

أثر القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي على استقرار
سياسات توزيع الأرباح
"دراسة تطبيقية"

إعداد

أ.م.د/ محمد موسى على شحاته
أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد
ورئيس قسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة – جامعة مدينة السادات

أ/ باسنت جابر محمد عبد العزيز

قسم المحاسبة والمراجعة ... كلية التجارة ... جامعة مدينة السادات

٢٠٢٤م – ١٤٤٦هـ

ملخص البحث:

يمثل الهدف الرئيس للبحث في بيان انعكاسات القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح. وقد تناول البحث المحاور النظرية التالية: بيان محددات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، وكذلك تحديد ضوابط ومحددات سياسات توزيع الأرباح المحاسبية في ضوء المعايير الدولية والمحلية. وقد تم تجميع بيانات الدراسة التطبيقية من واقع ٣٠ شركة مدرجة في مؤشر EGX100، خلال الفترة من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٣. وقد تم استخدام بعض الأساليب الإحصائية منها اختبار الانحدار المتعدد. وقد خلصت الدراسة إلى العديد من النتائج النظرية أهمها ما يلي: أن قرارات وسياسات توزيع الأرباح ترتكز على أربع مراحل أساسية، والتي تتضمن كل من قرار توزيع الأرباح، ونسبة توزيعات الأرباح، ووسيلة دفع التوزيعات وتوقيت سداد التوزيعات"، وكذلك تعدد أنواع سياسات توزيع الأرباح من شركة لأخرى تبعاً للاختلافات بين الشركات من حيث قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح وكذلك حجم هذه التوزيعات وأخيراً أسلوب دفعها وتوقيت الدفع، وأخيراً أن هناك العديد من التفسيرات التي تناولت العوامل المؤثرة في قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح، والتي تتمثل في الآتي: نظرية عدم أهمية التوزيعات، ونظرية أهمية التوزيعات، ونظرية الإشارة، ونظرية التفضيل الضريبي، ونظرية تفضيلات المستثمرين للتوزيعات، ونظرية دورة حياة المنشأة، أخيراً نظرية الوكالة. كما توصلت النتائج التطبيقية لهذه الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح.

Abstract:

The main objective of the research is to clarify the implications of measuring and disclosing accounting conservatism on dividend distribution policies. The research addressed the following theoretical axes: clarifying the determinants of accounting conservatism in financial reports, as well as identifying the controls and determinants of accounting dividend distribution policies in light of international and local standards. The data for the applied study were collected from 30 companies listed on the EGX100 index, during the period from 2019 to 2023. Some statistical methods were used, including the Multiple Regression Analysis test. The study concluded with many theoretical results, the most important of which are the following: that dividend distribution decisions and policies are based on four basic stages, which include the dividend distribution decision, the dividend distribution rate, the method of paying dividends and the timing of paying dividends. There are also multiple types of dividend distribution policies from one company to another depending on the differences between companies in terms of the company's decision to pay dividends, as well as the size of these dividends, and finally the method of paying them and the timing of payment. Finally, there are many interpretations that address the factors affecting the company's decision to pay dividends, which are represented in the following: the theory of

the irrelevance of distributions, the theory of the importance of distributions, the signaling theory, the tax preference theory, the theory of investor preferences for distributions, the theory of the life cycle of the establishment, and finally the agency theory. The applied results of this study also concluded that there is a significant positive effect of applying accounting conservatism practices on dividend distribution policies.

القسم الأول الإطار العام للبحث

١ - المقدمة:

تمارس سوق الأوراق المالية دوراً هاماً في تحقيق التنمية الاقتصادية باعتبارها وسيلة لتمويل الأعمال التجارية والحصول على الأموال من المستثمرين من خلال تحويل مدخرات الأفراد والشركات إلى الاستثمارات المجدية في تلك الأسواق المالية (Khan, 2019)، حيث يسعى المستثمرون إلى اتخاذ القرارات الاستثمارية التي تؤدي إلى التوجيه الأمثل للموارد إلى الاستثمارات الناجحة، مما يؤدي إلى تعزيز الدور التنموي لتلك الأسواق المالية في الاقتصاد (الجوزي & العمري، ٢٠١٧؛ Machdar et al. 2017).

ولا شك أن المستثمرين يعتمدون على المعلومات الهامة التي توفرها هذه الأسواق المالية في اتخاذ قرارات شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية، وتعتبر توزيعات الأرباح إحدى أهم المعلومات التي تؤثر على عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية للمستثمرين في هذه الأسواق المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى أنها تعتبر أحد العوائد الرئيسية للمساهمين من الاستثمار في الأسهم العادية في الشركات المدرجة في هذه الأسواق المالية، حيث يفضل المستثمرون الأسهم ذات التوزيعات المرتفعة، كما تزداد أهمية التوزيعات من خلال مساعدة هؤلاء المستثمرين على اتخاذ قرار بشأن اقتناء الأسهم أو زيادة حصصهم من الاستثمارات في رأس مال الشركات أو التخلص منها (Chansarn & Chansarn, 2016).

إلا أنه في الآونة الأخيرة، وخاصة في ظل تداعيات جائحة كورونا، قد تزداد دوافع الإدارة للتلاعب بسياسة التوزيعات بما يؤثر على مصداقية المعلومات المنشورة في القوائم المالية المدرجة في البورصة، وهو الأمر الذي قد يؤثر بدوره على كفاءة الأسواق المالية، حيث قد تسعى الشركات من خلال التلاعب في سياسة التوزيعات الخاصة بها إلى تحقيق العديد من الأهداف تتمثل فيما يلي (Smith & Pennathur, 2019; Wiley, 2018; 2014; Balachandran et al., 2013; Lin et al., 2014; Liu & Espahbodi):

- تمهيد التوزيعات لتفادي ردود الفعل السلبية لأسعار الأسهم في حالة حدوث انخفاض في التوزيعات في الفترات التالية في الشركات المدرجة بالبورصة.
- زيادة التوزيعات بهدف زيادة طلب المستثمرين على أسهم الشركة ومن ثم تدفق أسهم جديدة إلى الشركة وهو ما يؤدي في النهاية إلى زيادة رأس المال الخارجي في الشركات غير المدرجة بالبورصة.
- زيادة التوزيعات لإرسال إشارات فعالة إلى السوق تؤثر إيجابياً على أسعار أسهم تلك الشركات في السوق.

- تخفيض مستوى التوزيعات الحالية التي تؤثر على مقدار التوزيعات المتوقعة لضمان دفع التوزيعات في الفترات المستقبلية مما يحد من مشاكل الوكالة مع المساهمين أو تأجيل توقيت بدء دفع توزيعات الأرباح.
- منع انخفاض التوزيعات للمساهمين لمواجهة العجز في الأرباح المحاسبية للشركة عن مستويات الأرباح اللازمة للوفاء بالتوزيعات المتوقعة.
- تخفيض التوزيعات الحالية بغرض مساعدة المساهمين في السنوات التالية على الاستفادة من الوفرة الضريبية الناتجة عن تطبيق نظام خصم الضريبة على التوزيعات في بعض البلدان.

ونتيجة لذلك، زاد الاهتمام بمفهوم التحفظ المحاسبي خاصة في ظل جائحة كورونا كوسيلة لزيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية وضمان جودتها وخلوها من ممارسات إدارة الأرباح (Amira & Nuha, 2019; Haque et al., 2019; Kermani et al., 2018). وكذلك الاهتمام بكيفية تأثير التحفظ المحاسبي على القرارات المالية التي تتخذها الشركات المدرجة في البورصة، والتي تعد سياسة توزيع الأرباح من أهمها، وهو الأمر الذي يؤثر بدوره على حقوق كل من المساهمين ودائني الشركات (Bradford et al., 2017).

٢ - مشكلة البحث:

تزداد أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات خاصة في ظل جائحة كورونا والتي يصبح فيها المستثمرون أكثر تجنباً للمخاطر ويعتمدون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية على المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية للشركات نتيجة لارتفاع درجة المخاطرة وعدم التأكد في الأسواق المالية فيما يتعلق باحتمالات استمرار الشركات وكذلك رغبة المستثمرين في الابتعاد عن الاعتماد على المعلومات الأخرى في السوق باعتبارها معلومات متضاربة وغير مؤثرة وعالية المخاطر (Cui et al., 2021)، كما قد تزداد دوافع الغالبية العظمى من الشركات في الحفاظ على استقرار مستوى توزيعات الأرباح خلال فترة أزمة كورونا والتي تتميز بانتهاء سوق الأسهم وحدوث تذبذب في أرباح بعض الشركات نتيجة حدوث انخفاض كبير في مبيعات الشركات وما يرتبط بها من تخفيضات في الوظائف لتقليل تكاليف التشغيل بهدف تجنب إفلاس الشركة، وكذلك زيادة مستوى عدم التأكد بشأن توقعات الأرباح المستقبلية للشركة، وهو الأمر الذي يؤثر بدوره على قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات الاستثمار في البورصة مما يؤثر بدوره على كفاءة سوق الأوراق المالية (Mazur et al., 2020).

كما شهدت البورصة المصرية خلال جائحة كورونا انخفاض في التوزيعات النقدية للشركات المقيدة بها، حيث بلغت قيمتها ٢٣,٦٥٦ مليار جنيه خلال عام ٢٠٢٠ في مقابل ٢٣,٨٠٩ مليار جنيه عن عام ٢٠١٩ في مقابل ٢٤,٢٩٠ مليار جنيه عن عام ٢٠١٨، وهو الأمر الذي يستوجب مزيداً من الاهتمام بدراسة أثر توزيعات الأرباح على كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية (التقرير السنوي للبورصة المصرية، ٢٠٢٠).

ونتيجة لذلك، زاد الاهتمام بدور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من مدفوعات التوزيعات المغالى فيها، بما يساعد على تحقيق كفاءة الأسواق المالية (Razzaq & Rui, 2018; Wardhani & Wibawa, 2018; Bradford et al., 2017; Louis & Urcan, 2013; Mousa, 2014; Naimah, 2014). وكذلك الاهتمام بدور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم (Amira & Nuha, 2019; Haque et al., 2019; Kermani et al., 2018) وهو الأمر الذي يخفف بدوره من قدرة الشركة على التلاعب

بسياسة التوزيعات ، نتيجة للحد من تلك الممارسات لإدارة أرباحها عند إعداد تقاريرها المالية (Liu & Espahbodi, 2014 ; Wiley , 2018 ; Smith & Pennathur , 2019) ، وذلك قد يساعد على تحسين كفاءة الأسواق المالية ، كما يساعد تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على الحد من قدرة الشركة على توزيع أرباح وهمية على المساهمين ، والنتيجة عن زيادة عنصر الاستحقاق في الأرباح بشكل أسرع من عنصر التدفق النقدي ، بما ينقل إشارات غير دقيقة للمساهمين ، وهو الأمر الذي ينعكس على قدرة متخذي القرارات على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركة ، بما يؤثر على كفاءة بورصة الأوراق المالية (Chansarn & Chansarn , 2016). وقد كان ذلك حافزا إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي على الحد من فرص المديرين للتلاعب في سياسة التوزيعات بما يجعلها ملائمة لاتخاذ القرارات ذات الصلة ويضفي المصداقية والشفافية على المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية، وهو الأمر الذي يؤثر إيجابيا على كفاءة سوق الأوراق المالية المصرية.

ومن هنا يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال مجموعة الأسئلة البحثية التالية:

- ١- ما هي محددات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية؟
 - ٢- ما هي ضوابط ومحددات سياسات توزيع الأرباح المحاسبية في ضوء المعايير الدولية والمحلية؟
 - ٣- إلى أي مدى يؤثر القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح؟
- ٣- أهداف الدراسة**
- يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في بيان انعكاسات القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح في ضوء متطلبات المعايير المحلية والدولية، وينبثق من الهدف الرئيسي مجموعة الأهداف الفرعية التالية:
١. بيان محددات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية.
 ٢. تحديد ضوابط ومحددات سياسات توزيع الأرباح المحاسبية في ضوء المعايير الدولية والمحلية.
 ٣. قياس أثر القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح.

٤- أهمية الدراسة:

يمكن تناول أهمية الدراسة من المنظورين العلمي والعملي على النحو التالي:

١. الأهمية العلمية:

١/١ - القضاء على أوجه الغموض حول الأسباب التي تؤدي إلى تذبذب مقدار التوزيعات التي يحصل عليها المساهمون في البورصة من فترة لأخرى خاصة في ظل جائحة كورونا التي تتسم بارتفاع حدة التقلبات في توزيعات الأسهم نتيجة الانخفاض الشديد في ربحية الشركات، وذلك بهدف حماية مصالح المساهمين والدائنين، وكذلك تقليل حدة صراعات الوكالة بينهم.

٢/١- التعرف على أهمية التوزيعات في مساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم.

٢. الأهمية العملية:

١/٢ - تزايد الاهتمام نحو دراسة الآثار الناتجة عن تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على مدفوعات التوزيعات النقدية التي يحصل عليها مساهمي الشركات المدرجة في البورصة وأثر ذلك على كفاءة ذلك السوق.

٢/٢ - تعظيم الاستفادة في مجال تحديد مدى تأثير تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على سلوكيات المستثمرين في البورصة المصرية.

٥- فروض الدراسة:

يتمثل الفرض الرئيسي للدراسة التطبيقية كما يلي:

يوجد أثر ذو دلالة معنوية لممارسات التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح.

٦- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في المحاور الرئيسية الآتية:

• **حدود مكانية:** اقتصرَت الدراسة على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك بعد استبعاد مجموعة الشركات التي تتميز بالخصائص التالية:

١- الشركات المصرية المقيدة بالبورصة والتي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات

المالية غير المصرفية (شركات الخدمات المالية وشركات التأمين) وذلك لأن

حسابات وتقارير هذه الشركات مختلفة عن حسابات الشركات غير المالية.

٢- الشركات المقيدة بالبورصة التي تنتهي قوائمها المالية في ٣٠ / ٦ من كل عام أو

أي تاريخ آخر.

• **حدود زمنية:** تم دراسة وتحليل القوائم والتقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، والتي تدخل في نطاق مجتمع الدراسة، وذلك خلال سلسلة زمنية مكونة من ٥ سنوات تبدأ من عام ٢٠١٩ وحتى عام ٢٠٢٣ م.

٧- **منهجية الدراسة:** ستركز الدراسة على المنهج العلمي المعاصر القائم على المزج بين

المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي على النحو التالي:

(أ) المنهج الاستقرائي:

اعتمدت في دراسة وتحليل الجزء النظري واشتقاق فروضه العلمية، على تحليل

واستقراء الدراسات التي تناولها الأدب المحاسبي والمرتبطة بموضوع الدراسة،

والاستفادة من النتائج التي توصلت إليها، وكذلك من خلال عرض وتحليل الدراسة

الميدانية والتطبيقية.

(ب) المنهج الاستنباطي:

باستخدام هذا المنهج يمكن اختبار الفروض وتحديد مدى قبولها من عدمه في البيئة

المصرية، وقياس أثر ممارسات التحفظ المحاسبي على استقرار سياسة توزيعات

الأرباح الخاصة بالشركة، وذلك بهدف الخروج بمجموعة من التوصيات والنتائج

الخاصة بالبحث والتي يمكن تعميمها.

٨- **تنظيم البحث:** في ضوء مشكلة البحث، وسعياً نحو تحقيق أهدافه، تم تقسيم هذا البحث، كما يلي:

• **القسم الأول:** الإطار العام للدراسة، ويشمل كل من (المقدمة، المشكلة، الدراسات السابقة، الأهداف، الأهمية، الفرضيات، الحدود، خطة الدراسة).

• **القسم الثاني:** محددات سياسة توزيع الأرباح في ضوء المعايير التنظيمية والمحاسبية.

• **القسم الثالث:** محددات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية.

• **القسم الرابع:** دور القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي في تعزيز استقرار توزيعات الأرباح.

• **القسم الخامس:** الدراسة التطبيقية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

• **القسم السادس:** الخلاصة والنتائج والتوصيات:

وفيما يلي عرض تفصيلي لباقي محاور البحث.

القسم الثاني

محددات سياسة توزيع الأرباح في ضوء المعايير التنظيمية والمحاسبية

١- تعريف توزيعات الأرباح.

تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم سياسة توزيعات الأرباح سواء من وجهة نظر الدراسات الأكاديمية أو الجهات المهنية وذلك على النحو التالي:

عرفت مجموعة من الدراسات سياسة توزيعات الأرباح بأنها السياسة التي يتبعها مجلس إدارة الشركة في تقسيم الأرباح التي تحققها الشركة، والتي تحدد مقدار أرباح الشركة التي يجوز توزيعها على المساهمين ومقدار أرباح الشركة التي يجب الاحتفاظ بها (احتجازها) لإعادة استثمارها (على ٢٠١٧؛ المناصير، ٢٠٢٠؛ Chansarn & Chansarn, 2016؛ Hyryläinen, 2021; Ayunku & Apiri, 2020; Anusha & Murugan, 2020)، وترى الباحثة أن التعاريف السابقة اقتصر في تعريفها لسياسة توزيع الأرباح على أنها مجرد قرار الشركة بدفع الأرباح إلى المساهمين أو احتجازها بهدف الاستثمار، وتجاهلت أنواع توزيعات الأرباح الأخرى التي يجب دفعها إلى العاملين أو أعضاء مجلس الإدارة، وكذلك تجاهلت قرارات الشركة الأخرى بشأن تحديد مقدار وأسلوب وتوقيت دفع توزيعات الأرباح. كما اقتصر بعض الدراسات السابقة في تعريفها لسياسة توزيع الأرباح على قرار الشركة بشأن تحديد مقدار توزيعات الأرباح التي يتم دفعها إلى المساهمين نظير مساهمتهم في رأس مال الشركة وتجاهلت قرارات الشركة الأخرى بشأن سياسة توزيع الأرباح، حيث عرفها بعض الدراسات (عبد، ٢٠٢٠؛ Anusha & Murugan, 2020؛ Pattiruhu & Paais, 2020)، باعتبارها مدفوعات تدفعها الشركة لمساهميها كتوزيع للأرباح بما يتناسب مع نسبة حصتهم في رأس مال تلك الشركة. وفي نفس الاتجاه عرفت دراستي (عمار، ٢٠١٧؛ طهماز، ٢٠٢٠) على أنها المكاسب التي يكتسبها المساهمون سواء في صورة تدفق نقدي (أو غير نقدي) مقابل استثمارهم في أسهم الشركة المستثمر فيها، وذلك باعتبارها أحد أشكال الدخل بالنسبة لهم، ويتوقع أن ينفق المساهمون هذا العائد على استهلاكهم الجاري من السلع والخدمات. وكذلك أشارت المواد (رقم ٤٠، ورقم ٤١، ورقم ٤٢) من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون ٤ لسنة ٢٠١٨ إلى توزيعات الأرباح باعتبارها ذلك الجزء من الأرباح الصافية التي قررت الجمعية العمومية للمساهمين توزيعه على كل من المساهمين والعاملين وأعضاء مجلس الإدارة وفقا لقائمة التوزيع المقترحة من مجلس الإدارة.

كما تجاهلت بعض التعريفات قرار الشركة بشأن تحديد أسلوب دفع توزيعات الأرباح إلى مساهمي الشركة، حيث عرفت دراستي (أبو العلا، ٢٠١٨) بأنها تتضمن قرار دفع الأرباح أو الاحتفاظ بها لإعادة استثمارها ثم تحديد مقدار توزيعات الأرباح المدفوعة لمساهمي الشركة بما يتناسب مع نسبتهم في هيكل الملكية، وكذلك عرفت دراستي (محمد، ٢٠٢٠) توزيعات الأرباح بأنها المبالغ التي يتقرر توزيعها على كل من المساهمين في مقابل استثمار أموالهم وكذلك على العاملين مقابل الجهد المبذول في تحقيق هذه الأرباح، وذلك بعد التحديد الدقيق للربح الذي حققته الشركة ثم تحديد الفائض الذي يمكن توزيعه إما توزيعا نقديا أو توزيعا عينييا.

وتتفق الباحثة مع التعريف الوارد في دراسة (Zahan & Rana, 2020) بأن سياسة توزيع الأرباح هي سلسلة من القرارات التي تتخذها إدارة الشركة تتعلق بكيفية توزيع الشركات للأرباح على مساهميها، وتشتمل تلك السياسة على ثلاثة جوانب رئيسية، والتي تتضمن قرار توزيع الأرباح، ونسبة توزيعات الأرباح، ووسيلة دفع التوزيعات. وترى الباحثة أن التعريف السابق يعتبر التعريف الأشمل، رغم أنه قد تجاهل توقيت دفع التوزيعات، حيث أشار العديد

من الدراسات السابقة (آل طايح & السيد، ٢٠٢٠؛ Hyyryläinen, 2021) إلى أن الشركات قد تدفع توزيعات الأرباح النقدية الاعتيادية إما شهرياً أو ربع سنوياً أو نصف سنوياً أو سنوياً، أو قد تدفع توزيعات أرباح خاصة تدفع لمرة واحدة فقط، لذلك ترى الباحثة أنه يستوجب إضافة جانب رابع لسياسة توزيع الأرباح يتضمن توقيت سداد التوزيعات. وتأسيساً على ما سبق، ترى الباحثة أنه يمكن تعريف سياسة توزيع الأرباح بأنها قيام إدارة الشركة باتخاذ مجموعة من القرارات تتعلق بكيفية توزيع أرباح الشركة، وتحتوي تلك السياسة على أربع مراحل أساسية، والتي تتضمن قرار توزيع الأرباح، ونسبة توزيعات الأرباح، ووسيلة دفع التوزيعات وتوقيت سداد التوزيعات. وترى الباحثة أن المراحل الأربعة الرئيسية المكونة لسياسة توزيع الأرباح، تتمثل في:

- المرحلة الأولى: مرحلة اتخاذ قرار توزيع الأرباح.
- المرحلة الثانية: مرحلة تحديد مقدار (نسبة) التوزيعات.
- المرحلة الثالثة: مرحلة تحديد وسيلة دفع التوزيعات.
- المرحلة الرابعة: مرحلة توقيت دفع التوزيعات.

٢- أنواع سياسات توزيع الأرباح:

تختلف سياسة توزيع الأرباح من شركة لأخرى تبعاً للاختلافات بين الشركات من حيث قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح وكذلك حجم هذه التوزيعات وأخيراً أسلوب دفعها وتوقيت الدفع، وذلك على النحو التالي:

١/٢ - قرار إدارة الشركة بإجراء توزيعات على المساهمين أو احتجاز الأرباح واستخدامها كمصدر أموال داخلي لتمويل عمليات التوسع والمساهمة في النمو.

أشار العديد من الدراسات السابقة (آل طالع & السيد، ٢٠٢٠؛ Zahan, 2020 & Rana) إلى أنه توجد العديد من النظريات المفسرة لقرار الشركة بتوزيع الأرباح أو احتجازها، تتمثل تلك التفسيرات في نظرية ملائمة التوزيعات ونظرية عدم أهمية التوزيعات ونظرية التفضيل الضريبي... إلخ، والتي سوف تتناولها الباحثة فيما بعد.

وعلى الرغم من الأثر الإيجابي لدفع توزيعات الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم، إلا أن بعض الشركات قد تفضل احتجاز الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين، بهدف استخدامها كمصدر تمويل داخلي لعمليات التوسع والنمو، وقد يرجع السبب في القيام بذلك إلى أنه قد تكون الشركة حديثة النشأة، وكذلك صعوبة الاقتراض وارتفاع تكاليف الاقتراض بالنسبة للشركة، وأخيراً تفضيل المساهمين الحصول على الأرباح الرأسمالية مقارنة بالتوزيعات النقدية وغيرها من العوامل الأخرى (Humaira & Susanto, 2020).

٢/٢ شكل التوزيعات (أو وسيلة دفع التوزيعات):

حيث أشارت المادة رقم (١) من الكتاب الأول المتعلق بالأحكام العامة في قانون الضرائب رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ المعدل بالقانون ١٩٩ لسنة ٢٠٢٠ إلى التوزيعات بأنها الدخل المستمد من الأسهم أو حصص الأرباح بما في ذلك أسهم التمتع أو أسهم التأسيس أو أي حقوق أخرى تعطى حق المشاركة في الأرباح سواء كانت هذه التوزيعات في صورة نقدية أو أسهم مجانية أو سندات أو حصص تأسيس أو أية صورة أخرى.

وأشارت بعض الدراسات السابقة (محمد، ٢٠٢٠؛ طهماز، ٢٠٢٠) إلى أن الشركات تقوم بتوزيع الأرباح على الشركة، وأنه توجد عدة أشكال يمكن أن تستخدمها الشركة لتوزيع أرباحها على المساهمين، تتمثل في:

- توزيعات الأرباح النقدية: ويتم ذلك من خلال منح المساهمين أرباحاً للأسهم في صورة نقدية، ويعتبر ذلك هو الشكل الأكثر تفضيلاً لدى المساهمين، ويثبت هذا الحق للمساهمين في الأرباح بعد صدور قرار اجتماع الجمعية العامة للمساهمين، وذلك لتوزيعها في التاريخ المقرر لإعلان التوزيعات على المساهمين.
- توزيعات الأرباح في صورة أسهم مجانية: تلجأ الشركات إلى منح المستثمرين عدداً إضافياً من الأسهم المجانية، كبديل عن التوزيعات النقدية وذلك في حالة ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة وتخوف الشركة من تناقص عدد المستثمرين الراغبين في شراء أسهم الشركة، حيث تساعد هذه التوزيعات على زيادة عدد أسهم الشركة التي يتكون منها رأس المال، وبالتالي تنخفض ربحية السهم، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة.
- توزيعات الأرباح العينية: قد تلجأ الشركة إلى منح المساهمين أصولاً كبديل عن التوزيعات النقدية، وتكون تلك التوزيعات في شكل سلع أو عقارات أو استثمارات أو أي شكل آخر يحدده مجلس الإدارة.

