

دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة  
التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية  
المنشورة : دراسة نظرية وميدانية على  
الشركات المقيدة فى  
السوق المالية السعودية

دكتور

إبراهيم السيد عبيد

قسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة طنطا

جمهورية مصر العربية

## دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم

### المالية المنشورة : دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة فى

### السوق المالية السعودية

#### مستخلص

أظهرت الدراسات السابقة فى مجال التحفظ المحاسبى فى المملكة العربية السعودية ومنها دراسة السهلى (٢٠٠٦) أن هناك إنخفاضا عاما فى درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية للشركات السعودية ، وهو ما يشكل خطورة كبيرة فى ضوء أهمية التحفظ المحاسبى كوسيلة للحد من قدرة إدارة الشركة على تبنى أساليب المحاسبة الإندفاعية التى تحقق من خلالها مصالحها الشخصية حتى ولو على حساب مصالح الأطراف الأخرى فى الشركة وعلى رأسهم الملاك أو المساهمين ، الأمر الذى يبرز أهمية البحث فى سبل زيادة درجة التحفظ المحاسبى للشركات السعودية . وتقوم هذه الدراسة على إختبار إحدى هذه السبل وهو هيكل الملكية وخصوصا الملكية المؤسسية أو الإستثمار المؤسسى كألية من أليات حوكمة الشركات ودورها فى الرقابة على سلوك إدارة الشركة والذى ينعكس فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية . وقد أشارت النتائج الميدانية للدراسة التى تمت على الشركات المقيدة فى السوق المالية السعودية أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة يرتبط معنوياً مع زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية للشركات السعودية ، مما يؤكد ضرورة تشجيع الإستثمار المؤسسى فى المملكة والتى تعاني ضعف هذا النوع من الإستثمار الذى لا يتعدى ١٠% من جملة الإستثمارات فى السوق المالية السعودية .

**المصطلحات الأساسية :** التحفظ المحاسبى Conservatism ، المحاسبة الإندفاعية Aggressive Accounting ، هيكل الملكية Ownership Structure ، الإستثمار Institutional Investors .

## ١ - المقدمة

يعد التحفظ المحاسبي Conservatism (أو ما درج المحاسبون على تسميته بالحيطه والحذر) من المفاهيم الأساسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة منذ زمن بعيد كقيد أساسى على تطبيق المبادئ المحاسبية حال إعداد القوائم المالية فى ضوء حالة عدم التأكد التي يواجهها المحاسب . ويقضى هذا المفهوم بوجه عام بضرورة تبني المحاسب لوجهة نظر تشاؤمية عند المفاضلة بين البدائل المحاسبية المستخدمة فى معالجة الأصول والإلتزامات والمصروفات والإيرادات من حيث الأخذ بالقيم الدنيا للأصول والإيرادات وبالقيم العليا للإلتزامات والمصروفات إلهامى (١٩٨٠) راضى (١٩٩٩) . وعلى مدار هذه الفترة الزمنية الطويلة أثار هذا المفهوم - ولا يزال - جدلا واسعا سواء بين الجهات المعنية بوضع المعايير المحاسبية أو الجهات الرقابية وحتى الدراسات الأكاديمية . فمن ناحية عارض البعض هذا المفهوم من حيث تأثيره السلبي على جودة المعلومات التى تتضمنها القوائم المالية المنشورة ، فعلى سبيل المثال يرى Hendrikson and Breda (1992) أن النتيجة الحتمية لتبنى مفهوم التحفظ المحاسبي لمواجهة حالات عدم التأكد التى تواجه المحاسب حال حساب الربح وتقييم الأصول والإلتزامات هى تشويه المعلومات التى تتضمنها القوائم المالية والتى يناط بها أساسا المساعدة فى إتخاذ القرارات من قبل مستخدمى تلك القوائم . كما أوضح Penman and Zhang (2002) و Ball and Shivakumar (2005) أن تبني هذا المفهوم يعنى مقابلة الإيراد فى الفترة الحالية مع بعض المصروفات التى تخص الفترات القادمة ، وهو ما يؤدي إلى تخفيض الربح فى الفترة الحالية وفى ذات الوقت تكوين إحتياطيات مستترة Hidden Reserves يمكن لإدارة الشركة إستخدامها فى زيادة الربح فى الفترات القادمة ويترتب على ذلك صعوبة الإعتماد على ربح الفترة الحالية فى التنبؤ بالربح فى الفترات القادمة ومن ثم إنخفاض جودة الربح المحاسبي المنشور فى القوائم المالية . وفى نفس الإتجاه فقد لقي التحفظ المحاسبي معارضة شديدة من قبل المشروع المشترك للإطار الفكرى للمحاسبة المالية بين مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB الصادر فى عام ٢٠٠٦ من حيث أن هذا التحفظ يؤدي إلى وجود نوع من التحيز فى المعلومات المحاسبية التى تتضمنها القوائم المالية المنشورة وهو ما يتعارض تماما مع بعض الخصائص الأساسية لجودة تلك المعلومات وأهمها الحيادية ، القابلية للمقارنة والتمثيل الصادق والعادل .

FASB (2006)

وعلى عكس ما سبق فقد لقي التحفظ المحاسبي تأييدا شديدا من قبل عدد كبير من الدراسات التى توافرت على تبيان منافع هذا التحفظ خصوصا من خلال إبراز دوره فى زيادة فاعلية التعاقدات التى يتم إبرامها بين الأطراف المختلفة ذوى

المصالح المتعارضة في الشركة وأهمها عقود المديونية وعقود الحوافز الإدارية ، وما يترتب على ذلك من التخفيف من مشاكل الوكالة بين تلك الأطراف وما يرتبط بها من تكاليف تؤدي في نهاية الأمر إلى تخفيض قيمة الشركة . فالتحفظ المحاسبي يعد من الوسائل الأساسية للتخفيف من أثار مشكلة التخلخل الخلقى Moral Hazard الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين تلك الأطراف ، ذلك أن الأخذ بالقيم الدنيا للأصول والإيرادات وبالقيم العليا للإلتزامات والمصروفات يعنى تحجيم قدرة إدارة الشركة على عمل تحيز (بالزيادة) في المعلومات المحاسبية (مقاييس الأداء) وخصوصا الربح والتي تعتمد عليها عملية صياغة والرقابة على تلك التعاقدات ، الأمر الذي يزيد من فاعليتها في أداء الدور المنوط بها وهو الحد من قدرة إدارة الشركة على القيام بالتصرفات الإنتهازية التي تحقق من خلالها مصالحها الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى الأمر الذي يوفر الحماية للمستثمرين ويؤدي في نهاية الأمر إلى زيادة قيمة الشركة . (LaFond and Watts (2008)

والحق أن التحفظ المحاسبي وبرغم معارضة البعض له إلا أنه قد أصبح مطلباً أساسياً في الوقت الراهن سواء من جانب المستثمرين في السوق ، الجهات القائمة على وضع المعايير المحاسبية (مثل FASB أو IASB ) ، مراجعو الحسابات وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بعملية التقرير المالي خصوصاً في أعقاب حالات الإنهيار التي شهدتها مطلع القرن الحادي والعشرين لعدد كبير من الشركات العملاقة وما نتج عنه من خسائر فادحة تحملها ذوو المصالح في هذه الشركات نتيجة بعض الممارسات الإنتهازية التي قامت بها إدارة تلك الشركات ومنها ممارسات إدارة الربح وغيرها من الممارسات الأخرى التي يمكن أن تتصوى تحت ما يسمى بالمحاسبة غير المتحفظة أو المحاسبة الإندفاعية Aggressive Accounting والتي تعتبر خرقاً واضحاً لمفهوم التحفظ المحاسبي .

## ٢- الإطار العام للبحث

### ١/٢ مشكلة البحث

أدى إنهيار عدد من الشركات الأمريكية العملاقة مع نهاية عام ٢٠٠١ وأشهرها شركات Enron ، World Com وما تبعه من خسائر فادحة لذوى المصالح في تلك الشركات إلى زيادة الإهتمام بأليات حوكمة الشركات خصوصاً مع صدور قانون Sarbanes – Oxley Act of 2002 في الولايات المتحدة لتفعيل هذه الأليات . وفي هذا الصدد فإن زيادة الإهتمام بحوكمة الشركات في أعقاب حدوث هذه الإنهيارات لم يقتصر على الولايات المتحدة فحسب وإنما إمتد ليشمل معظم

دول العالم ومنها المملكة العربية السعودية . فقد أصدر مجلس هيئة السوق المالية السعودية القرار رقم (١-٢١٢-٢٠٠٦) في ٢١/١٠/١٤٢٧هـ (٢٠٠٦ م) بالموافقة على لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية والتي تكونت من خمسة أبواب تضمنت تسعة عشر مادة تم تخصيص الباب الأول منها للأحكام التمهيدية والتعريفات وتضمن المادتين الأولى والثانية . وتناول الباب الثاني حقوق المساهمين والجمعية العامة وتضمن المواد من الثالثة إلى السابعة ، بينما تناول الباب الثالث الإفصاح والشفافية وتضمن المادتين الثامنة والتاسعة ، في حين خصص الباب الرابع لمجلس الإدارة وتضمن المواد من العاشرة إلى الثامنة عشرة ، وفي النهاية تم تخصيص الباب الخامس للأحكام الختامية وتضمن مادة واحدة هي المادة التاسعة عشر وإختصت بأحكام النشر والنفاذ بحيث تكون هذه اللائحة نافذة من تاريخ نشره .

