؤاد التميمي، وآخرون، التحليل والتخطيط المالي، دار اليازوري، الاردن: 2018.

3- آلان وارنج، ترجمة (سرور علي ابراهيم سرور)، إدارة المخاطر، دار المريخ للنشر، الرياض: 2010.

4- إمتثال محمد حسن وآخرون، مقدمة في أساليب الاستدلال الاحصائي والتنبؤ، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، الإسكندرية، ط1، 2012.

5- إمتثال محمد حسن، عادل محمد حلاوة، مبادئ الاحصاء الوصفي، الدار الجامعية، الاسكندرية، بدون سنة طبع.

6- أموري هادي كاظم، عصام خضير محمود، طبيعة البيانات الإحصائية وبناء النماذج القياسية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 1999.

7- ايمن حسن طوباسي، إدارة المخاطر في مؤسسات القطاع الثالث، موسوعة الاقتصاد والتمويل الإسلامي، الرياض: 2020.

8- جمعة فلاح حميدات، خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان: 2019.

9- جوجارات، الاقتصاد القياسي، الجزء الأول، تعريب وترجمة هند عبد الغفار عودة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2015.

10- جوجارات، الاقتصاد القياسي، الجزء الثاني، تعريب وترجمة هند عبد الغفار عودة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2015.

11- جورج ريجدا، مبادئ إدارة الخطر والتأمين، دار المريخ الاسكندرية، مصر: 2006.

12- الحبيب خضر، تفاقم الخطر في التأمين البري، دار الكتب القانونية، تونس: 2008.

13- حسام علي داود، خالد محمد السواعي، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، ط1، 2013.

14- حسن ياسين طعمة، ايمان حسين حنوش، الإحصاء الاستدلالي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، ط 2، 2015.

15- حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، بدون رقم طبعة، 2006.

16- خالد زهدي خواجه، السلاسل الزمنية، المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، بغداد، بدون رقم طبعة، بدون سنة نشر.

17- خالد محمد السواعي، أساسيات الاقتصاد القياسي باستخدام Eviews، دار الكتاب الثقافي، الأردن، بدون رقم طبعة، 2011.

18- خالد محمد السواعي، مبادئ الاقتصاد القياسي، دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع والدعاية والإعلان، الأردن، الطبعة الأولى، 2018.

19- رشا الغول، قضايا محاسبية معاصرة (التحفظ المحاسبي)، مكتبة الوفاء القانونية، القاهرة: 2015.

20- ريتشارد شرويدر وآخرون، نظرية المحاسبة، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية: 2012.

21- زين العابدين البشير، تحليل السلاسل الزمنية، دار الجنان للنشر والتوزيع، المملكة الأردنية الهاشمية، ط1، 2016.

22- سمير خالد صافي، مقدمة في تحليل نماذج لانحدار باستخدام Eviews، الجامعة السلامية، غزة، بدون رقم طبعة، 2015.

23- سمير شعراوي، مقدمة في التحليل الحديث للسلاسل الزمنية، مركز النشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005.

24- شيخي محمد، طرق الاقتصاد القياسي، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 01، 2011.

25- طارق عبد العال، إدارة المخاطر (أفراد-إدارات-شركات-بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية: الطبعة الثالثة، 2008.

26- طلعت اسعد عبد الحميد، الإدارة الفعالة لخدمات البنوك الشاملة، مكتبة الشقري، السعودية: 1998.

27- عبد الرحمان بن محمد سليمان وآخرون، الإحصاء التطبيقي، مطابع جامعة الملك سعود، السعودية، ط2، 1995.

28- عبد الرزاق شربجي، الاقتصاد القياسي التطبيقي، دار العلم للملايين، لبنان، بدون رقم طبعة، 2002.

29- عبد القادر محمد عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي(بين النظرية والتطبيق)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، (بدون رقم طبعة)، 2005.

30- عبد المنعم عاطف، وآخرون، تقييم إدارة المخاطر، مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث بجامعة القاهرة، القاهرة: 2019.

31- عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق)، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن: الطبعة الثانية، 2009.

32- عدنان داود محمد لعذاري، الاقتصاد القياسي نظرية وحلول، دار جرير للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.

33- فارس عياد شاكر، عزت قناوي، مبادئ الاقتصاد القياسي والرياضي، دار العلم للنشر والتوزيع، الفيوم، بدون رقم طبعة، 2006.

34- فاير سليم حداد، الادارة المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن: الطبعة الثانية، 2009.

35- كامل علاوي كاظم الفتلاوي، حسن لطيف الزبيدي، الاقتصاد القياس النظرية والتحليل، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

36- مجيد الكرخي، التخطيط التشغيلي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن: 2019.

37- مجيد علي حسين، عفاف عبد الجبار سعيد، الاقتصاد القياسي النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 1998.

38- محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن: الطبعة الأولى، 2013.

39- محمد علي العامري، الادارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن: الطبعة الأولى، 2008.

40- محمد محمود عطوة، الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، المكتبة العصرية، المنصورة، ط1، 2002.

41- محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العلمية)، دار وائل للنشر، عمان: الطبعة الثانية، 2006.

42- محمود عبد الرحمن، الاتجاهات السلوكية الحديثة في المحاسبة، دار الإثراء للتعليم والنشر، القاهرة: الطبعة الثانية 2019.

43- محمود عزت اللحام، وآخرون، الادارة المالية المعاصرة، دار الاعصار العلمي للنشر والتوزيع، الاردن: الطبعة الثانية، 2016.

44- مصطفى ابتهاج، التمويل والادارة المالية (النظرية والتطبيق)، جامعة القاهرة، القاهرة: 2018.

45- مكيد علي، الاقتصاد القياسي – دروس ومسائل محلولة-، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2011.

46- مها محمد زكي، الاقتصاد القياسي بالأمثلة، دار حميثرا للنشر، مصر، ط1، 2010.

47- هاري كلجيان، والاس أوتس، مقدمة في الاقتصاد القياسي –المبادئ والتطبيقات، ترجمة المرسي السيد حجازي، عبد القادر محمد عطية، جامعة الملك سعود، الرياض، ط1، 2001.

48- والتر فاندل، السلاسل الزمنية ونماذج بوكس جنكيس، ترجمة عبد المرضي حامد عزام، دار المريخ للنشر والتوزيع، السعودية، بدون رقم طبعة، 1992.

2- مجلات – التقارير – الدراسات :

1- أسماء طارق البلداوي، عفاف صالح الحاني، تحليل قياسي لاستجابة عرض محصول القمح باستعمال نماذج الانحدار الذاتي للابطاء الموزع (ARDL) للمدة (1970-2014)، مجلة العلوم الزراعية العراقية، مجلد 48، العدد 06، 2017.

2- آمال عوض، دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة لجامعة عين شمس، مصر: العدد2، 2010.

3- أمين حواس، واردات السلع الرأسمالية والنمو الاقتصادي في الصين: منهجية ARDL، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، الجزائر، مجلد 25، العدد 01، 2016.

4- بشير أحمد خميس وإدريس محمد الجراح، الابعاد التي تقيسها نسب السوق ونسب التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات المساهم العامة الصناعية الاردنية، المجلة الاردنية في إدارة الاعمال، مجلد 3، العدد 1، الاردن: 2017.

5- البيضاني، علي عبد الزهرة حسن علي وشومان، عبد اللطيف حسن، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة و أسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتيا و نماذج توزيع الإبطاء (ARDL)، العلوم الاقتصادية، المجلد 9، العدد 34، (تشرين الثاني 2013).

6- توفيق حسن عبد الجليل، أثر صافي التدفقات النقدية التشغيلية في سعر السهم السوقي للشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية، المجلة الاردنية في ادارة الاعمال، مجلد 8، العدد 4، الاردن: 2012.

7- جابر خالد فتحي، إطار مقترح لقياس مستوى التحفظ المحاسبي لصناديق الاستثمار: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية، الفكر المحاسبي، مجلد 16، العدد 2، جامعة عين شمس، كلية التجارة، مصر، 2012.

8- حميدة محمد عبد المجيد، قياس مستوى التحفظ المحاسبي والعوامل المؤثرة عليه في التقارير المالية لشركات التأمين السعودية، مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA، المجلد 2، العدد 1، اتحاد الجامعات العربية، مصر: 2013.

9- سعد الدين إيمان، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، مجلة المحاسبة والمراجعة AUJAA.

10- عبد الرحمان عادل خليل وقاسم حسن محمد العزاني، التحفظ المحاسبي في ظل حوكمة الشركات وأثره على جودة الارباح (دراسة ميدانية)، مجلة الدراسات العليا، جامعة النيلين، مج7، ع26، السودان: 2017.

11- عبد المالك أحمد، أثر قواعد حوكمة الشركات على درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة للشركات المسجلة بسوق المال المصري (دراسة نظرية وتطبيقية، الفكر المحاسبي)، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 15، العدد1، مصر: 2012.

12- عصام محمد الطويل، قياس درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية لشركات الخدمات في بورصة فلسطين وبيان أثره على سياسة توزيع الأرباح، مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الادارية والاقتصادية، المجلد(6)، العدد (15)، حزيران 2021.