٣/٢ - نسب التوزيعات (أو نسبة الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين)
أشارت معظم الدراسات السابقة (عمار، ٢٠١٧؛ مليجي، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠، خلف، ٢٠٢١؛ Rampershad.2019؛ Apiri,2020؛ Ayunku& Hyyryläinen,2021) إلى أنه يوجد العديد من أساليب توزيع الأرباح التي يمكن للشركات استخدامها عند تحديد سياسة توزيع الأرباح الخاصة بها، حيث يمكن للشركة أن تتبع أحد الأساليب البديلة التالية عند اختيار نسبة توزيعات الأرباح، وذلك على النحو التالي:
١/٣/٢ - أسلوب استقرار الأرباح الموزعة "Stability" (عمار، ٢٠١٧؛ مليجي، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠، خلف، ٢٠٢١؛ Ayunku& Apiri,2020؛ Rampershad.2019؛ Hyyryläinen,2021):

وفقاً لهذا الأسلوب، فإن الشركة تقوم بدفع مبلغ ثابت من توزيعات الأرباح على المساهمين لكل سهم على مدى السنوات وتحت كل الظروف، وبالتالي تلتزم الشركة بالمحافظة على هذا المستوى المستقر من الأرباح الموزعة مع اختلاف مستوى أرباح الشركة من عام لآخر، مما يتوافق مع تفضيلات المساهمين في أسواق المال، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى التأثير إيجابياً على سعر سهم الشركة في السوق، وتستخدم هذه السياسة عادة عندما يمكن التنبؤ بإمكانية تحقيق الأرباح في السنوات التالية، وبالتالي يمكن لحامل السهم الحصول على مقدار ثابت من التوزيعات عبر الزمن وكذلك تتساوى توزيعات في العام الحالي مع التوزيعات الدورية التي يحصل عليها في السنوات التالية.

ويرى مؤيدي هذا الأسلوب أنه يتوافق مع رغبة المساهمين في الحصول على مبلغ ثابت من الأرباح، ويساعد على استقرار سياسة التوزيعات من فترة لآخرى، والذي يعتبر دليلاً على الأداء الجيد للشركة وكذلك انخفاض درجة عدم التأكد وأخيراً قدرتها على تحقيق أرباح متوقعة، بالإضافة إلى أن الحفاظ على استقرار معدل التوزيعات سوف يرسل إشارات إلى المستثمر بأن الشركة تعمل بشكل جيد من الناحية المالية، ولذلك فإن احتفاظ الشركات بتوزيعات ثابتة نسبياً أو "تمهيداً" يعتبر أمر شائع في الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة، حيث إن الأسواق الأكثر كفاءة من المرجح أن تستجيب بسرعة وبشكل سلبي للتقلبات في توزيعات الأرباح.

ويأخذ على هذا الأسلوب أنه قد لا تستطيع الشركة الالتزام بدفع مبلغ ثابت من الأرباح في الفترات التالية في التي تحقق فيها الشركة لخسائر أو تحقيقها لمستويات منخفضة من الأرباح.

٢/٣/٢ - أسلوب احتفاظ الشركة بتوزيعات أرباح ثابتة نسبيا "Constancy" (عمار، ٢٠١٧؛ مليجي، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠، خلف، ٢٠٢١؛ Ayunku & Apiri, 2020; (Hyryläinen, 2021; Rampershad. 2019;

وفقا لهذا الأسلوب، تقوم الشركة بدفع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح على المساهمين على مدى السنوات، ومن ثم فإن مقدار توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين تتغير من عام لآخر تبعاً لمقدار الاختلاف والتغير في أرباح الشركة من عام لآخر.

ولعل إحدى مزايا هذا الأسلوب هو التخلص من عبء دفع مبلغ ثابت من الأرباح على المساهمين خاصة في الفترات التي تحقق فيها الشركة خسائر أو تنخفض فيها مستويات الأرباح، كما أن التوزيعات التي تتميز باستقرار نسبي تساعد على جذب المستثمرين الذين يعتمدون على التوزيعات كمصدر رئيسي في تغطية نفقات المعيشة مما يؤثر إيجابيا على القيمة السوقية للسهم.

وفي ذات الوقت، يرى معارضي هذا الأسلوب أنه يؤدي إلى عدم استقرار مبلغ التوزيعات من عام لآخر، حيث ينخفض مقدار توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين في حالة تحقيق الشركة أرباح منخفضة في فترة من الفترات، كما قد تتوقف الشركة عن دفع توزيع الأرباح في حالة تحقيقها لخسائر في إحدى الفترات، وبالتالي فإن حساب توزيعات الأرباح كنسبة مئوية من الأرباح قد يؤدي إلى توزيعات متقلبة عندما تكون الأرباح غير مستقرة، كما أن التخفيض الكبير في التوزيعات قد يضطر المستثمر إلى بيع جزء من أسهمه والعكس صحيح في حالة زيادة التوزيعات بما يفوق حاجة المستثمر، فإن ذلك قد يضطره إلى إعادة استثمارها في شراء المزيد من الأسهم، ويعتبر هذا الأسلوب أكثر انتشاراً في الاقتصادات النامية

٣/٣/٢ - أسلوب التوزيع الإضافي "Additional Distributions" (عمار، ٢٠١٧؛ مليجي، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠، خلف، ٢٠٢١؛ Ayunku & Apiri, 2020; (Hyryläinen, 2021; Rampershad. 2019;

وفقا لهذا الأسلوب، تقوم الشركة بدفع مبلغ ثابت منخفض من الأرباح بصورة منتظمة على المساهمين مع إمكانية زيادة التوزيعات النقدية بإضافة مقدار نقدي إضافي يتم توزيعه على المساهمين في السنوات التي ترتفع فيها أرباح الشركة كثيرا والتي يتحسن فيها وضع الشركة المالي وتتميز بحدوث نمو في أرباح الشركة وتدفقاتها النقدية.

ويرى مؤيدي هذا الأسلوب، أن توزيع العائد الإضافي يتيح المرونة للشركة في دفع التوزيعات وعدم التزامها بدفع مبلغ مرتفع من التوزيعات على المساهمين خلال جميع السنوات، مما يحد من عدم قدرة الشركة على دفع التوزيعات في السنوات التالية، وبالتالي فإن الشركات التي تواجه تقلبات في أرباحها تستطيع القيام بتوزيعات إضافية، وذلك في الفترات التي ترتفع فيها الأرباح ولا تكون الشركة في حاجة للاحتفاظ بها.

٤/٣/٢ - أسلوب استقرار معدل نمو التوزيعات النقدية سنويا (عمار، ٢٠١٧؛ مليجي، ٢٠٢٠؛ محمد، ٢٠٢٠، خلف، ٢٠٢١؛ Ayunku & Apiri, 2020; (Hyryläinen, 2021; Rampershad. 2019;

وفقا لهذا الأسلوب تقوم الشركة بزيادة التوزيعات المدفوعة سنويا للمساهمين، وذلك بمعدل نمو ثابت بغض النظر عن مستوى الاختلاف أو التغير في أرباح الشركة من عام لآخر.

ولعل أهم مزايا هذا الأسلوب، أن التوزيعات تتميز بحدوث زيادة نسبية، مما يساعد على جذب المستثمرين، وهو الأمر الذي يؤثر إيجابيا على أسعار أسهم الشركات، كما يعتبر دليلا على الأداء الجيد للشركة، وأخيرا يتوافق مع رغبات المستثمرين. ويعاب على هذا الأسلوب، أن الشركة قد لا تستطيع الالتزام بدفع مبلغ التوزيعات المتزايد في الفترات التالية، خاصة في تلك الفترات التي تحقق فيها تلك الشركات خسائر أو مستويات منخفضة من الأرباح.

ثانيا: تحليل النظريات المفسرة لقرار توزيع الأرباح.

على الرغم من دراسة سياسة التوزيعات على نطاق واسع في الدراسات الأكاديمية إلا أنها قد أثارت جدلا كبيرا حول أسباب قيام بعض الشركات بدفع التوزيعات، بينما تفضل بعض الشركات عدم القيام بذلك، وهناك العديد من التفسيرات التي تناولت العوامل المؤثرة في قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح وفيما يلي عرض لأهم تلك المحاولات، والتي تتمثل في الآتي:

١ - نظرية عدم أهمية التوزيعات dividend irrelevance theory

يرى أصحاب هذه النظرية أن سياسة توزيع الأرباح ليس لها أي تأثير على سعر سهم الشركة (Liukko,2020 ;Konstantin & Tristan,2021)، حيث أوضحت نظرية حيادية (عدم تأثير) سياسة التوزيعات أن القيمة السوقية لأسهم الشركة لا تتأثر بسياسة التوزيع، وإنما تتأثر بسياسة الاستثمار الخاصة بالشركة، حيث تعد كفاءة الاستثمارات هي المحدد الرئيسي لثروة المساهمين (Hyryläinen, 2021)، من حيث كفاءة الإدارة في اختيار الاستثمارات المربحة والمثلى باعتبارها العامل الأساسي المؤثر على ثروة المساهمين، وكذلك كفاءة القرارات التشغيلية والتمويلية وقدرتها على توليد التدفقات النقدية الداخلة (على ، ٢٠١٧)، وبالتالي تتحدد قيمة الشركة بمقدار الأرباح التي تحققها نتيجة استخدام مواردها المختلفة وليست الكيفية التي يتم بها تقسيم تلك الأرباح بين أرباح موزعة أخرى محتجزة ، وهذا يعني أن السوق لن يستجيب لمستوى التوزيعات سواء كانت مرتفعة أو منخفضة أو غير موجودة ولذلك قرار توزيع الأرباح غير مؤثر على القيمة السوقية للشركة (محمد ، ٢٠٢٠ ؛ آل طالع & السيد ، ٢٠٢٠ ؛ طهماز ، ٢٠٢٠ ؛ Rana & Zahan,2020 ; Hashim& Shahrumszaki,2020).

كما أكدت هذه السياسة أنه يجب على الشركات أن تدفع التوزيعات من الأرباح المتبقية بعد تمويل جميع المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة. وفي هذه السياسة، فإن الاهتمام الرئيسي للمديرين هو الاستثمار أكثر فأكثر، وفي هذه الحالة تصبح سياسة توزيع الأرباح غير ذات أهمية، أن الشركات تتبنى هذا النوع من السياسة لأنها تعتمد في الغالب على الأموال المولدة داخليا وأنها ليست لديها رغبة لجمع (زيادة) رأس مال جديد لتجنب التكاليف الأخرى الناتجة عنها وأن المديرين يعتقدون أن الاحتجاز المرتفع يؤدي إلى مزيد من النمو للشركة وهو ما يتوافق مع تعظيم ثروة المساهمين بسبب أن الشركة تم نموها (Ayunku& Apiri,2020).

وتستند هذه النظرية على عدد من الافتراضات تتمثل في فرضية كفاءة السوق، حيث تتماثل المعلومات بين جميع الأطراف المتعاملين في البورصة، ولا تقتصر على المديرين فقط، وذلك في ظل ظروف افتراضات سوق رأس المال المثالية ، وأن الأسواق المالية منظمة ، وكذلك يتميز المستثمرون في تلك الأسواق بالرشد، حيث يتصرف المستثمرون بعقلانية ولديهم جميع المعلومات المتعلقة بمستقبل الشركة ويعرفون التوزيعات المستقبلية مسبقاً، ولهذا

السبب فإن التوزيعات لا يوجد لها تغيير ذو أهمية على أسعار الأسهم ، وكذلك المستثمرون غير مهتمين بشأن ما إذا كانت الشركة تقرر إعادة الاستثمار أو توزيع أرباحها، وهذا يعني أن السوق لن يستجيب لمستوى توزيعات الأرباح سواء كانت عالية أو منخفضة أو غير موجودة ، وأخيرا عدم وجود قيود أو تكاليف للمعاملات في السوق، حيث لا توجد ضرائب شخصية أو ضرائب على الدخل، ولا يوجد اختلاف بين الضرائب على التوزيعات بين الضريبة على المكاسب الرأسمالية، والتأكد التام حول مستقبل البرامج الاستثمارية وخاصة فيما يتعلق بالفوائد (شعراوي، ٢٠١٨ ؛ Felimban et al.,2018; Hyyryläinen, 2021).

وتؤيد نتائج بعض الدراسات هذه النظرية، حيث أثبتت بعض الدراسات أن سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركة لا تؤثر على أسعار أسهم الشركات في الأسواق المالية (مزوزي & بخالد ٢٠١٧؛ على، ٢٠١٧؛ محمد، ٢٠٢٠؛ Zahan & Rana, 2020; Humaira & Susanto, 2020) ، كما أثبتت بعض الدراسات الأخرى أن سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركة لا تؤثر على عوائد الأسهم (Zahan & Rana, 2020; Khan, 2019)، حيث أوضحت هذه الدراسات أن هناك العديد من الأسباب وراء عدم أهمية التوزيعات في التأثير على أسعار أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، والتي يعتبر من أهمها ما يلي:

- يعتمد المستثمرون عند اتخاذ قرار شراء أو بيع الأوراق المالية الخاصة بالشركات على استغلال المعلومات الداخلية (السرية) التي يوفرها الأطراف المطلعون على أسرار الشركة، سواء كانوا مسئولو الشركة بحكم مناصبهم أو السماسرة في السوق.
- عندما يجد المستثمرون أن توزيعات الأرباح النقدية الخاصة بالشركة لا ترقى إلى مستوى توقعاتهم، فإنهم لا يعطون أي أهمية للإعلان عن توزيعات الأرباح.
- انخفاض مستوى المعرفة والثقافة المالية لدى المستثمرين في السوق، بالإضافة إلى عدم معرفة المستثمرين أي معلومات عن الشركات وعملياتها التجارية عند قيامهم بشراء أسهمها.

- قد لا تعتبر سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركة الاهتمام الرئيسي للمستثمرين عند اتخاذ قرار شراء أو بيع أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، وذلك بصورة خاصة بالنسبة للمستثمرين الذين يفضلون الحصول على الأرباح الرأسمالية عند تحديد أولويات أو أفضلية عوائد الاستثمار على المدى الطويل.

- زيادة مستوى عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبين الأطراف الداخلية بالشركات وهو الأمر الذي قد يدفع المستثمرين إلى تفضيل اتباع المسار الذي يسلكه هؤلاء الأشخاص الداخليون في شراء وبيع أسهم الشركات التي يعملون بها، وهو الأمر الذي يؤدي إلى تضليل بقية المساهمين في سوق الأوراق المالية بسبب تلك المعلومات غير المتماثلة، وبالتالي تصبح المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح أداة غير ناجحة في التأثير على سوق الأوراق المالية.

- عدم كفاءة الأسواق المالية، نتيجة إمكانية حدوث تسريب للمعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح قبل الإفصاح عنها من قبل المؤسسات المدرجة في البورصة، لذلك تحدث فجوة كبيرة بين الإعلان عن معلومات التوزيعات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وبالتالي فإنه بعد الإفصاح عن توزيعات الأرباح، فإن السوق لا يستجيب للمعلومات الجديدة بسرعة وبالكامل، بشكل يتيح للمستثمرين تحقيق أرباح غير عادية مبالغ فيها، وهو ما يتعارض مع فرضية كفاءة الأسواق المالية

- هناك عوامل أخرى نفسية تتعلق بالمستثمرين تتحكم في عملية الطلب على الأوراق المالية ومن ثم التأثير على أسعارها، حيث يتأثر المستثمرين بعوامل نفسية كالمزاج أكثر من

تأثرهم بالمعلومات المالية والمحاسبية عند اتخاذ قرار الاستثمار في بعض الأسهم، حيث يوجد بعض المستثمرين الذين قد يشترون الأسهم وفقا لعوامل أخرى بخلاف عوائدها المتوقعة.

- ضعف متطلبات الإفصاح والشفافة وضعف تكنولوجيا المعلومات والاتصال التي تؤدي إلى بطيء استجابة الأسعار للمعلومات بسبب عدم سرعة انعكاس تلك المعلومات عليها. ولقد تعرضت هذه النظرية للعديد من الانتقادات ، والتي كان من أهمها : الانتقادات التي وجهت للافتراضات الذي قامت عليها النظرية ، حيث تعتبر افتراضات غير منطقية ولا توجد في الواقع العملي ، ويرجع السبب في ذلك إلى عدم إتاحة المعلومات بالقدر الكافي لجميع المشاركين في السوق ، بالإضافة إلى عدم موضوعية افتراض عدم وجود تكاليف للتعاملات أو الضرائب ، وكذلك وجود اختلاف بين الضريبة على المكاسب الرأسمالية وبين نظيرتها على توزيعات الأرباح مما يجعل السوق غير نموذجي ، بالإضافة إلى ذلك، افتراض أن المستثمرون في الأسواق عقلانيون، وهم ليسوا كذلك في العادة، وبالتالي تعتبر تلك النظرية صالحة في أسواق رأس المال النموذجية ، ونتيجة لهذه الانتقادات وجدت نظريات بديلة لها ، مثل نظرية عصفور في اليد ونظرية الوكالة والضرائب وغيرها من النظريات (2020, Liukko).

٢- نظرية أهمية التوزيعات (نظرية عصفور باليد) (Bird in Hand Theory)

يرى مؤيدي هذه النظرية أن التوزيعات تزيد من قيمة الشركة، حيث إنها تؤثر على القرار الاستثماري للمستثمرين حيث قد ثارت حدة الجدل منذ زمن طويل حول العلاقة بين سياسة توزيع الأرباح وقيمة الشركة (Ayunku & Apiri, 2020)، حيث إن بعض إعلانات توزيعات الأرباح قد تؤثر أو لا تؤثر على أسعار أسهم الشركات، كما قد تخضع أسعار الأسهم لتغيير إيجابي أو سلبي (Anusha & Murugan, 2020).

وفقا لهذه النظرية، يرى كل من جوردان وليتنر أن توزيعات الأرباح النقدية لها تأثير مباشر في رفع أو تخفيض قيمة الشركة، حيث إن قيام الشركات بزيادة توزيعات الأرباح، قد يساعد على تقليل درجة عدم التأكد لدى المستثمرين، وهو الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع سعر سهم الشركة في السوق وزيادة قيمة الشركة، وفي حالة قيام الشركة بتخفيض توزيعات الأرباح أو اتخاذ قرار بعدم دفعها؛ فإن ذلك قد يساعد على زيادة درجة عدم التأكد، مما يؤدي إلى تخفيض سعر السهم ومن ثم تخفيض قيمة الشركة (المناصير، ٢٠٢٠؛ Hyyryläinen, 2021).

وتستند هذه النظرية على عدد من الافتراضات تتمثل في (على، ٢٠١٧؛ طهماز،

٢٠٢٠):

- نسبة الأرباح الموزعة على حملة الأسهم ثابتة لا تتغير.
- أن عائد توزيعات الأرباح مؤكد، وبالتالي تعتبر مخاطر الأسهم منخفضة في حالة زيادة الأرباح الموزعة، في حين أن العائد في شكل مكاسب رأسمالية يكون بها نوع من المخاطرة.
- اعتماد إدارة الشركة في تمويل استثماراتها على حقوق الملكية، أي لا يوجد تمويلاً من المقترضين الخارجيين.
- وفقا لهذه النظرية، يمكن للمساهم الحصول على النقدية من خلال بيع جزء من أسهمه، ولكنه يفضل الحصول على توزيعات الأرباح النقدية، لأنه في حالة البيع يتحمل المساهم تكاليف العمولة وهذه التكاليف لا تكون موجودة في حالة توزيع الأرباح النقدية.

- لا تخضع عوائد المستثمرين للضريبة، سواء كانت هذه العوائد متمثلة في المكاسب الرأسمالية التي يحصل عليها المستثمر من بيع الأسهم أو توزيعات الأرباح.
- وقد أيدت نتائج العديد من الدراسات (إبراهيم & بشاره، ٢٠١٧؛ آل طالع & السيد، ٢٠٢٠؛ Felimban et al.,2018; Ansary&Hussien,2017; Ulla&Shah,2018; MMNS et al.,2019 ; Yaseen & Trifan,2019; Tee & Tessema,2019 2020 ; Liukko ,2020 ; Anusha & Murugan,2020 ; Ayunku& Apiri Shahrumsaki & hashim,2020 ; Shetty & Rao ,2020; Zahan& Rana Tristan & Konstantin, 2021; نظرية عصفور في اليد عند دراسة العلاقة بين مدفوعات التوزيعات وأسعار الأسهم ، حيث أثبتت بعض الدراسات أن سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركة تؤثر إيجابياً على أسعار أسهم الشركات في الأسواق المالية، كما أن عدم قيام الشركات بدفع توزيعات الأرباح أو انخفاضها قد يتسبب في خسائر في أسعار الأسهم، وإن الشركات التي تدفع نسبة مرتفعة من التوزيعات لمساهميها سوف تواجه ارتفاعاً في أسعار أسهمها، حيث أوضحت هذه الدراسات أن هناك العديد من الأسباب وراء أهمية التوزيعات في التأثير على أسعار أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، والتي يعتبر من أهمها ما يلي:
- أن المساهمين يفضلون التوزيعات النقدية بصورة أكبر من المكاسب الرأسمالية، لأنهم يرغبون في مستقبل أقل خطورة، ويرون توزيعات الأرباح الحالية أقل مخاطرة من كل من توزيعات الأرباح المحتملة في المستقبل وكذلك المكاسب الرأسمالية، وكذلك يرون أن المكاسب الرأسمالية تعتبر غير مؤكدة ونتاجة من استثمارات مستقبلية غير مؤكدة، وبالتالي يفضلون الحصول على هذه التوزيعات الحالية للأسهم، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أسعار أسهم تلك الشركات.
- أن المستثمرين يعتبرون أن الشركات التي تدفع التوزيعات تؤكد وتعلن لهم بأنها تحقق أرباحاً، وكذلك يعتبرون أن الأسهم ذات التوزيعات تكون أقل خطورة بالنسبة لهم مقارنة بالأسهم دون تلك التوزيعات، وهذا سوف يشجع المستثمرين على زيادة الاستثمار، وبالتالي رفع أسعار الأسهم.
- عادة ما ينظر المساهمون إلى قرارات الشركة المتعلقة بزيادة (أو تخفيض) توزيعات الأرباح باعتبارها أخباراً إيجابية (أو سلبية) عن الشركة، وهو الأمر الذي قد يؤثر إيجابياً (أو سلبياً) على أسعار أسهم تلك الشركات في بورصة الأوراق المالية.
- ينظر المستثمرون إلى توزيعات الأرباح كمؤشر على كفاءة الإدارة ويعتبرونها عاملاً مهماً في التحقق من مدى تأكيد أرباح الشركة، لذلك، تشير سياسة التوزيعات المنتظمة والمرتفعة إلى أنه من المرجح جداً أن الشركة تؤدي أداء جيداً، كما أن المزيد من عوائد التوزيعات الإضافية يعتبر مؤشراً على الحالة المالية العامة الجيدة للشركة.
- نظراً لمحدودية ملكية بعض المستثمرين الأجانب في الشركات، وقلة مصادر المعلومات لديهم؛ ونتيجة لذلك تزداد أهمية كل من توزيعات الأرباح وإعلانات الأرباح باعتبارها مصدراً مهماً للمعلومات، وهو الأمر الذي يفسر الاستجابة القوية في السوق لكليهما.
- قيام معظم الشركات بتغيير مدفوعات التوزيعات كل عام مثل الشركات في الإمارات العربية المتحدة، قد يزيد من أهمية تأثير إعلانات توزيعات الأرباح على الأسعار السوقية للأسهم، وذلك على النقيض من الشركات في كل من الولايات المتحدة والدول المتقدمة الأخرى التي تتميز بتمهيد وانتظام سياسة توزيع الأرباح.

- يعتبر من أهم الظواهر الشائعة في الأسواق المالية الناشئة ندرة التغطية من قبل كل من المحللين الماليين ووسائل الإعلام، بالإضافة إلى أن قلة مصادر المعلومات عن الشركات لدى المستثمرين؛ ولذلك تزداد أهمية إعلانات توزيعات الأرباح كمصدر مهماً للمعلومات، وهو الأمر الذي يفسر الاستجابة القوية للمستثمرين في السوق لها.
- امتلاك الإدارة معلومات أكثر حول كل من الأداء الحالي ومستقبل الشركة، وذلك مقارنة بما يمتلكه المستثمرون، وكذلك زيادة حدة مشكلة عدم تماثل المعلومات، قد يدفع المستثمرون إلى الاعتماد بشكل كبير على الإشارات signals التي تقدمها الإدارة وكذلك الإشارات من جميع مصادر الأخبار المالية، بما في ذلك إعلانات توزيعات الأرباح من الشركات.
- تسهم زيادة حجم الأرباح الموزعة على المساهمين، في زيادة طلب المستثمرين على تلك الأسهم ذات التوزيعات المرتفعة، نظراً لاعتبارها أحد مصادر الدخل الرئيسية لهؤلاء المستثمرين، وهو الأمر الذي سوف يؤدي في النهاية إلى ارتفاع أسعار الأسهم لتلك الشركات.