ولما كان السبب الرئيسي لإنهيار الشركات خصوصا في الولايات المتحدة هو بعض التصرفات الإنتهازية التي قامت بها إدارة تلك الشركات ومنها ممارسات إدارة الربح ، التمويل من خارج الميزانية وغيرها من التصرفات التي أدى تراكم أثارها عاما بعد آخر إلى حدوث تلك الإنهيارات ، ولما كانت تلك التصرفات يمكن أن تتصوى تحت ما يسمى بأساليب المحاسبة الإندفاعية كما سبق الذكر والتي تتنافى تماما مع مفهوم التحفظ المحاسبي ، لذا لم يكن غريبا أن يتناول عدد كبير من الدراسات دور آليات حوكمة الشركات في الحد من قدرة الإدارة على القيام بمثل هذه التصرفات ، وبمعنى آخر دور تلك الآليات في زيادة درجة التحفظ المحاسبي عند إعداد القوائم المالية .

ففيما يختص بمجلس الإدارة أكد (Beekes et al (2004 أن هناك علاقة طردية بين إستقلال مجلس الإدارة والذي تم قياسه من خلال نسبة عدد الأعضاء غير التنفيذيين في هذا المجلس ودرجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية للشركات في المملكة المتحدة ، كما توصل (Ahmed and Duellman (2007 إلى نفس النتيجة ولكن فيما يختص بالقوائم المالية للشركات في الولايات المتحدة . وفيما يختص بمراجع الحسابات أكد (Hamilton et al (2005 أن هناك زيادة معنوية في درجة التحفظ المحاسبي في الفترات التي تعقب تغيير الشريك المسئول عن عملية المراجعة Partner Rotation وهو ما يشير إلى فاعلية آليات حوكمة الشركات فيما يختص بتغيير الشريك المسئول عن عملية المراجعة كل خمسة سنوات ، بعكس (Jenkins and Velury (2008 والذي خلص إلى أن هناك علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وطول مدة بقاء المراجع مع الشركة وهو ما يشير إلى عدم فاعلية تلك الآليات . ومن ناحية أخرى وجد (Ruddock et al (2006 أن قيام مراجع الحسابات بتقديم الخدمات الإستشارية للشركة محل

المراجعة لا يؤدي إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لهذه الشركة وهو ما يشير إلى عدم فاعلية ما تضمنته أليات حوكمة الشركات بخصوص الحد من قدرة المراجع على تقديم مثل هذه الخدمات . وعلى جانب آخر وجد (Amir et al (2007) أن هناك علاقة طردية بين إستقلال مراجع الحسابات والذي تم قياسه من خلال نسبة الأتعاب التي يحصل عليها المراجع من العميل إلى إجمالي أتعاب مكتب المراجعة ودرجة التحفظ المحاسبي ، وفي نفس الإتجاه وجد Jenkins et al (2007) أن هناك علاقة طردية بين إستقلال المراجع والذي تم قياسه من خلال حجم مكتب المراجعة وكذا تخصصه في الصناعة التي تعمل فيها الشركة من ناحية ودرجة التحفظ المحاسبي من ناحية أخرى . كما وجد Francis and Wang (2008) أن هناك علاقة طردية بين جودة عملية المراجعة التي تم قياسها بحجم مكتب المراجعة ودرجة التحفظ المحاسبي كمؤشر على جودة الربح المحاسبي وذلك لعينة من الشركات تنتمي لـ ٤٢ دولة مختلفة . وأخيرا وفيما يختص بلجنة المراجعة فقد وجد (Krishnan and Visvanathan (2008) أن تضمن لجنة المراجعة لعضو على الأقل ممن يتوافر فيهم الخبرة المالية (محاسبية وغير محاسبية) يؤدي إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي وأن هذه الزيادة في درجة التحفظ تبدو معنوية أكثر عندما تتمثل الخبرة المالية في الخبرة المحاسبية لأن هذه النوعية من الخبرة تمكن لجنة المراجعة من ممارسة دور رقابي أكثر فاعلية . ولعل الملاحظة الأساسية على الدراسات السابقة هي أنها قد قصرت تركيزها فقط عدد محدود من أليات حوكمة الشركات وتحديدًا تلك الأليات المتعلقة بمجلس الإدارة ولجانته المختلفة وأهمها لجنة المراجعة وكذا الأليات المتعلقة بمراجع الحسابات ، في حين لم تتناول تلك الدراسات عدداً آخر من الأليات الهامة لحوكمة الشركات المعروفة منذ زمن بعيد والتي يمكن أن تلعب دوراً هاماً في الرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية للشركة والحد من قدرتها على القيام بالتصرفات الإنتهازية من خلال تبني أساليب المحاسبة الإندفاعية ، ومن ثم يمكن أن تزيد من درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية وأهمها هيكل الملكية Ownership Structure وخصوصاً الملكية المؤسسية Institutional Ownership .

فالحق أن مؤسسات الإستثمار (البنوك ، شركات التأمين ، صناديق الإستثمار ، صناديق المعاشات ، وغيرها ) بوسعها أن تلعب دوراً أساسياً في حوكمة الشركات والرقابة على سلوك الإدارة بما يترتب عليه زيادة جودة القوائم المالية المنشورة لتلك الشركات مقارنة مع المستثمرين الأفراد وذلك لثلاثة أسباب على الأقل أولهما : أن ضخامة حجم الإستثمار الذي تقوم به تلك المؤسسات وكذا ضخامة المسؤولية الملقاه على عاتقها يعد دافعاً هاماً لتلك المؤسسات نحو ممارسة دور رقابي فاعل على الشركات التي يستثمرون أموالهم فيها سواء من خلال التدخل المباشر أو من خلال

السعى نحو تفعيل آليات حوكمة الشركات الأخرى فى الشركة كمجلس الإدارة ، لجنة المرجعة أو مراجع الحسابات (Feldmann and Schwarzkopf 2003) Velury et al (2003) . وثانيهما : أنه برغم اعتماد هذه المؤسسات على عدد كبير من مصادر المعلومات عن الشركات فى تخطيط وتقييم إستثماراتها إلا أن القوائم المالية المنشورة للشركات تقع فى القلب من هذه المصادر وهو ما يزيد من رغبة هذه المؤسسات فى قيام الشركات بإعداد قوائم مالية أكثر جودة وهو ما يؤدى إلى الحد من ممارسات المحاسبة الإندفاعية التى قد تتبناها الإدارة عند إعداد تلك القوائم ومن زيادة درجة التحفظ المحاسبى (Velury and Jenkins 2006) . أما ثالث هذه الأسباب فإنه يكمن فى إمتلاك هذه المؤسسات لقدرات فنية عالية تمكنها من تفسير وتحليل معلومات القوائم المالية بكفاءة أعلى وتكلفة أقل من المستثمرين الأفراد بالإضافة إلى قدرتها على تجميع وتحليل كم كبير من المعلومات عن الشركة من مصادر أخرى بخلاف القوائم المالية ، وهو ما يمكنها من أن تلعب دورا هاما فى حوكمة الشركات من خلال تخفيض حالة عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة (الأطراف الداخلية Insiders) والمستثمرين فى السوق (الأطراف الخارجية Outsiders) وهى تلك الحالة التى تستغلها إدارة الشركة فى تحقيق مصالحها الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى فى الشركة Heflin and Shaw (2000) .

وتبدو أهمية تلك الآلية فى ضوء أن مشاركة الإستثمار المؤسسى يعد بحق من المفارقات الواضحة الذى تعانى منها أسواق المال العربية وخصوصا السوق السعودى ، ففى حين يشكل هذا النوع من الإستثمار ما يقرب من ٨٥ % من حجم الإستثمار فى أسواق المال المتقدمة يلاحظ غياب الإستثمار المؤسسى بمفهومه العلمى عن السوق السعودى نتيجة تغلب إستثمارات الأفراد بشكل يفوق ٩٠ % من حجم الإستثمار فى السوق بحسب إحصاءات هيئة سوق المال السعودى . ورغم أن هناك مستثمرين أفراد فى السوق السعودى بحجم مؤسسات إلا أن الطابع العام الذى يغلب على سلوكياتهم وتصرفاتهم يبقى فرديا حيث يستندون فى قراراتهم إلى قدر ضئيل من المعلومات ، يتأثرون كثيرا بالشائعات ، كما أن تنحصر أهداف معظمهم فى المضاربة على أمل الحصول على عائد أو ربح سريع من إستثماراتهم فى الأوراق المالية وهو ما يزيد من دوافع إدارة الشركة نحو خداعهم من خلال زيادة الربح المحاسبى المنشور فى القوائم المالية نتيجة ما تتبعه من أساليب المحاسبة الإندفاعية وهو الأمر الذى يعنى فى النهاية إنخفاض درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة ويزداد هذا الأمر بطبيعة الحال مع ضعف الدور الرقابى الذى يمكن أن يمارسه الملاك (المستثمرين) فى الشركة كنتيجة طبيعية لإنتشار الإستثمار الفردى على حساب الإستثمار المؤسسى .