13- علام محمد موسى حمدان، أثر خصائص جودة التدقيق في تحسين مستوى التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية، دورية الادارة العامة، المجلد 52، العدد 4، الاردن: 2012.

14- عماري زهير، حافظ أمين بوزيدي، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على البطالة في الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) للفترة 1996-2014، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 54، 2018.

15- عمر إقبال ومأمون القضاة، أثر الأزمات المالية على دعم سياسة التحفظ المحاسبي، دراسة في الشركات الصناعية المساهمة الأردنية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، العلوم الإنسانية، المجلد 28، العدد4، فلسطين: 2014.

16- كرار سليم عبد الزهر سليم، أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة المؤسسة (دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق الاوراق المالية)، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد 3، العدد 7، العراق: 2014.

17- محمد جنيدي، أثر الدور التعاقدي للمعلومات المحاسبية على درجة التحفظ المحاسبي وانعكاس ذلك على إدارة الأرباح (دراسة تحليلية)، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد2، مصر: 2004.

18- محمد عبد الله المغربي، إدارة المخاطر تعريفها وخطواتها وكيفية تحديد المخاطر والتعامل معها، مجلة المنتدى العربي للموارد البشرية، مصر: 2018.

19- ممدوح الرشيدي، تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم (دراسة نظرية وميدانية)، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مصر: المجلد 25، العدد2، 2011.

20- ممدوح الرشيدي، تقييم التحفظ المحاسبي من منظور المستخدم (دراسة نظرية وميدانية)، مجلة البحوث التجارية المعاصرة، كلية التجارة، جامعة سوهاج، مج 25، ع2، مصر: 2011.

21- منى الشرقاوي، إطار مقترح لتفعيل دور مراقبي الحسابات في مجال التحفظ المحاسبي في ضوء معايير التقارير الدولية IFRS (دراسة ميدانية)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة لجامعة عين شمس، مصر: العدد1، 2012.

3- رسائل وأطروحات:

1- أحمد نوات عبيدات، بناء نموذج لتقييم قدرة الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية على الاستمرار معلومات قائمة التدفقات النقدية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان للدراسات العليا، عمان: 2006.

2- إسلام رزق، قياس أثر التحفظ المحاسبي على جودة المحتوى الإعلامي للتقرير المالي في سوق الأوراق المالية (دراسة ميدانية)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، قسم المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، مصر: 2008.

3- إسماعيل قزال، تأثير سياسة التحفظ المحاسبي على جودة المعلومة المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي(دراسة تطبيقية)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر: 2018.

4- آمنه خميس محمد حمد، دور التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط في إدارة مخاطر هبوط التدفقات النقدية التشغيلية في الشركات الدرجة في بورصة عمان، أطروحة دكتوراه جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان: 2016.

5- إيمان محمد عبيد، أثر التحفظ المحاسبي في التقارير المالية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في بورصة عمان، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن: 2017.

6- راشد محمد، دراسة وتحليل نماذج قياس التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في إطار الإلتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لتقييم أثره على تكلفة التمويل بالملكية والإقتراض (دراسة تطبيقية على مصر)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر: 2010.

7- رجب سعيد محمود أبو جراد، العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية والحاكمية المؤسسية وأثرهما على جودة الإفصاح عن البيانات المالية للمصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين: 2015.

8- سلمان خالد سلمان أبو هديب، أثر التحفظ المحاسبي على الأداء المالي بهامش الربحية ومعدل دوران الأصول، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط عمان الأردن، 2018.

9- صبرينة شراقة، أثر استخدام سياسة التحفظ المحاسبي على ملاءمة وموثوقية المعلومات المحاسبية في شركات التأمين، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة سطيف 1، الجزائر: 2019.

10- عبد الحفيظ خزان، تفعيل دور أسواق الأوراق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة سوق عمان للأوراق المالية من 2002 إلى 2013، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2013-2014.

11- محمد ابراهيم سلطان عبيدات، أثر استخدام مفهوم التحفظ المحاسبي على ملائمة وموثوقية المعلومات المحاسبية، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان العربية، الاردن: 2004.

12- هارون عزوي، دور قائمة التدفقات النقدية في تحسين فعالية الإفصاح المحاسبي في المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه جامعة بسكرة، الجزائر، 2016.

13- هانم رجب آل درويش، محددات الدخل السياحي في الأردن للفترة (1975-2005)، رسالة مقدمة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، قسم اقتصاديات المال والأعمال، جامعة مؤته، 2008.

4- القوانين– المواثيق– المراسيم :

1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديموقراطية الشعبية، العدد 27، القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر سنة 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي.

ثانياً: المراجع الأجنبية

1- Livres:

1- Borbonnais Regis, Econométrie, Manuel et Exercice corriges ,Dunod, Paris, 9ème édition, 2015.
2- Clyde P. Stickney, Paul R. Brown, James M. Wahlen, Financial Reporting and Statement Analysis: A Strategic Perspective,USA: Thomson/South-Western, 2004.
3- Courieroux. C, Série temporelles et modéles dynamique, édition Economica, Paris, 1990.
4- David, M Michaud, La prévision approche empirique d'une méthode statistique, édition Masson, paris, 1989.
5- Friedlob, GT, and Schleifer, LLF, Essentials of Financial Analysis, New Jersey: Wiley, 2003.
6- Gibson, CH, Financial Reporting and Analysis, New York Thomson, South-Western, 2001.
7- Janice M. Roehl-Anderson, Steven M. Bragg, The Controller's Function: The Work of the Managerial Accountant, 3rd Edition, New Jersey: Wiley, December 2004.
8- LACROIX Jérémie, Analyse et gestion des risques dans les grandes entreprises, Rapport a été réalisé dans le cadre du partenariat de recherche liant le CIGREF et l'IERSE, France : 2007.
9- Mellios Constantin, la gestion des risques financières par les entreprises, laboratoire Orléanais de gestion, université d'Orléans, France : 2002.
10- Pascal Kerebel, Management des risques Inclus secteurs Banque et Assurance, Eyrolles Editions d'Organisation, France : 2009.
11- Peter M. Bergevin, Financial Statement Analysis: An Integrated Approach Hardcover, New Jersey: Prentice Hall, Inc, 2002.
12- Philippe Christelle et Serge Villepelet, Le management des risques de l'entreprise, Editions d'Organisation, France : 2005.
13- Pieter Timmermans, et al. Gestion Des Risques (Guide Pratique Pour Une Politique Durable), La Fédération des entreprises de Belgique, Belgique : 2015.

2- RAPPORTS,REVUES,PERIODIQUES

1- Ali Razmeh, et al, Investigate The Relationship Between Accounting Conservatism, Firm Size, And Cash Flow, The Risk Of Bankruptcy,(The Companies Listed In Tehran Stock Exchange), Indian J.Sci.Res 7(1), India: 2014.
2- Bayo Fatukasi- Gabriel Kola Olorunleke- Gbenga F. Olajide- R. Santos Alimi, "Bounds Testing Approaches to the Analysis of Macroeconomic Relationships In Nigeria", European Journal of Business and Management, Vol.7, No.8, 2015.
3- Borbonnais R. et Terraza M., Analyse de séeies temporelles en économie, PUF, Paris , 1998.

4- BREUSCH , T. S,TESTING FOR AUTOCORRELATION IN DYNAMIC LINEAR MODELS, australian economic papers, Vol 17(issue 31), December 1978.
5- BREUSCH , T. S., & PAGAN , A. R, A SIMPLE TEST FOR HETEROSCEDASTICITY AND RANDOM COEFFICIENT VARIATION. Econometrica, vol 47(issue 5), September 1979.
6- Bruce E. Hansen, ECONOMETRICS, University of Wisconsin, 2019.
7- Carslaw, Charles and John Robert Mills. "Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis." Journal of accountancy 172 (1991): 63
8- Feltham, G. & Ohlson, J, Uncertainty resolution and the theory of deprecation measurement, Journal of accounting research, Vol 34, Autumn, 1996.
9- Francis X. Diebold, Econometric Data Science: A Predictive Modeling Approach, University of Pennsylvania, 2019.
10- Gusti Ngurah Agung, Time Series Data Analysis Using Eviews, John Wiley & Son, Asia, 2009.
11- J.Durbin, G.s.Watson, Testing for SerialCorrelation in Least-Squares Regression, Biometika, Vol 38, 1951.
12- Jarque, C. M., & Bera, A. K, EFFICIENT TESTS FOR NORMALITY, HOMOSCEDASTICITY AND SERIAL INDEPENDENCE OF REGRESSION RESIDUALS, Economics Letters, issue 6, 27 october 1980.
13- Kidanemariam Gidey Gebrehiwot, "The Impact of Human Capital Development on Economic Growth in Ethiopia: Evidence from ARDL Approach to CoIntegration", Journal of Economics and Sustainable Development, Vol.6, No.13, 2015.
14- LACROIX Jérémie, Analyse et gestion des risques dans les grandes entreprises, Rapport a été réalisé dans le cadre du partenariat de recherche liant le CIGREF et l'IERSE, France : 2007.
15- Lafond Rayan & Roychowdhury, Sugata, Managerial ownership and accounting conservatism, Journal of accounting research, Vol 46 March, 2008.
16- Lotfi BEY, Evaluer le risque d'entreprise le cartographier et le traiter, la revue Algérienne d'audit et de comptabilité, n°12, Algérie : 2020.
17- Manjula Bandara Wickramasinghe, Cash Flow Risk Management Practices on Sustainable Financial Performance in Sri Lanka, International Journal of Arts and Commerce, University of Bolton, Vol 6, No 8, UK: 2017.
18- National Association Young and Ernest, Effective entrepreneurial Boards of corporate directors, (2002).
19- Nicolas Hellman, Accounting Conservatism under IFRS, Stockholm School of Economics, Department of Accounting and Managerial Finance, Sweden: 2007.
20- Oteng-Abayie Eric Fosu- Frimpong Joseph Magnus, "Bounds Testing Approach to Cointegration: An Examination of Foreign Direct Investment