٣- نظرية الإشارة the signaling theory

تعتبر نظرية الإشارة بمثابة إجراء تتخذه الشركة لتوفير إرشادات للمستثمرين حول كيفية رؤية الإدارة لمستقبل الشركة وكذلك احتمالات نجاحها وتقدمها، وهذه الإشارة تكون في شكل معلومات مقدمة من قبل الإدارة تتعلق بما تم القيام به لتحقيق رغبات المساهمين، وكذلك تثبت للمستثمرين المحتملين أن شركتهم هي الخيار الصحيح للاستثمار، ثم يقوم المستثمرون بتفسير تلك المعلومات على أنها إشارة جيدة (أخبار جيدة) أو إشارة سيئة (أخبار سيئة) حول الشركة (Pattiruhu & Paais, 2020).

ونظراً لاعتماد عملية اتخاذ القرارات المالية بصفة عامة على المعلومات، بالإضافة إلى وجود مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين وبين مديري الشركات في سوق الأوراق المالية، فإن المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح تمارس دوراً هاماً في التأثير على قرارات المستثمرين عند شراء الأسهم، ووفقاً لنظرية الإشارة، تستخدم الشركة المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح كإشارة إيجابية حول النمو المستقبلي للشركة، وبالتالي يهتم بها المستثمرون باعتبارها تحتوي على معلومات عن الربحية المستقبلية للشركة، وتعتبر عن النجاح الذي تحققه الشركة، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة (Pucangan & Wirama 2021).

ولقد أشار العديد من الدراسات السابقة إلى نظرية الإشارة، حيث أكدت تلك النظرية على أهمية المعلومات الصادرة والمعلنة من قبل الشركات على قرارات الاستثمار للأطراف الخارجية، حيث تعد تلك المعلومات عنصراً مهماً للمستثمرين ورجال الأعمال لأنها تقدم بشكل أساسي معلومات أو إيضاحات أو وصفاً لكل من الظروف الماضية والحالية والمستقبلية، فعلى سبيل المثال المعلومات المنشورة في إعلانات توزيع الأرباح سوف ترسل إشارات إلى المستثمرين عند اتخاذ قرارات الاستثمار، حيث يمكن اعتبار أي تغيير في توزيعات الأرباح بمثابة إشارة إلى المساهمين والمستثمرين حول توقعات الإدارة لاتجاه الأرباح المستقبلية للشركات، حيث ينظر إلى ارتفاع توزيعات الأرباح على أنها إشارة إيجابية تكشف عن معلومات إيجابية حول الأرباح المستقبلية للشركات، مما يؤدي إلى زيادة في سعر السهم، وعلى العكس من ذلك يعتبر انخفاض توزيعات الأرباح إشارة سلبية على الأرباح المستقبلية، مما يؤدي إلى انخفاض في سعر السهم (على، ٢٠١٧؛ آل طالع & السيد، ٢٠٢٠؛ Sugiyanto et al., 2021; Liukko, 2020; Felimban et al., 2018).

وقد عارضت بعض الدراسات السابقة نظرية الإشارة، حيث وجدت دراسة (Tee & Tessema, 2019) أن الزيادة أو التخفيض في حجم توزيعات الأرباح لا يساعد على التنبؤ بالأرباح المستقبلية، حيث وجدت الدراسة أن الشركات التي تزيد (تنقص) التوزيعات في العام الحالي قد شهدت زيادة (انخفاض) كبيرة في الأرباح في ذلك العام الحالي ولكنها لم تظهر أي زيادات لاحقة في الأرباح المستقبلية، وبالتالي فإن نتائج هذه الدراسة تتعارض مع نظرية الإشارة.

- كما واجهت تلك النظرية العديد من الانتقادات، أنها ما يلي (Hyyryläinen, 2021):
- أن تلك النظرية تستند على فكرة أن إدارة الشركة لديها معلومات أفضل عن كل من ربحية الشركة، وفرص الاستثمار والعوائد المحتملة على الاستثمار مقارنة بالمستثمر الخارجي، وهو ما قد يدفع إدارة الشركة عمداً إلى زيادة أو تخفيض التوزيعات نتيجة لمعرفتها ووجهات نظرها وكذلك لارتفاع عدم التماثل في المعلومات بينها وبين هؤلاء المستثمرين الخارجيين.
 - أنه يجب على المستثمرين أيضاً أن يأخذوا في الاعتبار حقيقة أن إدارة الشركة قد تسيء استخدام مركزها من خلال دفع توزيعات زائدة بقصد رفع سعر سهم تلك الشركة، نتيجة لاعتماد السوق في تقييم الربحية الحالية والمستقبلية للشركة بناءً على توزيعات الأرباح.
 - يمكن أن يؤدي التغيير في توزيعات الأرباح أيضاً إلى سوء فهم (أو تحريف) من قبل مستثمري السوق، حيث وجد أن التغيير في مدفوعات التوزيعات يكون ناتج في الغالب عن مدى جودة أداء الشركة في السنوات السابقة قبل تغيير مدفوعات التوزيعات، وفي هذه الحالة، فإن المساهمين قد يسيئون تفسير مدفوعات التوزيعات بشكل خاطئ على أنها تنبؤ بمستقبل أفضل أو أسوأ، رغم أنها مجرد نتيجة للنجاح في الماضي.

٤- نظرية التفضيل الضريبي:

ترى هذه النظرية أنه يعتمد تفضيل المستثمرين لسياسة توزيع معينة على مدى الاختلافات في معدلات الضريبة بين توزيعات الأرباح وبين الأرباح الرأسمالية، وبالتالي توجد علاقة بين معدلات الضرائب وبين مدفوعات التوزيعات، حيث إن الاختلافات في معدلات الضريبة المتعلقة بكل من المكاسب الرأسمالية الخاصة بالأسهم وكذلك مدفوعات التوزيعات سوف تؤثر على مقدار توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين. فعلى سبيل المثال، إن المستثمرين الذي يواجهون معدلات ضريبة أعلى على عائد توزيعات الأسهم مقارنة بالمكاسب الرأسمالية المتعلقة بسعر السهم، سوف يبيعون الأسهم قبل دفع توزيعات الأرباح، ثم بعد دفع توزيعات الأرباح مباشرة فإنهم سوف يعيدون شراء الأسهم (Konstantin, 2021) (Tristan & Tristan).

وتأكيداً على ما سبق ، فقد أشار العديد من الدراسات (على ، ٢٠١٧؛ شعراوي، ٢٠١٨؛ آل طالع & السيد ، ٢٠٢٠؛ محمد ، ٢٠٢٠) إلى أن تفضيل المستثمرين لسياسة توزيع معينة، قد يعتمد على مدى الاختلاف في معدل الضريبة بين التوزيعات وبين الأرباح الرأسمالية وكذلك الشريحة الضريبية التي يخضع لها المستثمر ، ولذلك تختلف سياسات توزيع الأرباح من شركة لأخرى ، حيث إن المستثمر الذي يخضع لشريحة ضريبية مرتفعة على توزيعات الأرباح ، يفضل قيام الشركة باحتجاز الأرباح علي توزيعها ، ومن ثم يفضل الشركات ذات معدلات التوزيع المنخفضة ، وفي المقابل فإن المستثمر الذي يتمتع بإعفاء ضريبي أو الذي يخضع لشريحة ضريبية منخفضة ، سوف يفضل الشركات ذات معدلات التوزيع المرتفعة .

وقد عارضت بعض الدراسات السابقة نظرية التفضيل الضريبي، حيث وجدت دراسة (Puspitaningtyas,2019) أن الضريبة على المكاسب الرأسمالية ليس لها أي تأثير على مدفوعات توزيعات الأرباح، كما وجدت دراسة (Tee & Tessema,2019) أنه على الرغم من أن الإمارات العربية المتحدة تعتبر بيئة معفاة من الضرائب، حيث لا توجد فيها ضريبة على عائد التوزيعات أو المكاسب الرأسمالية، إلا أنه توجد استجابة إيجابية لأسعار الأسهم وذلك عند قيام الشركات الإماراتية ببدء أو زيادة توزيعات الأرباح، وكذلك استجابة سلبية لأسعار الأسهم عند قيام الشركات الإماراتية بالامتناع عن دفع التوزيعات أو تخفيضها، مما يتعارض مع نظرية التفضيل الضريبي .

٥- تفضيلات المستثمرين للتوزيعات the catering theory

حيث إن اختلاف اهتمامات وتفضيلات المستثمرين تجاه التوزيعات قد يكون له أثره المباشر، في اختيار الشركة لسياسة توزيع الأرباح المناسبة، حيث قد يفضل بعض المستثمرين الحصول على التوزيعات النقدية السريعة على الأسهم، في حين يهتم مستثمرون آخرون بالحصول على العائد الرأسمالي، وذلك دون الاهتمام بالتوزيعات، في حين يهتم بعض المستثمرين الآخرين بالحصول على نسب مختلفة من كل من الأرباح الرأسمالية وتوزيعات الأرباح، وبالتالي فكل مساهم يقوم بتحديد موقفه من المنشأة، وذلك في ضوء مدى تقارب سياسة توزيع الأرباح مع رغباته واحتياجاته، وبالتالي تستخدم الشركة التوزيعات كاستراتيجية لتحقيق رضا المساهمين (مصطفى، ٢٠١٧ ب)، كما يمكن للشركة تغيير سياسة التوزيعات الخاصة بها في حالة في تغيير تفضيلات المستثمرين (Liukko,2020) تعد نظرية تلبية تفضيلات ورغبات المستثمرين هي التفسير السلوكي لسياسة التوزيعات حيث تركز على الميل العاطفي للمستثمر وتوقعاته تجاه كل من التدفقات النقدية المستقبلية للشركة ومخاطر الاستثمار، حيث اختبرت دراسة (شعراوي، ٢٠١٨) أثر دوافع تلبية رغبات المستثمرين على كل من قرار دفع التوزيعات النقدية وكذلك حجم التوزيعات في السوق المصري للأوراق المالية، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة بين دوافع تلبية رغبات المستثمرين وبين استعداد الشركة لدفع التوزيعات النقدية، وكذلك عدم وجود علاقة بين دوافع تلبية رغبات المستثمرين وبين حجم التوزيعات المدفوعة، وأوضحت الدراسة السبب في ذلك إلى أن مديري الشركة قد يتخذون قرار بدفع توزيعات الأرباح بهدف تلبية طلبات المستثمرين من التوزيعات، ولا يعتبر ذلك إشارة لزيادة الربحية المستقبلية للشركة، كما أظهرت الدراسة أنه على الرغم من أن اظهار المستثمرين طلبا عاليا على التوزيعات سوف يدفع الشركات الى دفع التوزيعات، إلا أنه لا يمكن أن يشجع تلك الشركات على زيادة حجم التوزيعات المدفوعة .

كما أكدت العديد من الدراسات السابقة على أهمية نظرية تلبية رغبات المستثمرين، حيث توصلت تلك الدراسات إلى أن إعلانات توزيعات الأرباح تؤثر على كل من أسعار الأسهم وأحجام التداول في أسواق دول مجلس التعاون الخليجي، نتيجة لتفضيلات ورغبات المستثمرين، ويرجع السبب في ذلك إلى أن قيام الشركات بالإعلان عن توزيعات الأرباح قد ينقل معلومات جديدة إلى المستثمرين، وبالتالي تقوم مجموعات المستثمرين المختلفة بتعديل محافظهم الاستثمارية تجاه أسهم الشركات استنادا إلى سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها تلك الشركات، وذلك حسب تفضيلاتهم ورغباتهم الشخصية لسياسات توزيع الأرباح، ومن ثم تتأثر أسعار أسهم الشركات بالتغيرات في سياسة توزيع الأرباح الخاصة بها وفقا للتغير في الطلب على أسهمها من قبل المستثمرين (Felimban et al.,2018).

ولقد واجهت نظرية تلبية تفضيلات المستثمرين العديد من الانتقادات، حيث أشارت نتائج العديد من الدراسات السابقة (على ، 2018؛ Felimban et al., 2018؛ Zahan & Rana, 2020؛ Konstantin & Tristan, 2021) الى الانتقادات التالية:

- بصفة عامة ، أن السلوك البشري غير العقلاني لكل من مديري الشركات والمستثمرين غالبا ما يؤثر على سياسة توزيع الأرباح مما يؤثر سلبا على كفاءة سوق الأوراق المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن مديري الشركة قد يتخذون قرارات تحديد سياسة التوزيعات بشكل مستقل دون المرور بآليات المراقبة، وكذلك فإن المستثمرين يقومون أيضا بتقييم واختيار استثماراتهم في سوق الأوراق المالية بشكل مستقل، وبالتالي فإن السلوك غير العقلاني لكلا الطرفين يمكن أن يكون له تأثير كبير على تحريف أسعار الأسهم، والذي غالبا ما يكون تأثير غير متعمد. على وجه التحديد ، أشارت الدراسات السابقة إلى أنه توجد العديد من الأمثلة المحددة على السلوك البشري غير العقلاني الخاص بكل من مديري الشركات والمستثمرين، والتي تتضمن كل من الثقة الزائدة، والتفاؤل المفرط، والاستقرار، وأخيرا العقلانية المحدودة، حيث إن الأفراد الواثقين جدا في أنفسهم يبالغون في تقدير قدراتهم الشخصية لأنهم يعتقدون أنها أفضل مما هي عليه، مما يؤثر على صحة قراراتهم ، وكذلك التفاؤل المفرط الذي يشير إلى حالة التوقع الدائم لنتائج إيجابية وتجاهل التغيرات السلبية لأداء الشركة، وأيضا الاستقرار يحدد المدى الذي تتأثر فيه القرارات المتخذة بالتأثيرات البيئية غير المدركة، وأخيراً العقلانية المحدودة والتي تشير الى أن معظم القرارات المتخذة تكون غير عقلانية بسبب محدودية كل من القدرات المعرفية للبشر، وكذلك عدم كفاية المعلومات الأساسية .
- كما قد يؤثر السلوك غير العقلاني الخاص بالمستثمرين في إطار نظرية تفضيلات المساهمين سلبا على كفاءة سوق الأوراق المالية، حيث وجدت بعض الدراسات أن السلوك غير العقلاني للمستثمرين الناتج عن عدم تماثل المعلومات بين المديرين وبين المساهمين، وكذلك تدني شفافية الشركات وقيام المستثمرين باتباع سلوك العامة في إجراء الصفقات في سوق الأوراق المالية herding effect، وعدم تجانس المستثمرين investors heterogeneous، وأيضا قيام بعض المستثمرين باتباع الشائعات rumors، قد يؤثر في النهاية سلبا على كفاءة تلك الأسواق المالية.
- صعوبة قيام الشركة باتباع سياسة توزيع أرباح تخدم جميع المساهمين في الشركة ، ويرجع السبب في ذلك إلى الاختلاف في رغبات المساهمين، حيث تزداد حاجة فئة صغار المستثمرين من المساهمين المتقاعدين وذوي الدخول الصغيرة إلى التوزيعات باعتبارها دخلاً جارياً بالنسبة لهم وبالتالي يعارضون احتجاز الأرباح أو التوزيعات المنخفضة، وذلك في مقابل حاجة كبار المساهمين الذين يفضلون احتجاز الأرباح وذلك لتخفيف العبء الضريبي عنهم، وهو الأمر الذي يترتب عليه في النهاية ، اتخاذ الشركة قراراً باحتجاز الأرباح ، وذلك على الرغم من أنه قد يتعارض مع رغبات فئة صغار المستثمرين ، إلا أن الشركة تعتبرهم فئة ضئيلة الوجود في الشركات وذات تأثير محدود، وأن كبار المستثمرين لديهم التأثير الأكبر على الشركة ، والذين يجدون في احتجاز الأرباح أفضل وسيلة للتخفيف من العبء الضريبي.
- نظرية تفضيلات المساهمين تواجه انتقاداً خاصاً بتضارب المصالح بين المساهمين، حيث في حالة انتهاج الشركة لسياسة توزيع نسبة مرتفعة من الأرباح على المساهمين، فإن ذلك سيؤدي إلى قيام بعض المساهمين باستلام دخول لا يرغبون فيها ، والقيام بعملية إعادة استثمار مثل هذه الفوائض المالية ، بينما المساهمين الآخرين الراغبين في توزيعات

الأرباح المرتفعة سوف يشترون المزيد من الأسهم في تلك الشركات بناء على رغبتهم، أما في حالة انتهاج الشركة لسياسة احتجاز الأرباح ، فإن ذلك سيؤدي إلى قيام بعض المساهمين الذين لا يحتاجون إلى توزيعات الأرباح كدخل جاري ويفضلون احتجاز تلك الأرباح، إلى إعادة استثمارها في الشركة ذاتها ، وبالتالي سوف يشترون المزيد من الأسهم في تلك الشركات ، بينما المساهمين الآخرين الذين يفضلون التوزيعات المرتفعة سوف يتجهون لبيع أسهمهم في تلك الشركات لتعويض الاحتياجات النقدية التي يتوقع أن يحتاجوها ، وهو الأمر الذي يؤثر في كلا الحالتين السابقتين على ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم للشركات .

بالإضافة إلى ما سبق، يتطلب فهم وتفسير قرارات توزيعات الأرباح، الاهتمام بالعوامل السلوكية الخاصة بكل من المدير المالي باعتباره متخذ قرار توزيع الأرباح، وذلك بجانب العوامل السلوكية للمستثمرين، حيث قامت إحدى الدراسات (مصطفى، ٢٠١٧) ببحث تأثير مجموعة من العوامل السلوكية الخاصة بالمديرين، وذلك على قيمة توزيعات الأرباح النقدية في الشركات التي يديرها هؤلاء المديرين، حيث ركزت الدراسة على ثلاثة متغيرات سلوكية تتمثل في: درجة ميل المدير المالي لمحاكاة سلوك المنشأة الأخرى في السوق "Herding"، درجة الثقة الزائدة لدى المدير المالي "Overconfidence"، درجة تفاؤل المدير المالي "Optimism". وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- درجة الثقة لدى المدير المالي تؤثر سلباً على نسبة توزيعات الأرباح في شركته ، ويرجع السبب في ذلك إلى أن ارتفاع درجة ثقة المدير المالي، قد ينتج عنه مبالغته في تقديره الشخصي للقيمة الحقيقية لأسهم شركته، وذلك على الرغم من أن السوق يقيم ذات الأسهم بأقل من قيمتها الحقيقية ، مما قد يزيد الفجوة بين كل من تقييم المدير المالي للقيمة الحقيقية لأسهم شركته، وبين تقييم سوق الأسهم لنفس الشركة، وهو الأمر الذي قد يدفع هؤلاء المديرين إلى الاعتماد بشكل أساسي على التمويل الداخلي لتمويل استثمارات الشركة ، وبالتالي تخفيض نسبة توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين .
- درجة تفاؤل المدير المالي تؤثر إيجابياً على نسبة توزيعات الأرباح في شركته، حيث إن درجة تفاؤل المدير المالي قد تؤثر على مبالغته في تقدير التدفقات النقدية المستقبلية التي قد تمكنه من تمويل الاستثمارات المستقبلية في الشركة، وبالتالي يكنه الاستغناء عن تكوين أرباح محتجزة، مما يساعده على مجاراة سلوك التوزيعات في الشركات الأخرى، وبالتالي زيادة توزيعات الأرباح.
- ميل المدير المالي لمحاكاة سلوك المنشآت الأخرى يؤثر إيجابياً على نسبة توزيعات الأرباح في شركته، ويرجع السبب في ذلك إلى أن المدير الذي يميل لمحاكاة سلوك المنشآت الأخرى في الأسواق المالية، ويهتم بالإشارات الإيجابية الناتجة عن توزيعات الأرباح في تلك الأسواق، لذلك غالباً ما يتأثر بسلوك الشركات التي تقوم بتوزيع الأرباح بصورة أكثر من الشركات التي تميل إلى الاحتفاظ بالأرباح، وهو الأمر الذي يجعله يميل إلى دفع توزيعات الأرباح بصورة أكثر من أقرانه الذين لا يهتمون بمحاكاة سلوك الآخرين.

٦- دورة حياة المنشأة (The Firm Life Cycle Theory)

تعد نظرية دورة حياة التوزيعات من أهم النظريات التي تفسر العلاقة بين مراحل دورة حياة الشركة وبين سياسة توزيعات الأرباح، وترى هذه النظرية أنه مع تغير المرحلة التي تمر بها الشركة وانتقالها من مرحلة لأخرى تتغير أيضاً ربحيتها وفرص نموها ومستويات التدفق النقدي الحر ، وهو الأمر الذي قد يؤثر على قدرتها على دفع توزيعات الأرباح (مليجي، ٢٠٢٠)، وبالتالي فإن أن اختلاف الخصائص المالية والاقتصادية في المراحل المختلفة لدورة

حياة الشركة (مرحلة الولادة - مرحلة النمو - مرحلة النضج - مرحلة الانحدار) قد تؤدي إلى تعديل سياسة توزيع الأرباح لتلائم تلك المرحلة وبالتالي تتبع الشركة سياسات مختلفة في مجال توزيعات الأرباح ، حيث تشير تلك النظرية المتعلقة بدورة حياة الشركة إلى أن ازدياد عمر الشركة قد يزيد ميل الشركات إلى دفع توزيعات الأرباح ، حيث تزداد قدرتها على إنتاج الأموال، وكذلك تتخفف قابليتها لجذب الفرص الاستثمارية وأيضا يحدث انخفاض في معدل النمو والأرباح، وبالتالي تلجأ الشركة إلى استغلال التدفق النقدي الحر في دفع التوزيعات بما يتناسب مع رغبات كل من الإدارة والمساهمين في الشركة (المناصير، ٢٠٢٠، Bhattacharya et al., 2019).

ولقد كانت العلاقة بين دورة حياة الشركة وبين سياسة توزيع الأرباح محور الاهتمام للعديد من الدراسات السابقة، حيث قد توصلت دراسة (عبده، ٢٠٢٠) إلى وجود علاقة ارتباط طردية موجبة بين دورة حياة الشركة وبين توزيعات الأرباح، وذلك على الرغم من أن دراسة (المناصير، ٢٠٢٠) وجدت أن عمر الشركة ليس له تأثير ذو دلالة إحصائية على توزيعات الأرباح النقدية، بينما توصلت دراسة (مليجي، ٢٠٢٠) إلى أن سياسة توزيعات الأرباح ترتبط بعلاقة موجبة وذات دلالة معنوية بمرحلة النضج فقط في دورة حياة الشركة، في حين ترتبط بعلاقة سالبة بكل من مرحلة النمو، ومرحلة التدهور، كما أشارت دراسة (شعراوي، ٢٠١٨) إلى أن اختيار سياسة التوزيعات المثلى للشركة قد يعتمد على مدى حاجة الشركة إلى التدفقات النقدية الحرة ، حيث إن الشركات التي تمر بمرحلة النضج تكون أكثر احتمالا لدفع التوزيعات ، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الشركات التي وصلت إلى مرحلة النضج تصبح أكثر ربحية ولكن قد تكون فرص نموها أقل لتستثمر فيها، وبالتالي تتراكم لديها الزيادة في الأرصدة النقدية ، وعلى الجانب الآخر ، فإن الشركات التي لم تصل بعد إلى مرحلة النضج تكون أقل ربحية ولكن تتوافر لها فرص نمو أكبر وبالتالي تختار الاستفادة من النقدية المتاحة للاستثمار والنمو بدلا من توزيعها على المساهمين . كما أشارت دراسة (مصطفى، ٢٠١٧ب) إلى أن سياسة توزيع الأرباح تتأثر بعمر وجود الشركة وحجمها، فالشركات الصغيرة والحديثة النشأة، عادة ما تحتاج إلى أموال كثيرة لتمويل توسعاتها، كما تتخفف قدرتها في الحصول على تمويل خارجي ، وذلك لأنها غير معروفة جيدة سواء من قبل المستثمرين في الأسواق المالية، أو من قبل المؤسسات المالية مانحة التمويل، وبالتالي تتجه إدارتها إلى تخفيض توزيعات أرباحها، بهدف استخدام تلك الأرباح في تمويل التوسعات، وذلك بعكس الشركات القديمة والكبيرة، والتي تتخفف بها احتياجات التوسع، كما أن لديها قدرات أكبر للحصول على تمويل خارجي، وبالتالي ترتفع معدلات توزيع أرباحها.