عزام (٢٠٠٧) العنقرى (٢٠٠٨)

بناءً على ما تقدم يحاول الباحث في هذه الدراسة تناول دور الإستثمار المؤسسى كألية من أليات حوكمة الشركات في زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة وذلك من خلال تقديم إطاراً نظرياً يتناول فيه مفهوم وأنواع التحفظ ، الإستثمار المؤسسى كألية من أليات حوكمة الشركات ، دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى بهدف صياغة الفرض الإختبارى للدراسة بشأن تأثير الإستثمار المؤسسى على درجة التحفظ المحاسبى . ويعقب تقديم هذا الإطار النظرى قيام الباحث بإختبار هذا الفرض الإختبارى إحصائياً من خلال دراسة ميدانية على عينة من الشركات التى تتداول أسهمها فى سوق الأوراق المالية فى المملكة العربية السعودية .

## ٢/٢ هدف البحث

يهدف البحث بصفة أساسية إلى الإختبار الميدانى لدور الإستثمار المؤسسى فى أسهم الشركات فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية لهذه الشركات ، غير أن أهمية الدور الذى يمكن أن يلعبه الإستثمار المؤسسى فى حوكمة الشركات بالإضافة إلى أهمية التحفظ المحاسبى قد إستلزم من الباحث التعرض لبعض النقاط بجانب الهدف الرئيسى للبحث ، تلك النقاط هى :

- مفهوم وأنواع التحفظ المحاسبى .
- دور الإستثمار المؤسسى فى حوكمة الشركات .
- دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى .

## ٣/٢ أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من مصدرين أساسيين أولهما : هو أهمية موضوع البحث ، فليس من شك فى أهمية الإستثمار المؤسسى كوسيلة لتطوير أسواق المال العربية عموماً والسوق السعودية خصوصاً بحيث تلعب فيه المؤسسات الدور الأكبر فى صعود وهبوط السوق وفق معايير علمية وفنية ولا يبقى للمستثمرين الأفراد سوى بعض الهوامش غير المؤثرة بالسوق بما يبعد تلك الأسواق عن الآثار السلبية للشائعات والمضاربات التى تسيطر على تصرفات المستثمرين الأفراد ومن ثم تصبح تلك الأسواق أكثر نشاطاً وبالتالي أكثر جاذبية فى نظر المؤسسات الأجنبية وكذا الأفراد الذين يدخلونها تحت مظلة المؤسسات المالية لأنها الأكثر دراية وخبرة بأسرار السوق وهى الوحيدة القادرة على حماية أموال هؤلاء المستثمرين الأفراد . كما أنه ليس من شك فى أهمية موضوع التحفظ المحاسبى والذى حظى بإهتمام بالغ إنعكس فى تناول عدد كبير من الدراسات لهذا الموضوع خصوصاً فى الفترة الأخيرة فى الدول الغربية فى أعقاب إنهيار عدد من الشركات العملاقة نتيجة بعض



الممارسات التي تمثل خروجاً على مفهوم التحفظ المحاسبي ، وذلك على عكس الحال في الدول العربية وخصوصاً المملكة العربية السعودية التي لم يحظ فيها موضوع التحفظ المحاسبي بنفس القدر من الإهتمام . وثانيهما : هو أهمية البحث في حد ذاته فبرغم كثرة عدد الدراسات التي تناولت دور أليات حوكمة الشركات في زيادة درجة التحفظ في القوائم المالية إلا أن الملاحظ أن هذه الدراسات لم تتعرض بشكل مباشر لدور الإستثمار المؤسسى في هذا الشأن كألية من أليات حوكمة الشركات وهو ما يحاول الباحث لقيام به في الدراسة الحالية .

## ٤/٢ منهج البحث

يحاول الباحث في هذه الدراسة إختيار الدور الذى يمكن أن يلعبه الإستثمار المؤسسى في أسهم الشركات في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية لهذه الشركات . وفى سبيل ذلك إعتد الباحث على المنهج الإستقرائى بخطواته المتتابعة بداية من ملاحظته وجود ظاهرة ضعف الإستثمار المؤسسى عن أسواق المال العربية عموماً والسوق السعودى خصوصاً وهو ما يضعف دور الملاك في الرقابة على سلوك إدارة الشركة الأمر الذى قد يؤدى إلى إنخفاض مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة لهذه الشركات . تلى ذلك قيام الباحث ببناء إطاراً نظرياً لتحليل الدور الذى يمكن أن يلعبه هذا النوع من الإستثمار في حوكمة الشركات وما يترتب عليه من تفعيل دور الملاك في الرقابة على سلوك الإدارة وهو ما يعكس في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية وذلك من خلال الإطلاع على الدراسات والنظريات العلمية ذات الصلة في هذا الشأن والذى ينتهى بإشتقاق الفرض الإختبارى للدراسة والذى يتعلق بدور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة . وفى النهاية قام الباحث بعمل دراسة ميدانية على عينة من الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية بغية إختيار هذا الفرض الإختبارى إحصائياً بإستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة بهدف الوصول إلى نتائج يمكن تعميمها في هذا الخصوص .

## ٥/٢ فروض البحث

يقوم هذا البحث على إختيار فرض إختبارى أساسى وهو " أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة يؤدى إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركة "

## ٦/٢ الدراسات السابقة

يمكن تقسيم الدراسات السابقة فى هذا الصدد إلى أربعة مجموعات هى :

## ١/٦/٢ دراسات تناولت دوافع التحفظ المحاسبي

قدم الأدب المحاسبي منذ دراسة (Watts 2003) عددا من الدوافع التي تكمن وراء الطلب على التحفظ المحاسبي ، ولعل أول وأهم هذه الدوافع هو التعاقدات Contracting التي تتم بين الأطراف المختلفة ذات المصالح المتعارضة في الشركة وأهمها عقود المديونية وعقود الحوافز الإدارية . ففيما يختص بعقود المديونية أكدت عدة دراسات ومنها (Ball et al 2005) و (Ball et al 2008) أن الدافع الرئيسي للتحفظ المحاسبي هو زيادة كفاءة عقود المديونية ، فالتحفظ يعنى تبكير الإعتراف بالأحداث التي يترتب عليها إنخفاض الربح والأصول وتأخير الإعتراف بالأحداث التي يترتب عليها زيادة الربح والأصول . وهنا فإن النتيجة الطبيعية لذلك هي تبكير الإعتراف بالخسائر ومن ثم تعجيل إحتتمالات إنتهاك الشركة لشروط منح القروض Debt Covenants التي تتضمنها تلك العقود بما يسمح للمقرضين بالتدخل السريع وممارسة حقوقهم التعاقدية وتقييد أنشطة الشركة بما يحمى مصالحهم . وعلى صعيد المملكة العربية السعودية فقد خلص السهلي (٢٠٠٦) إلى عدم وجود تأثير معنوي للمديونية على التحفظ المحاسبي ، وإن كان يمكن القول بأن الشركات ذات المديونية المرتفعة أقل تحفظا من الشركات ذات المديونية المنخفضة . أما فيما يختص بعقود الحوافز الإدارية فإن معظم هذه العقود تعتمد في تقييم أداء الإدارة ومن ثم تحديد مقدار حوافزها على بعض المقاييس المحاسبية للأداء وأهمها الربح . وهنا فإن زيادة درجة التحفظ يمكن أن تزيد من كفاءة تلك العقود من خلال الحد من دوافع الإدارة نحو القيام بالتصرفات الإنتهازية التي من شأنها زيادة الربح في الأجل القصير بغية تعظيم مقدار ما تحصل عليه من حوافز حتى وإن ترتب على ذلك تخفيض قيمة الشركة في الأجل الطويل كمارسات إدارة الربح التي تستهدف زيادة الربح المحاسبي ، قبول المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الأصغر والتي تؤدي إلى زيادة الربح في الأجل القصير على حساب المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الأكبر والتي تؤدي إلى زيادة الربح في الأجل الطويل . (Kwon 2005) أبو الخير (٢٠٠٨)

ومن ناحية أخرى قد يكمن الدافع وراء التحفظ المحاسبي في تجنب التعرض للمسئولية القانونية Litigation سواء لإدارة الشركة أو مراجع الحسابات . فليس من شك في أن المسئولية القانونية وما ينتج عنها من تعويضات في حالة المبالغة في قيم الربح والأصول سوف تكون أكبر بصورة معنوية عن حالة كون تلك القيم متحفظة وهو الأمر الذي أكدته عدة دراسات ومنها دراسة Chung and Wynn (2008) والتي خلصت إلى أن هناك علاقة عكسية بين التكاليف التي تتحملها الشركة نتيجة المسئولية القانونية والتي تم قياسها من خلال مبالغ التعويضات التي