Trade and Growth Relationships", American Journal of Applied Sciences, 3(11), 2006.
21- P.C.Philps, P.Perron, Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrka, vol75,N°:02, 1988.
22- PESARAN M. HASHEM , SHIN , YONGCHEOL SHIN, RICHARD J , SMITH, "BOUNDS TESTING APPROACHES TO THE ANALYSIS OF LEVEL RELATIONSHIPS ", JOURNAL OF APPLIED ECONOMETRICS, 16, 2001.
23- Pesaran, M.H., Y. Shin, and Smith, R. J, Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships, Journal of Applied Econometrics, Vol. 16, 1999.
24- R. L. BROWN, Techniques for Testingthe Constancy of Regression Relationships over Time, Journal of the Royal Statistical Society. Series B (Methodological), Vol. 37, No. 2, 1975.
25- Rahimah Mohamed Yunos et al, The Influence Of Internal Governance Mechanisms On Accounting Conservatism, International Conference on Accounting Studies, 18-19 August 2014, Kuala Lumpur, Malaysia.
26- Ramsey, J. B. Tests for Specification Errors in Classical Linear Least-Squares Regression Analysis. Journal of the Royal Statistical Society, Vol 31, N02, 1969.
27- Richard Zhe Wang & Tony van Zijl, 2010. MEASURES OF ACCOUNTING CONSERVATISM: A CONSTRUCT VALIDITY PERSPECTIV. Journal of Accounting Literature, School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, New Zealand.
28- ROBERT F. ENGLE, Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation, Econometrica, Vol 50 (issue 4), July 1982.

ثالثاً: مراجع إلكترونية

1- Basu, Sudipta, the Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=105828 04/05/2020.
2- Biddle, Gary C. and Ma, Mary L. Z. and Song, Frank M., The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows (September 25, 2013). Available at SSRN: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1695629, 09/06/2020.
3- https://fr.calameo.com/books/
4- https://www.saidalgroup.dz/

رابعاً: البرامج

1. Eviews v.12
2. Microsoft Office Excel 2010

الملاحق

الملاحق

الملحق رقم (1) القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2012، 2013

1. Bilan Exercice 2013 Société Mère

1.1. Actif du Bilan

U: DA

DÉSIGNATION	31/12/2013 MONTANTS BRUTS	31/12/2013 AMORTS. OU PROVISIONS	31/12/2013 MONTANTS NETS	31/12/2012
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	58 268 550,00		58 268 550,00	
Immobilisations incorporelles	13 024 915,73	8 429 309,00	4 595 606,73	5 226 953,00
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 855 005 209,87		1 855 005 209,87	1 830 781 699,87
Bâtiments	763 713 798,04	124 371 027,25	639 342 770,79	640 297 722,23
Autres immobilisations corporelles	752 323 948,66	620 692 307,13	131 631 641,53	137 949 701,90
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	288 763 274,24		288 763 274,24	155 476 169,87
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées				
Autres participations et créances rattachées	5 434 796 175,00	53 886 445,21	5 380 909 729,79	5 335 048 329,19
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	83 031 135,19		83 031 135,19	700 579,00
Impôts différés actifs	57 472 865,24		57 472 865,24	
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	**9 306 399 871,97**	**807 379 088,59**	**8 499 020 783,38**	**8 105 481 155,06**
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	43 803 657,17	8 828 893,47	34 974 763,70	108 025 581,36
Créances et emplois assimilés				
Clients	4 456 872 385,60	1 101 551 937,02	3 355 320 448,58	3 493 902 377,29
Autres débiteurs	4 915 183 531,27		4 915 183 531,27	3 650 887 491,63
Impôts	12 365 328,68		12 365 328,68	35 765 693,77
Autres actifs courants	12 500 000,00		12 500 000,00	
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	2 018 559 989,19		2 018 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	3 636 421 894,76	82 065 171,53	3 554 356 723,23	4 241 713 784,41
TOTAL ACTIFS COURANTS	**15 095 706 786,67**	**1 192 446 002,02**	**13 903 260 784,65**	**11 548 854 917,65**
TOTAL GÉNÉRAL ACTIF	**24 402 106 658,64**	**1 999 825 090,61**	**22 402 281 568,03**	**19 654 336 072,71**

1.2. Passif du Bilan

U: DA

DÉSIGNATION	31/12/2013	31/12/2012
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé		
Primes et réserves-(réserves consolidées)	1 780 605 262,12	1 078 562 383,88
Écarts de réévaluation		
Écart d'équivalence		
Résultat Net	1 298 789 371,44	1 138 362 878,24
Autres capitaux propres-report à nouveau	3 478 065,94	3 478 065,94
TOTAL I	**5 582 872 699,50**	**4 720 403 328,06**
PASSIFS NON COURANTS		
Emprunts et dettes financières	1 260 291 448,70	436 853 837,63
Impôts (différés et provisionnés)		
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits comptabilisés d'avance	226 855 087,04	2 876 218 286,79
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	**1 487 146 535,74**	**3 313 072 124,42**
PASSIFS COURANTS		
Fournisseurs et comptes rattachés	8 606 114 697,68	7 371 016 606,56
Impôts	42 796 175,93	34 463 586,86
Autres dettes	6 324 559 120,23	3 894 756 125,95
Trésorerie passif	358 792 338,95	320 624 300,86
TOTAL PASSIFS COURANTS III	**15 332 262 332,79**	**11 620 860 620,23**
TOTAL GÉNÉRAL PASSIF	**22 402 281 568,03**	**19 654 336 072,71**

1.3. Tableau de Compte de Résultats

U: DA

DÉSIGNATION	2013	2012
Ventes et produits annexes	10 638 800 928,12	10 678 123 420,19
Prestations de transport		
Variation stocks produits finis et en cours		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**10 638 800 928,12**	**10 678 123 420,19**
Achats consommés	9 730 734 168,09	9 901 551 987,93
Services extérieurs et autres consommations	286 726 787,84	189 060 679,24
II- CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**10 017 460 955,93**	**10 090 612 667,17**
III- VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I-II)	**621 339 972,19**	**587 510 753,02**
Charges du personnel	779 379 332,61	752 666 736,67
Impôts, Taxes et Versements Assimilés	138 895 329,98	113 466 701,09
IV- EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	**- 296 934 690,40**	**- 278 622 684,74**
Autres produits opérationnels	20 457 201,88	8 605 957,44
Autres charges opérationnelles	3 696 895,42	24 245 156,35
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	155 312 509,79	303 668 045,29
Reprises sur pertes de valeur et provisions	267 493 460,24	326 771 478,08
V - RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	**- 167 993 433,49**	**- 271 158 450,86**
Produits financiers	1 449 646 455,02	1 440 264 599,83
Charges financières	40 336 515,33	30 743 270,73
VI - RÉSULTAT FINANCIER	**1 409 309 939,69**	**1 409 521 329,10**
VII- RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V+VI)	**1 241 316 506,20**	**1 138 362 878,24**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	- 57 472 865,24	
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	12 376 398 045,26	12 453 765 455,54
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	11 077 608 673,82	11 315 402 577,30
VIII- RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**1 298 789 371,44**	**1 138 362 878,24**
Éléments extraordinaires (produits) (... préciser)		
Éléments extraordinaires (charges) (... préciser)		
IX- RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE		
X- RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 298 789 371,44**	**1 138 362 878,24**