وتفترض نظرية دورة حياة الشركة أنه يمكن تقسيم دورة حياة الشركة إلى أربع مراحل هي: مرحلة الولادة (أو البداية) تليها مرحلة النمو تليها مرحلة النضج وفي النهاية مرحلة الانحدار، حيث تتمتع الشركات بخصائص مالية واقتصادية تختلف باختلاف كل مرحلة من المراحل المختلفة لدورة حياتها، مما يؤثر على سياسة توزيعات الأرباح وذلك كما يلي (عبده، ٢٠٢٠):

أ- مرحلة الولادة Start-up or Emerging Stage

تتميز هذه المرحلة بدخول الشركة للسوق لأول مرة وبالتالي تزداد درجة المخاطر التي قد تواجهها تلك الشركة، نتيجة لمحدودية الموارد المالية للشركة اللازمة لتمويل توسعاتها، وكذلك انخفاض حجم أصولها وعدم كفاية تدفقاتها النقدية من الأنشطة التشغيلية، وأيضا عدم قدرتها في الحصول على تمويل خارجي، وهو الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قدرتها على

تحقيق أرباح، وبالتالي تتجه إدارة تلك الشركة إلى تخفيض توزيعات أرباحها، بهدف استخدام تلك الأرباح في تمويل التوسعات.

ب- مرحلة النمو Grow-up or Growth Stage

غالبا ما تكون الموارد المالية للشركة في هذه المرحلة غير كافية وكذلك أصولها، وعلى الرغم من هذه المرحلة قد تتميز بارتفاع كل من معدل نمو مبيعاتها وكذلك نسب ربحيتها ومستوى سيولتها بصورة أكبر من المرحلة السابقة، إلا أنها تتصف أيضا بعدم كفاية الأرباح المحتجزة، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى تخفيض مستوى توزيعات الأرباح.

ج- مرحلة النضج Maturity or Stability Stage

غالبا ما تكون الموارد المالية للشركة في هذه المرحلة كبيرة، حيث تحقق الشركة مبيعات تتسم بالاستقرار، وكذلك يتوافر لديها أرباح محتجزة واحتياطيات كبيرة، كما أن كل من أصول هذه الشركات ونسب ربحيتها تكون أكبر من المرحلة السابقة مباشرة، ومن ثم تتجه هذه الشركة إلى اتخاذ قرار بتوزيع الأرباح على المساهمين.

د- مرحلة الانحدار Stage of decline or stagnation

في هذه المرحلة، قد يتباطأ أو يتراجع معدل نمو الصناعة، بالإضافة إلى انخفاض كل من الموارد المالية للشركة وكذلك فرص النمو المتاحة لها، وهو الأمر الذي قد يترتب عليه انخفاض أرباح الشركة وكذلك قدرتها على سداد الالتزامات، وخاصة في ظل العمل في بيئة تنافسية شديدة.

٧- نظرية الوكالة the agency cost theory:

إن نظرية الوكالة تفسر مشاكل الوكالة التي تنشأ عندما مالك الشركة (الأصيل أو المساهمين) يعطي التفويض للإدارة (أو الوكيل)، حيث يقوم المالك بتكليف الإدارة في إدارة الموارد التي يمتلكها، وتنفيذ الأنشطة التشغيلية، واتخاذ القرارات الإستراتيجية في محاولة لتطوير الشركة، وفي ذات الوقت يصعب على المالك الرقابة على جميع الأنشطة التشغيلية، وكذلك مراقبة جهود المديرين في إدارة الشركة (Sugiyanto et al., 2021).

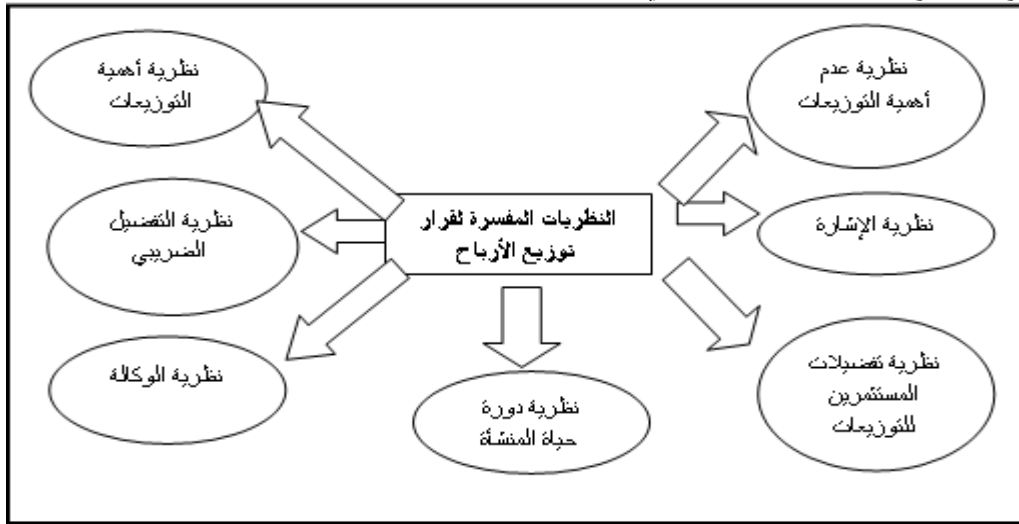
توضح نظرية الوكالة أن إدارة الشركة ومساهميها غالبا ما يكون لديهم مصالح ورغبات مختلفة وذلك رغم قيام المساهمين بتعيين إدارة الشركة للعمل بما يخدم مصالحهم، إلا أن كل طرف قد يسعى إلى تعظيم مصلحته الخاصة (Hyryläinen, 2021).

وفي سبيل تجنب تعارض المصالح بين إدارة الشركة وبين المساهمين، فإن الشركات قد تدفع توزيعات الأرباح مما يساعد على تجنب قيام الشركة باستخدام الفائض النقدي في المشاريع منخفضة الربحية، وكذلك تجنب اتخاذ القرارات الإدارية غير الصحيحة والاستثمارات غير المربحة للنقد الفائض لدى الشركة، مما يساعد على تخفيض مشاكل الوكالة المحتملة بين المساهمين وبين المديرين (Liukko, 2020).

ووفقا لنظرية الوكالة قد تستمر الإدارة في استثمار التدفق النقدي الحر متاح لديها بهدف تعظيم المكافآت الخاصة بها، وكذلك الإفراط في استخدام التدفقات النقدية الحرة في الاستثمارات التي تدمر القيمة، لذلك يسعى المديرين إلى طمأنينة المساهمين بأنهم لن يسيئوا استخدام التدفقات النقدية الحرة من خلال البدء في توزيع الأرباح، مما يساعد على تقييد مشكلات الوكالة، حيث يساعد دفع التوزيعات على تخفيض الأموال المتاحة لدى المديرين، والتي قد يستخدمونها لتحقيق منافعهم الخاصة وبالتالي تعتبر سياسة توزيع الأرباح وسيلة لحل مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين، وبمثابة آلية رقابية تحد من السلوك الانتهازي من جانب الإدارة (Smith&Pennathur, 2019).

وقد أشارت الدراسات السابقة إلى وجود نموذجين لتفسير دور توزيعات الأرباح في تقليل مشاكل الوكالة هما: نموذج الناتج The Outcome Model، والذي يفترض أن سياسة توزيعات الأرباح تعتبر ناتجا لنظام الحوكمة، حيث إن الشركات ذات آليات الحوكمة الضعيفة تميل إلى الاحتفاظ بالنقدية، وتقليل توزيعات الأرباح، وذلك بهدف تحقيق مصالحهم الشخصية، وفي المقابل فإن مديري الشركات ذات ممارسات الحوكمة القوية يميلون إلى دفع توزيعات أرباح مرتفعة إلى المساهمين. على الجانب الآخر، وفقا للنموذج البديل The Substitute Model، فإن توزيعات الأرباح تساعد على تخفيض مشكلة التدفق النقدي الحر، وذلك من خلال التخلص من فائض النقدية المتاحة تحت سيطرة الإدارة، وبالتالي العمل على تحسين سمعة الشركة بما يمكنها من زيادة حقوق الملكية في المستقبل، ولذلك فإن سياسة توزيعات الأرباح قد تقلل من مشاكل الوكالة من خلال قدرتها على تقييد الممارسات الإدارية (مليجي ٢٠٢٠).

ومن خلال تحليل المحاور السابقة، يمكن تلخيص النظريات المفسرة لسياسات توزيع الأرباح من خلال الشكل التالي:



شكل رقم (١) النظريات المفسرة لقرار توزيع الأرباح.

المصدر: اعداد الباحثة.

ثالثاً: منهجية توزيع الأرباح وفقاً للقوانين المنظمة بالبيئة المصرية. ١- قرار الشركة بتوزيع الأرباح:

يعتمد قرار الإدارة بشأن دفع توزيعات الأرباح على الظروف السائدة الخاصة بالشركة وأيضاً أولويات المستثمرين نحو تفضيل التوزيعات مقارنة بالمكاسب الرأسمالية لذلك يجب أن يكون هناك وعي بالآثار المترتبة على سياسات توزيع الأرباح المختلفة من قبل الشركات حيث إن سياسة توزيع الأرباح من أكثر الجوانب تعقيداً في التمويل وهي مهمة جداً في بيئة الأعمال الحالية نظراً لأن الشركات التي تدفع توزيعات أرباح ثابتة للمساهمين وكذلك الشركات التي تدفع توزيعات أرباح مرتفعة للمساهمين تصبح أكثر جاذبية للمساهمين (Shetty & Rao, 2020).

ويقرر مجلس الإدارة ماذا كان سيعلم عن توزيعات الأرباح وإذا كان الأمر كذلك، فإنه يحدد مقدار التوزيعات الواجب دفعها بعد الأخذ في الاعتبار المركز المالي ومتطلبات أو الاحتياجات الأساسية للشركة، ثم يجب أن تتم الموافقة على اقتراح أو توصية مجلس الإدارة من قبل مساهمي الشركة في الاجتماع الخاص بهم، وبمجرد الحصول على موافقتهم، تصبح توزيعات الأرباح مستحقة الدفع (Khan, 2019).

وعلى الصعيد المصري، أشارت المادة (رقم ٤٤) من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون ٤ لسنة ٢٠١٨ وكذلك المادة رقم (١٩٧) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الصادرة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٩٦ لسنة ١٩٨٢، إلى أنه يستحق كل من المساهم والعامل حصته في الأرباح بمجرد صدور قرار الجمعية العامة بتوزيعها، وعلى مجلس الإدارة أن يقوم بتنفيذ قرار الجمعية العامة بتوزيع الأرباح على المساهمين والعاملين خلال شهر على الأكثر من تاريخ صدور القرار، كما أشارت المادة (رقم ٤٣) من ذات القانون وكذلك المادتان رقم (١٩٨-١٩٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الصادرة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٩٦ لسنة ١٩٨٢ إلى أنه لا يجوز توزيع الأرباح إذا ترتب على ذلك منع الشركة من أداء التزاماتها النقدية في مواعيدها ويكون لدائني الشركة أن يطلبوا من المحكمة المختصة بإبطال أي قرار صادر بالمخالفة لأحكام الفقرة السابقة ويكون أعضاء مجلس الإدارة الذين وافقوا على التوزيع مسؤولين بالتضامن قبل الدائنين في حدود مقدار الأرباح التي أبطل توزيعها.

٢- نسب توزيعات الأرباح:

- أشارت المادة (رقم ٤٠) من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون ٤ لسنة ٢٠١٨ وكذلك المواد رقم (١٩١-١٩٢-١٩٣) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الصادرة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٩٦ لسنة ١٩٨٢، إلى أنه يجوز لمجلس الإدارة أن يجنب من صافي الأرباح (والذي تم حسابه باعتباره الأرباح الناتجة عن العمليات التي باشرتتها الشركة، وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح، وكذلك بعد حساب وتجنب كافة الاستهلاكات والمخصصات التي تقتضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنبها قبل إجراء أي توزيع) جزءاً من عشرين على الأقل، بهدف تكوين احتياطي قانوني لاستخدامه في تغطيه خسائر الشركة وفي زيادة رأس المال، بالإضافة إلى ذلك يجوز أن ينص في نظام الشركة على تجنب نسبة معينة من الأرباح الصافية لتكون الاحتياطي النظامي، كما يجوز للجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة تكون احتياطات أخرى ويجوز بموافقة الجمعية العامة توزيع نسبة من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة.

- كما أشارت المادة (رقم ٤١) من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون ٤ لسنة ٢٠١٨ وكذلك المادة رقم (١٩٦) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الصادرة بقرار وزارة الاستثمار رقم ٩٦ لسنة ١٩٨٢، إلى أن للعاملين بالشركة يكون لهم نصيب في الأرباح المقرر توزيعها، ويتم تحديد هذا النصيب من قبل الجمعية العامة بناء على اقتراح مجلس الإدارة بما لا يقل عن ١٠ % من هذه الأرباح.
- كما أشارت المادة (رقم ٤٢) من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون ٤ لسنة ٢٠١٨ إلى أنه تقرر الجمعية العامة العادية كيفية استخدام ما تبقى من أرباح صافية بعد أداء المبالغ المشار إليها سابقاً، وذلك بالنسبة المخصصة لمكافأة أعضاء مجلس الإدارة من تلك الأرباح الصافية.

رابعاً: المعالجة المحاسبية لتوزيعات الأرباح وفقاً للمعايير المحلية والدولية.

سوف يتم تناول كيفية عرض التوزيعات وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية والدولية، سواء التوزيعات التي خلال الفترة المالية، وكذلك توزيعات الأرباح الناتجة عن المساهمة في منشأة أخرى، وذلك على النحو التالي:

١. التوزيعات التي تمت خلال الفترة المالية:

في إطار معايير المحاسبة المصرية والدولية، يمكن التمييز بين التوزيعات التي تمت خلال الفترة لكل من العاملين وأعضاء مجلس الإدارة من ناحية، وبين التوزيعات على المساهمين، وذلك على النحو التالي:

١/١- توزيعات الأرباح على كل من العاملين وأعضاء مجلس الإدارة:

وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (١) المتعلق بعرض القوائم المالية، إلى أن توزيعات الأرباح على كل من العاملين وأعضاء مجلس الإدارة لا يتم إدراجها كمصروفات ضمن قائمة الدخل بل تثبت كتوزيع للربح وذلك تطبيقاً للمتطلبات القانونية، وذلك على النقيض من معايير المحاسبة الدولية والتي تدرج تلك التوزيعات كمصروفات ضمن قائمة الدخل. وفي ذات الصدد، أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٢٢) الخاص بنصيب السهم في الأرباح في الفقرة رقم (١٢-أ) إلى أنه يتحدد لكل من العاملين وأعضاء مجلس الإدارة حصص في الأرباح التي تقرر المنشأة توزيعها، وتخصم تلك الحصص من خلال قائمة توزيعات الأرباح شأنها في ذلك شأن حصص المساهمين في الأرباح، وذلك تطبيقاً لأحكام قانون شركات الأموال رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ولائحته التنفيذية وتعديلاتهما.

٢/١- توزيعات الأرباح على المساهمين:

وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (١) المتعلق بعرض القوائم المالية، وذلك في الفقرة رقم (١٠٧) إلى أنه يجب على المنشأة أن تعرض سواء في قائمة التغيرات في حقوق الملكية أو في الإيضاحات المتممة، أرباح الأسهم المعترف بها كتوزيعات على الملاك خلال الفترة المالية ونصيب السهم منها، وذلك على النحو التالي:

- أشارت الفقرة رقم (١٠٦) من معيار المحاسبة المصري رقم (١)، إلى أنه يجب على المنشأة أن تعرض قائمة للتغيرات في حقوق الملكية موضحة بها بالنسبة لكل بند من بنود حقوق الملكية، تسوية بين الرصيد الدفترى في بداية ونهاية الفترة على أن تتضمن تلك التسوية الإفصاح (كحد أدنى) بصورة منفصلة عن التغيرات الناتجة عن الربح أو الخسارة، والدخل الشامل الآخر، والمعاملات مع الملاك - بصفتهم ملاك - على أن تظهر بصورة منفصلة مساهمات الملاك والتوزيعات عليهم والتغيرات في حصص الملكية في الشركات التابعة التي لا يترتب عليها فقد السيطرة.

- بالإضافة الى ما سبق، فقد أشارت الفقرة رقم (١٣٧) من معيار المحاسبة المصري رقم (١)، إلى أنه يجب على المنشأة أن تفصح في الإيضاحات المتممة عن قيمة توزيعات الأرباح المقترحة أو المعلن عنها قبل تاريخ اعتماد القوائم المالية للإصدار والتي لم يعترف بها كتوزيعات أرباح على الملاك خلال الفترة الجارية) ونصيب كل سهم من تلك الأرباح. وفي نفس السياق، أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٧) المتعلق بالأحداث التي تقع بعد الفترة المالية، وذلك في الفقرتين رقم (١٢، ١٣)، إلى أنه في حالة إذا أعلنت المنشأة عن توزيعات لحائزي أدوات الملكية وقد تم اعتماد تلك التوزيعات من جانب الإدارة المعنية بعد نهاية الفترة المالية ولكن قبل إصدار القوائم المالية، فإنه لا يجوز للمنشأة أن تدرج هذه التوزيعات كالالتزام في تاريخ نهاية الفترة المالية، بل يتم الإفصاح عنها في الإيضاحات المتممة للقوائم المالية.

وفيما يتعلق بقائمة التدفقات النقدية، قد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٤) المتعلق بقائمة التدفقات النقدية، وذلك في الفقرة رقم (٣١)، إلى أنه ينبغي على المنشأة الإفصاح عن التدفقات النقدية المقبوضة والمدفوعة من توزيعات الأرباح كل على حدة كما ينبغي تبويب كل منها بطريقة متسقة من فترة لأخرى إما كأشطة تشغيل أو استثمار أو تمويل. كما أشار ذات المعيار في الفقرة رقم (٣٤) الى أنه يمكن تبويب توزيعات الأرباح المدفوعة كتدفق نقدي تمويلي نظراً لأنها تمثل تكلفة الحصول على موارد مالية.

ومن الناحية الضريبية، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٢٤) المتعلق بضرائب الدخل في الفقرة رقم (٢) إلى أنه يجب أن تتضمن ضرائب الدخل كل الضرائب المحلية والأجنبية التي تفرض على الربح الضريبي، وكذلك تتضمن ضرائب الدخل الأخرى مثل الضرائب المخصوصة عند المنبع التي سددتها الشركات التابعة أو الشقيقة أو المشروعات المشتركة على توزيعاتها للمنشأة الخاضعة للضريبة، كما أشار ذات المعيار في الفقرة رقم (٦٥-أ) إلى أنه عندما تقوم المنشأة بإجراء توزيعات أرباح أسهم لمساهميها قد يتطلب منها استقطاع جزء من تلك التوزيعات كضريبة عن المساهمين، ويتم تحميل هذا المبلغ المدفوع أو المستحق الدفع للسلطات الضريبية على حقوق الملكية كجزء من أرباح الأسهم.

٢. توزيعات الأرباح الناتجة عن المساهمة في منشأة أخرى:

وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، تختلف طريقة عرض توزيعات الأرباح في القوائم المالية طبقاً لاختلاف نوعية القوائم المالية التي تعدها المنشأة، وذلك على النحو التالي:

- فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (١٧) المتعلق بالقوائم المالية المستقلة، وذلك في الفقرة رقم (١٢)، إلى أنه يجب على المنشأة أن تعترف بتوزيعات الأرباح على استثماراتها سواء في الشركة التابعة أو المنشأة الخاضعة لسيطرة مشتركة أو الشركة الشقيقة، وذلك ضمن الأرباح أو الخسائر في قوائمها المالية المستقلة، ويحدث ذلك عندما يصدر لها الحق في استلام التوزيعات.
- بالإضافة إلى ما سبق، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (١٨) المتعلق بالاستثمارات في شركات شقيقة، وذلك في الفقرة رقم (١٠)، إلى أنه وفقاً لطريقة حقوق الملكية، يجب أن يتم الاعتراف الأولي بالاستثمارات في الشركة الشقيقة أو المشروع المشترك بالتكلفة، على أن يتم زيادة أو تخفيض القيمة الدفترية للاستثمار بهدف إثبات نصيب المستثمر في أرباح أو خسائر المنشأة المستثمر فيها بعد تاريخ الاقتناء، وكذلك يعترف بنصيب المستثمر في أرباح أو خسائر الشركة المستثمر فيها ضمن أرباح أو خسائر المستثمر. فضلاً عن ذلك، فإنه يتم تخفيض القيمة الدفترية للاستثمارات بمقدار توزيعات الأرباح التي تم الحصول عليها من المنشأة المستثمر فيها.

وفيما يتعلق بقائمة التدفقات النقدية، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٤) قائمة التدفقات النقدية، في الفقرة رقم (٣١)، الى انه ينبغي الإفصاح عن التدفقات النقدية المقبوضة والمدفوعة من توزيعات الأرباح كل على حدة كما ينبغي تبويب كل منها بطريقة متسقة من فترة لآخرى إما كأنشطة تشغيل أو استثمار أو تمويل. كما أشارت الفقرة رقم (٣٣) من ذات المعيار الى أن المؤسسات المالية عادة ما تبويب توزيعات الأرباح المقبوضة كتدفقات نقدية تشغيلية ولكن لا يوجد إجماع على التبويب فيما يتعلق بهذه التدفقات النقدية بالنسبة للمنشآت الأخرى، حيث قد تبويب توزيعات الأرباح المقبوضة كتدفقات نقدية تشغيلية لأنها تؤثر في تحديد الربح أو الخسارة، كما قد تبويب توزيعات الأرباح المقبوضة بدلا من ذلك كتدفقات نقدية تمويلية وكدفقات نقدية استثمارية على التوالي لأنها تمثل تكاليف للحصول على موارد مالية أو عوائد على الاستثمارات.

ومن الناحية الضريبية، فقد أشار معيار المحاسبة المصري رقم (٢٥) المتعلق بالأدوات المالية العرض، في الفقرة رقم (٣٥ أ) الى انه يتم المحاسبة عن ضريبة الدخل المرتبطة بتوزيعات حاملي أدوات حقوق الملكية وتكاليف المعاملة المتعلقة بحقوق الملكية، وذلك وفقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (٢٤) الخاص بضرائب الدخل.

القسم الثالث

محددات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية.

١- مفهوم التحفظ المحاسبي:

عادة ما تقوم الشركات بالتفكير في ممارسات إدارة الأرباح حال الإخفاق في تحقيق أهدافها المنشودة بوجه عام وعدم قدرتها على تحقيق معدلات الربحية المستهدفة بوجه خاص (2023, Qorynilova)، علاوة على ذلك، فإن الشركات سوف تواجه حالة من عدم التأكد الاقتصادي في المستقبل، وكذلك تتوافر لها الحرية في اختيار الأساليب المحاسبية التي تستخدم في إعداد القوائم المالية للشركة، وبالتالي فإن هذه المرونة تؤثر على سلوك المديرين في المحاسبة عن وتسجيل المعاملات المالية للشركة، مما سيؤدي إلى أرقام مختلفة في القوائم المالية للشركات، وهو الأمر الذي سيؤثر في النهاية على أرقام الأرباح الواردة بها (Yahya et al., 2023). ولذلك، فإنه يجب أن يعتمد إعداد القوائم المالية على المبادئ الأساسية للقوائم المالية، والتي يعد أحدها هو المبدأ التحوطي المسمى بالتحفظ المحاسبي (Abbas et al., 2021)، الذي يفضل عادة الخيارات (البدائل) التي لن تجعل الأصول والمكاسب أكبر من اللازم عندما يتوفر أكثر من بديل واحد، وبالتالي يمكن اعتبار التحفظ المحاسبي بمثابة ممارسة الحذر caution أو التشاؤم في التسجيل في القوائم المالية (Lubis et al. 2022).

كما يعد التحفظ المحاسبي أحد أبرز الاعتبارات الأساسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة منذ نشأة نظرية المحاسبة كقيد جوهري على اختيار السياسات المحاسبية عند إعداد القوائم المالية في ضوء حالة عدم التأكد المرتبطة بمخاطر الأعمال، وهذا المفهوم بوجه عام يستلزم ضرورة تبني نظرة تشاؤمية عند تحديد صافي الأصول وقياس صافي الدخل (مساعد، ٢٠٢٠).

وقد تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم التحفظ المحاسبي سواء من قبل الباحثين في المجال المحاسبي أو من قبل الجهات المحاسبية الدولية والمحلية المعنية بتنظيم مهنة المحاسبة، ووجدت الباحثة عند تحليل الدراسات السابقة المتعلقة بمفهوم التحفظ المحاسبي، أنه لا يوجد تعريف متفق عليه للتحفظ المحاسبي وهو ما أدى لصعوبة قياسه، لذلك سوف تتناول الباحثة

التحفظ المحاسبي من منظورين، وهما منظور الباحثين وكذلك منظور الجهات واضعة المعايير.

ومن منظور الدراسات الأكاديمية، فإن عدم وجود تعريف موحد للتحفظ المحاسبي، قد فتح باب الاجتهاد أمام الباحثين في محاولة وضع تعريف شامل لهذا المفهوم، فعلى سبيل المثال فقد عرفه العالم Basu على أنه التوقيت غير المتماثل لانعكاس أثر كل من الاخبار الجيدة والسيئة في الارباح المحاسبية المنشورة في القوائم المالية، بحيث تنعكس الأنباء غير السارة بصورة أسرع من الأنباء السارة (zedeh et al.,2022)، وأيضاً عرفه (Beaver & Rayn) بأنه الانخفاض المستمر في القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية من فترة إلى أخرى، كما يرى (watts) التحفظ المحاسبي أنه اتباع سياسات إعداد التقارير المالية التي تتطلب درجة أعلى من التحقق للاعتراف بالمكاسب مقارنة بتلك الدرجة المطلوبة للاعتراف بالخسائر (الكردي، ٢٠١٧؛ idil&akbulut,2020).