قامت بتغطيتها عقود التأمين التي تبرمها إدارة الشركة والتي تغطي مسئوليتها قبل الغير ودرجة التحفظ في القوائم المالية وهو ما يؤكد دور المسئولية القانونية في دفع الإدارة نحو زيادة أو تخفيض درجة التحفظ المحاسبي . كما قد يكون الدافع وراء التحفظ هو محاولة تخفيض التكاليف السياسية Political Costs التي قد تتعرض لها الشركة ، فالأرقام المحاسبية وخصوصا الربح يمكن أن تؤثر على إنطباعات رجال السياسة والهيئات الرقابية عن الشركة ومن ثم فإن زيادة الربح يعنى زيادة مستوى التكلفة السياسية التي تتحملها الشركة وهنا فإن الشركات التي يحتمل أن تتعرض لتكاليف سياسية وهي عادة الشركات كبيرة الحجم ، الشركات ذات الربح غير العادى ، الشركات ذات الطبيعة الإحتكارية يحتمل بدرجة كبيرة أن تتبنى سياسات محاسبية أكثر تحفظا بهدف تخفيض الربح ومن ثم تخفيض إحتمال تعرضها لهذه النوعية من التكاليف . (Watts and Zimmerman (1986) Bushman and Piotroski (2006) . وعلى العكس مما سبق فقد خلص السهل (٢٠٠٦) إلى عدم وجود تأثير معنوى لحجم الشركة كمؤشر على التكاليف السياسية على درجة التحفظ المحاسبي فى الشركات السعودية وإن كان يمكن القول بأن الشركات كبيرة الحجم تعد أقل تحفظا من الشركات الصغيرة الحجم .

## ٢/٦/٢ دراسات تناولت الآثار الإقتصادية التحفظ المحاسبي

فقد تناولت بعض الدراسات أثر التحفظ المحاسبي على تنبؤات المحللين الماليين بربح الشركة ، فعلى سبيل المثال أوضح (Pae and Thornton (2003 أن التحفظ المحاسبي يؤثر على نسبة السعر إلى القيمة الدفترية Price to Book Ratio لحق الملكية أو ما يسمى بمضاعف القيمة الدفترية ، هذا التأثير قد لا يدركه عدد كبير من المحللين الماليين وهو ما يؤثر سلبا على تنبؤاتهم بالربح والذي ينعكس بصورة أساسية فى زيادة درجة الإختلاف Dispersion بين تنبؤات المحللين الماليين بربح الشركة وكذا زيادة معدل الأخطاء تلك التنبؤات . وعلى العكس من ذلك فقد وجد (Mensah et al (2004 أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية قد أدى إلى إنخفاض معنوى فى درجة الإختلاف بين التنبؤات التى يجريها المحللون الماليون بربح الشركة وكذا إنخفاض معنوى فى معدل الأخطاء فى تلك التنبؤات . وفى نفس الإتجاه فقد وجد (Helbok and Walker (2004 أن زيادة التحفظ المحاسبي يؤدى إلى زيادة درجة إقتراب الربح المنشور فى القوائم المالية من تنبؤات المحللين الماليين بهذا الربح وهو ما يؤدى بالتبعية إلى إنخفاض معدل الأخطاء فى تنبؤات هؤلاء المحللين الماليين بربح الشركة .

ومن ناحية أخرى تناولت بعض الدراسات أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين المعلومات المحاسبية (وخصوصا الربح) وأسعار أو عوائد الأسهم فى السوق ، فعلى سبيل المثال وجد (Mason 2004) أن زيادة درجة التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية تؤدى إلى زيادة المحتوى الإعلامى الإضافى لأرباح الإستحقاق مقارنة مع صافى التدفق النقدى من الأنشطة التشغيلية وهو ما يعنى زيادة ثقة المتعاملين فى السوق فى الربح المحاسبي مع زيادة درجة التحفظ المحاسبي فى هذا الربح . وعلى العكس من ذلك فقد وجد (Balachandran and Mohanram 2006) أن هناك إنخفاضا ملحوظا فى معنوية العلاقة بين الربح المحاسبي وأسعار الأسهم على مدار الثلاثون عاما من ١٩٧٥ إلى ٢٠٠٤ ، غير أنه فى ذات الوقت لا يوجد دليل على وجود أثر لزيادة درجة التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية خلال تلك الفترة على إنخفاض معنوية تلك العلاقة . كما تناولت عدة دراسات أثر التحفظ المحاسبي على قرارات المستثمرين فى السوق ، فعلى سبيل المثال وجد (Beja and Weiss 2006) أن التحفظ المحاسبي يفيد مستخدمى القوائم المالية وخصوصا المستثمرين قليلى المعرفة الذين يأخذون الأرقام المحاسبية كما هى at face value حيث تكون التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز بإتجاه تخفيض قيم الأرباح والأصول الظاهرة فى القوائم المالية عن الحقيقة أقل كثيرا من التكلفة التى يتحملونها نتيجة التحيز بإتجاه زيادة قيم الأرباح والأصول الظاهرة فى القوائم المالية عن الحقيقة . وعلى العكس من ذلك وجد (Choi et al 2006) أن التحفظ المحاسبي فى القوائم المالية يمكن أن يؤثر سلبا على دقة القرارات الإستثمارية التى يتخذها المستثمرون فى السوق فهذا التحفظ يؤدى إلى وجود تحيز (إنخفاض) فى القيمة الدفترية لحق الملكية ومن ثم يؤدى إلى خلق نوع من التحيز فى نتائج نماذج تقييم الأسهم وعلى رأسها نموذج الدخل المتبقى Residual Income Model وهو ما يؤدى إلى الوصول إلى قيمة للسهم أقل من اللازم .

كما تناولت دراسات أخرى أثر التحفظ المحاسبي على تكلفة التمويل التى تتحملها الشركة ، فعلى سبيل المثال وجد (Ahmed et al 2002) أن إختيار وتطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة يؤدى إلى تخفيض الربح المحاسبي ومن ثم تخفيض التوزيعات التى تجريها الشركة على حملة الأسهم والتى تعتبر من أهم شروط عقود منح القروض ، الأمر الذى يؤدى إلى التخفيف من حدة تعارض المصالح بين حملة الأسهم وحملة السندات فيما يختص بسياسة التوزيعات وبالتبعية يؤدى ذلك إلى إنخفاض تكلفة الأموال (معدل الفائدة) التى تتحملها الشركة . كما وجد (Ahmed and Duellman 2007) أن التحفظ المحاسبي يؤدى إلى التخفيف من مشاكل الوكالة المرتبطة بالقرارات الإستثمارية لإدارة الشركة ، فإذا كانت الإدارة تعلم

مقدما بأن أى خسارة سيتم الإعراف بها فوراً فسوف ينخفض لديها الدافع نحو تبنى المشروعات الإستثمارية ذات صافى القيمة الحالية السالبة وكذلك العمل بسرعة للحد من الخسائر الإقتصادية للمشروعات الإستثمارية القائمة بالفعل وهو ما يعنى زيادة كفاءة الإستثمار فى الشركة ، وهنا فإن الإنعكاس الرئيسى لذلك هو إنخفاض تكلفة التمويل التى تتحملها الشركة . كما وجد (Guay and Verrecchia 2007) أن التحفظ المحاسبى وما يترتب عليه من التقرير عن الخسائر والإلتزامات بصورة أسرع من المكاسب والأصول يحد من قيام السوق بزيادة تكلفة الأموال (معدل العائد المطلوب) ، فالتحفظ المحاسبى بهذا الشكل يؤدى إلى إنخفاض حالة عدم التأكد التى يواجهها المستثمرون ومن ثم إنخفاض مخاطر المعلومات وبالتبعية إنخفاض مقابل المخاطرة Risk Premium وهو ما يعكس فى صورة إنخفاض معدل العائد الذى يطلبه المستثمرون . وفى نفس الإتجاه وجد (Zhang 2008) أن زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية إنما يعود بالنفع على كل من المقرضين والمقترضين ، ففىما يختص بالمقرضين فإن زيادة درجة التحفظ المحاسبى ترتبط معنوياً مع إنخفاض احتمالات إنتهاك شروط عقود منح القروض ومن ثم إنخفاض مخاطر التوقف عن الدفع . أما فىما يختص بالمقترضين فإن زيادة درجة التحفظ المحاسبى ترتبط معنوياً مع إنخفاض معدلات الفائدة على القروض التى يحصل عليها هؤلاء المقترضين .

وأخيراً فقد تناولت عدة دراسات أثر التحفظ المحاسبى على جودة الربح المنشور فى القوائم المالية ، فعلى سبيل المثال أكد (Penman and Zhang 2002) ، (Ball and Shivakumar 2005) و (Sen 2005) أن زيادة درجة التحفظ المحاسبى لا يؤدى إلى تخفيض ربح الشركة فى الفترة الحالية فقط وإنما يؤدى أيضاً إلى تكوين إحتياطيات مستترة يمكن لإدارة الشركة إستخدامها فى زيادة أرباح الفترات المستقبلية خصوصاً فى حالة إنخفاض معدل النمو فى الإستثمارات فى تلك الفترات ، هذا الأمر يمكن أن يؤدى إلى إنخفاض جودة الربح المحاسبى فى الفترة الحالية من حيث إنخفاض قدرته على التنبؤ بالأرباح والتدفقات النقدية فى المستقبل .