1.4. Tableau des Flux de Trésorerie (Méthode directe)

U: DA

DÉSIGNATION	2013	2012
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	11 363 601 683,19	11 027 227 042,95
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	- 9 971 512 203,92	- 11 564 733 153,75
Intérêts et autres frais financiers payés	- 32 658 058,33	- 29 134 257,43
Impôts sur les résultats payés	- 397 219 592,00	- 422 336 529,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)		
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	**962 211 828,94**	**- 988 976 897,23**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 30 808 396,15	- 90 626 503,94
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	- 2 000 000 000,00	- 214 402 089,11
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	4 204 739,00	
Intérêt encaissés sur placements financiers		
Dividendes et quote-part de résultats reçus	892 578 076,79	2 732 069 459,29
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	**- 1 134 025 580,36**	**2 427 040 866,24**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectuées	- 377 969 120,00	- 326 289 740,89
Encaissements provenant d'emprunts		
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilés		
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	**- 377 969 120,00**	**- 326 289 740,89**
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidités	431 250,93	363 013,49
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	**- 549 351 620,49**	**1 112 137 241,61**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 792 264 570,18	2 680 127 328,57
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	3 242 912 949,69	3 792 264 570,18
Variation de trésorerie de la période	**- 549 351 620,49**	**1 112 137 241,61**
Rapprochement avec le résultat comptable		

الملحق رقم (2) القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2014، 2015

1. Bilan Exercice 2015 de la Société Mère

1.1 Actif du Bilan

U : DA

ACTIF	31/12/2015			31/12/2014
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	87 341 040,00	0,00	87 341 040,00	58 268 550,00
Immobilisations incorporelles	207 609 628,66	189 010 428,79	18 599 199,87	8 783 598,83
Immobilisations corporelles	0,00	0,00		0,00
Terrains	3 253 653 353,87	0,00	3 253 653 353,87	3 253 653 353,87
Bâtiments	5 756 610 647,29	4 909 249 749,73	847 360 897,56	900 246 841,66
Autres immobilisations corporelles	13 985 552 319,74	13 160 244 946,45	825 307 373,29	1 199 953 611,28
Immobilisations en concession	280 023 210,00	1 919 226,32	278 103 983,68	86 261 341,26
Immobilisations en cours	5 188 598 357,17	0,00	5 188 598 357,17	2 326 928 245,07
Immobilisations financières	0,00	0,00		0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00		0,00
Autres participations et créances rattachées	2 782 140 175,00	56 659 098,99	2 725 481 076,01	2 615 469 588,72
Autres titres immobilisés	0,00	0,00		0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	135 653 591,34	0,00	135 653 591,34	101 855 294,75
Impôts différés actif	463 434 650,38	0,00	463 434 650,38	455 594 529,21
TOTAL ACTIF NON COURANT	32 140 616 973,45	18 317 083 450,28	13 823 533 523,17	11 007 014 554,65
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	4 859 550 589,96	483 406 781,47	4 376 143 808,49	5 025 228 830,55
Créances et emplois assimilés	0,00	0,00		0,00
Clients	5 238 079 270,12	1 489 106 267,32	3 748 973 002,80	3 313 141 773,83
Autres débiteurs	1 211 075 073,54	0,00	1 211 075 073,54	1 090 237 427,04
Impôts	462 065 033,25	345 347 828,24	116 717 205,01	214 977 280,86
Autres actif courant	40 666 666,67	0,00	40 666 666,67	18 708 333,33
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	3 018 559 989,19	0,00	3 018 559 989,19	3 018 559 989,19
Trésorerie	6 001 265 480,19	83 275 568,07	5 917 989 912,12	5 175 949 676,68
TOTAL ACTIF COURANT	20 831 262 102,92	2 401 136 445,10	18 430 125 657,82	17 856 803 311,48
TOTAL GENERAL ACTIF	52 971 879 076,37	20 718 219 895,38	32 253 659 180,99	28 863 818 266,13

1.2 Passif du Bilan

U : DA

PASSIF	31/12/2015	31/12/2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotations de l'état	2 586 812 201,59	0,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 053 616 671,74	11 269 513 985,78
Ecarts de réévaluation	138 087 928,15	211 470 238,71
Écart d'équivalence	0,00	0,00
Résultat Net	1 172 407 473,19	1 385 942 685,96
Autres capitaux propres -report à nouveau	427 302 936,60	602 936 867,71
Liaison inter unités	0,00	0,00
TOTAL I	18 878 227 211,27	15 969 863 778,16
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financières	4 190 157 590,77	2 684 181 562,96
Impôts (différés et provisionnés)	267 823 005,95	267 823 005,95
Autres dettes non courantes	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 580 101 125,54	1 347 430 880,10
TOTAL PASSIF NON COURANT II	7 099 483 274,74	7 756 141 213,34
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 926 054 185,99	1 390 279 704,08
Impôts	385 749 968,56	347 336 380,51
Autres dettes	3 543 560 345,02	2 956 108 508,19
Trésorerie passif	420 584 195,41	444 088 681,85
TOTAL PASSIF COURANT III	6 275 948 694,98	5 137 813 274,63
TOTAL GENERAL PASSIF	32 253 659 180,99	28 863 818 266,13

1.3. Tableau de Compte de Résultats

U : DA

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2015	31/12/2014
Chiffre d'affaires	9 507 148 649,95	9 154 174 239,56
Variation stocks produits finis et en cours	-74 347 148,02	39 113 856,03
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	9 432 801 501,93	9 193 288 095,59
Achats consommés	-3 220 928 148,25	-2 733 421 350,32
Services extérieurs et autres consommations	-960 130 556,64	-772 869 348,00
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-4 181 058 704,89	-3 506 290 698,32
III - VALEUR AJOUTTEE D'EXPLOITATION (I - II)	5 251 742 797,04	5 686 997 397,27
Charges du personnel	-2 905 838 062,46	-3 086 427 880,62
Impôts, taxes et versements assimilés	-159 103 414,40	-194 514 711,66
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	2 186 801 320,18	2 406 054 804,99
Autres produits opérationnels	165 800 341,55	64 533 495,71
Autres charges opérationnelles	-100 210 602,71	-180 066 364,28
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 188 926 338,34	-973 412 557,52
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	412 976 082,77	284 621 413,38
V - RESULTAT OPERATIONNEL	1 476 440 803,45	1 601 730 792,28
Produits financiers	137 836 001,57	104 449 992,03
Charges financières	-97 748 530,51	-105 962 490,15
VI - RESULTAT FINANCIER	40 087 471,06	-1 512 498,12
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	1 516 528 274,51	1 600 218 294,16
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-328 046 833,00	-303 508 198,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	16 073 968,32	-89 232 589,80
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 149 413 927,82	9 646 892 996,71
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 977 006 454,63	-8 260 950 310,75
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	1 172 407 473,19	1 385 942 685,96
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE LEXERCICE	1 172 407 473,19	1 385 942 685,96

1.4. Tableau des flux de trésorerie

U : DA

DESIGNATION	N	N-1
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 233 980 206,17	9 668 783 245,75
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-8 351 835 439,10	-7 825 344 073,99
Intérêts et autres frais financiers payés	-126 096 476,77	-61 537 250,55
Impôts sur les résultats payés		-609 554 776,60
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	756 048 290,30	1 172 347 144,61
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	756 048 290,30	1 172 347 144,61
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 141 580 737,53	-283 928 136,69
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	7 073 613,60	2 354 408,55
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	- 34 505 068,95	-3 000 000 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	-	2 000 000 000,00
Intérêt encaissés sur placements financiers	15 000 000,00	30 000 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	29 145 996,80	42 495 388,87
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	- 124 866 196,08	- 1 209 078 339,27
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions	0,00	0,00
Dividendes et autres distributions effectués	- 64 383 328,09	-358 429 215,57
Encaissements provenant d'emprunts	87 971 000,00	120 342 000,00
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	- 398 559 219,28	-182 076 801,47
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	- 374 971 547,37	- 420 164 017,04
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi-liquidité	46 937,41	1 071 675,44
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	256 257 484,26	- 455 823 536,26
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	4 276 745 070,65	4 732 568 606,91
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	4 533 002 554,91	4 276 745 070,65
Variation de trésorerie de la période	256 257 484,26	- 455 823 536,26

الملحق رقم (3) القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2016، 2017

1.1. Actif du Bilan (Société Mère)

UM : DA

ACTIF	31/12/2017			31/12/2016
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIF NON COURANT				
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	208 007 727,66	195 887 551,61	12 120 176,05	14 368 243,42
Immobilisations corporelles				
Terrains	9 122 499 237,77	0,00	9 122 499 237,77	9 122 499 237,77
Bâtiments	6 259 284 372,70	5 178 806 654,50	1 080 477 718,20	951 264 701,61
Autres immobilisations corporelles	14 427 164 549,64	13 385 464 633,55	1 041 699 916,09	969 112 389,43
Immobilisations en concession	280 023 210,00	3 661 722,62	276 361 487,38	277 770 251,06
Immobilisations en cours	13 302 394 720,76	0,00	13 302 394 720,76	10 994 512 248,40
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	2 939 700 175,00	60 980 880,06	2 878 719 294,94	2 880 760 120,03
Autres titres immobilisés	4 000 000 000,00	0,00	4 000 000 000,00	2 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	156 010 062,87	0,00	156 010 062,87	152 466 625,37
Impôts différés actif	290 053 362,19	0,00	290 053 362,19	281 381 815,40
TOTAL ACTIF NON COURANT	**51 100 551 618,59**	**18 824 801 442,34**	**32 275 750 176,25**	**28 759 489 832,49**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	4 971 503 470,48	606 528 160,72	4 364 975 309,76	4 902 507 528,29
Créances et emplois assimilés				
Clients	4 754 370 770,94	1 649 167 470,00	3 105 203 300,94	3 618 744 739,49
Autres débiteurs	1 709 655 802,39	377 579,41	1 709 278 222,98	1 477 560 746,23
Impôts	112 850 388,15	11 998 467,60	100 851 920,55	107 258 859,18
Autres actif courant	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	4 779 710 623,95	80 774 057,65	4 698 936 566,30	5 109 838 039,19
TOTAL ACTIF COURANT	**16 346 651 045,10**	**2 348 845 735,38**	**13 997 805 309,72**	**15 234 409 901,57**
TOTAL GENERAL ACTIF	**67 447 202 663,69**	**21 173 647 177,72**	**46 273 555 485,97**	**43 993 899 734,06**