فضلاً عما سبق، فقد عرفت بعض الدراسات الأكاديمية السابقة التحفظ المحاسبي على أنه محاولة لاختيار الأساليب المحاسبية المقبولة بشكل عام والتي ستؤدي إلى تأخير الاعتراف بالإيرادات المحتملة، وكذلك الاعتراف بالمصروفات في أسرع وقت ممكن، والتقدير الأقل للأصول، والتقدير الأعلى للالتزامات (عثمان، ٢٠٢٢؛ Sitepu et Novari et al.,2021; Ma & Jeong, 2022 ; al.,2022;

كما أن بعض الدراسات الأكاديمية السابقة عرفت التحفظ المحاسبي بأنه الاختيار بين الأساليب والإجراءات المحاسبية المتعارف عليه ما يؤدي إلى تدنيه الأرباح المعلن عنها، من خلال الاعتراف البطيء بالأرباح المتوقعة والاعتراف السريع بالخسائر المتوقعة وتقييم الأصول بقيمة منخفضة وتقييم الالتزامات بقيمة مرتفعة، وذلك بهدف عكس احتمالات عدم التأكد المحيطة بأنشطة المنشأة، ونتيجة لتطبيق مبدأ التحفظ، فإنه يجب على الشركات اختيار الطريقة أو الأسلوب المحاسبي التي تجعل كل من أرباح الشركة وأصولها المسجلة أقل مما ينبغي، والتزامات الشركة تكون أعلى مما ينبغي (سليمان، ٢٠١٨؛ الصياد، ٢٠٢٠؛ مرقص & محمد، ٢٠٢٠). (Ardillah& Halim,2022;

أما من وجهة نظر الإصدارات المهنية الدولية، فقد تم التمييز بين ثلاث فترات زمنية عند تحديد مفهوم التحفظ المحاسبي، وقد بدأت الفترة الزمنية الأولى قبل عام ٢٠١٠، والتي فيها أشار مجلس معايير المحاسبة المالية في بيان مفاهيم المحاسبة المالية رقم ٢ في عام ١٩٨٠، إلى تعريف التحفظ بأنه "رد فعل حذر من أجل ضمان أن كافة المخاطر وظروف عدم التأكد الملازمة للتعاملات التجارية التي تقوم بها المنشأة قد تم أخذها في الاعتبار بشكل كافٍ" (Liu,2019 ; Saputra,2020 ; Sulistiyanti & Sitepu et al.,2022 ; 2023 ; Qorynilova ; Yahya et al.,2023 ; Nasir et al.,2023).

في حين أن الفترة الزمنية الثانية اقترنت بعام ٢٠١٠، فإن الإطار المفاهيمي المعدل الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولي لعام ٢٠١٠ قام باستبعاد مفهوم التحفظ نهائياً من الإطار المفاهيمي الدولي للمحاسبة المالية. وذلك لتخوف المجلس من أن ذلك المفهوم سوف يتعارض مع الحيادية، نتيجة أن وجوده يؤدي إلى نوع من التحيز وهو ما يتعارض مع بعض الخصائص الأساسية الأخرى لجودة تلك المعلومات وأهمها الحيادية والقابلية للمقارنة والتمثيل الصادق والعاقل فضلاً عن انخفاض قيمة ملائمة المعلومات (العمور، ٢٠٢١؛ Amira & Duong et al.,2018 ; Nuha,2019).

والفترة الزمنية الثالثة بعد عام ٢٠١٠، ونظراً للضغوط التي تعرض لها مجلس معايير المحاسبة الدولي فقد تم إعادة مفهوم التحفظ مرة أخرى إلى الإطار المفاهيمي اعتباراً من

مارس ٢٠١٨، حيث لاحظ المجلس أن استبعاد التحفظ في عام ٢٠١٠ أدى إلى التشويش، حيث يرى المجلس أن ليس كل عدم تماثل يتعارض مع الحيادية، ومن ثم فقد تتضمن المعايير المحاسبية بعض متطلبات عدم التماثل وذلك في حالة إذا ترتب عليها معلومات أكثر نفعية، وبالتالي فإن التحفظ قد يعتبر أمراً مرغوباً فيه عند تحديد الأحكام والتقديرات المطلوبة في ظل ظروف عدم التأكد، وذلك عند إعداد التقديرات والاعتراف بالعناصر غير المؤكدة الحدوث سواء تعلقت بأنباء غير جيدة أم أنباء جيدة (كعموش، ٢٠١٨).

ومن خلال عرض وتحليل المفاهيم السابقة، يمكن استخلاص النقاط التالية:

- يؤدي التحفظ إلى تسجيل الأرقام الواردة في القوائم المالية بقيم أقل أو أعلى من القيم الفعلية الحقيقية، بحيث ينتج عن تطبيقه قيم للأرباح والأصول تتجه نحو الانخفاض، كما أن قيم التكلفة والالتزامات تتجه نحو الارتفاع، وبالتالي فإن تطبيق التحفظ المحاسبي لا يؤثر فقط على الميزانية العمومية للشركة بل يؤثر أيضاً على الأرقام الواردة في قائمة الدخل (Thomas, et al.,2020).
- يؤدي التحفظ المحاسبي إلى تسجيل الخسائر المتوقعة قبل المكاسب المتوقعة (Nasir et al.,2023)، حيث من خلال التحفظ المحاسبي يتم تسجيل الخسائر في القوائم المالية حتى وإن كان السند المؤيد لها متوسطاً أو ضعيفاً وذلك على عكس الأرباح (مساعد، ٢٠٢٠).
- يميل التحفظ المحاسبي إلى تقليل قيمة صافي الأصول الدفترية بالنسبة إلى قيمة صافي الأصول الاقتصادية (Idil & Akbulut,2020).
- التحفظ باعتباره عدم التماثل في متطلبات التحقق فيما يتعلق بكل من الأرباح والخسائر، قد يشير إلى أن هناك اختلافاً في متطلبات الاعتراف بالمكاسب والخسائر، وأنه كلما زاد الاختلاف في درجة التحقق اللازمة للاعتراف بالربح مقارنة بالخسارة، كلما زاد مستوى التحفظ المحاسبي (Sugiyanto et al.2021).
- علي الرغم من عدم وجود تعريف موحد المفهوم التحفظ المحاسبي متفق عليه سواء صادر عن الجهات المهنية أو الأكاديمية، إلا أن الآراء اجتمعت على الدور الجوهرية للتحفظ في الممارسة المحاسبية، حيث إن التخفيض لا يتم إلا في ظروف محددة وهي ظروف عدم التأكد بشأن أعمال المنشأة في المستقبل (الطراح، ٢٠٢٢).
- تم استخدام مصطلحين مختلفين، حيث استخدم البعض مصطلح الحيطة والحذر، والبعض الآخر استخدم مصطلح التحفظ المحاسبي، حيث بعض المفاهيم ركزت فقط على الاحتياط من الخسائر المحتملة في المستقبل والاعتراف بها سواء حدثت فعلاً أو لا، وكذلك الحذر من الاعتراف بأي مكاسب محتملة في المستقبل بحيث لا يتم الاعتراف بها إلا عند تحققها (سليمان، ٢٠١٨).
- توافقت معظم الدراسات على أن التحفظ المحاسبي يشير إلى تقييم الأصول والإيرادات بأقل من قيمتها، وتقييم الالتزامات بأعلى من قيمتها، مما يؤثر على الربحية الحالية لصالح الربحية في السنوات المستقبلية (عثمان، ٢٠٢٢؛ Novari et al.,2021؛ Ma & Jeong, 2022؛ Sitepu et al.,2022)، بينما بعض تعريفات التحفظ المحاسبي اجمعت على تقييم الأصول والمكاسب بأقل من قيمتها وتقييم الخسائر والالتزامات بأعلى من قيمتها (سليمان، ٢٠١٨؛ الصياد، ٢٠٢٠؛ مرقص & محمد، ٢٠٢٠؛ Ardillah & Halim,2022).

وتأسيساً على ما سبق، ترى الباحثة أنه يمكن تعريف التحفظ المحاسبي بأنه مجموعة من الإرشادات التي تساعد على تسجيل العمليات المحاسبية، وذلك للتعامل بصورة ملائمة وكافية مع مخاطر عدم التأكد المصاحبة لممارسة المنشأة لنشاطها الاقتصادي، والتي تقوم على اختيار الأساليب المحاسبية التي تؤدي إلى تعجيل الاعتراف بالأخبار السيئة (الخسائر المتوقعة) وعدم الاعتراف بالأخبار الجيدة (المكاسب المتوقعة)، وإتباع السياسات المحاسبية التي تقوم على عدم تسجيل قيم متضخمة للأصول أو قيم متدنية للالتزامات.

٢- أنواع التحفظ المحاسبي:

أشارت الدراسات السابقة إلى وجود نوعين من التحفظ المحاسبي: حيث يشير النوع الأول إلى التحفظ المحاسبي غير المشروط، والمعروف أيضاً باسم التحفظ المستقل عن الأخبار أو التحفظ السابق أو تحفظ الميزانية العمومية، والنوع الثاني هو التحفظ المحاسبي المشروط أو ما يطلق عليه التحفظ المعتمد على الأخبار أو تحفظ الأرباح أو التحفظ اللاحق (الكردي، ٢٠١٧؛ سليمان، ٢٠١٨؛ Nasir et al., 2023; Kamarudin et al. 2022).

وترى الباحثة، أنه يمكن التفرقة بين أنواع ممارسات التحفظ المحاسبي وفقاً للجوانب التالية:

- الأساليب المحاسبية المستخدمة في تخفيض القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة.
- درجة الاستقلالية عن (الاعتمادية على) الأخبار الاقتصادية السائدة في السوق
- توقيت حدوث التخفيض في القيمة الدفترية للأصول.
- طبيعة المعلومات التي يتم استخدامها عند التطبيق.

ويمكن استعراض تلك التنبؤات الأربعة السابقة، وذلك على النحو التالي:

١/٢- تصنيف التحفظ المحاسبي وفقاً لدرجة الاستقلالية عن (الاعتمادية على) الأخبار الاقتصادية السائدة في السوق

فرقت العديد من الدراسات (Amira & nuha, 2019; Shaw & Ardana et al., 2021; Ma & Jeong, 2022, Whitworth, 2022) بين نوعين من التحفظ، وهما التحفظ المشروط Conditional Conservatism والتحفظ غير المشروط Unconditional Conservatism، وذلك على النحو التالي:

- **التحفظ المشروط:** يشير إلى اعتماد تطبيق التحفظ المحاسبي على وقوع أو عدم وقوع أحداث في المستقبل، وبالتالي فإن القيمة الدفترية لصافي الأصول سوف تنخفض في ظل الأحداث السلبية، ولكن لا يتم زيادتها في حالة الأحداث الإيجابية، بمعنى إتباع الأساليب والسياسات المحاسبية التي تقلل من القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة من خلال الاعتراف بالأخبار الاقتصادية السيئة في الأرباح المحاسبية بصورة أسرع من الأخبار الاقتصادية الجيدة.

- **التحفظ غير المشروط:** الذي لا يتوقف على وقوع أحداث مستقبلية متوقعة، بمعنى إتباع الأساليب والسياسات المحاسبية التي تقلل من القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة بصورة مستقلة عن الأخبار الاقتصادية السائدة في السوق، مما يؤدي إلى تخفيض الأرباح والقيمة الدفترية لصافي الأصول بغض النظر عن تلك الأخبار، وذلك من خلال احتواء وتضمن المعايير للأساليب المحاسبية المتحفظة التي تساعد على التقليل المنهجي المنتظم في القيمة الدفترية بالنسبة للقيمة السوقية بغض النظر عن نوع المعلومات المعلنة والمنشورة في السوق، وبالتالي يخضع لقواعد القياس التي تحددها المعايير المحاسبية لعناصر القوائم المالية المختلفة، مثل الطرق المحاسبية المستخدمة التي يترتب عليها تخفيض القيمة الدفترية للأصول عن قيمتها السوقية، واستخدام طرق الإهلاك المعجل

للأصول الثابتة، وأخيراً عدم رسملة تكاليف الأصول المطورة داخلياً والاعتراف بها كمصروفات.

٢/٢- تصنيف التحفظ المحاسبي وفقاً لتوقيت حدوث التخفيض في القيمة الدفترية للأصول: فرقت دراسة (عثمان، ٢٠٢٢) بين نوعين من التحفظ وهما التحفظ اللاحق Ex-post Conservatism والتحفظ المسبق Ex-Ante Conservatism، وذلك على النحو التالي:

● **التحفظ المسبق:** ذلك النوع من التحفظ ينشأ نتيجة لقيام الإدارة باختيار تطبيق سياسات محاسبية متحفظة بطبيعتها عند بدء الاعتراف بالأصول، ينتج عنها تخفيض القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة عن قيمتها الاقتصادية، وهو الأمر الذي ينشأ عنه شهرة متوقعة غير مسجلة، وبالتالي يتسم هذا النوع من التحفظ بأنه تحفظ مسبق منذ بداية الاعتراف بالأصل أو تسجيل الالتزام، ويكون أيضاً مستقل عن الأحداث الاقتصادية المحتملة.

● **التحفظ اللاحق:** وهو تحفظ لاحق ومرتبط بالأحداث الاقتصادية المحتملة، حيث يتم تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول عند وقوع أحداث غير ملائمة (الأبناء غير السارة أو الخسائر المتوقعة) تشير إلى انخفاض القيمة السوقية عن القيمة الدفترية.

٣/٢- تصنيف التحفظ المحاسبي وفقاً للأساليب المحاسبية المستخدمة في تخفيض القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة.

فرقت دراسة (Manoel & Moraes, 2022; Christian et al., 2022) بين نوعين من التحفظ وهما تحفظ الميزانية العمومية Balance Sheet Conservatism وتحفظ قائمة الدخل Earning Conservatism وذلك على النحو التالي:

● **تحفظ الميزانية العمومية:** هو التحفظ الذي لا يتوقف على حدوث وقائع معينة حيث تلتزم الشركة منذ تكوينها بالسياسات المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض قيم صافي الأصول، وذلك من خلال تخفيض قيمة الأصول وزيادة قيمة الالتزامات.

● **تحفظ الأرباح:** هو التحفظ الذي ينتج عنه تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول حال حدوث بعض الظروف غير المرغوب فيها مثل الخسائر الاقتصادية المستقبلية مع عدم حدوث العكس بالنسبة للمكاسب الاقتصادية المستقبلية.

٤/٢- تصنيف التحفظ المحاسبي وفقاً للمعلومات التي يتم استخدامها:

ترى دراسة (Ma & Jeong, 2022 ; Liu, 2019) أن الاختلاف الرئيسي بين نوعي التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط، يتمثل في أن التحفظ المحاسبي غير المشروط يستخدم فقط المعلومات التي تكون معروفة في بداية حياة الأصل (عند بدء الاعتراف بالأصل) مثل إنفاق تكاليف البحوث والتطوير، بينما التحفظ المحاسبي المشروط يستخدم المعلومات الجديدة حول القيمة الاقتصادية المستقبلية (المعلومات التي يتم استلامها في الفترات المستقبلية) مثل إتباع قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون.

وتوجد العديد من الأمثلة على ممارسات التحفظ المحاسبي، حيث أشارت دراسة (قزال وآخرون، ٢٠١٩؛ Yahya et al., 2023) إلى العديد من المجالات أو الطرق المتاحة أمام الإدارة لممارسة التحفظ المحاسبي في إطار تطبيق بدائل السياسات المحاسبية:

● تقدير عدد من الأحداث الاقتصادية المستقبلية، مثل تقدير العمر الإنتاجي للأصول، والضرائب المؤجلة، والتخفيضات في قيم الأصول.

● اختيار بدائل السياسات المحاسبية في إطار المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAP عن نفس الصفقات الاقتصادية، كما في اختيار طريقة الإهلاك، مثل استخدام طرق الاستهلاك المتناقص أو المعجل لتحديد أقساط مصروف استهلاك الأصول الثابتة.

- في حالة تقييم المخزون السلعي، عند اختيار تطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون السلعي.
 - عدم الاعتراف بالشهرة المكونة ذاتيا داخليا وتسجل الشهرة فقط عندما يتم شراؤها.
 - اعتبار نفقات الأبحاث والتطوير مصروفات في فترة إنفاقها، نتيجة لظروف عدم التأكد المتعلقة بامتداد منافعها للفترات المقبلة.
- ويوضح الجدول رقم (١/٢) أهم الاختلافات بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط.
- جدول رقم (١)**
التمييز بين أشكال التحفظ المحاسبي

وجه المقارنة	التحفظ غير المشروط	التحفظ المشروط
توقيت حدوث التخفيض في القيمة الدفترية للأصول	عند بدء الاعتراف بالأصول	عند وقوع أحداث غير ملاءمة تشير إلى انخفاض القيمة السوقية للأصول عن قيمتها الدفترية (خسائر متوقعة)
درجة الاستقلالية عن الأخبار الاقتصادية السائدة في السوق	يتم تطبيق أساليب وسياسات التحفظ المحاسبي بصورة مستقلة عن الأخبار الاقتصادية السائدة في السوق	لا يتم تطبيق التحفظ المحاسبي المشروط إلا إذا توافرت أخبار اقتصادية.
المعلومات التي يتم استخدامها	يستخدم فقط المعلومات التي تكون معروفة في بداية حياة الأصل	يستخدم المعلومات التي يتم الحصول عليها في الفترات المستقبلية
الأساليب المحاسبية المستخدمة في تخفيض القيمة الدفترية لصافي أصول الشركة	تخفيض قيمة الأصول وزيادة قيمة الالتزامات عند انخفاض التدفقات النقدية المتوقعة منها	الاعتراف بالخسائر الاقتصادية المستقبلية في الأرباح المحاسبية وتأجيل الاعتراف بالمكاسب الاقتصادية المستقبلية حتى يتم التحقق منها

المصدر: إعداد الباحثة.

ثانياً: أهم الانتقادات المحاسبية التي وجهت لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي
ينقسم المعنيون بالفكر المحاسبي ما بين معارض ومؤيد للتحفظ المحاسبي، حيث هناك جدلاً في الفكر المحاسبي حول تأثير التحفظ المحاسبي على خصائص جودة المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية، والتي تعتبر ذات أهمية بالغة لكل من المستخدمين الداخليين والخارجيين، من حيث الدور الهام الذي تلعبه هاما في جعل المعلومات الواردة في القوائم المالية مفيدة وملائمة في تقييم كل من المركز المالي والأداء المالي، مما تؤثر على القرارات المالية للمستثمرين.

أما وجهات النظر المعارضة فتستند على رأي الإطار المفاهيمي الصادر من FASB في عام ٢٠١٠، التي ترى بأن التحفظ المحاسبي يتعارض مع حيادية المعلومات المحاسبية نتيجة التخفيض المتعمد لأرباح الشركة في الفترة الحالية والقيمة الدفترية للشركة، وكذلك يؤثر سلباً على قدرة تلك المعلومات على التعبير بصدق عن الأحداث المالية المتعلقة بالوحدة الاقتصادية، مما يؤدي في النهاية إلى تخفيض إمكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية. كما أن تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي قد يؤثر على ملائمة المعلومات المحاسبية من حيث قدرته على التأثير على القدرة التنبؤية لتلك المعلومات لدى كل من المستثمرين والدائنين وكافة الأطراف الأخرى، حيث إن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة العناصر المؤقتة بمكونات الربح المحاسبي، مما يؤدي إلى زيادة درجة تقلب الأرباح وأيضاً زيادة أخطاء التنبؤ مما يؤدي إلى تخفيض القدرة التنبؤية لتلك المعلومات من ناحية، وكذلك تساعد زيادة تطبيق ممارسات

التحفظ على تكوين احتياطات مستترة يمكن للإدارة استخدامها في زيادة الأرباح في الفترات اللاحقة، خاصة في حالة انخفاض معدل النمو في الاستثمارات في تلك الفترات، مما يعكس أثره سلباً على أرباح الفترة الحالية، وبالتالي انخفاض قدرتها في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية من ناحية أخرى، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى التأثير سلباً على إمكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية (كعموش، ٢٠١٨؛ الطراح، ٢٠٢٢).
كما أن تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة قد يؤثر على قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة، باعتبارها إحدى الخصائص النوعية للمعلومات، التي تمكن من مقارنة المعلومات المحاسبية بين الشركات المختلفة وداخل الشركات، ويرجع ذلك إلى أن تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي قد يأخذ في الاعتبار الخسائر المتوقعة في الفترة الحالية عند حساب صافي الدخل الفترة الحالية، مما يؤثر على موضوعية النتائج أو المعلومات المحاسبية الناتجة من النظام المحاسبي لتلك الفترة والفترات التالية التي تخصها تلك الخسائر، مما قد لا يساعد في إيجاد علاقات واضحة بين المعلومات المحاسبية والتعرف على أوجه التشابه والاختلاف بين نتائج السنوات المالية لنفس الوحدة الاقتصادية، أو المقارنة بين نتائج الأعمال للوحدات الاقتصادية المختلفة لنفس السنة المالية (Daryaei et al.2022).

وعلى الرغم من أن مفهوم التحفظ المحاسبي يتناسب مع مبدأ التكلفة التاريخية والتي تقدم معلومات أقل ملائمة ودقة، حيث إن هذه المعلومات تفقد الدقة تدريجياً مع مرور الوقت نتيجة الاعتراف بالأصول والالتزامات بقيمتها التاريخية وتجاهل التغير المستمر في مستوى الأسعار، إلا أنه يتعارض مع بعض المبادئ والفروض المحاسبية مثل القيمة العادلة (قرال وآخرون، ٢٠١٩).

وقد تعارض التحفظ المحاسبي مع بعض المبادئ والفروض المحاسبية، مثل فرض الدورية بسبب تخفيض أرباح الملاك الحاليين في الدورة المحاسبية الحالية لحساب الملاك المرتقبين خلال الدورات المحاسبية التالية، كما أنه يترتب عليه صعوبة الاعتماد على ربح الفترة الحالية في التنبؤ بالربح في الفترات القادمة ومن ثم تنخفض جودة الربح المحاسبي المنشور بالقوائم المالية (سليمان، ٢٠١٨).

كما يتعارض أيضاً التحفظ المحاسبي مع مبدأ مقابلة الإيرادات بالمصروفات حيث إن الاعتراف بالخسائر المتوقعة باعتبارها أعباء للفترات المستقبلية في قائمة الدخل الفترة الحالية، سيؤدي إلى سوء فهم ويتعارض مع مبدأ المقابلة، حيث إن تحميل التكاليف المستقبلية على الأرباح الحالية، قد يتعارض مع مبدأ مقابلة تكاليف هذه الفترة مع الإيرادات لنفس الفترة، ويتسبب في تقليل أرباح الفترة الحالية وزيادة أرباح الفترة التالية (Thomas, et al.,2020). وترى الباحثة أنه رغم تلك الانتقادات التي واجهت التحفظ المحاسبي، إلا أن العديد من المعايير المحاسبية تمسكت بتطبيق التحفظ المحاسبي، وكذلك قدمت العديد من الدراسات السابقة (Haque et al., 2019 ; Kermani et al.,2018 ; Amira & Nuha, 2019) أدلة على دور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في تخفيض ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها بعض الشركات، وأخيراً توصل العديد من الدراسات الأكاديمية السابقة إلى وجود العديد من الدوافع لدى الشركات للقيام بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي، وهو ما سوف نتناوله في الجزء التالي.

القسم الرابع

دور القياس والإفصاح عن التحفظ المحاسبي في تعزيز

استقرار توزيعات الأرباح.

سمحت المعايير المحاسبية باستخدام التحفظ المحاسبي خاصة في ظل الظروف الاقتصادية المتقلبة وعدم التأكد، حيث أبقّت الممارسة العملية لبعض المعايير على مفهوم التحفظ في قياس بعض العناصر، منها على سبيل المثال: قياس المخزون (طبقاً للمعيار رقم ٢ الدولي) وذلك وفقاً للتكلفة أو القيمة القابلة للتحقق أيهما أقل، وكذلك قياس الانخفاض في قيم الأصول (وفق معيار المحاسبة الدولي رقم ٣٦)، والمخصصات والاعتراف بالالتزامات الشرطية (وفق معيار المحاسبة الدولي رقم ٣٧) وغيرها، وهو الأمر الذي جعل المحاسبين يأخذون الجانب الأحوط والأقل تفاؤلاً عند القياس والإفصاح المحاسبي خوفاً من توزيع أرباح صورية على المساهمين (سليمان، ٢٠١٨).