### ٣/٦/٢ دراسات تناولت إتجاه التحفظ

فقد قامت مجموعة من الدراسات بدراسة الإختلاف فى مستويات التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية سواء للشركة الواحدة على مدار السنوات المختلفة أو بين الشركات المختلفة وأحتى بين الدول المختلفة . ففىما يختص بإختلاف مستويات التحفظ بين السنوات المختلفة وجد (Ryan and Zarowin 2003) أن هناك إنخفاضا متواصلا فى معنوية العلاقة بين الربح المحاسبى وعوائد الأسهم على مدار

الثلاثون سنة السابقة وأن أحد الأسباب الرئيسية لضعف تلك العلاقة هو تزايد مستوى التحفظ في الربح المحاسبي من حيث أن هذا الربح يستجيب بصورة غير متماثلة لكلا من الأنباء السارة وغير السارة بحيث يستجيب للأنباء غير السارة بصورة أسرع من إيجابته للأنباء السارة . وفي نفس الإتجاه قام Ding and Stolowy (2006) بدراسة التغيرات التي طرأت على خصائص الربح المحاسبي وخصوصا درجة التحفظ في هذا الربح وذلك على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية في فرنسا خلال فترة التسعينات ، وخلص إلى وجود زيادة ملحوظة في درجة التحفظ في الربح المحاسبي لهذه الشركات من عام إلى آخر خلال فترة الدراسة . كما قام Lobo and Zhou (2006) بدراسة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة قبل وبعد صدور قانون Sarbanes-Oxley Act في عام ٢٠٠٢ وقد وجدت الدراسة أن درجة التحفظ في القوائم المالية المنشورة قد زادت بدرجة معنوية في الفترات التي تلت صدور هذا القانون مقارنة مع الفترات السابقة على صدوره . وفي نفس الإتجاه وجد Krishnan and Chaney (2007) أن درجة التحفظ في القوائم المالية للشركات التي كانت تخضع للمراجعة من قبل مكتب Arthur Andersen في الفترة التالية لإنهيار تلك المؤسسة وتغييرها بمكتب مراجعة آخر كانت أكبر من درجة التحفظ في الفترات الزمنية التي كانت تراجع فيها هذه الشركات من قبل هذا المكتب . وأخيرا وجد السهلي (٢٠٠٦) أن درجة التحفظ المحاسبي في الشركات السعودية في الفترة التالية لتأسيس هيئة السوق المالية السعودية في عام ١٤٢٤ هـ (٢٠٠٣ م) كانت أكبر من درجة التحفظ في الفترة السابقة على تأسيس تلك الهيئة .

وفيما يختص باختلاف مستويات التحفظ المحاسبي بين الشركات المختلفة فقد وجد Kwon et al (2006) أن مستوى التحفظ في القوائم المالية يختلف بين الشركات تبعا لطبيعة الصناعة أو القطاع الذي تعمل فيه الشركة ، فالشركات التي تعمل في الصناعات عالية التكنولوجيا كالاتصالات والحاسبات تتميز بقدر أكبر من التحفظ مقارنة مع الشركات التي تعمل في صناعات منخفضة التكنولوجيا كالشركات التي تعمل في مجال الزراعة والأغذية . وفي نفس الإتجاه وجد Srivastava and Tse (2007) أن التحفظ في القوائم المالية للشركات الأمريكية في زيادة مستمرة على مدار الفترة من عام ١٩٧٢-٢٠٠٦ وأن هذه الزيادة في درجة التحفظ كانت أكبر في الشركات التي تعمل في الصناعات ذات المستوى العالي من التكنولوجيا . كما وجد السهلي (٢٠٠٦) أن درجة التحفظ المحاسبي في البنوك كانت أكبر منها في الشركات التي تعمل في القطاعات الأخرى بخلاف البنوك .

أما فيما يختص باختلاف مستويات التحفظ المحاسبي بين الشركات التي تنتمي لدول مختلفة فقد وجد (Ball et al (2000) أن هناك إختلاف في درجات التحفظ بين الدول تبعا لتأثير العوامل السياسية والنظامية وخصوصا التدخل الحكومي فى وضع المعايير المحاسبية ، فالتحفظ فى الدول التي تتولى فيها الحكومة وضع المعايير المحاسبية مثل فرنسا وألمانيا واليابان يقل فيها درجة التحفظ بدرجة معنوية عن الدول التي يتولى فيها القطاع الخاص وضع المعايير المحاسبية مثل الولايات المتحدة وكندا وأستراليا . كما قام (Ball et al (2003) بدراسة الإختلافات فى درجة التحفظ بين أربعة من دول شرق آسيا وهي ماليزيا ، هونج كونج ، تايلاند ، وسنغافورة . وقد خلصت الدراسة إلى أن أكثر هذه الدول تحفظا هي هونج كونج بينما كانت تايلاند هي أقلها تحفظا . كما وجد Bushman and Piotroski (2005) أن القوائم للشركات فى الدول التي تتمتع بنظم قانونية وقضائية قوية مثل الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان تتمتع بدرجة أكبر من التحفظ مقارنة مع القوائم المالية للشركات فى الدول التي يوجد لديها نظم قانونية وقضائية ضعيفة مثل الأرجنتين ، بلغاريا وشيلي . وأخيرا فقد وجد (Tilli (2007) أن درجة التحفظ فى القوائم المالية فى دول وسط وشرق أوروبا تختلف من دولة إلى أخرى تبعا لإختلاف المرحلة التي تمر بها هذه الدولة من مراحل التحول من النظام الإشتراكي إلى نظام السوق الحر .

#### ٤/٦/٢ دراسات تناولت قياس درجة التحفظ فى القوائم المالية

لقد كانت أولى المحاولات فى هذا الخصوص هي تلك التي قام بها Basu (1997) والتي حاول فيها وضع مقياس للتحفظ المحاسبي مبنى على أساس أن الإنبعاث الرئيسى للتحفظ المحاسبي هو تعجيل عملية الإعتراف بالأحداث التي يتوقع منها تحقيق نتائج غير مرغوب فيها . ويعنى ذلك أن الأنباء غير السارة سوف تنعكس فى الربح المحاسبي بصورة أسرع من الأنباء السارة . من هنا قام Basu بقياس التحفظ المحاسبي من خلال قياس السرعة التي يعكس بها الربح المحاسبي الأنباء غير السارة مقارنة مع الأنباء السارة . ولما كان من المفترض طبقا لفروض سوق رأس المال الكفاء أن تستجيب أسعار أوعوائد الأسهم للمفاجأة التي يحملها الربح المحاسبي بصورة غير متحيزة أى تستجيب إيجابيا للأنباء السارة التي يحملها الربح كما تستجيب سلبا وبنفس القدر للأنباء غير السارة التي يحملها الربح ، فقد قام Basu بإقامة علاقة إنحدار بين الربح السنوى وعوائد الأسهم يكون الربح المحاسبي هو المتغير التابع بينما تكون عوائد الأسهم هي المتغير المستقل مع إستخدام العوائد الموجبة (السالبة) للأسهم كمقياس بديل Proxy للأنباء السارة (غير السارة) . وقد خرجت الدراسة بأن إستجابة الربح السنوى للعوائد السالبة أسرع من إستجابته

للعوائد الموجبة وهو ما إستدل منه Basu على وجود تحفظ فى الربح المحاسبى المنشور .

غير أن هذه المنهجية لقياس التحفظ المحاسبى قد تعرضت لعدة إنتقادات أهمها إعتقاد Basu على التغيير فى عوائد الأسهم فى نهاية السنة كقياس للأنباء السارة أو غير السارة وهو ما يجمع أثر كل الأحداث المؤثرة على عوائد الأسهم والتي حدثت خلال السنة مما يصعب معه فصل أثر كل حدث على حدا ، لذا فقد فشل (2002) Basu et al فى الوصول إلى نفس النتائج عند الإعتقاد على نفس المنهجية ولكن بالتطبيق على الربح ربع السنوى . وإزاء ذلك فقد قامت عدة دراسات بإدخال تعديلات على مقياس Basu منها دراسة (2007) Shroff et al والتي إعتد فيها على الأحداث الهامة فقط والتي تم تحديدها بأى تغيير (موجب أو سالب) فى عوائد الأسهم خلال السنة بأكثر من ١٠ % وربط هذه التغييرات مع الربح خلال فترة الأيام الثلاث التي تحيط بهذا الحدث . وكذا دراسة Gotti (2008) والتي قام فيها بإحلال التعديلات التي يجريها المحللون الماليون على تنبؤاتهم بربح الشركة بالزيادة (أو النقص) كمؤشر على الأنباء السارة (أو غير السارة) .