1.2. Passif du Bilan (Société Mère)

UM : DA

PASSIF	31/12/2017	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Dotations de l'Etat	8 721 856 492,20	8 721 856 492,20
Primes et réserves -(réserves consolidées)	12 792 833 494,93	12 663 614 184,45
Ecarts de réévaluation	1 578 555 153,30	1 578 555 153,30
Écart d'équivalence	0,00	0,00
Résultat Net	1 433 341 329,05	1 614 727 609,14
Autres capitaux propres -report à nouveau	-157 297 796,64	-956 249 037,13
Liaison inter unités	0,00	0,00
	26 869 288 672,84	26 122 504 401,96
PASSIF NON COURANT		
Emprunts et dettes financieres	10 489 615 502,36	8 496 430 148,11
Impots (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	1 059 992 788,80	1 061 401 552,48
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 321 044 280,68	1 311 093 334,58
	12 870 652 571,84	10 868 925 035,17
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 324 510 088,67	2 373 437 421,34
Impôts	709 248 220,05	761 129 174,14
Autres dettes	4 054 421 969,79	3 428 025 639,43
Trésorerie passif	445 433 962,78	439 878 062,02
TOTAL PASSIF COURANT	**6 533 614 241,29**	**7 002 470 296,93**
TOTAL GENERAL PASSIF	**46 273 555 485,97**	**43 993 899 734,06**

1.3. Compte de Résultats (Société Mère)

UM : DA

COMPTE DE RESULTATS	31/12/2017	31/12/2016	R/O	Evol. 2017/2016
Chiffre d'affaires	9 610 663 720,30	9 609 290 222,17	90,62%	0,01%
Variation stocks produits finis et en cours	-445 404 405,32	235 480 028,86	696,88%	-289,15%
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**9 165 259 314,98**	**9 844 770 251,03**	**86,95%**	**-6,90%**
Achats consommés	-3 382 283 278,19	-3 371 821 336,23	98,21%	0,31%
Services extérieurs et autres consommations	-952 170 610,90	-884 175 896,26	103,33%	7,69%
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-4 334 453 889,09**	**-4 255 997 232,49**	**99,29%**	**1,84%**
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**4 830 805 425,89**	**5 588 773 018,54**	**78,22%**	**-13,56%**
Charges de personnel	-2 709 238 895,90	-2 873 936 143,03	82,38%	-5,73%
Impôts, taxes et versements assimilés	-158 926 511,12	-164 621 547,94	93,18%	-3,46%
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 962 640 018,87**	**2 550 215 327,57**	**72,26%**	**-23,04%**
Autres produits opérationnels	114 704 843,76	57 975 481,11	361,46%	97,85%
Autres charges opérationnelles	-51 702 530,63	-80 248 317,65	187,04%	-35,57%
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-735 099 379,24	-1 159 694 221,71	71,88%	-36,61%
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	362 742 047,22	716 269 125,01	269,31%	-49,36%
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 653 284 999,98**	**2 084 517 394,33**	**90,23%**	**-20,69%**
Produits financiers	162 892 992,61	181 645 158,13	230,17%	-10,32%
Charges financières	-101 670 170,27	-118 793 882,00	113,75%	-14,41%
VI - RESULTAT FINANCIER	**61 222 822,34**	**62 851 276,13**	**-329,02%**	**-2,59%**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 714 507 822,32**	**2 147 368 670,46**	**94,53%**	**-20,16%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-277 572 318,00	-628 653 272,00	81,01%	-55,85%
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	3 594 175,27	-96 012 210,68	35,13%	-103,74%
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	9 805 599 198,57	10 800 660 015,28	90,98%	-9,21%
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-8 372 257 869,52	-9 185 932 406,14	89,85%	-8,86%
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 433 341 329,05**	**1 614 727 609,14**	**98,12%**	**-11,23%**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**	**/**	**/**
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 433 341 329,05**	**1 614 727 609,14**	**98,12%**	**-11,23%**

1.4. Tableau des flux de trésorerie (Société Mère)

UM : DA

DESIGNATION	31/12/2017	31/12/2016
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	9 847 713 875,51	9 535 221 529,78
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-5 801 860 431,32	-6 360 818 081,20
Intérêts et autres frais financiers payés	-2 551 712 872,80	-2 400 263 515,32
Impôts sur les résultats payés	0,00	0,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	**1 494 140 571,39**	**774 139 933,26**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	**1 494 140 571,39**	**774 139 933,26**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissements		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-868 946 566,31	-456 690 524,52
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles		1 932 147,74
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières		-142 619 452,95
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières		
Intérêt encaissés sur placements financiers	22 500 000,00	22 500 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus		39 802 995,41
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	**-846 446 566,31**	**-535 074 834,32**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions	-	-
Dividendes et autres distributions effectués	-3 690 980,00	-340 067 274,00
Encaissements provenant d'emprunts	85 070 192,08	38 568 017,49
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	-635 564 055,08	-853 408 350,46
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	**-554 184 843,00**	**-1 154 907 606,97**
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - liquidité		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	**93 509 162,08**	**-915 842 508,03**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 617 160 047,14	4 533 002 554,91
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	3 710 669 209,22	3 617 160 046,88
Variation de trésorerie de la période	**93 509 162,08**	**-915 842 508,03**

الملحق رقم (3) القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنة 2018

1.1.Actif du Bilan (Société mère)

ACTIF	31/12/2018		
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS
ACTIF NON COURANT			
Écart d'acquisition (ou goodwill)	115 414 200,00	0,00	115 414 200,00
Immobilisations incorporelles	**375 991 692,60**	**237 242 456,77**	**138 749 235,83**
Immobilisations corporelles			
Terrains	1 130 848 191,42	0,00	1 130 848 191,42
Bâtiments	6 325 637 912,96	4 649 825 764,79	1 675 812 148,17
Autres immobilisations corporelles	17 138 456 154,21	13 585 264 692,41	3 553 191 461,80
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	10 555 198 258,95	0,00	10 555 198 258,95
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalences - entreprises associées			
Autres participations et créances rattachées	2 939 700 175,00	462 033 246,90	2 477 666 928,10
Autres titres immobilisés	3 000 000 000,00	0,00	3 000 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	151 716 852,87	0,00	151 716 852,87
Impôts différés actif	318 510 346,41	0,00	318 510 346,41
TOTAL ACTIF NON COURANT	**42 051 473 784,42**	**18 934 366 160,87**	**23 117 107 623,55**
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	**6 273 308 651,69**	**667 793 354,53**	**5 605 515 297,16**
Créances et emplois assimilés			
Clients	5 290 022 773,75	1 657 277 910,11	3 632 744 863,64
Autres débiteurs	2 017 384 318,21	7 500,00	2 017 376 818,21
Impôts	138 792 346,50	11 998 830,46	126 793 516,04
Autres actif courant			
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19
Trésorerie	3 114 228 586,22	76 896 881,94	3 037 331 704,28
TOTAL ACTIF COURANT	**16 852 296 665,56**	**2 413 974 477,04**	**14 438 322 188,52**
TOTAL GENERAL ACTIF	**58 903 770 449,98**	**21 348 340 637,91**	**37 555 429 812,07**

1.2. Passif du Bilan (Société mère)

PASSIF	31/12/2018
CAPITAUX PROPRES	
Capital émis	2 500 000 000,00
Dotations de l'État	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	13 263 207 027,34
Ecarts de réévaluation	1 265 034 701,67
Écart d'équivalence	0,00
Résultat Net	1 292 124 259,29
Autres capitaux propres -report à nouveau	225 264 110,76
Liaison inter unités	0,00
TOTAL CAPITAUX PROPRES I	**18 957 307 099,06**
PASSIF NON COURANT	
Emprunts et dettes financières	10 617 741 786,58
Impôts (différés et provisionnés)	2 377 222,01
Autres dettes non courantes	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 407 039 675,99
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**12 620 803 952,82**
PASSIF COURANT	
Fournisseurs et comptes rattachés	2 000 103 976,88
Impôts	179 607 313,70
Autres dettes	3 682 456 439,87
Trésorerie passif	115 151 029,74
TOTAL PASSIF COURANT III	**5 977 318 760,19**
TOTAL GENERAL PASSIF	**37 555 429 812,07**