إن تأثير تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح، يمكن توضيحه من خلال دورين هامين: الدور الأول يتمثل في دور التحفظ المحاسبي في الحد من قدرة الشركة على المغالاة في مدفوعات التوزيعات، ومن ثم يحد من قدرة الشركة على توزيع أرباح وهمية على المساهمين، أما الدور الثاني فيتمثل في دور التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم، نتيجة للحد من قدرة الشركة على التلاعب بسياسة توزيع الأرباح، وسوف نتناول الباحثة هذين الدورين على النحو التالي:

١- دور التحفظ المحاسبي في الحد من قدرة الشركة على المغالاة في مدفوعات التوزيعات:

تناولت العديد من الدراسات السابقة (Razzaq & Rui, 2018 ; Thomas, et al., 2020 ; Chansarn & ; Bradford et al., 2017 ; Wibawa & Wardhani 2018 ; Chansarn , 2016 ; Louis & Urcan, 2013 ; Mousa, 2014 ; Naimah, 2014) دور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من مدفوعات التوزيعات المغالي فيها، وهو الأمر الذي يحد من قدرة الشركة على توزيع أرباح وهمية على المساهمين، حيث قد أرجعت الدراسات السابقة هذا التأثير إلى العديد من الأسباب على النحو التالي:

- أن تأثير التحفظ المحاسبي على مدفوعات التوزيعات يمكن تفسيره من خلال العلاقة المباشرة بين مقدار الأرباح ومستوى مدفوعات التوزيعات، نظراً لأن التوزيعات النقدية تستند إلى إجمالي أرباح الشركة التي يتم احتسابها وفقاً لمبادئ التحفظ المحاسبي، فإن تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي له تأثير كبير على تخفيض مقدار التوزيعات النقدية المبالغ فيها التي قد تدفعها تلك الشركات للمساهمين.
- أن تأثير التحفظ المحاسبي على مدفوعات التوزيعات يمتد ليشمل التركيز على جانب تأثير حدة الصراعات بين المساهمين وبين حملة السندات حول سياسة توزيع الأرباح وذلك على تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي، حيث كلما زادت حدة تلك الصراعات، كلما زادت التقارير المالية المتحفظة للشركات، ويرجع السبب في ذلك إلى أن ارتفاع مقدار التوزيعات المدفوعة للمساهمين قد يؤدي إلى زيادة حدة الصراعات وتعارض المصالح بين المساهمين وبين دائني الشركة، وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة طلب كل من المساهمين والدائنين على قيام الشركات بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعداد قوائمها المالية، بما يساعد على تجنب تقليل الأموال المتاحة لدفع مستحقات الدائنين، ومن

- ثم تفادى التأثير السلبي على مصالح الدائنين، وهو الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى الحد من صراعات الوكالة بين المساهمين والدائنين.
- كما أن قيام المحاسبين بالاعتراف المبكر بالخسائر المستقبلية يساعد على حل العديد من مشاكل الوكالة الناتجة عن حوافز المديرين لتأجيل إنهاء المشاريع الخطرة ذات صافي القيمة الحالية السلبية التي تزيد من الأرباح الحالية للشركة بصورة متفائلة لتحقيق المصالح الشخصية للمديرين، وبالتالي يساعد تطبيق التحفظ المحاسبي على تخفيض توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين، مما يؤدي إلى تقليل تكاليف الوكالة، وكذلك تحفيز مديري تلك الشركات على اتخاذ قرارات استثمارية فعالة وكذلك يمكن الأطراف الأخرى من مراقبة قرارات الاستثمار الإداري، مما يؤدي في النهاية إلى تقليل مشاكل الوكالة بين المساهمين وبين دائني الشركة.
- تزداد قوة هذه العلاقة السلبية بين تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين التوزيعات المدفوعة للمساهمين عندما تكون صراعات الوكالة بين المديرين والمساهمين أكثر حدة، وذلك خاصة في حالة الشركات ذات الرقابة الخارجية الضعيفة، وكذلك الشركات التي لديها فائض نقدي مرتفعاً.
- إن دور تطبيق ممارسات التحفظ المشروط في الحد من مدفوعات توزيعات الأرباح المغالى فيها، قد يترتب عليه زيادة حساسية التدفقات النقدية بالنسبة للاستثمارات وذلك في الشركات ذات التكلفة العالية للوكالة والتي تقوم بدفع توزيعات كبيرة نسبياً، ويرجع السبب في ذلك إلى أن الشركات ذات التوزيعات المرتفعة لا تركز على تخصيص أموالها في تمويل الاستثمارات، وذلك لأنها تعطي الأولوية في تخصيص أموالها إلى توفير توزيعات كبيرة نسبياً إلى المساهمين، وبالتالي تنخفض المرونة لديها في اختيار مكان تخصيص أموالها سواء في تمويل الاستثمارات أو سداد مدفوعات التوزيعات أو كليهما، وهو الأمر الذي يترتب عليه أن تحد تلك الشركات من استثماراتها وتتخلى عن بعض الفرص الاستثمارية المربحة، وهذا يجعل تدفقاتها النقدية أقل حساسية و تأثراً بتلك الاستثمارات مقارنة بالشركات ذات تكلفة الوكالة المنخفضة.

٢- دور التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح:

تحاول إدارة الشركات التلاعب بأرقام أرباحها الواردة في قوائمها المالية من خلال استخدام ممارسات إدارة الأرباح، وذلك بغرض تحقيق بعض الأهداف مثل تحقيق مصالحها الشخصية أو جذب المستثمرين أو إرضاء مساهمي ودائني الشركة وما إلى ذلك، وبالتالي لا تعكس أرباحها المفصح عنها كل من أدائها الحقيقي وأيضاً القدرة على دفع توزيعات الأسهم، وهو الأمر الذي قد يعرض تلك الشركات إلى توزيع هذه الأرباح الوهمية على المساهمين (Chansarn & Chansarn, 2016).

في ظل جائحة كورونا، قد تزداد دوافع الإدارة للتلاعب بسياسة التوزيعات، والتي قد تستهدف من ورائها الشركة تحقيق العديد من الأهداف تتمثل في (Smith & Pennathur, 2019 ; Lin et al. , 2014 ; Liu & Espahbodi, 2014 ; Wiley, 2018 ; Balachandran, 2013):

- تمهيد التوزيعات لتفادي ربود الفعل السلبية لأسعار الأسهم في حالة حدوث انخفاض في التوزيعات في الفترات التالية في الشركات المدرجة بالبورصة.

- زيادة التوزيعات بهدف زيادة طلب المستثمرين على أسهم الشركة ومن ثم تدفق أسهم جديدة إلى الشركة وهو ما يؤدي في النهاية إلى زيادة رأس المال الخارجي في الشركات غير المدرجة بالبورصة.
- زيادة التوزيعات لإرسال إشارات فعالة إلى السوق تؤثر إيجابيا على أسعار أسهم تلك الشركات في السوق.
- تخفيض مستوى التوزيعات الحالية التي تؤثر على مقدار التوزيعات المتوقعة لضمان دفع التوزيعات في الفترات المستقبلية مما يحد من مشاكل الوكالة مع المساهمين أو تأجيل توقيت بدء دفع توزيعات الأرباح.
- منع انخفاض التوزيعات للمساهمين لمواجهة العجز في الأرباح المحاسبية للشركة عن مستويات الأرباح اللازمة للوفاء بالتوزيعات المتوقعة.
- تخفيض التوزيعات الحالية بغرض مساعدة المساهمين في السنوات التالية على الاستفادة من الوفورات الضريبية الناتجة عن تطبيق نظام خصم الضريبة على التوزيعات في بعض البلدان.

وتأسيسا على ما سبق، فقد ازداد اهتمام الدراسات السابقة بدراسة دور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو الأمر الذي يخفف بدوره من قدرة الشركة على التلاعب بسياسة التوزيعات، وذلك بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم، وهو الأمر الذي قد يساعد على تحسين كفاءة الأسواق المالية. ومن الملاحظ عدم اتفاق نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين مدى قيام مديري الشركات بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين مستوى ممارسات إدارة الأرباح في القوائم المالية لتلك الشركات، حيث انتهت بعض الدراسات إلى وجود علاقة سلبية بين مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين حجم ممارسات إدارة الأرباح (Haque et al., 2019; Amira & Nuha, 2019)؛ بينما انتهت بعض الدراسات السابقة الأخرى إلى الدور الإيجابي لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في تخفيض ممارسات إدارة الأرباح (Park, 2017; Nurmansyah et al., 2019)، وذلك في الوقت الذي انتهت فيه دراسات أخرى إلى عدم وجود علاقة بين مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين مدى قيام مديري الشركات بتطبيق ممارسات إدارة الأرباح عند إعداد القوائم المالية (Im & Nam, 2019; Park, 2017).

وقد أشار العديد من الدراسات السابقة إلى دور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وذلك على النحو التالي:

- أن ارتفاع مستويات عدم التأكد التي تواجه الشركات يمكن أن يؤدي إلى انتشار تطبيق ممارسات إدارة الأرباح في التقارير المالية لتلك الشركات مما قد يؤدي إلى تراجع ثقة المستثمرين فيها، وهو الأمر الذي دفع العديد من الشركات إلى زيادة تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وذلك من خلال تعجيل الاعتراف بالخسائر المتوقعة وعدم تعجيل الاعتراف بالمكاسب المتوقعة، من أجل تخفيض قدرة إدارة الشركة على تطبيق ممارسات إدارة الأرباح عند إعداد القوائم المالية، وكذلك اكتساب ثقة المستثمرين في تلك التقارير المالية، وأيضا جذب الاستثمارات إلى الشركات نتيجة تقديم معلومات مالية حقيقية وعادلة وغير متحيزة في تقاريرها المالية (Haque et al. 2019).
- إن الحد من ممارسات إدارة الأرباح التي تقوم بها الشركات عند إعداد التقارير المالية يمكن أن يساعد أيضا على تخفيض قدرة الشركة على التلاعب بسياسة التوزيعات، وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى استقرار سياسة التوزيعات، نتيجة للحد من تذبذب الأرباح الناتج

عن ممارسات إدارة الأرباح بواسطة الإدارة، سواء كانت تلك الممارسات تهدف إلى زيادة أو تخفيض الربح المحاسبي، وذلك بما يتفق مع دوافع تلك الإدارة Smith & (Wiley, 2018; Pennathur, 2019).

- كما أن تخفيض ممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الربح المحاسبي قد يساعد على الحد من قدرة الشركة على توزيع أرباح وهمية على المساهمين، والناجمة عن زيادة عنصر الاستحقاق في الأرباح بشكل أسرع من عنصر التدفق النقدي في الأرباح، بحيث إن أرباح تلك الشركات المفصح عنها لا تعكس أداءها الحقيقي ومن ثم مدى قدرتها على دفع توزيعات على أسهمها، وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى عدم نمو مدفوعات التوزيعات على الرغم من زيادة كل من أرباح الشركة وكذلك ارتفاع سعر السهم الخاص بالشركة في بورصة الأوراق المالية (Chansarn & Chansarn, 2016).
- زيادة الاهتمام بدور تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وذلك بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم، وهو الأمر الذي يؤدي إلى استقرار سياسة التوزيعات الخاصة بالشركة وأيضاً يحقق مصالح كافة الأطراف المختلفة، وكذلك مساعدة الإدارة على تقليل حالات الاحتيال بشكل عام مما ينعكس على زيادة مستوى الالتزام الأخلاقي المهني لدى الإدارة (Im&Nam,2019).
- أن التأثير السلبي لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على ممارسات إدارة الأرباح، قد يساعد على منع إدارة الشركة من الاستفادة من الصلاحيات التي يمنحها الملاك لهم، وذلك في القيام بممارسات إدارة الأرباح التي تستهدف الإفصاح عن وضع مالي مستقر سنوياً لكل من المساهمين والدائنين والأطراف الأخرى التي لديها مصلحة في الشركة، وكذلك التأثير على التعاقدات وأخيراً تضليل الأطراف الأخرى التي لديها مصلحة في الشركة عند اتخاذ القرارات الخاصة بهم (Nurmansyah et al., 2019).
- أن تناقص حالات المحاسبة الإبداعية من خلال تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي يؤدي إلى زيادة جودة التقارير السنوية، وذلك عن طريق خفض مستوى ممارسات التلاعب في الأرباح وزيادة مصداقيتها، وذلك من خلال قيام إدارة الشركة بتطبيق درجة أعلى من التحقق عند تقدير الأرباح بصورة مناقضة للاعتراف بالخسائر، مما يترتب عليه تخفيض قيمة كل من صافي أصول وأرباح الشركة بمجرد حدوث أي أحداث اقتصادية سلبية وعدم زيادتها عند حدوث أحداث اقتصادية إيجابية، مما يترتب عليه انخفاض درجة المرونة المتاحة للمحاسب عند إعداد القوائم المالية، ومن ثم تقليل حالات انهيار وتعثر الشركات (Amira & Nuha, 2019).
- كما أن تناقص حالات المحاسبة الإبداعية من خلال تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تحسين جودة تقارير المراجعة من خلال الحصول على تقارير للمراجعة موثوق بها وذات مصداقية وتم إعدادها وفقاً لسياسات التحفظ المحاسبي، مما يساعد على زيادة ثقة أصحاب المصالح في التقارير المالية ويساهم في ترشيد قراراتهم في الأسواق المالية وكذلك تقلل من مخاطرهم عن طريق تخفيض كل من مخاطر عدم التأكد وكذلك مخاطر المعلومات الخاطئة التي تنتج عن تلك المحاسبة الإبداعية، وذلك عن طريق خفض مستوى ممارسات التلاعب في الأرباح وزيادة مصداقيتها، وهو الأمر الذي سوف يتبعه جهد معقول من قبل مراجع الحسابات في الكشف عن الاحتيال ونقاط الضعف في القوائم المالية، ومن ثم خفض أتعابه والحفاظ على استقلاليته، وكذلك يمكن لأصحاب المصلحة اتخاذ قرارات جيدة وأيضاً الحد من مخاطر التقاضي الناتجة عن الدعاوى القضائية المرفوعة

ضد المراجعين في حالة المبالغة في تقدير كل من الأرباح وصافي الأصول (Amira & Nuha, 2019).

- أن دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من فرص المديرين للتلاعب في الأرباح، يمكن أن يساعد على تحقيق استقرار سياسة التوزيعات الخاصة بالشركة بما يجعلها ملائمة لاتخاذ القرارات ذات الصلة وكذلك يضفي المصداقية والشفافية على المعلومات المحاسبية الواردة بالتقارير المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن السياسات المتحفظة تقلل من فرص المديرين للتلاعب بالأرباح وتحد أيضا من تعارض المصالح بينهم وبين الأطراف الأخرى ، وكذلك تقلل من فرص استفادة هؤلاء المديرين من مناصبهم نتيجة لامتلاكهم المزيد من المعلومات مقارنة بالأطراف خارج الشركة ، وتقيد قدرة المديرين في القيام بممارسات لإدارة الأرباح بشكل انتهازى ، وكذلك تجنب التفاؤل المفرط من جانب الإدارة في التقارير المالية للشركة ، وهو الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تحسين صورة الشركة ، وحماية مصالح المساهمين وتحسين الامتثال للقوانين واللوائح والاحتفاظ بالعملاء (Nurmansyah et al., 2019)

- نظرا لأن معظم القرارات التي تتخذها الشركة تتم في ظل ظروف عدم التأكد ، سواء تلك القرارات المتعلقة بالاستثمار في سوق رأس المال ، أو القرارات المتعلقة بدخول وخروج الشركة في الأسواق أمام المنافسين ، وكذلك اتخاذ قرارات التمويل المالي (عن طريق الدين أو حقوق الملكية) وأيضا القرارات المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالمركز المالي وربحية الشركة عند إعداد القوائم المالية ، فإن الإدارة تسعى عند إعداد التقارير المالية إلى تقييم كل من الإيرادات والتكاليف باستخدام منهج متحفظ وذلك لتقليل تقدير الأرباح والأصول بما يساعد على الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتعظيم ثروة المساهمين ، وكذلك مساعدة المستخدمين الفعليين والمحتملين للقوائم المالية على اتخاذ القرارات المالية الصحيحة المتعلقة بالوحدة الاقتصادية (Kermani et al., 2018) بالإضافة إلى ما سبق، فقد أوضحت بعض الدراسات (Smith & Pennathur, 2019 ; Lin et al. , 2014 ; Liu & Espahbodi, 2014) أن سياسة توزيع الأرباح تدفع الشركات إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح في كلا الاتجاهين، سواء في اتجاه زيادة الدخل أو تخفيض الدخل ، حيث أشارت بعض الدراسات إلى أن الشركات التي تبدأ في توزيع الأرباح تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى تخفيض الدخل ، بينما أشارت بعض الدراسات الأخرى إلى أن الشركات التي توزع الأرباح تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل ، وذلك على النحو التالي :

- أن توزيعات الأرباح يمثل حافزا مهماً للمديرين للقيام بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل ، ويرجع السبب في ذلك إلى أنه عندما تكون الأرباح المحاسبية أقل من مستويات الأرباح اللازمة للوفاء بالتوزيعات المتوقعة، سيتوفر لدى المديرين الحافز للقيام بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل بهدف منع انخفاض الأرباح الموزعة المتوقعة ، وبالتالي فإن الشركات التي تدفع التوزيعات سوف تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى تخفيض الدخل بصورة أكبر في السنوات ذات التغيير الإيجابي في الأرباح ، وكذلك سوف تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل بصورة أكبر في السنوات ذات التغيير السلبي في الأرباح .
- كما أن بعض الشركات التي تدفع التوزيعات قد تقوم بممارسات إدارة الأرباح في كلا الاتجاهين، بهدف الحفاظ على ثبات سياسة التوزيعات من حيث كل من مقدار التوزيعات ونسبة توزيع الأرباح، وذلك لتجنب رد الفعل السلبي الكبير لسوق الأسهم وانخفاض أسعار

- أسهم تلك الشركات في البورصة، نتيجة للانخفاض غير المتوقع في التوزيعات أو الامتناع عن دفعها. ولذلك، فإن بعض الشركات تسعى إلى التقليل من التغييرات الكبيرة في مقدار الأرباح بهدف تجنب التقلبات في نسبة توزيع الأرباح، وهو الأمر الذي يساعد الشركات على تقادي تغيير مقدار توزيعات الأرباح النقدية المدفوعة للمساهمين.
 - أن الشركات التي تبدأ في توزيع الأرباح تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى تخفيض الدخل وذلك في الأعوام السابقة لعام بدء التوزيعات وحتى عام بدء التوزيعات، وذلك عن طريق القيام بالإنفاق الزائد على المصروفات الاختيارية مثل مصروفات البحوث والتطوير ومصروفات الإعلان والمصروفات العامة والإدارية والبيعية، بهدف إنشاء احتياطات الأرباح اللازمة لحماية مرونتها المالية في السنوات السابقة لعام بدء التوزيعات، وضمان تنفيذ مشروعاتها وكذلك ضمان دفع التوزيعات في الفترات المستقبلية، وهو الأمر الذي يساعد الشركات على تحقيق العديد من الأهداف مثل الحد من مشاكل الوكالة وتأجيل توقيت بدء دفع توزيعات الأرباح وأيضا تخفيض مقدار التوزيعات المتوقعة، إلا أن هذا الأمر قد يترتب عليه العديد من الآثار السلبية تتمثل في عدم إرسال إشارات فعالة إلى السوق مما يؤثر على استجابة أسعار أسهم تلك الشركات في تلك الأسواق، وكذلك يتم تسعير تلك أسعار أسهم الشركات التي تبدأ في توزيعات الأرباح باستخدام أسعار أعلى بشكل ملحوظ في يوم الإعلان عن التوزيعات وذلك على الرغم من قيام تلك الشركات بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى تخفيض الدخل.
 - وعلى النقيض من ذلك، فإن الشركات التي تسعى إلى تعظيم التوزيعات سوف تقوم بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل في سنة بدء توزيع الأرباح، وذلك من خلال القيام بتخفيض المصروفات الاختيارية مثل مصروفات البحوث والتطوير ومصروفات الإعلان والمصروفات العامة والإدارية والبيعية، بهدف زيادة التوزيعات، وهو الأمر الذي يترتب عليه العديد من الآثار تتمثل في إرسال إشارات فعالة إلى السوق تؤثر إيجابيا على استجابة أسعار أسهم تلك الشركات في السوق، نتيجة لقيام الشركات بممارسات إدارة الأرباح الهادفة إلى زيادة الدخل عند الإعلان عن بدء توزيع الأرباح.
- ومما سبق عرضه وتحليله بهذا المبحث، يمكن استخلاص ما يلي: أن تأثير التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح يتجاوز العلاقة المباشرة بين مقدار الأرباح وبين مستوى مدفوعات التوزيعات، ويمتد ليشمل دوره في الحد من صراعات الوكالة بين المساهمين وبين حملة السندات حول سياسة توزيع الأرباح وكذلك تحفيز مديري الشركات على اتخاذ قرارات استثمارية فعالة، وزيادة استجابة التدفقات النقدية الخاصة بالشركة إلى الاستثمارات. كما توصلت الباحثة إلى تعارض نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين قيام مديري الشركات بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين مستوى ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يؤثر على قدرة الشركة على التلاعب في توزيعات الأرباح، وكذلك أن سياسة توزيع الأرباح تدفع الشركات إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح في كلا الاتجاهين، سواء في اتجاه زيادة الدخل أو تخفيض الدخل.

القسم الخامس

الدراسة التطبيقية بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

يتمثل الهدف الأساسي من الدراسة التطبيقية في تحديد طبيعة العلاقة بين تطبيق سياسات التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح.

وتحقيقاً لهدف الدراسة، فإن الأمر يتطلب تحديد مجتمع وعينة الدراسة بهدف جمع البيانات والمعلومات عن شركات عينة الدراسة المقيدة بالبورصة واللازمة لقياس مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في تلك الشركات، وكذلك تحديد مقدار توزيعات الأرباح التي تدفعها تلك الشركات إلى المساهمين، وأخيراً تحديد الأساليب الإحصائية المستخدمة لاختبار مدى صحة فروض الدراسة.

أولاً: مجتمع الدراسة التطبيقية: يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة العامة المصرية المدرجة في مؤشر EGX100 في البورصة المصرية، والتي تضم أعلى ١٠٠ شركة من حيث السيولة والنشاط ومتضمنة الشركات المكونة لمؤشر EGX30 والشركات المكونة لمؤشر EGX70، وذلك خلال الفترة التي تبدأ من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٣.

ثانياً: عينة الدراسة: شملت عينة الدراسة جميع الشركات المساهمة المدرجة في مؤشر EGX100 التي تضم أعلى ١٠٠ شركة من حيث السيولة والنشاط، وقد أخذت الباحثة في اعتبارها قبل اختيار تلك العينة ضرورة توافر الشروط التالية:

- يتوافر لها جميع البيانات اللازمة لحساب متغيرات الدراسة وعلى وجه الخصوص البيانات المتعلقة باحتساب أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة والبيانات الخاصة باحتساب كل من التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية.
 - لم تتوقف أسهمها عن التداول خلال فترة الدراسة.
 - أن السنة المالية لتلك الشركات تنتهي في ١٢/٣١، حيث تم التركيز على القوائم المالية التي تنتهي في ١٢/٣١ من كل عام (مع استبعاد القوائم المالية التي تنتهي في ٦/٣٠ من كل عام أو أي تاريخ آخر) والصادرة عن الشركات المصرية المقيدة بالبورصة، ويرجع السبب وراء ذلك إلى أن الأغلبية العظمى من شركات المجتمع تنتهي السنة المالية الخاصة بها في ١٢/٣١ من كل عام.
 - استبعاد البيانات الخاصة بالشركات المصرية المقيدة بالبورصة والتي تنتمي إلى قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية (شركات الخدمات المالية، وشركات التأمين)، وذلك لأن حسابات وتقارير هذه الشركات تختلف عن حسابات وتقارير الشركات غير المالية.
 - استبعاد الشركات التي لم يستمر إدراجها في مؤشر EGX100 خلال الأعوام من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٣.
- وتأسيساً على ما سبق، وجدت الباحثة بعد تطبيق الشروط السابقة، أن حجم العينة النهائية يبلغ ٣٠ شركة مدرجة بالبورصة بالمصرية، والتي يضمها مؤشر EGX 100، من خلال سلسلة زمنية مكونة من خمس سنوات، والتي تبدأ من عام ٢٠١٩ حتى عام ٢٠٢٣، وبالتالي يكون إجمالي عدد المفردات ١٥٠ مفردة.
- وبوضح الجدول رقم (٢) كيفية توزيع شركات العينة على القطاعات المختلفة في البورصة المصرية، موضحاً عدد ونسبة الشركات الممثلة لعينة الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة التي تنتمي إليها تلك الشركات، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٢)

عدد ونسبة شركات عينة الدراسة وفقاً للقطاعات المختلفة في البورصة المصرية.

النسبة المئوية %	عدد الشركات في كل قطاع	القطاع
٪١٠	٣	اتصالات وعلام وتكنولوجيا المعلومات
٪١٠	٣	أغذية ومشروبات وتبغ
٪٣,٣٣	١	تجارة وموزعون
٪٦,٦٧	٢	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
٪١٠	٣	رعاية صحية وأدوية
٪٢٣,٣٣	٧	عقارات
٪٦,٦٦	٢	مقاولات وإنشاءات هندسية
٪٦,٦٧	٢	منسوجات وسلع معمرة
٪٦,٦٧	٢	مواد البناء
٪١٦,٧	٥	موارد أساسية
٪١٠٠	٣٠	إجمالي عدد شركات العينة

المصدر: اعداد الباحثة.