وبخلاف المقياس الذي قدمه Basu قدمت الدراسات عدة مقاييس أخرى للتحفظ المحاسبى ، فإعتقادا على فكرة أن التحفظ المحاسبى يؤدي إلى إنخفاض الربح المحاسبى مقارنة مع صافى التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية قام Givoly and Hayn (2000) بقياس التحفظ المحاسبى من خلال العلاقة بين الربح المحاسبى المحسوب على أساس الإستحقاق وصافى التدفق من الأنشطة التشغيلية ، فإنخفاض مقدار الإستحقاق (الفرق بين الربح المحاسبى وصافى التدفق من الأنشطة التشغيلية) من فترة إلى أخرى يعد مؤشرا على زيادة درجة التحفظ من قبل إدارة الشركة حال تطبيق المعايير المحاسبية فى إعداد القوائم المالية . كما أنه وإعتقادا على فكرة أن التحفظ المحاسبى يؤدي إلى إنخفاض القيمة الدفترية لصافى الأصول (حق الملكية) مقارنة مع القيمة السوقية لها قام (2000) Beaver and Ryan بقياس التحفظ المحاسبى من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحق الملكية ، فزيادة هذه النسبة من سنة إلى أخرى هو مؤشر على زيادة درجة التحفظ فى القوائم المالية المنشورة . وأخيرا وإعتقادا على فكرة أن التحفظ المحاسبى يعنى إختيار البدائل المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض الربح فى الفترة الحالية مع تكوين إحتياطي مستتر يمكن لإدارة الشركة إستخدامه مستقبلا فى زيادة الربح قام Penman and Zhang (2002) بقياس التحفظ المحاسبى من خلال حساب نسبة هذا الإحتياطي



المستتر إلى صافى الأصول التشغيلية ، فإرتفاع هذه النسبة يعنى زيادة درجة التحفظ فى القوائم المالية .

## ٢/٢ تنظيم البحث

لتحقيق أهداف البحث سوف يتم تنظيم الجزء المتبقى من البحث كما يلي :

### - الإطار النظرى للبحث

ويقوم فيه الباحث بتحليل مفهوم وأنواع التحفظ المحاسبى ، الإستثمار المؤسسى كألية لحوكمة الشركات ، والدور الذى يمكن أن يلعبه الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة .

### - الدراسة الميدانية

ويقوم فيها الباحث بالإختبار الميدانى لدور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية للشركات السعودية من خلال دراسة ميدانية على عينة من الشركات التى تتداول أسهمها فى السوق المالية السعودية .

## ٣- الإطار النظرى للبحث

### ١/٣ مفهوم وأنواع التحفظ المحاسبى

على الرغم من المكانة الهامة التى إحتلتها - ولا يزال - مفهوم التحفظ المحاسبى فى عملية إعداد القوائم المالية وعلى الرغم من الإنعكاسات الواضحة لهذا المفهوم على عملية إعداد القوائم المالية خصوصا حال الإختيار بين بدائل السياسات المحاسبية مثل الإعتراف الفورى بمصروفات البحوث والتطوير بدلا من رسملتها ، تطبيق طريقة الوارد أخيرا يصرف أولا بدلا من طريقة الوارد أولا يصرف أولا عند حساب تكلفة البضاعة المباعة ، تطبيق طرق الإهلاك المعجل بدلا من طريقة القسط الثابت عند حساب إهلاك الأصول الثابتة ، وتطبيق قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم الأصول المتداولة . إلا أن الملاحظ هو عدم وجود تعريف رسمى لهذا المفهوم ، فكل ما صدر عن الجهات الرسمية هو فقط ما جاء فى ملحق توصية المفاهيم رقم (٢) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ضمن مشروع الإطار الفكرى للمحاسبة المالية من حيث أن التحفظ المحاسبى هو وسيلة للتعامل مع حالات عدم التأكد والمخاطرة الكامنة فى الأنشطة التى تقوم بها الشركة .

وهنا فإن عدم وجود تعريف رسمي محدد لمفهوم التحفظ المحاسبي قد فتح باب الإجهادات أمام الباحثين في محاولة لوضع تعريف لهذا المفهوم . فعلى سبيل المثال عرفه (1997) Basu على أنه التوقيت غير المتماثل Asymmetric Timeliness لإنعكاس أثر كلا من الأنباء السارة وغير السارة في الربح المحاسبي المنشور في القوائم المالية من حيث إنعكاس أثر الأنباء غير السارة بصورة أسرع من أثر الأنباء السارة . كما أوضح خليل (2003) أن التحفظ المحاسبي يعنى بوجه عام أنه على المحاسب أن يتوقع جميع الخسائر ولا يتوقع أية أرباح ، فى حين عرفه (2003) Watts بأنه إتباع مستوى من التحقق verifiability فيما يختص بالمكاسب أعلى من ذلك المستوى الذى يتم إتباعه فيما يختص بالخسائر . ومن وجه نظر قائمة المركز المالى عرفه (2000) Beaver and Ryan بأنه الإنخفاض المستمر فى القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية من فترة إلى أخرى ، أما من وجه نظر قائمة الدخل فقد عرفه (2000) Givoly and Hayn بأنه معيار للاختيار بين الطرق المحاسبية يؤدى إلى الإنخفاض المستمر فى الربح المحاسبي المنشور فى القوائم المالية من فترة إلى أخرى ، وأخيرا فقد عرفه أبو الخير (2008) بأنه الأخذ بالمفهوم أو القاعدة الأكثر تحفظا بما يؤثر سلبا على صافى الأصول . وتجدر الإشارة إلى أن هذه التعريفات ترتبط ببعضها إلى حد كبير من حيث أن إتباع مستوى من التحقق بالنسبة للمكاسب أعلى من مستوى التحقق المتبع فيما يختص بالخسائر سوف يؤدى بالتبعية إلى إنخفاض القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية وكذا إنخفاض الربح المحاسبي وصافى الأصول من فترة إلى أخرى ، بيد أن هذا الإختلاف فى التعريفات التى قدمها الباحثون ما هى إلا إنعكاس لإختلاف طرق القياس المتبعة للتحفظ المحاسبي فى هذه الدراسات .

وتجدر الإشارة إلى أن دراسات التحفظ المحاسبي قد ميزت بين نوعين من هذا التحفظ هما التحفظ غير المشروط Unconditional Conservatism والتحفظ المشروط Conditional Conservatism . ففىما يختص بالنوع الأول وهو التحفظ غير المشروط أو ما يطلق عليها أحيانا التحفظ القبلى Ex ante ، فيعنى ذلك التحفظ الذى ينتج عن إختيار طريقة محاسبية معينة منذ البداية عند معالجة الأصول والإلتزامات والتى ينتج عنها ظهور قيمة دفترية لصافى الأصول أقل من القيمة السوقية على مدار عمر هذه الأصول أو تلك الإلتزامات . ومن أمثلة ذلك إختيار طريقة الإعتراف الفورى بدلا من الرسملة لمعالجة مصروفات البحوث والتطوير بحيث يتم تحميلها كمصروفات على الربح المحاسبي بدلا من رسملتها وإظهارها كأصل فى قائمة المركز المالى ، إختيار إحدى طرق الإهلاك المعجل بدلا من طريقة القسط الثابت لحساب إهلاك الأصول الثابتة . أما عن النوع الثانى فهو التحفظ المشروط أو ما يطلق عليه أحيانا التحفظ البعدى Ex post ، فيعنى

ذلك التحفظ الذى ينتج عن تخفيض القيمة الدفترية لصافى الأصول حال حدوث بعض الظروف غير المرغوب فيها مع عدم حدوث العكس أى زيادة القيمة الدفترية لصافى الأصول حال حدوث بعض الظروف المرغوب فيها . ومن أمثلة هذا النوع من التحفظ إتباع طريقة التكلفة أو السوق أيهم أقل لتقييم المخزون و طريقة معالجة التدهور فى قيمة الأصول طويلة الأجل . وفى هذا الصدد فقد أكدت الدراسات الميدانية أن كل نوع من النوعين السابقين للتحفظ لا يعتبر مستقل عن الآخر ولكنها شقين متكاملين يكونان معا التحفظ المحاسبى بوجه عام من حيث أن هذين النوعين من التحفظ يؤديان إلى نفس النتائج من حيث إنخفاض الربح والقيمة الدفترية لحق الملكية ، كما أنهما يرتبطان بنفس المجموعة من الدوافع مثل التعاقدات ، والمسئولية القانونية وغيرها ، لذا لم تميز معظم – إن لم يكن كل – الدراسات بين هذين النوعين عند قياس التحفظ المحاسبى بحيث قامت بتقديم مقاييس للتحفظ المحاسبى بوجه عام والذى يشمل كلا النوعين من التحفظ .