1.3. Tableau de Compte de Résultats (Société mère)

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 627 669 617,30
Variation stocks produits finis et en cours	206 569 542,16
Production immobilisée	0,00
Subvention d'exploitation	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**9 834 239 159,46**
Achats consommés	-4 143 149 298,10
Services extérieurs et autres consommations	-1 012 879 210,65
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**-5 156 028 508,75**
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	**4 678 210 650,71**
Charges de personnel	-3 186 097 946,17
Impôts, taxes et versements assimilés	-160 057 490,45
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 332 055 214,09**
Autres produits opérationnels	1 142 352 643,62
Autres charges opérationnelles	-142 890 390,41
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 287 214 651,31
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	321 577 514,29
V - RESULTAT OPERATIONNEL	**1 365 880 330,28**
Produits financiers	191 627 016,37
Charges financières	-159 258 487,69
VI - RESULTAT FINANCIER	**32 368 528,68**
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	**1 398 248 858,96**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-127 206 062,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-21 081 462,33
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 489 796 333,74
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 197 672 074,45
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 292 124 259,29**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 292 124 259,29**

1.4. Tableau des flux de trésorerie

DESIGNATION	31/12/2018
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	
Encaissement reçu des clients	10 472 069 477,17
sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	-11 339 218 746,31
Intérêts et autres frais financiers payés	-78 971 094,82
Impôts sur les résultats payés	-304 125 805,00
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	**- 1 250 246 168,96**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	**- 1 250 246 168,96**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 294 382 296,67
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	-1 000 000 000,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	1 000 000 000,00
Intérêt encaissés sur placements financiers	150 451 388,88
Dividendes et quote-part de résultats reçus	23 017 682,38
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	**-120 913 225,41**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	
Encaissement suite à l'émission d'actions	-
Dividendes et autres distributions effectués	-342 371 865,00
Encaissements provenant d'emprunts	-
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	-105 335 003,97
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	**- 447 706 868,97**
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi- liquidité	-
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	**-1 818 866 263,34**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	3 710 669 209,22
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	1 891 802 945,88
Variation de trésorerie de la période	**-1 818 866 263,34**

الملحق رقم (5) القوائم المالية لمؤسسة صيدال لسنتي 2019، 2020

1.1. Actif du Bilan (Société mère)

UM : DA

ACTIF	31/12/2020 MONTANTS BRUTS	31/12/2020 AMORTS OU PROVISIONS	31/12/2020 MONTANTS NETS	31/12/2018
ACTIF NON COURANT :				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	462 879 269,66	337 890 377,44	124 988 892,22	173 375 648,35
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 130 848 191,42	0,00	1 130 848 191,42	1 130 848 191,42
Bâtiments	11 993 249 852,09	5 105 963 162,08	6 887 286 690,01	6 908 389 495,62
Autres immobilisations corporelles	19 568 978 255,65	14 409 764 064,06	5 159 214 191,59	5 355 078 686,94
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 370 773 070,44	0,00	3 370 773 070,44	3 419 612 218,21
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	3 038 500 175,00	59 416 028,43	2 979 084 146,57	2 985 092 655,87
Autres titres immobilisés	2 000 000 000,00	0,00	2 000 000 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	13 547 349,14	0,00	13 547 349,14	106 741 603,70
Impôts différés actifs	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	324 024 098,53
TOTAL ACTIF NON COURANT	**42 073 142 655,13**	**19 913 033 632,01**	**22 160 109 023,12**	**23 044 811 162,64**
ACTIF COURANT :				
Stocks et encours	6 711 312 952,23	555 178 981,36	6 156 133 970,87	6 404 784 394,09
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 585 231 042,12	1 644 336 713,90	3 940 894 328,22	3 141 134 935,41
Autres débiteurs	2 165 104 062,71	7 500,00	2 165 096 562,71	2 210 530 786,72
Impôts	86 706 368,91	0,00	86 706 368,91	120 424 209,62
Autres actifs courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
Trésorerie	2 842 844 096,04	76 896 881,94	2 765 947 214,10	1 826 155 136,27
TOTAL ACTIF COURANT	**17 409 758 511,20**	**2 276 420 077,20**	**15 133 338 434,00**	**13 721 589 451,30**
TOTAL GÉNÉRAL ACTIF	**59 482 901 166,33**	**22 189 453 709,21**	**37 293 447 457,12**	**36 766 400 613,94**

1.2. Passif du Bilan (Société mère) :

UM : DA

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves - (réserves consolidées)	14 420 679 269,88	13 833 681 286,63
Écarts de réévaluation	1 265 034 701,67	1 265 034 701,67
Écart d'équivalence	0,00	0,00
Résultat net	253 900 683,99	806 029 107,58
Autres capitaux propres - report à nouveau	683 888 702,27	234 568 875,67
Liaison inter-unités	0,00	0,00
TOTAL I	**19 535 180 357,81**	**19 050 990 971,55**
PASSIF NON COURANT :		
Emprunts et dettes financières	10 291 608 114,55	10 098 748 057,99
Impôts (différés et provisionnés)	6 584 675,27	3 501 208,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 607 122 564,21	1 421 355 889,30
TOTAL PASSIF NON COURANT II	**11 905 315 354,03**	**12 117 250 423,85**
PASSIF COURANT :		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 140 880 085,73	1 334 618 982,29
Impôts	151 668 542,53	95 924 225,85
Autres dettes	4 000 660 071,14	3 658 641 247,14
Trésorerie passive	559 743 045,88	508 974 763,26
TOTAL PASSIF COURANT III	**5 852 951 745,28**	**5 598 159 218,54**
TOTAL GÉNÉRAL PASSIF	**37 293 447 457,12**	**36 766 400 613,94**

1.3. Tableau des Compte de Résultats (Société mère) :

UM : DA

désignation	31/12/2020	31/12/2019	Evolution 2020/2019	R/O
Chiffre d'affaires	9 124 250 542,43	8 680 696 449,38	5,11 %	86,87 %
Variation stocks produits finis et en cours	213 382 115,56	1 014 748 376,80	- 78,97 %	25,86 %
Production immobilisée	0,00	0,00	/	/
Subvention d'exploitation	0,00	0,00	/	/
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	**9 337 632 657,99**	**9 695 444 826,18**	**- 3,69 %**	**82,42 %**
Achats consommés	- 3 829 527 985,06	- 4 153 002 131,54	- 7,79 %	88,68 %
Services extérieurs et autres consommations	- 882 600 567,82	- 1 060 937 059,85	- 16,81 %	87,05 %
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	**- 4 712 128 552,88**	**- 5 213 939 191,39**	**- 9,62 %**	**88,37 %**
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	**4 625 504 105,11**	**4 481 505 634,79**	**3,21 %**	**77,14 %**
Charges du personnel	- 3 465 726 582,70	- 3 360 530 357,67	3,13 %	104,01 %
Impôts, taxes et versements assimilés	- 190 802 340,63	- 143 359 731,96	33,09 %	120,85 %
IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	**968 975 181,78**	**977 615 545,16**	**- 0,88 %**	**38,66 %**
Autres produits opérationnels	194 209 513,00	681 825 979,04	- 71,52 %	2 652,41 %
Autres charges opérationnelles	- 96 188 192,11	- 69 832 819,44	37,74 %	787,20 %
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	- 959 993 273,40	- 1 216 487 703,68	- 21,08 %	66,24 %
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	189 633 004,37	636 736 591,48	- 70,22 %	/
V - RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	**296 636 233,64**	**1 009 857 592,56**	**- 70,63 %**	**28,19 %**
Produits financiers	125 789 989,63	151 946 624,00	- 17,21 %	151,52 %
Charges financières	- 99 220 031,26	- 272 784 886,35	- 63,63 %	64,51 %
VI - RÉSULTAT FINANCIER	**26 569 958,37**	**- 120 838 262,35**	**- 121,99 %**	**- 37,53 %**
VII - RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (V + VI)	**323 206 192,01**	**889 019 330,21**	**- 63,64 %**	**32,93 %**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	- 88 374 651,00	- 77 823 533,00	13,56 %	/
Impôts différés (variation) sur résultats ordinaires	- 19 069 142,98	5 166 689,63	- 469,08 %	/
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	9 847 265 164,99	11 165 954 020,70	- 11,81 %	86,24 %
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	- 9 593 364 481,00	- 10 359 924 913,12	- 7,40 %	91,91 %
VIII - RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES	**253 900 683,99**	**806 029 107,58**	**- 68,50 %**	**25,87 %**
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)	0,00	0,00	/	/
IX - RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE	**0,00**	**0,00**	**/**	**/**
X - RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE	**253 900 683,99**	**806 029 107,58**	**- 68,50 %**	**25,87 %**