ثالثاً: مصادر وأساليب جمع البيانات

يتم جمع البيانات والمعلومات اللازمة لهذه الدراسة اعتماداً على مجموعة القوائم المالية المتعلقة بالشركات الواقعة ضمن عينة الدراسة، ذلك من خلال كلٍ من:

- المواقع الإلكترونية الرسمية لهذه الشركات محل الدراسة.
- موقع البورصة المصرية <https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>
- وكذلك موقع مباشر مصر <https://www.egidegypt.com/?lang=a>

رابعاً: متغيرات الدراسة ومؤشرات قياسها.

تشمل متغيرات الدراسة ثلاث متغيرات، وهي:

- المتغير المستقل يتمثل في التحفظ المحاسبي (X).
 - المتغير التابع يتمثل في سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركة (M).
- وقامت الباحثة بقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

١- قياس مدى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في القوائم المالية (المتغير المستقل) (CON):

توجد العديد من النماذج المقترحة لقياس التحفظ المحاسبي، وقد تم تصنيف هذه النماذج المختلفة وفقاً للمداخل المتبعة في قياس التحفظ المحاسبي، حيث توجد مقاييس للتحفظ المحاسبي تعتمد على العلاقة بين الأرباح المحاسبية وبين عوائد الأسهم، وكذلك توجد مقاييس للتحفظ المحاسبي تعتمد على قيم الأصول، وأخيراً مقاييس التحفظ المحاسبي التي تستند إلى الاستحقاقات. وقد اعتمدت الباحثة في قياس التحفظ المحاسبي على نموذج نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية، والذي يعتبر أحد النماذج المعتمدة على قيم الأصول، وذلك للعديد من الأسباب، نظراً لأنه يعتبر مقياس يلائم البيئة المصرية بسبب سهولة الاستخدام، وبالتالي يعتبر قابل للتطبيق العملي نتيجة توافر البيانات الخاصة به، وكذلك تعكس مكونات ذلك النموذج التحيز المحاسبي عند الاعتراف بكل من المكاسب والخسائر، ومدى الاستمرارية في انخفاض القيمة الدفترية عن القيمة السوقية، وأيضاً يعتبر المقياس المناسب لقياس التحفظ المحاسبي على مستوى كل شركة على حدة، حيث يعتبر مقياساً تراكمياً لأثر التحفظ المحاسبي على القوائم المالية من تاريخ بداية الشركة حتى تاريخ القياس، وبالتالي يعبر عن التحفظ الكلي للشركة، وأخيراً يعتبر مقياس شامل يعكس كل من التحفظ المشروط وغير المشروط وكذلك يربط

عناصر المركز المالي بمتغيرات السوق (سليمان، ٢٠١٨؛ كعموش، ٢٠١٨؛ الصياد، ٢٠٢٠؛ الطراح، ٢٠٢٢).

ويتم قياس التحفظ المحاسبي وفقا لذلك النموذج كما يلي: نسبة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية (MTB) = القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية للسهم، حيث تحسب القيمة الدفترية للسهم من خلال قسمة مجموع حقوق الملكية مطروحا منها الأسهم الممتازة وذلك على عدد الأسهم العادية، أما القيمة السوقية للسهم فهي تحسب عن طريق سعر إغلاق السهم في السوق في نهاية الفترة المحاسبية (الكردى، ٢٠١٧؛ krismiaji&sururi, 2021).

وقامت الباحثة بتجميع كافة البيانات اللازمة لقياس مدى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30، حيث يتطلب قياس مستوى التحفظ المحاسبي توافر البيانات التالية لكل شركة من شركات العينة:

- سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة في نهاية الفترة المحاسبية ١٢/٣١ من كل عام.
- قيمة حقوق الملكية الواردة في الميزانية العمومية لكل شركة في نهاية الفترة المحاسبية.
- قيمة الأسهم الممتازة إن وجدت.
- إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها لكل شركة من شركات العينة في نهاية الفترة المحاسبية.

٢- قياس توزيعات الأرباح (المتغير التابع) (DIV):

يمكن قياس توزيعات الأرباح من خلال التوزيعات النقدية للسهم الواحد، والتي تعبر عن نصيب السهم في التوزيعات النقدية للأرباح، وتحسب من خلال قسمة التوزيعات النقدية للأرباح على عدد الأسهم العادية (Mousa, 2014).

وقامت الباحثة بتجميع كافة البيانات اللازمة لقياس إجمالي قيمة الكوبون للتوزيعات في الشركات المدرجة في مؤشر EGX 30، وذلك من موقع البورصة المصرية وكذلك المواقع الخاصة بشركات عينة الدراسة.

٤- قياس المتغيرات الرقابية:

أوضحت العديد من الدراسات السابقة وجود بعض العوامل المرتبطة بالشركة، والتي قد تؤثر على كل من سياسة توزيع الأرباح الخاصة بالشركات، ويعتبر من أهم تلك العوامل، ربحية الشركة ونسبة الرفع المالي، وذلك على النحو التالي:

بالنسبة للمتغير الرقابي الأول الخاص بربحية الشركات، في هذا الصدد، اثبتت بعض الدراسات السابقة (Butar- Dewi & Abundanti, 2020; Pattiruhu & Paais, 2020; Butar et al., 2021) ان ربحية الشركة تؤثر أيضا على سياسة توزيع الأرباح، حيث اشارت تلك الدراسات الى ان العائد على الأصول ROA له تأثير إيجابي وذو دلالة احصائية على سياسة توزيع الأرباح (DP)، وان سياسة توزيع الأرباح تتوسط بشكل ذو دلالة احصائية تأثير الربحية على قيمة الشركة في الشركات الصناعية.

بالنسبة للمتغير الرقابي الثاني الخاص بنسبة الرفع المالي، في هذا الصدد، اثبتت بعض الدراسات السابقة (Pattiruhu & Paais, Chukwuebuka & Okonkwo, 2020; Widyasti & Putri, 2021; Abdullah, 2021; Rahman et al., 2020; 2020) ان الرفع المالي يؤثر أيضا على سياسة توزيع الأرباح، حيث اشارت تلك الدراسات الى ان سياسة توزيع الأرباح تتأثر بعوامل مختلفة، بما في ذلك نسبة الديون إلى حقوق الملكية، حيث وجدت نتائج تلك الدراسات أن نسبة الرفع المالي ذات علاقة سلبية بنسبة توزيع الأرباح، وان ارتفاع نسبة الديون إلى حقوق الملكية قد يشير إلى وجود مخاطر عالية، ويرجع السبب في ذلك الى ان ارتفاع مقدار ديون الشركات سيكون له تأثير على ارتفاع كل من تكاليف الفائدة وكذلك أعباء (تكاليف) الديون التي يجب دفعها، ومن ثم فإن ذلك سيؤدي إلى توزيع مقدار منخفض

من التوزيعات على المستثمرين، وهو الأمر الذي يتعارض مع رغبات المستثمرين في الحصول على توزيعات الأرباح المرتفعة و الحصول على المزيد من الأموال النقدية وفقاً لنظرية العصفور في اليد. وفي نفس الاتجاه وجدت دراسة (Rahman et al.,2020) علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرفع المالي وبين ربحية الشركة، مما يؤثر بدوره على توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين ، وخلصت الدراسة إلى أن معظم الشركات تستخدم الديون الخارجية كمصدر للتمويل لأنها لا تملك أموالاً كافية من الداخل، مما يؤثر سلباً على ربحية الشركة ، وهو الأمر الذي يؤثر بدوره على حجم توزيعات الأرباح المدفوعة للمساهمين ، ومن ثم توصي هذه الدراسة بأنه يجب على الشركة التركيز بشكل أكبر على توليد الأموال داخلياً لتلبية احتياجاتها التمويلية.

وعلى النقيض مما سبق، وجدت دراسة (Damayanti, & Sucipto, 2022) ان نسبة الديون إلى حقوق الملكية DER لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على سياسة توزيع الأرباح، حيث وجدت تلك الدراسة أن ارتفاع نسبة الرفع المالي يؤثر سلباً على ممارسات المحاسبة الإبداعية، مما يحسن من قدرة الشركة على دفع التوزيعات. وتأسيساً على ما سبق، فإنه سوف يتم ادراج مجموعة من متغيرات الرقابة، والتي تتمثل فيما يلي:

أ- ربحية الشركة (ROA): وتقاس بنسبة العائد على إجمالي الأصول.

ب- نسبة الرفع المالي (DER): والتي تقاس بنسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية.

خامساً: الأساليب الإحصائية.

يتم الاعتماد على برنامج (SPSS) في معالجة البيانات المنشورة لأجل تحديد مدى الارتباط بين المتغير المستقل وبين المتغير التابع باستخدام معادلات الانحدار المتعدد، وذلك عند بحث العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي وبين سياسة توزيع الأرباح.

سادساً: نموذج الدراسة التطبيقية:

يستهدف هذا النموذج اختبار الفرض القائل بأنه " يوجد أثر ذو دلالة معنوية لممارسات التحفظ المحاسبي على سياسة توزيع الأرباح".

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1(CON_{it}) + \beta_2(ROA) + \beta_3(DER) + \epsilon_{it}$$

سابعاً: نتائج الدراسة التطبيقية:

١ - نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

يمكن عرض أهم نتائج الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة التطبيقية، كما يوضح الجدول رقم (٣)، والتي تشمل كلا من المتوسط والانحراف المعياري وأدنى قيمة لمتغيرات الدراسة التطبيقية.

جدول رقم (٣)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن فترة الدراسة.

المتغير	المتوسط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
التحفظ (X)	٢,٥٥	٣,١٨	٠,٣٦	٢٥,٩٥
التوزيعات (M)	٠,٨٣	٢,٣٠	٠,٠٠	١٧,٠٥
ربحية الشركة (ROA)	٠,٠٨	٠,٠٨	-٠,٠٨	٠,٣٢
الرفع المالي (DER)	١,٣٠	١,٦٨	٠,٠٠	١١,٢٣

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

بتحليل النتائج الواردة بالجدول رقم (٣) الخاص بالإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة عن الفترة محل الدراسة، يتبين أن:

- قيمة المتوسط لمتغير التحفظ المحاسبي مقاسا بنسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية في عينة الدراسة تبلغ ٢,٥٥، وبمدى يتراوح ما بين ٠,٣٦ و ٢٥,٩٥، وهذا يعنى ان معظم نسب القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لأسهم شركات العينة تتمركز حول هذا المعدل، هو ما يدل على زيادة القيمة السوقية عن القيمة الدفترية لتلك الأسهم، مما يعنى زيادة ممارسات التحفظ المحاسبي في معظم شركات العينة.
 - قيمة المتوسط لمتغير توزيعات الأرباح مقاسا من خلال التوزيعات النقدية للسهم الواحد قد بلغت ٠,٨٣، وبمدى يتراوح ما بين الصفر و ١٧,٠٥ في عينة الدراسة، وهذا يعنى ان معظم قيم التوزيعات لأسهم شركات العينة تتمركز حول هذا المعدل، مما يدل على انخفاض إجمالي قيمة كوبون التوزيعات لمعظم شركات العينة، وان أكبر قيمة للتوزيعات النقدية للسهم الواحد في العينة قد بلغت ١٧,٠٥ جنيه، بينما أصغر قيمة لتلك التوزيعات في ذات العينة قد بلغت الصفر.
 - أن قيمة متوسط ربحية الشركة وفقا لمقياس نسبة العائد على إجمالي الأصول هي ٠,٠٨، وبمدى يتراوح ما بين -٠,٠٨ و ٠,٣٢، وهو ما يشير الى أن مستوى العائد على الأصول في تلك العينة يتمركز حول هذ المعدل، مما يعنى انخفاض مستوى ربحية شركات العينة، وهو الامر الذي قد يؤثر سلبا على عوائد أسهم تلك الشركات وكذلك مقدار توزيعات الأرباح الخاصة بها.
 - أن قيمة متوسط نسبة الرفع المالي وفقا لمقياس نسبة إجمالي الديون الى حقوق الملكية هي ١,٣٠، وبمدى يتراوح ما بين الصفر و ١١,٣٢، وهو ما يشير الى انخفاض مستوى المخاطر التي تواجه معظم شركات العينة، وبالتالي انخفاض كل من تكاليف فوائد وأعباء الديون الواجب سدادها الى المقرضين، وهو الامر الذي يسمح بالمزيد من التوزيعات على المستثمرين ويؤثر إيجابيا على عوائد أسهم تلك الشركات.
- كما يتضح من الإحصاءات الوصفية أن قيمة الانحراف المعياري لكل من التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح قد بلغت ٣,١٨، ٢,٣٠ على التوالي وهي أعلى من المتوسط لتلك المتغيرات الذي يبلغ ٢,٥٥، ٠,٨٣ على الترتيب، بما يشير الى وجود تشتت كبير في شركات العينة في هذا الصدد.

٢ - نتائج اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة

تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون لتحديد مدى الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث تعد مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون أداة أولية للكشف عن مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity المتعدد بين المتغيرات التفسيرية. وتم تخصيص الجدول رقم (٤) لعرض معاملات ارتباط بيرسون بين مدى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي كمتغير مستقل، وذلك إلى جانب سياسة توزيعات الأرباح كمتغير وسيط وكذلك كفاءة سوق الأوراق المالية عند المستوى المتوسط كمتغير تابع.

جدول رقم (٤)

مصفوفة معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة.

التحفظ	معامل ارتباط بيرسون	التحفظ	التوزيعات	الربحية	الرفع المالي
١	٠,٦١١**	٠,١٣٣	٠,١٣٣	٠,١٣٣	٠,٠٧٥-
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٠٦	٠,٠٠	٠,١٠٦	٠,٣٥٩
٠,٦١١**	٠,٠٠	٠,١٢٥	٠,١٢٥	٠,١٢٥	٠,١٥٩-
٠,٠٠	٠,٠٠	٠,١٢٦	٠,١٢٦	٠,١٢٦	٠,٠٥٢
٠,١٣٣	٠,١٣٣	٠,١٢٥	٠,١٢٥	٠,١٢٥	٠,٢٤٠-*
٠,١٠٦	٠,١٠٦	٠,١٢٦	٠,١٢٦	٠,١٢٦	٠,٠٠٣
٠,٠٧٥-	٠,٠٧٥-	٠,١٥٩-	٠,١٥٩-	٠,١٥٩-	٠,٠٥٢
٠,٣٥٩	٠,٣٥٩	٠,٠٥٢	٠,٠٥٢	٠,٠٥٢	٠,٠٠٣

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

ومن واقع مصفوفة معاملات الارتباط، وجدت الباحثة أن جميع معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة كانت أقل من ٠,٧ وهو ما يمثل دلالة أولية بأن مشكلة الأزواج الخطي المتعدد غير موجودة بين متغيرات البحث وهذا يدل على قوة نموذج البحث في تفسير الأثر على المتغير التابع وتحديده، وبالتالي يمكن القول بأنه لا توجد مشكلة للأزواج الخطي في نموذج الانحدار المقدر.

وقد أوضحت مصفوفة معاملات الارتباط وجود ارتباط طردي معنوي بين متغير مدى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين توزيعات الأرباح، حيث جاء معامل الارتباط ومستوي المعنوية (٠,٠٠، ٠,٦١١) على الترتيب، الأمر الذي يقدم دليل أولي على وجود علاقة طردية بينهما. وكذلك يوجد ارتباط طردي غير معنوي بين المتغير الرقابي المتعلق بربحية الشركة وبين توزيعات الأرباح، حيث جاء معامل الارتباط ومستوي المعنوية (٠,١٢٦، ٠,١٢٥) على الترتيب، الأمر الذي يقدم دليل أولي على عدم وجود علاقة بين تلك المتغيرات. وأخيرا يوجد ارتباط سلبي غير معنوي بين المتغير الرقابي المتعلق بنسبة الرفع المالي وبين توزيعات الأرباح، حيث جاء معامل الارتباط ومستوي المعنوية (-٠,١٥٩، ٠,٠٥٢) على الترتيب، الأمر الذي يقدم دليل أولي على عدم وجود علاقة بين تلك المتغيرات.

٣- نتائج التحقق من غياب مشكلة الأزواج الخطي المتعدد بين المتغيرات التفسيرية:

تسعي الباحثة في هذه الجزئية إلى التحقق من استقلال كل متغير من المتغيرات سواء المتغير المستقل أو الوسيط أو المتغيرات الرقابية عن باقي المتغيرات التفسيرية، وذلك على اعتبار أن قوة نموذج الانحدار تعتمد على فرضية استقلال تلك المتغيرات، وقد تم إجراء هذا الاختبار من خلال حساب معامل التباين المسموح Tolerance لكل متغير من هذه المتغيرات ومن ثم إيجاد معامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor.

ووجدت الباحثة من تحليل الجدول رقم (٥) أن قيم معامل التباين المسموح Tolerance لكل متغير من هذه المتغيرات كانت أقل من (١)، وكذلك أن قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات جاءت أقل من (٥)، وهو الأمر الذي يشير إلى عدم وجود مشكلة للأزواج الخطي المتعدد.

جدول رقم (٥) نتائج اختبار الازدواج الخطي

إحصاءات ارتباط المتغيرات المستقلة Collinearity Statistics		النموذج
قيم معامل تضخم التباين (VIF)	قيم معامل التباين المسموح Tolerance	(Constant)
١,٠٢٠	٠,٩٨٠	التحفظ
١,٠٧٦	٠,٩٢٩	الربحية
١,٠٦٣	٠,٩٤١	الرفع المالي

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

٤- نتائج اختبار الانحدار المتعدد:

تم اختبار فرض الدراسة الذي ينص على أنه " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لممارسات التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح "، وتستهدف الباحثة من خلال هذا الفرض اختبار ما إذا كان قيام الشركة بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي قد يحد من قدرة الشركة على التلاعب بسياسة توزيعات الأرباح والمغالة فيها، بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم. ومن خلال استخدام أسلوب الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis، تم اختبار مدى صحة هذا الفرض وذلك عن طريق تحديد مدى وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي وبين سياسات توزيع الأرباح، ويوضح الجدول رقم (٦) نتائج نموذج الانحدار المتعدد للعلاقة بين المتغير المستقل وبين المتغير التابع، وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٦)

نتائج أثر قيام الشركة بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح.

اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (β)	بيان
القيمة	مستوى المعنوية		
٠,٤٤٩-	٠,٦٥٤	٠,١٢٦-	الثابت (Constant)
٩,١٥٦	٠,٠٠٠	٠,٤٣٣	التحفظ المحاسبي (X)
٠,٢٩٦	٠,٧٦٨	٠,٥٨١	ربحية الشركة (ROA)
١,٦٢٨-	٠,١٠٦	٠,١٤٩-	نسبة الرفع المالي (DER)
٠,٣٧٣			Adjusted R ²
٣٠,٥٨٦			قيمة إحصائية F
٠,٠٠٠			معنوية إحصائية F

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

ويتضح من تحليل نتائج نموذج الانحدار المتعدد بين تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين سياسات توزيع الأرباح في الجدول رقم (٦)، أن هناك مجموعة من النتائج الهامة تتمثل على النحو التالي:

- أن تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي - كمتغير مستقل - يمكنه تفسير ٣٧,٣٪ من التغير في سياسات توزيع الأرباح (بمعامل تحديد $Adj.R^2 = ٠,٣٧٣$)، هو يمثل القوة التفسيرية لنموذج الانحدار المتعدد، ويعني أيضاً أن هناك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر في سياسات توزيع الأرباح بنسبة (٦٢,٧٪) لم يتضمنها النموذج، وهو ما يمكن الوصول إليه من خلال الأبحاث المستقبلية.
- وتظهر قيمة F (٣٠,٥٨٦) أن نموذج الانحدار ككل جاء معنوياً.
- وقد بلغت قيمة معامل انحدار تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي (٠,٤٣٣) وأن قيمة P.value وفقاً لاختبار T تساوي الصفر (أقل من مستوى المعنوية ٠,٠٥)، مما يشير إلى

وجود تأثير إيجابي معنوي لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على سياسات توزيع الأرباح، وفي ضوء ذلك يتم قبول فرض البحث الأول (H1).
• وفيما يتعلق بالمتغيرات الرقابية المتعلقة بكل من ربحية الشركة ونسبة الرفع المالي، فقد بلغت قيمة معامل الانحدار (٠,٥٨١، -٠,١٤٩) على التوالي، وأن قيمة P.value وفقاً لاختبار T تساوي (٠,٧٦٨، ٠,١٠٦) على التوالي (أعلى من مستوى المعنوية ٠,٠٥)، مما يشير الى عدم وجود تأثير معنوي لكلا المتغيرين الرقابيين على سياسات توزيع الأرباح.

القسم السادس

الخلاصة والنتائج والتوصيات.

ارتكازا على عرض وتحليل المحاور الرئيسية التي تحقق اهداف البحث، يمكن للباحث استخلاص اهم النتائج وتقديم التوصيات على النحو التالي:

١- **نتائج البحث:** خلصت الدراسة الى مجموعة من الدلالات والنتائج التي تتعلق بكل من الدراسة النظرية والتطبيقية، والتي يمكن تناولها على النحو التالي:
١/١- تركز قرارات وسياسات توزيع الأرباح على أربع مراحل أساسية، والتي تتضمن قرار توزيع الأرباح، ونسبة توزيعات الأرباح، ووسيلة دفع التوزيعات وتوقيت سداد التوزيعات".

٢/١- تعدد أنواع سياسات توزيع الأرباح من شركة لأخرى تبعا للاختلافات بين الشركات من حيث قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح وكذلك حجم هذه التوزيعات وأخيرا أسلوب دفعها وتوقيت الدفع.

٣/١- هناك العديد من التفسيرات التي تناولت العوامل المؤثرة في قرار الشركة بدفع توزيعات الأرباح، والتي تتمثل في الآتي: نظرية عدم أهمية التوزيعات، ونظرية أهمية التوزيعات، ونظرية الإشارة، ونظرية التفضيل الضريبي، ونظرية تفضيلات المستثمرين للتوزيعات، ونظرية دورة حياة المنشأة، أخيراً نظرية الوكالة.

٤/١- تتمثل أفضل المعالجات المحاسبية لتوزيعات الأرباح والتي اقترتها المعايير المحلية والدولية في التمييز بين مدفوعات التوزيعات التي تمت خلال الفترة المالية سواء لكل من العاملين و أعضاء مجلس الإدارة باعتبارها توزيع للربح وذلك وفقاً للمعايير المصرية و كذلك مدفوعات توزيعات الأرباح التي تمت خلال الفترة المالية الى المساهمين و اظهارها في قائمة التغيرات في حقوق الملكية عن الفترة من ناحية، وكذلك التمييز بين تويجات الأرباح الناتجة عن المساهمة في منشآت أخرى سواء في الشركة التابعة او الشركة الشقيقة او الخاضعة لسيطرة مشتركة والتي يتم معالجتها ضمن الأرباح و الخسائر للمنشأة في قوائمها المالية المستقلة أو معالجتها بتخفيض القيمة الدفترية للاستثمارات وفقاً لطريقة حقوق الملكية .

٥/١- هناك أثر لتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح، وذلك من خلال دورين هامين: الدور الأول يتمثل في دور التحفظ المحاسبي في الحد من قدرة الشركة على المغالاة في مدفوعات التوزيعات، بما يحد من قدرة الشركة على توزيع أرباح وهمية على المساهمين، أما الدور الثاني فيتمثل في دور التحفظ المحاسبي في الحد من ممارسات إدارة الأرباح مما يحد من قدرة الشركة على التلاعب بسياسة توزيع الأرباح بهدف تحديد مقدار النقدية القابلة للتوزيع بشكل سليم.

٦/١- إن تأثير التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح يتجاوز العلاقة المباشرة بين مقدار الأرباح الموزعة وبين مستوى مدفوعات التوزيعات، ويمتد ليشمل دوره في الحد من صراعات الوكالة بين المساهمين وبين حملة السندات حول سياسة توزيع الأرباح وكذلك تحفيز مديري الشركات على اتخاذ قرارات استثمارية فعالة، وزيادة استجابة التدفقات النقدية الخاصة بالشركة إلى الاستثمارات.

٧/١- هناك تعارض نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين قيام مديري الشركات بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي وبين مستوى ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما يؤثر على قدرة الشركة على التلاعب في توزيعات الأرباح، وكذلك أن سياسة توزيع الأرباح تدفع الشركات إلى القيام بممارسات إدارة الأرباح في كلا الاتجاهين، سواء في اتجاه زيادة الدخل أو تخفيض الدخل.

٨/١- كشفت نتائج الدراسة التطبيقية عن وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات التحفظ المحاسبي وبين سياسات توزيع الأرباح، وذلك بمعامل تحديد ٠,٣٧٣، ومستوى معنوية تساوى الصفر، وفي ضوء ذلك يتم قبول فرض البحث الرئيسي.

٢- توصيات الدراسة: في ضوء النتائج المستخلصة من الدراسة النظرية والتطبيقية، وسعيًا نحو تحقيق الهدف الأساسي للدراسة، يمكن للباحثة تقديم مجموعة من التوصيات على النحو التالي:

١- توصيات موجهة للمستثمرين:

١/١- يجب على المستثمرين مراعاة الظروف الاقتصادية والسياسية والبيئية السائدة وعدم الانسياق وراء الشائعات عند اتخاذ قرار الاستثمار في البورصة.