Beaver and Ryan (2005) Pae (2007)

### ٢/٣ الإستثمار المؤسسى كألية من أليات حوكمة الشركات

أدى إنفصال الملكية عن الإدارة (الرقابة) إلى ظهور مجموعة من المشاكل إصطلح على تسميتها بمشاكل الوكالة والتي تنتج عن إختلاف دوال المنفعة بين إدارة الشركة والأطراف الأخرى ذوى المصالح فى تلك الشركة وعلى رأسهم الملاك (حملة الأسهم) والمقرضين (حملة السندات) . فعلى سبيل المثال بينما يسعى حملة الأسهم (أصيل) إلى تعظيم ثروتهم من خلال تعظيم قيمة الشركة ، تسعى الإدارة (وكيل) إلى تعظيم ما تحصل عليه من مكافآت وحوافز حتى ولو أدى ذلك إلى الإضرار بقيمة الشركة . ونظرا لعدم تماثل المعلومات Information Asymmetry بين إدارة الشركة وهذه الأطراف ، وكذا ضعف قدرة تلك الأطراف على ملاحظة تصرفات الإدارة ، يمكن لإدارة الشركة إتخاذ القرارات وتوجيه سلوك الشركة بالطريقة التى تؤدى إلى تعظيم دالة منفعتها (الحوافز أو المكافآت) حتى ولو على حساب دالة منفعة الأطراف الأخرى ذات المصلحة فى هذه الشركة . Jensen and Meckling (1976) الصادق (١٩٨٩)

وعلى الرغم من إعتقاد باحثى نظرية الوكالة فى إمكانية حل هذا التعارض فى المصالح وما ينجم عنه من صراعات من خلال التعاقدات كعقود الحوافز الإدارية التى يمكن الإعتماد عليها فى حل التعارض فى المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم ، عقود المديونية التى يمكن الإعتماد عليها فى حل التعارض فى المصالح بين حملة الأسهم وحملة السندات ، وغيرها من العقود . إلا أن الواقع يشير إلى غير ذلك فهذه الصراعات لا يمكن حلها بالكامل من خلال التعاقدات إذ أن كتابة

عقود كاملة من الأمور الصعبة والمكلفة جدا (Fama and Jensen (1983) . وهنا وفى عالم يتسم بوجود تعاقدات غير كاملة تبرز أهمية أليات حوكمة الشركات للتخفيف من حدة تلك الصراعات ومن هذه الأليات هيكل الملكية Ownership Structure . فإنفصال الملكية عن الإدارة (الرقابة) قد أدى إلى زيادة قوة ونفوذ إدارة الشركة وهو ما منحها الفرصة لتحقيق مصالحها على حساب مصالح الملاك . وإذا كان حملة الأسهم (الملاك) هم أصحاب الحقوق المتبقية Residual Claimants فى سلسلة الأرباح التى يتوقع أن تحققها الشركة فى الفترة الحالية والفترات المستقبلية ومن ثم فهم أكثر الأطراف تضررا من التصرفات الإنتهازية التى قد تقوم بها إدارة الشركة ومن ثم فهم أحرص الأطراف على رقابة سلوك الإدارة . لذا فإن هيكل الملكية فى الشركة يمكن أن يمثل القوة الأخرى المضادة التى يمكن الإعتماد عليها فى مواجهة قوة ونفوذ الإدارة . فإلى المدى الذى يستطيع فيه الملاك أداء دور رقابى فاعل فى الشركة سوف ينخفض الدافع لدى الإدارة نحو القيام بالتصرفات الإنتهازية التى من شأنها الإضرار بقيمة الشركة ومن ثم الإضرار بمصالح هؤلاء الملاك .

غير أن دور الملاك فى حوكمة الشركات وتحقيق رقابة فاعلة على سلوك الإدارة إنما يتوقف على عاملين أساسيين هما مدى تفتت (تركز) الملكية وكذا مدى معرفة ودراية هؤلاء الملاك . فليس من شك فى أن تفتت ملكية أسهم الشركة بين عدد كبير من الملاك وكذا إنخفاض معرفة ودراية هؤلاء الملاك إنما يؤثر سلبا فى قدرتهم على أداء دور رقابى فاعل فى الشركة والعكس صحيح هندی (٢٠٠٨) . وهنا تبرز أهمية الملكية أو الإستثمار المؤسسى فى تفعيل دور هيكل الملكية كألية لحوكمة الشركات وأداء دور رقابى أكثر فاعلية مقارنة مع المستثمرين الأفراد فى ضوء ضخامة حجم إستثماراتها ومن ثم تركيز ملكية أسهم الشركة فى يد عدد محدود من تلك المؤسسات وكذا فى ضوء ما تتميز به تلك المؤسسات من معرفة ودراية .

وفى هذا الصدد فقد أوضحت الدراسات أن الرقابة التى تمارسها مؤسسات الإستثمار على سلوك إدارة الشركة يمكن أن تتم إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة . ويقصد بالرقابة المباشرة تلك الرقابة التى تمارسها هذه المؤسسات إما من خلال ممارسة هذه المؤسسات لدور رقابى فاعل فى الجمعية العامة للمساهمين أو من خلال الدور الذى تلعبه هذه المؤسسات فى تفعيل الأليات الأخرى لحوكمة الشركات . فمن ناحية أوضحت الدراسات أن ضخامة حجم الإستثمارات التى تقوم بها مؤسسات الإستثمار وما ينتج عنه من تركيز ملكية أغلبية أسهم الشركة فى يد عدد محدود من تلك المؤسسات التى تمتلك درجة عالية من المعرفة والدراية يعنى

إنخفاض تكلفة التنظيم Organization Cost والتي تعنى تكلفة تجميع ملاك الشركة وتحقيق توافق بين المعتقدات والأراء المختلفة لهؤلاء الملاك فى إجتماعات الجمعية العامة للمساهمين الأمر الذى يزيد من فاعلية الملاك Shareholder Activism فى الرقابة على إدارة الشركة وهو ما أكدته نتائج العديد من الدراسات . فعلى سبيل المثال أوضح (Smith 1996) أن مقترحات المساهمين فى إجتماعات الجمعية العامة عادة ما تلقى رعاية أكبر وتوضع موضع التنفيذ بشكل أسرع مع زيادة نسبة الملكية المؤسسية فى الشركة الأمر الذى ينعكس إيجاباً على الأداء المالى والتشغلي لهذه الشركة . كما أوضح Agrawal and Mandelker (1990) أن حالات تغيير الإدارة التنفيذية للشركة نتيجة سوء الأداء تزداد بصورة معنوية فى الشركات التى تزيد فيها نسبة الملكية المؤسسية مقارنة مع الشركات التى تزيد فيها نسبة المستثمرين الأفراد . وفى نفس الإتجاه أوضح Wahal (1996) أن الشركات التى تزداد فيها نسبة الملكية المؤسسية تمتاز عن غيرها من الشركات بزيادة المبالغ المنفقة على أنشطة البحوث والتطوير وكذا المصروفات الرأسمالية الأمر الذى يساعد هذه الشركات على زيادة القيمة Value Creation لحملة الأسهم فيها .

ومن ناحية أخرى فقد أوضحت الدراسات أن مؤسسات الإستثمار بوسعها ممارسة رقابة مباشرة على سلوك الإدارة التنفيذية من خلال تفعيل دور الآليات الأخرى لحوكمة الشركات ، فعلى سبيل المثال وجد Feldmann and Schwarzkopf (2003) أن زيادة نسبة الإستثمار المؤسسى فى الشركة يرتبط طردياً مع زيادة عدد الأعضاء من خارج الشركة فى مجلس الإدارة وكذا زيادة عدد الأعضاء غير التنفيذيين فى لجنة المراجعة ، وهو ما يعنى أن زيادة الإستثمار المؤسسى فى الشركة يؤدى إلى زيادة درجة إستقلال مجلس الإدارة واللجان التابعة له مما يزيد من فاعلية دوره فى حوكمة الشركات . كما وجد Mangel and Singh (1993) أن نسبة ملكية الإستثمار المؤسسى ترتبط عكسياً مع حجم مكافآت الإدارة التنفيذية ، وهو ما يشير إلى زيادة فاعلية الرقابة على الإدارة التنفيذية مع زيادة الملكية المؤسسية فى الشركة . كما أكد Velury et al (2003) أن مؤسسات الإستثمار عادة ما تفضل القوائم المالية ذات المستوى العالى من الجودة لتسهيل أنشطتها الرقابية على الشركة وهو ما يدفع الشركات التى تستثمر فيها تلك المؤسسات إلى السعى نحو إختيار مكاتب مراجعة متخصصة فى الصناعة التى تعمل فيها الشركة ، وإذا كان تخصص المراجع يعتبر مؤشر على جودة عملية المراجعة فإن هذا يعنى زيادة جودة عملية المراجعة مع زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار . وفى نفس الإتجاه وجد Ahmed et al (2008) أن قدرة مراجع الحسابات على الحد من ممارسات إدارة الربح تزداد بصورة معنوية مع زيادة نسبة

الملكية المؤسسية في أسهم الشركة وهو ما يعنى أن زيادة نسبة الإستثمار المؤسسى تؤدي إلى زيادة جودة عملية المراجعة .