1.4. Tableau des flux de trésorerie (Société mère) :

UM : DA

DÉSIGNATION	31/12/2020	31/12/2019
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles		
Encaissement reçu des clients	8 669 374 557,51	10 301 676 425,87
Sommes versées aux fournisseurs et aux personnels	- 7 959 225 989,44	- 10 487 315 587,16
Intérêts et autres frais financiers payés	- 84 705 096,87	- 355 150 166,56
Impôts sur les résultats payés	- 75 575 555,00	- 122 858 267,04
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires	**569 871 738,20**	**- 661 645 594,69**
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires (à préciser)	0,00	0,00
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)	**569 871 738,20**	**- 661 645 594,69**
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		
Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou incorporelles	- 154 678 550,16	- 176 324 995,51
Encaissement sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles	-	-
Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières	- 1 000 000 000,00	- 1 625 054 364,00
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières	1 500 000 000,00	2 000 000 000,00
Intérêts encaissés sur placements financiers	66 187 500,00	122 500 000,00
Dividendes et quote-part de résultats reçus	31 281 518,79	28 255 755,69
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)	**442 790 688,63**	**349 374 376,58**
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		
Encaissement suite à l'émission d'actions		
Dividendes et autres distributions effectués	- 52 454 670,50	- 44 497 971,50
Encaissements provenant d'emprunts		
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes et assimilées	- 71 203 961,12	- 140 956 501,12
Flux de trésorerie net provenant des activités de financements (C)	**- 125 658 651,62**	**- 185 454 472,62**
Incidences des variations des taux de change sur les liquidités et quasi-liquidités		
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)	**889 023 795,21**	**- 497 725 690,95**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	1 394 077 254,95	1 891 802 945,88
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	2 285 101 050,16	1 394 077 254,95
Variation de trésorerie de la période	889 023 795,21	- 497 725 690,95
Rapprochement avec le résultat comptable	253 900 683,99	806 029 107,58
	655 125 111,22	- 1 303 754 798,51

الملحق رقم (6) احصائيات وصفية لمتغيرات الدراسة المستقلة

Date: 03/27/22 Time: 20:19
Sample: 2012Q1 2020Q4

	NEA	AACF	BTM
Mean	2.39E+08	0.674127	0.432002
Median	1.99E+09	0.466585	0.413894
Maximum	6.31E+09	2.343259	0.555600
Minimum	-1.30E+10	-1.240000	0.375783
Std. Dev.	5.02E+09	0.834471	0.050724
Skewness	-1.414452	0.455217	1.168579
Kurtosis	4.097171	2.839727	3.328861
Jarque-Bera	12.65891	1.175044	7.659379
Probability	0.001783	0.555703	0.021716
Sum	7.90E+09	22.24618	14.25607
Sum Sq. Dev.	8.08E+20	22.28293	0.082335
Observations	33	33	33

الملحق رقم (7) احصائيات وصفية لمتغيرات الدراسة التابعة

Date: 03/27/22 Time: 22:54
Sample: 2012Q1 2020Q4

	OCF	CCR
Mean	0.332813	0.387665
Median	0.585000	0.453175
Maximum	2.240000	2.080000
Minimum	-1.340000	-1.620000
Std. Dev.	0.845730	0.819472
Skewness	-0.475084	-0.154205
Kurtosis	2.788612	3.077853
Jarque-Bera	1.263341	0.134904
Probability	0.531703	0.934773
Sum	10.65000	12.40528
Sum Sq. Dev.	22.17305	20.81756
Observations	33	33

الملحق رقم (8) الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

Correlation

	OCF	CCR	NEA	AACF	BTM
OCF	1.000000	0.694668	-0.280553	-0.906000	0.337979
CCR	0.694668	1.000000	-0.171166	-0.778362	0.541307
NEA	-0.280553	-0.171166	1.000000	0.365074	-0.295297
AACF	-0.906000	-0.778362	0.365074	1.000000	-0.191706
BTM	0.337979	0.541307	-0.295297	-0.191706	1.000000

الملحق رقم (9) الارتباط الذاتي الكلي والجزئي للسلاسل الزمنية المتعلقة بالدراسة

Correlogram of OCF

Date: 03/29/22 Time: 22:23
Sample (adjusted): 2012Q1 2019Q4
Included observations: 32 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.774	0.774	21.048	0.000
		2	0.477	-0.307	29.292	0.000
		3	0.187	-0.158	30.608	0.000
		4	-0.070	-0.163	30.797	0.000
		5	-0.258	-0.099	33.483	0.000
		6	-0.359	-0.057	38.870	0.000
		7	-0.369	-0.018	44.807	0.000
		8	-0.303	0.009	48.978	0.000
		9	-0.189	0.017	50.660	0.000
		10	-0.064	-0.003	50.864	0.000
		11	0.033	-0.031	50.921	0.000
		12	0.077	-0.066	51.247	0.000
		13	0.061	-0.088	51.460	0.000
		14	-0.001	-0.086	51.460	0.000
		15	-0.084	-0.075	51.908	0.000
		16	-0.166	-0.084	53.784	0.000

Correlogram of CCR

Date: 03/29/22 Time: 23:06
Sample (adjusted): 2012Q1 2020Q1
Included observations: 33 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.755	0.755	20.565	0.000
		2	0.417	-0.354	27.058	0.000
		3	0.096	-0.169	27.411	0.000
		4	-0.114	-0.008	27.928	0.000
		5	-0.172	0.077	29.149	0.000
		6	-0.116	0.055	29.726	0.000
		7	-0.022	-0.001	29.748	0.000
		8	0.035	-0.054	29.806	0.000
		9	0.024	-0.072	29.833	0.000
		10	-0.032	-0.029	29.885	0.001
		11	-0.083	0.013	30.248	0.001
		12	-0.088	0.043	30.672	0.002
		13	-0.036	0.048	30.748	0.004
		14	0.037	0.011	30.831	0.006
		15	0.083	-0.032	31.269	0.008
		16	0.060	-0.077	31.515	0.012

Correlogram of NEA

Date: 03/29/22 Time: 23:07
Sample (adjusted): 2012Q1 2020Q1
Included observations: 33 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.916	0.916	30.253	0.000
		2	0.688	-0.927	47.900	0.000
		3	0.379	0.610	53.443	0.000
		4	0.066	0.141	53.617	0.000
		5	-0.185	-0.211	55.027	0.000
		6	-0.334	-0.212	59.801	0.000
		7	-0.376	0.023	66.073	0.000
		8	-0.332	0.102	71.151	0.000
		9	-0.238	-0.009	73.872	0.000
		10	-0.133	-0.085	74.754	0.000
		11	-0.046	-0.114	74.864	0.000
		12	0.004	-0.073	74.865	0.000
		13	0.013	0.013	74.875	0.000
		14	-0.013	0.011	74.886	0.000
		15	-0.061	-0.061	75.128	0.000
		16	-0.114	-0.063	76.017	0.000

Correlogram of AACF

Date: 03/29/22 Time: 23:07
Sample (adjusted): 2012Q1 2020Q1
Included observations: 33 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.783	0.783	22.129	0.000
		2	0.500	-0.291	31.457	0.000
		3	0.200	-0.218	33.003	0.000
		4	-0.067	-0.150	33.181	0.000
		5	-0.262	-0.089	36.019	0.000
		6	-0.366	-0.046	41.760	0.000
		7	-0.377	-0.012	48.087	0.000
		8	-0.311	0.009	52.544	0.000
		9	-0.196	0.011	54.390	0.000
		10	-0.072	-0.011	54.654	0.000
		11	0.024	-0.040	54.683	0.000
		12	0.068	-0.068	54.940	0.000
		13	0.056	-0.082	55.121	0.000
		14	0.001	-0.075	55.121	0.000
		15	-0.076	-0.073	55.488	0.000
		16	-0.153	-0.077	57.084	0.000

Correlogram of BTM

Date: 03/29/22 Time: 23:15
Sample (adjusted): 2012Q1 2020Q1
Included observations: 33 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	0.916	0.916	30.293	0.000
		2	0.732	-0.667	50.266	0.000
		3	0.497	-0.116	59.769	0.000
		4	0.263	0.083	62.519	0.000
		5	0.072	0.098	62.733	0.000
		6	-0.055	0.021	62.863	0.000
		7	-0.118	-0.018	63.484	0.000
		8	-0.131	-0.034	64.279	0.000
		9	-0.116	-0.045	64.925	0.000
		10	-0.094	-0.049	65.369	0.000
		11	-0.085	-0.081	65.748	0.000
		12	-0.102	-0.104	66.318	0.000
		13	-0.147	-0.094	67.560	0.000
		14	-0.212	-0.059	70.280	0.000
		15	-0.280	-0.029	75.316	0.000
		16	-0.334	-0.016	82.907	0.000

الملحق رقم (10) اختبار الاستقرارية حسب ديكي فولر الموسع ADF لمتغيرات الدراسة

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.263066	0.0251
Test critical values:	1% level	-2.647120	
	5% level	-1.952910	
	10% level	-1.610011	

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-7.712655	0.0000
Test critical values:	1% level	-4.356068	
	5% level	-3.595026	
	10% level	-3.233456	

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.299879	0.0026
Test critical values:	1% level	-3.724070	
	5% level	-2.986225	
	10% level	-2.632604	

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.829157	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.661661	
	5% level	-2.960411	
	10% level	-2.619160	

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-8.829157	0.0000
Test critical values:	1% level	-3.661661	
	5% level	-2.960411	
	10% level	-2.619160	

الملحق رقم (11) نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بمؤشر النقدية التشغيلية