٢/١- أن يعتمد المستثمرون عند اتخاذ القرار الاستثماري على المعلومات المالية والمحاسبية الخاصة بالشركات.

٢- توصيات موجهة لمسئولي الشركات المقيدة بالبورصة:

١/٢- ضرورة اهتمام إدارة الشركات بسياسة توزيع الأرباح الخاصة بتلك الشركة، بما يؤثر إيجابيا على كفاءة سوق الأوراق المالية.

٣/٢- يجب على محاسبي الشركات الاهتمام بتطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية الخاصة بالشركة، بما يؤثر إيجابيا على مصداقية المعلومات المنشورة في تلك القوائم، وهو الأمر الذي ينعكس في النهاية على تحسين كفاءة بورصة الأوراق المالية المصرية.

٣- الدراسات المستقبلية المقترحة

توصي الباحثة بضرورة إجراء المزيد من الدراسات والبحوث المستقبلية في مجال كفاءة سوق الأوراق المالية، وفيما يلي بعض الموضوعات المقترحة:

١- دور ممارسات إدارة الأرباح كمتغير وسيط في العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي وبين كفاءة سوق الأوراق المالية.

٢- دراسة العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وبين سياسة توزيع الأرباح في ظل هيمنة نظم الذكاء الاصطناعي.

٣- أثر ممارسات التحفظ المحاسبي على سياسة توزيع الأرباح في ظل الدور الوسيط لممارسات إدارة الأرباح.

المراجع:

أ- المراجع العربية:

١. التقرير السنوي للبورصة المصرية (٢٠١٩ - ٢٠٢٠)، متاحة على الموقع: <https://www.egx.com.eg/ar/MarketSummary.aspx>
٢. الجوزي، جميلة؛ العمري، صفية، (٢٠١٧)، " اختبار فرضية كفاءة أسواق الأوراق المالية المغاربية عند المستوى الضعيف: دراسة حالة الجزائر، المغرب، تونس"، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد ١٢، العدد ٢٣
٣. الصياد، على محمد على. (٢٠٢٠). أثر الملكية العائلية على الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي بالقوائم المالية: دراسة تطبيقية مقارنة بين الشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة. مجلة البحوث المحاسبية، جامعة طنطا، كلية التجارة، العدد ١، ص ص: ٣٩٠-٤٢٣.
٤. الطراح، محمد عبد الله احمد، شحاته، محمد موسى على، وعباس، جهاد احمد نور الدين. (٢٠٢٢). أثر الإفصاح عن العمليات المصرفية الالكترونية على تحسين جودة التقارير المالية بالبيئة الكويتية: دراسة تطبيقية. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية، المجلد ١٣، ص ص: ٢١٣٤ - ٢١٥٧.
٥. العمور، سالم عميرة، (٢٠٢١)، " ممارسة التحفظ المحاسبي وأثره على التكاليف الضريبية في الشركات الفلسطينية"، مجلة دراسات الاقتصاد والاعمال، جامعة مصراته، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، المجلد ٨، العدد ١، ص ص: ١٣٧- ١٥٧.
٦. الكردي، أمنة على، (٢٠١٧)، "أثر خصائص الحاكمية المؤسسية على التحفظ المحاسبي: دليل من البنوك التجارية الأردنية"، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، جامعة الزرقاء -عمادة البحث العلمي، المجلد ١٤، العدد ٢٢، ص ص: ٥٣٩ - ٥٥٣.
٧. المناصير، موسى فلاح، (٢٠٢٠)، " محددات توزيع الأرباح النقدية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية " مؤتم للبحوث والدراسات-سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة مؤتة، مج ٣٥، ع ١، ص ص: ١٢٣-١٤٨.
٨. إبراهيم، محمد المعزز المجنبي، بشارة، نعمات محمد سعيد، (٢٠١٧)، " العلاقة بين توزيع الأرباح وأسعار أسهم شركات المساهمة العامة (دراسة حالة البنك السوداني الفرنسي خلال الفترة من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٠)، مجلة رماح للدراسات والبحوث، مركز البحث و تطوير الموارد البشرية رماح، ع ٢١، ص ص: ٧٦-٩٨.
٩. أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، (٢٠١٨)، " أثر جودة التقارير المالية وسيولة الشركات على سياسة التوزيعات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري"، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مج ٢٢، ع ١، ص ص: ٨٦٥ - ٨٠٦.
١٠. آل طالع، حسن احمد طالع، السيد، ابتهاج سعيد الحسيني، (٢٠٢٠)، " أثر توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي ودور سياسات التوزيع الربع سنوية والنصف سنوية في ذلك: دراسة تطبيقية"، مجلة جامعة شقراء، جامعة شقراء، العدد ١٤، ص ص: ٤٣-٦٧.
١١. خلف، محمد سامي سلامة، (٢٠٢١)، "أثر تغير التوزيعات على نمو الأرباح المستقبلية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية"، الفكر المحاسبي، مج ٢٥، ع ٣، ١ - ٥

١٢. سليمان، احمد فتحي إسماعيل، (٢٠١٨)، " أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقرير المالي في بيئة الاعمال المصرية "، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالإسماعيلية، المجلد ٩، العدد ١، ص: ٥١٨ - ٥١٤.
١٣. شعراوي، محمود فتحي شلقامى، (٢٠١٨)، " اثر دوافع التزود على التوزيعات النقدية في السوق المصري للأوراق المالية "، **المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة**، جامعة عين شمس - كلية التجارة، ع ٢، ص: ٥٢٣ - ٥٥٢.
١٤. طهماز، حنين طلعات محمد، (٢٠٢٠)، " أثر اعلان قرارات توزيع الأرباح على أسعار الأسهم في البنوك التجارية الأردنية "، **رسالة ماجستير**، جامعة آل البيت، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الأردن، ص: ٨١-١.
١٥. عبده، ايمان محمد السعيد سلامه، (٢٠٢٠)، " أثر عدم تماثل المعلومات ودورة حياة الشركة على توزيعات الأرباح وانعكاسها على إدارة الأرباح بالأنشطة الحقيقية: دراسة تطبيقية "، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، مجلد ٢٤، ع ٢، ص: ٧١-١.
١٦. عثمان، عبد الرحمن عادل خليل، (٢٠٢٢)، " سياسات التحفظ المحاسبي وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية ٢٠٢٠ م "، **مجلة القلزم للدراسات الاقتصادية والاجتماعية**، مركز بحوث ودراسات دول حوض البحر الأحمر وجامعة الحضارة، العدد ١١، ص: ٦٧- ٨٢.
١٧. على، غالب أسود جلوي، (٢٠١٧)، " أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية: دراسة تطبيقية "، **رسالة ماجستير**، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، السودان، ص: ١٣١-١.
١٨. عمار، صفاء محمد أحمد، (٢٠١٧)، " قياس أثر قواعد حوكمة الشركات وجودتها على توزيعات الأرباح النقدية بالشركات المسجلة ببورصة الأوراق المالية المصرية: دراسة تطبيقية "، **مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي**، جامعة الازهر - مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، مج ٢١، ع ٦١، ص: ٣١١- ٣٧٥.
١٩. قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨.
٢٠. قانون الضرائب رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ المعدل بالقانون ١٩٩ لسنة ٢٠٢٠.
٢١. قزال، إسماعيل، زرقون، عمر الفاروق، وجمال الدين، محمد زرقون (٢٠١٩)، " قياس مستوى ممارسة التحفظ المحاسبي في شركات المساهمة الجزائية "، **المجلة العالمية للاقتصاد والاعمال**، مركز رفاد للدراسات والأبحاث، المجلد ٦، العدد ٣، ص: ٥١٤ - ٥٣٤.
٢٢. كعموش، شريف على خميس إبراهيم، (٢٠١٨)، " أثر تبني المعايير الدولية للمحاسبة ومراحل دورة حياة المشروع على مستوى التحفظ المحاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة لسوق الأسهم السعودي "، **مجلة الفكر المحاسبي**، جامعة عين شمس، كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة، المجلد ٢٢، العدد ٣، ص: ٦٢٤ - ٦٦٧.
٢٣. محمد، فتح الاله محمد احمد، (٢٠٢٠)، " اختبار أثر نشر توزيع أرباح قطاع البنوك والخدمات المالية المدرجة في السوق المالية السعودية "تداول" على أسعار أسهمها السوقية "، **مجلة رماح للبحوث والدراسات**، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية- رماح، ع ٣٩، ص: ٢٢٤- ٢٤٥.

٢٤. مرقص، فوزي عبد الباقي فوزي، ومحمد، سمر عبد الرحمن سلامه. (٢٠٢٠). العلاقة بين التنوع الجنسي في مجلس الإدارة والتحفظ المحاسبي: دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية، **مجلة البحوث التجارية**، جامعة الزقازيق، كلية التجارة، المجلد ٤٢، العدد ٣، ص: ١٦-٤٨.
٢٥. مزوزي، خيرة، بخالد، عائشة، (٢٠١٧)، " أثر الإفصاح عن توزيعات الأرباح على كفاءة سوق دبي المالي: دراسة حديثة خلال سنة ٢٠١١ "، **مجلة أداء المؤسسات الجزائرية**، جامعة قاصدي مرباح، ع ١١، ص: ١٩١-٢٠٢.
٢٦. مساعد، ليلى بابكر احمد، (٢٠٢٠)، " أثر خصائص لجان المراجعة في سياسات التحفظ المحاسبي: دراسة ميدانية على عينة من المصارف السودانية "، **مجلة الدراسات العليا**، جامعة النيلين، كلية الدراسات العليا، المجلد ١٥، العدد ٧، ص: ٢٢-٣١.
٢٧. مصطفى، مروان خالد، (٢٠١٧)، " العوامل المحددة لقرارات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية "، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية**، جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مج ٨، ملحق، ص: ٤٠٧-٤٣٢.
٢٨. مصطفى، مروان خالد، (٢٠١٧)، " أثر درجتي الثقة والتفاؤل للمدير المالي على قرارات توزيع الأرباح في الشركات المساهمة المصرية "، **المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية** الناشر: جامعة قناة السويس - كلية التجارة بالإسماعيلية، مج ٨، ملحق، ص: ٣٨٤ - ٤٠٦.
٢٩. معايير المحاسبة المصرية الصادرة بقرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات بجمهورية مصر العربية القرار رقم ٧٣٢ لسنة ٢٠٢٠ وتعديلاتها الصادرة بقرار وزير الاقتصاد رقم ٧٣٢ لسنة ٢٠٢٠ وما لحقها من تعديلات بقرار رقم ١٥٦٨ لسنة ٢٠٢٠، قرار رقم ٤٧٠٦ لسنة ٢٠٢٢، قرار رقم ٨٨٣ لسنة ٢٠٢٣، قرار رقم ١٨٤٧ لسنة ٢٠٢٣.
٣٠. مليجي، مجدي مليجي عبدالحكيم، (٢٠٢٠)، " أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر " EGX-100 "، **مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية**، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة، مج ٢، ع ٢، ص: ١-٧٤.

ب- المراجع الأجنبية:

1. Abbas, D., Ismail, T., Taqi, M., & Yazid, H. (2022, January). The Effect of Managerial Ownership, Covenant Debt and Litigation Risk on Accounting Conservatism. **In Proceedings of the Third International Conference Administration Science, ICAS 2021**, September 15 2021, Bandung, Indonesia.
2. Abdullah, H. (2021). Profitability and leverage as determinants of dividend policy: Evidence of Turkish financial firms, Available AT: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/112134/1/MPRA_paper_112134.pdf
3. Amira, H., & Nuha, B. Q. (2019), " The impact of conditional conservatism on creative accounting: A suggested framework",

- Risk Governance and Control:** Financial Markets & Institutions, Volume 9, Issue 1, pp. 33-44.
4. Anusha, K. & Murugan, A., (2020), " Analysing the Effect of Dividend on the Share Price Using Data Mining Techniques", **Bulletin Monumental**, Volume 21: Issue 07, available at: <http://bulletinmonumental.com> .
 5. Ardana, I. G. S., Sari, M. M., & GustiNgurahAgungSuaryana, I. (2021). Effect of Accounting Conservatism on Investment Efficiency with Litigation Risk as Moderating Variable. **PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology**, 18(7), 1525-1537.
 6. Ardillah, K., & Halim, Y. (2022). The Effect of Institutional Ownership, Fiscal Loss Compensation, and Accounting Conservatism on Tax Avoidance. **Journal of Accounting Auditing and Business**—Vol, 5(1).
 7. Ayunku, Peter E. & Apiri, Tonye Richard, (2020), " Dividend Policy Impact on Market Value of Quoted Commercial Banks in Nigeria (2004-2018) ", **Saudi J Bus Manag Stud**, March, Vol. 5, No. (3), pp. 181-195
 8. Balachandran, B., Hanlon, D., & Tu, H. (2013), " Tax-induced earnings management within a dividend imputation system", **Austl. Tax F.**, 28, 555.
 9. Bhattacharya, D., Chang, C. W., & Li, W. H. (2019). Stages of firm life cycle, transition, and dividend policy. **Finance Research Letters**, 33(101226), 2020.
 10. Bradford, W., Chen, C., & Zhu, S. (2017)," Conservative accounting, IFRS convergence and cash dividend payments: evidence from China. **European Financial Management** ", Vol. 23, No. 3, 376-414.
 11. Butar-Butar, T. T. R., Fachrudin, K. A., & Silalahi, A. S. (2021). Analysis of the Effect of Profitability and Leverage on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable in Business Index Companies-27, 2016-2019 Period. **International Journal of Research and Review**, 8(2), 264-269.
 12. Chansarn, Supachet & Chansarn, Thanyakorn, " Earnings Management and Dividend Policy of Small and Medium Enterprises in Thailand ", **International Journal of Business and Society**, Vol. 17 No. 2, 2016, 307-328.
 13. Christian, O. C., Emeka-Nwokeji, N. A., & Fredrick, O. (2022). Accounting conservatism and ownership structure in non-financial

- listed firms in Nigeria. *International Journal of Health Sciences*, (II), 1533-1546.
14. Chukwuebuka, O., & Okonkwo, O. (2020). Financial leverage and dividend policy: Evidence from oil and gas firms in Nigeria. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 14(2), 51-62.
15. Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID 19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579
16. Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect Of Profitability, Liquidity, And Leverage On Firm Value With Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 1214-1223.
17. Daryaei, A. A., Fattahi, Y., Askarany, D., Askary, S., & Mollazamani, M. (2022). Accounting Comparability, Conservatism, Executive Compensation-Performance, and Information Quality. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(11), 489.
18. Dewi, G. A. M. S., & Abundanti, N. (2020). Effect Of Profitability On Firm Value With Dividend Policy As A Mediation Variables In Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(11), 330-335.
19. Duong, H. K., Schuldt, M., & Gotti, G. (2018), " Investor sentiment and timely loss recognition", *Review of Accounting and Finance*, 17(3), 383-404.
20. El Ansary, Osama, and Mervat Hussien El-Azab. "The impact of stock dividends and stock splits on shares' prices: Evidence from Egypt." *Accounting and Finance Research* 6.4 (2017): 84-96.
21. Felimban, R., Floros, C., & Nguyen, A. N. (2018). The impact of dividend announcements on share price and trading volume: Empirical evidence from the Gulf Cooperation Council (GCC) countries. *Journal of Economic Studies*, 45(2), 210-230.
22. Haque, A., Fatima, H., Abid, A., & Qamar, M. A. J. (2019), " Impact of firm-level uncertainty on earnings management and role of accounting conservatism.", *Quantitative Finance and Economics*, 3(4), 772.
23. Hashim, S. L. B. M., & Shahrumzaki, N. I. I. B. (2020). The Impact of Profitability, Leverage and Dividend on the Share Price of Food

- and Beverage Sector in Malaysia. *Global Business & Management Research*, 12(4).
24. Humaira, Adisa & Susanto, Hendro, (2020), " The Effect of Cash Holding Policy, Dividend Policy and Profitability on Stock Prices ", *Journal of Accounting, Entrepreneurship and Financial Technology*, Vol. 1, No. 2, pp.31-41.
25. Hyryläinen, J. Finnish Stock Market Reaction to Cash Dividend Announcements. *Bachelor's Thesis*, Tallinn University of Technology. School of Business and Governance Department of Economics and Finance 2021
26. İdil, K. A. Y. A., & Akbulut, D. H. (2020). Accounting Conservatism and Sustainability Reporting in Changing Times: Evidence from Turkish Banking Industry. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 23, 1-23.
27. Im, C., & Nam, G. (2019), " Does Ethical Behavior of Management Influence Financial Reporting Quality?", *Sustainability*, 11(20), 5765.
28. Kamarudin, K. A., Islam, A., Habib, A., & Wan Ismail, W. A. (2022). Auditor switching, lowballing and conditional conservatism: evidence from selected Asian countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(2), 224-254.
29. Kermani, A., Zaynali, Bigzade, F., & Khodamipour, A. (2018), " The Level of Conservatism and its Effect on Earnings Management of Listed Companies in Tehran Stock Exchange", *International Journal of Advanced Studies in Humanities and Social Science*, 7(3), 326-340.
30. Khan, R. (2019). Effect of dividend on stock price in emerging stock market. United International University, available at: <http://dspace.uiu.ac.bd/handle/52243/1212>.
31. Konstantin, Melching & Tristan, Nguyen. (2021). On The Impact of Dividend Payments on Stock Prices—An Empirical Analysis of The German Stock Market. *Studies in Business and Economics*, 16(1), 255-269.
32. Lin, S. H., Lin, L. H., Lai, H. H., & Tu, C. C. (2014). Expected dividend and earnings management: Evidence from Taiwan. *International Journal of Organizational Innovation (Online)*, 7(1), 202.
33. Liu, N., & Espahbodi, R. (2014) " Does dividend policy drive earnings smoothing?", *Accounting Horizons*, 28(3), 501-528.

- 34.Liu, S. (2019). The impact of ownership structure on conditional and unconditional conservatism in China: Some new evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 49-68.
- 35.Liukko, Matias, (2020), " Impact of Special Dividend Announcements on Finnish Stock Market ", *Master's Thesis* in Finance, Master's Program in Finance, University of VAASA, school of Finance.
- 36.Louis, H., & Urcan, O. (2013)," Agency conflicts, dividend payout, and the direct benefits of conservative financial reporting to equity-holders. Dividend Payout, and the Direct Benefits of Conservative Financial Reporting to Equity-Holders", (November 24, 2013). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2359031>
- 37.Lubis, Y. C., Ummayro, N., & Sipahutar, T. T. U. (2022). Audit Committee, Company Size, Leverage and Accounting Conservatism on Tax Avoidance. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(1), 2295-2304.
- 38.Ma, H., & Jeong, K. (2022). The effects of accounting conservatism on investment decision: Evidence from listed companies in China. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2093484.
- 39.Machdar, Nera Marinda; Manurung D. R., Adler Haymans M & Murwaningsari, Etty, (2017), " The Effects of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earnings Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable ", *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7, No. (2), pp. 309-318.
- 40.Manoel, A. A. S., & Moraes, M. B. D. C. (2022). Accounting conservatism and corporate cash levels: Empirical evidence from Latin America. *Corporate Governance: An International Review*, 30(3), 335-353.
- 41.Mazur, M., Dang, M., & Vo, T. T. A. (2020). Dividend Policy and the COVID-19 Crisis. Available at [SSRN 3723790](https://ssrn.com/abstract=3723790).
- 42.MMNS, Mallawa ' SMRK, Samarakoon & UGAC, Karunananda, (2019), " Impact of Dividend Announcements on Share Price Performance: Evidence from Sri Lankan Listed Companies ", Proceedings of *the 8th Annual International Research Conference*, 25, Faculty of Management and Commerce, South Eastern University of Sri Lanka.

43. Mousa, G. A. (2014), " The association between accounting conservatism and cash dividends: Evidence from emerging markets", *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(4), 210-220.
44. Naimah, Zahroh, (2014), " The Influence of Bondholder-Shareholder Conflict Over Dividend Policy to Accounting Conservatism ", *4th Annual International Conference on Accounting and Finance (AF 2014)*.
45. Nasir, N. E. M., Kamarudin, S. N., Rashid, N., & Yaacob, N. M. (2023). A Thematic Review on Accounting Conservatism and Corporate Tax Planning. *Social and Management Research Journal*, 20(1), 151-172.
46. Novari, R., & Fuadah, L. L. (2021). The Impact of Tax Incentives, Political Costs, Litigation Risk and Equity Valuation on Accounting Conservatism. *Accounting & Finance/Oblik i Finansi*, (94).
47. Nurmansyah, A., Astuti, W., & Assih, P. (2019). The Effect of Corporate Governance on Earnings Management through Accounting Conservatism. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 5(12), 41-47.
48. Park, K. (2017), " Credit Ratings Conservatism and Earnings Management", *PhD Thesis*. University of Hawai'i at Mānoa.
49. Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
50. Pucangan, N. P. D. P., & Wirama, D. G. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy (Study on Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 Period). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(5), 498-503.
51. Puspitaningtyas, Z. (2019). Assessment of financial performance and the effect on dividend policy of the banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange, available at: <http://repository.unej.ac.id/handle/123456789/90833>.
52. Qorynilova, A. (2023). The Effect of Managerial Ownership, Debt Agreements and Litigation Risk on Accounting Conservatism. *SCIENTIA: Social Sciences & Humanities*, 2(1), 24-29.
53. Rahman, M. M., Saima, F. N., & Jahan, K. (2020). The impact of financial leverage on firm's profitability: an empirical evidence

- from listed textile firms of Bangladesh. *Asian Journal of Business Environment*, 10(2), 23-31.
54. Rampershad, Aveen & Villiers, Charl de (2019), "The Association Between Dividends and Accruals Quality", *Australian Accounting Review*, No. 88, Vol. 29, Issue 1.
55. Razzaq, N., & Rui, Z. (2018), " Does Conditional Conservatism affect the Cost of Capital? Evidence from China.", *Journal of Finance and Economics Research*, 3(1), 57-70.
56. Shaw, K. W., & Whitworth, J. D. (2022). Client importance and unconditional conservatism in complex accounting estimates. *Advances in accounting*, 58, 100615.
57. Shetty, P., & Rao, D. (2020). Dividend Policy and Its Impact on Share Price of Listed Nationalised Banks in Bse. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 7(7), 259-269.
58. Shetty, P., & Rao, D. (2020). Dividend Policy and Its Impact on Share Price of Listed Nationalised Banks in Bse. *European Journal of Molecular & Clinical Medicine*, 7(7), 259-269.
59. Sitepu, A. P., Munaf, T., Hasnarika, H., Sarazwati, R. Y., Novrina, P. D., & Saputra, J. (2022). Conservatism In Accounting: Financial Distress, Tax and Litigation Risk. Penanomics: *International Journal of Economics*, 1(1), 41-50.
60. Smith, D. D., & Pennathur, A. K. (2019). " Signaling Versus Free Cash Flow Theory: What Does Earnings Management Reveal About Dividend Initiation?", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(2), 284-308.
61. Sugiyanto, S., Febrianti, F., Maddinsyah, A., Sarwani, S., & Pranoto, P. (2021, January). The Influence of Intellectual Capital, Conservatism, Earning Management, To Future Stock Return and Its Implications on Stock Return (Case Study of Mining Companies in Indonesia Listed on Indonesia Stock Exchange for The Period Of 2013-2018). In Proceedings of *the 1st International Conference on Economics Engineering and Social Science, InCEESS 2020*, 17-18 July, Bekasi, Indonesia.
62. Sulistiyanti, U., & Saputra, A. D. (2020). Determinants of tax avoidance: Evidence from Indonesian mining industry. *Journal of Contemporary Accounting*, 165-174.
63. Tee, K., & Tessema, A. M. (2019). Stock market reactions to dividend and earnings announcements in a tax-free environment. *International Finance*, 22(2), 241-259.

64. Thomas, G. N., Aryusmar, A., & Indriaty, L. (2020). The effect of effective tax rates, leverage, litigation costs, company size, institutional ownership, public ownership and the effectiveness of audit committees in accounting conservatism at public companies LQ45. *Journal of Talent Development & Excellence*, 12(1), 85-91.
65. Ullah, M., & Shah, A. (2018). The Role of Firm-Specific Variables in Explaining Heterogeneous Stock Market Reactions to Dividend Announcements. *Pakistan Business Review April*, Volume 20, Issue 1, April.
66. Wibawa, B. A., & Wardhani, R. (2018), " The Effect of Conditional Conservatism and Agency Cost on Investment-Cashflow Sensitivity.", *International Research Journal of Business Studies*, vol. 10, no. 02, 69-88.
67. Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278.
68. Wiley, J. A. (2018) " Dividend Manipulation at Unlisted REITs", *Real Estate Economics*, 46(4), 887-935.
69. Yahya, A., Asiah, N., & Nurjanah, R. (2023). Tax Avoidance in Relationship on Capital Intensity, Growth Opportunities, Financial Distress and Accounting Conservatism. *Journal of Business Management and Economic Development*, 1(02), 154-165.
70. Yaseen, H., & Trifan, R. (2019). The impact of dividend events on stock returns: findings on companies listed on the Bucharest stock exchange. *The Review of Finance and Banking*, 11(2).
71. Zahan, Arafat & Rana, Md. Shohel, (2020)," Stock Price Reaction to Dividend Announcement: An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange (DSE) ", *Journal of Management*, pp.1-27.