Dependent Variable: OCF
Method: ARDL
Date: 04/14/22 Time: 14:22
Sample (adjusted): 2012Q3 2019Q4
Included observations: 30 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Schwarz criterion (SIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): NEA AACF BTM
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 54
Selected Model: ARDL(2, 1, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
OCF(-1)	-0.041513	0.126408	-0.328408	0.7462
OCF(-2)	0.241460	0.117828	2.049264	0.0545
NEA	-2.02E-11	8.88E-12	-2.274588	0.0347
NEA(-1)	2.40E-11	7.12E-12	3.373753	0.0032
AACF	-2.951155	0.157409	-18.74836	0.0000
AACF(-1)	3.256165	0.240856	13.51912	0.0000
AACF(-2)	-1.132982	0.122852	-9.222302	0.0000
BTM	17.88093	3.999976	4.470260	0.0003
BTM(-1)	-29.69853	7.490331	-3.964916	0.0008
BTM(-2)	14.10016	4.358780	3.234886	0.0044
C	-0.121484	0.298165	-0.407439	0.6882

R-squared	0.998808	Mean dependent var	0.396667
Adjusted R-squared	0.998181	S.D. dependent var	0.832443
S.E. of regression	0.035500	Akaike info criterion	-3.561985
Sum squared resid	0.023945	Schwarz criterion	-3.048212
Log likelihood	64.42977	Hannan-Quinn criter.	-3.397624
F-statistic	1592.680	Durbin-Watson stat	1.759905
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (12) اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الأول

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
		Asymptotic: n=1000		
F-statistic	28.64296	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61
Actual Sample Size	30	Finite Sample: n=30		
		10%	3.008	4.15
		5%	3.71	5.018
		1%	5.333	7.063

t-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-5.397654	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

الملحق رقم (13) اختبار التكامل المشترك باستخدام Wald Test للنموذج الأول

Wald Test:
Equation: EQ01

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	3.960273	(3, 19)	0.0238
Chi-square	11.88082	3	0.0078

Null Hypothesis: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(4)	-0.041513	0.126408
C(2) - C(4)	0.241460	0.117828
C(3) - C(4)	-4.42E-11	1.46E-11

Restrictions are linear in coefficients.

الملحق رقم (14) جدول Fisher يظهر القيم الحرجة للحدود العليا والدنيا لاختبار إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات

Table de la loi de Fisher-Snedecor, $\alpha = 5\%$

num	den 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	161.4476	18.5128	10.1280	7.7086	6.6079	5.9874	5.5914	5.3177	5.1174	4.9646
2	199.5000	19.0000	9.5521	6.9443	5.7861	5.1433	4.7374	4.4590	4.2565	4.1028
3	215.7073	19.1643	9.2766	6.5914	5.4095	4.7571	4.3468	4.0662	3.8625	3.7083
4	224.5832	19.2468	9.1172	6.3882	5.1922	4.5337	4.1203	3.8379	3.6331	3.4780
5	230.1619	19.2964	9.0135	6.2561	5.0503	4.3874	3.9715	3.6875	3.4817	3.3258
6	233.9860	19.3295	8.9406	6.1631	4.9503	4.2839	3.8660	3.5806	3.3738	3.2172
7	236.7684	19.3532	8.8867	6.0942	4.8759	4.2067	3.7870	3.5005	3.2927	3.1355
8	238.8827	19.3710	8.8452	6.0410	4.8183	4.1468	3.7257	3.4381	3.2296	3.0717
9	240.5433	19.3848	8.8123	5.9988	4.7725	4.0990	3.6767	3.3881	3.1789	3.0204
10	241.8817	19.3959	8.7855	5.9644	4.7351	4.0600	3.6365	3.3472	3.1373	2.9782
11	242.9835	19.4050	8.7633	5.9358	4.7040	4.0274	3.6030	3.3130	3.1025	2.9430
12	243.9060	19.4125	8.7446	5.9117	4.6777	3.9999	3.5747	3.2839	3.0729	2.9130
13	244.6898	19.4189	8.7287	5.8911	4.6552	3.9764	3.5503	3.2590	3.0475	2.8872
14	245.3640	19.4244	8.7149	5.8733	4.6358	3.9559	3.5292	3.2374	3.0255	2.8647
15	245.9499	19.4291	8.7029	5.8578	4.6188	3.9381	3.5107	3.2184	3.0061	2.8450
16	246.4639	19.4333	8.6923	5.8441	4.6038	3.9223	3.4944	3.2016	2.9890	2.8276
17	246.9184	19.4370	8.6829	5.8320	4.5904	3.9083	3.4799	3.1867	2.9737	2.8120
18	247.3232	19.4402	8.6745	5.8211	4.5785	3.8957	3.4669	3.1733	2.9600	2.7980
19	247.6861	19.4431	8.6670	5.8114	4.5678	3.8844	3.4551	3.1613	2.9477	2.7854
20	248.0131	19.4458	8.6602	5.8025	4.5581	3.8742	3.4445	3.1503	2.9365	2.7740
21	248.3094	19.4481	8.6540	5.7945	4.5493	3.8649	3.4349	3.1404	2.9263	2.7636
22	248.5791	19.4503	8.6484	5.7872	4.5413	3.8564	3.4260	3.1313	2.9169	2.7541
23	248.8256	19.4523	8.6432	5.7805	4.5339	3.8486	3.4179	3.1229	2.9084	2.7453
24	249.0518	19.4541	8.6385	5.7744	4.5272	3.8415	3.4105	3.1152	2.9005	2.7372
25	249.2601	19.4558	8.6341	5.7687	4.5209	3.8348	3.4036	3.1081	2.8932	2.7298
26	249.4525	19.4573	8.6301	5.7635	4.5151	3.8287	3.3972	3.1015	2.8864	2.7229
27	249.6309	19.4587	8.6263	5.7586	4.5097	3.8230	3.3913	3.0954	2.8801	2.7164
28	249.7966	19.4600	8.6229	5.7541	4.5047	3.8177	3.3858	3.0897	2.8743	2.7104
29	249.9510	19.4613	8.6196	5.7498	4.5001	3.8128	3.3806	3.0844	2.8688	2.7048
30	250.0951	19.4624	8.6166	5.7459	4.4957	3.8082	3.3758	3.0794	2.8637	2.6996

الملحق رقم (15) نتائج تقدير نموذج ARDL الخاص بنسبة تغطية النقدية

Dependent Variable: CCR
Method: ARDL
Date: 09/07/22 Time: 22:01
Sample (adjusted): 2012Q3 2020Q1
Included observations: 31 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Schwarz criterion (SIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): NEA AACF BTM
Fixed regressors: HR C
Number of models evalulated: 54
Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
CCR(-1)	2.190554	0.080393	27.24802	0.0000
CCR(-2)	-1.349910	0.043993	-30.68491	0.0000
NEA	1.09E-10	2.04E-11	5.354745	0.0000
NEA(-1)	-2.28E-10	2.31E-11	-9.873725	0.0000
NEA(-2)	1.38E-10	1.10E-11	12.56685	0.0000
AACF	-1.815952	0.210368	-8.632279	0.0000
AACF(-1)	3.909050	0.432008	9.048558	0.0000
AACF(-2)	-2.393064	0.222341	-10.76303	0.0000
BTM	8.827062	2.711494	3.255423	0.0044
BTM(-1)	-17.86566	5.231626	-3.414935	0.0031
BTM(-2)	10.98688	3.400997	3.230488	0.0046
HR	-0.018052	0.013759	-1.312005	0.2060
C	-0.580234	0.503672	-1.152007	0.2644

R-squared	0.999686	Mean dependent var	0.476848
Adjusted R-squared	0.999477	S.D. dependent var	0.731701
S.E. of regression	0.016734	Akaike info criterion	-5.047629
Sum squared resid	0.005041	Schwarz criterion	-4.446280
Log likelihood	91.23825	Hannan-Quinn criter.	-4.851604
F-statistic	4778.164	Durbin-Watson stat	1.961710
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (16) اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Bounds Test للنموذج الثاني

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	152.6137	10%	2.72	3.77
k	3	5%	3.23	4.35
		2.5%	3.69	4.89
		1%	4.29	5.61

t-Bounds Test — Null Hypothesis: No levels relationship

Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
t-statistic	-26.68702	10%	-2.57	-3.46
		5%	-2.86	-3.78
		2.5%	-3.13	-4.05
		1%	-3.43	-4.37

الملحق رقم (17) اختبار التكامل المشترك باستخدام **Wald Test** للنموذج الثاني

Wald Test:
Equation: EQ04

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	3355.244	(4, 18)	0.0000
Chi-square	13420.98	4	0.0000

Null Hypothesis: C(1)=C(2)=C(3)=C(4)=C(5)
Null Hypothesis Summary:

Normalized Restriction (= 0)	Value	Std. Err.
C(1) - C(5)	2.212807	0.059395
C(2) - C(5)	-1.319359	0.034087
C(3) - C(5)	-3.31E-11	1.06E-11
C(4) - C(5)	-3.65E-10	2.55E-11

Restrictions are linear in coefficients.