كما يمكن لمؤسسات الإستثمار ممارسة الرقابة على سلوك إدارة الشركة بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على بيئة المعلومات الخاصة بالشركة أو التأثير على العلاقة بين الربح المحاسبى وأسعار الأسهم . فإذا كان أحد الأهداف الرئيسية لحوكمة الشركات هو زيادة جودة القوائم المالية المنشورة للشركة وما تتضمنه من معلومات فقد وجد (Velury and Jenkins 2006) أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة تؤدي إلى تحسين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية ومنها القدرة التنبؤية لتلك المعلومات ، الحيادية ، الحدائثة Timeliness ، والتمثيل الصادق والعاقل . كما أكد (Jiambalvo et al 2002) أن مؤسسات الإستثمار ومن خلال قدرتها على تجميع وتشغيل كمية كبيرة من المعلومات عادة ما تعتمد فى إتخاذ قراراتها الإستثمارية على معلومات بخصوص الربح المتوقع فى المستقبل من الشركة والتي لا تنعكس فى القوائم المالية المنشورة للشركة فى الفترة الحالية مثل طلبيات العملاء وعقود البيع طويلة الأجل ، وهو ما يعنى زيادة قدرة أسعار الأسهم فى السوق على أن تعكس الربح المستقبلى للشركة كلما زادت ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم هذه الشركة ، الأمر الذى يحد من دوافع الإدارة نحو خداع السوق من خلال تبني بعض الممارسات التى تؤدي إلى المغالاة فى الربح فى الفترة الحالية على حساب الفترات المستقبلية . ومن ناحية أخرى أكد (Piotroski and Roulstone 2003) أن مؤسسات الإستثمار تعتمد فى إتخاذ قراراتها على كمية كبيرة من المعلومات مثل المعلومات الخاصة بالسوق ككل والمعلومات الخاصة بالصناعة التى تعمل فيها الشركة بجانب المعلومات الخاصة بالشركة التى يتم إستقاؤها من القوائم المالية لتلك الشركة ، ويعنى ذلك أن زيادة نسبة ملكية تلك المؤسسات فى أسهم الشركة يمكن أن يخفض من دوافع الإدارة نحو زيادة الربح المنشور فى تلك القوائم عن الحقيقة لتحسين صورة الشركة أمام المستثمرين ومن ثم التأثير على أسعار أسهم الشركة فى السوق . وأخيراً فقد أكد (Markarian and Bricker 2008) أن قدرة مؤسسات الإستثمار على تجميع وتشغيل قدر كبير من المعلومات يعنى إنخفاض أهمية ما تمتلكه إدارة الشركة من معلومات خاصة أو داخلية ، وهو ما يعنى إنخفاض ما تحققه الإدارة من أرباح حال قيامها بالتداول على أسهم الشركة بناء على هذه المعلومات ومن ثم يمكن أن يحد ذلك من أحد التصرفات الإنتهازية لإدارة الشركة وهى المتاجرة بالمعلومات الخاصة أو الداخلية .

### ٣/٣ دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى

كما ذكر الباحث سابقا فإن دور الإستثمار المؤسسى كألية لحوكمة الشركات فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لم يلقى الإهتمام الكافى من قبل الدراسات السابقة بحيث يمكن الإدعاء بعدم وجود دراسات سابقة فى هذا الخصوص . وهنا وإذا كانت ممارسات إدارة الربح خصوصا تلك التى تستهدف زيادة الربح عن الحقيقة (أساليب المحاسبة الإندفاعية) هى الوجه المضاد لمفهوم التحفظ المحاسبى ، فإنه يمكن للباحث الإستدلال على دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى من خلال إستعراض دوره فى تخفيض ممارسات إدارة الربح .

وفى هذه الصدد تكاد تجمع نتائج الدراسات الميدانية على الدور الفاعل للإستثمار المؤسسى فى تخفيض ممارسات إدارة الربح خصوصا تلك التى تستهدف المغالاه فى الربح المحاسبى ، فعلى سبيل المثال أكد (Bushee 1998) أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة ترتبط عكسيا مع ممارسات إدارة الربح المتمثلة فى وقف الإنفاق على مصروفات البحوث والتطوير بهدف زيادة الربح المحاسبى فى الفترة الحالية . كما أكد (Balsam et al 2002) على أن مؤسسات الإستثمار بوسعها إكتشاف ممارسات إدارة الربح التى تقوم بها إدارة الشركة ومن ثم فإن زيادة نسبة الإستثمار المؤسسى فى الشركة يؤدى إلى تخفيض مقدار الإستحقاق الإختيارى الذى يهدف إلى زيادة الربح عن الحقيقة كمقياس لهذه الممارسات فى الشركات الأمريكية ، وفى نفس الإتجاه توصل (Koh 2003) إلى نفس النتائج ولكن فيما يختص بالشركات الإستراتيجية . ومن ناحية أوضح (Collins et al 2003) أن مؤسسات الإستثمار تستطيع بما تمتلكه من معرفة ودراية تقدير ذلك الجزء من الربح الناتج عن ممارسات إدارة الربح ومن ثم لا تتخذع بالزيادة فى الربح المنشور فى القوائم المالية ، ويعنى ذلك عدم إستجابة أسعار أسهم الشركة لذلك الجزء من الربح الناتج عن ممارسات إدارة الربح وهو ما يخفض من الدافع لدى الإدارة نحو القيام بهذه الممارسات . وأخيرا وإذا كان بعض الباحثين يرى ضرورة التمييز بين إدارة الربح الجيدة التى تستهدف إدارة الشركة من ورائها توصيل معلومات داخلية أو خاصة للمستثمرين فى السوق يتعذر عليها الإفصاح عنها فى القوائم المالية طبقا للمعايير المحاسبية المتبعة وإدارة الربح غير الجيدة التى تستهدف إدارة الشركة من ورائها تحقيق مصالحها الشخصية حتى ولو على حساب مصالح الأطراف الأخرى فى الشركة ، فقد أكد (Siregar and Utama 2008) أن زيادة الإستثمار المؤسسى فى أسهم الشركة يؤدى إلى زيادة ميل الإدارة نحو القيام بممارسات إدارة الربح الجيدة التى تؤدى إلى توصيل معلومات داخلية أو خاصة للسوق على حساب ممارسات إدارة الربح غير الجيدة والتى تحقق

الإدارة من خلالها مصالحها الشخصية على حساب مصالح الأطراف الأخرى فى الشركة .

وإذا كانت نتائج الدراسات السابقة قد أجمعت على أن زيادة نسبة ملكية الإستثمار المؤسسى فى أسهم الشركة يؤدي إلى إنخفاض ممارسات إدارة الربح التى تستهدف المغالاة فى الربح المحاسبى أى تخفيض إحتمال تبني إدارة الشركة للأساليب التى تتطوى تحت ما يسمى بالمحاسبة الإندفاعية ، وإذا كان مفهوم المحاسبة الإندفاعية هو المفهوم المضاد لمفهوم التحفظ المحاسبى فإنه يمكن بناءا على ذلك صياغة الفرض الإختبارى لهذه الدراسة كما يلى :

" أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة يؤدي إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركة "

#### ٤- الدراسة الميدانية

يتولى هذا القسم الإختبار الميدانى لدور الإستثمار المؤسسى فى أسهم الشركات فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركات ويمكن أن يسير ذلك كما يلى :

#### ١/٤ تصميم الدراسة الميدانية ١/١/٤ عينة الدراسة

حدد الباحث عينة البحث بـ ٣٥ شركة من الشركات التى يتداول أسهمها فى السوق السعودى ، ويعتقد الباحث أن هذا الحجم العينة يعد مقبول فى ضوء أن عدد الشركات المقيدة فى السوق السعودى قد بلغ حتى شهر نوفمبر ٢٠٠٨ عدد ١٢٧ شركة بما فيها البنوك وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات المالية التى تقوم بعمل الإستثمار المؤسسى فى الشركات وذلك طبقا للبيانات الواردة فى موقع السوق المالية السعودية على شبكة الإنترنت . فإذا ما تم إستبعاد هذه البنوك وشركات التأمين وغير من المؤسسات المالية وقدرها ٢٨ شركة يتبقى عدد ٩٩ شركة فقط . وقد راعى الباحث أن تكون شركات العينة موزعة على القطاعات المختلفة التى يتكون منها الإقتصاد السعودى الأمر الذى يزيد من قابلية نتائج البحث للتعميم . ويوضح الجدول التالى توزيع عينة البحث على القطاعات المختلفة مع مراعاة أن تفاصيل العينة عرضها الباحث فى ملحق البحث :

#### جدول رقم (١)

#### توزيع عينة البحث على القطاعات المختلفة



إسم القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
قطاع البتروكيماويات	٦	١٧,٢ %
قطاع الأسمنت	٦	١٧,٢ %
قطاع الطاقة	١	٢,٨ %
قطاع الزراعة والصناعات	٥	١٤,٤ %
قطاع الإتصالات	٣	٨,٦ %
قطاع التشييد والبناء	٤	١١,٤ %
قطاع الإستثمار الصناعى	٤	١١,٤ %
قطاع التطوير العقارى	٢	٥,٧ %
قطاع النقل	٢	٥,٧ %
الفنادق والسياحة	١	٢,٨ %
قطاع التجزئة	١	٢,٨ %
الإجمالى	٣٥	١٠٠ %

#### ٢/١/٤ فترة الدراسة

حدد الباحث فترة الدراسة بالسنة المالية المنتهية فى ٢٠٠٧/١٢/٣١ وقد وقع إختيار الباحث على هذه السنة تحديدا فى ضوء الإستقرار النسبى فى مستوى أسعار أسهم الشركات إلى حد كبير مقارنة مع السنوات الأخرى سواء السابقة أو اللاحقة . فعلى سبيل المثال شهدت سنة ٢٠٠٦ وخصوصا الربع الأول منها إنخفاض عام فى أسعار أسهم الشركات فى معظم الأسواق العربية ومنها السوق السعودى ، كما شهدت سنة ٢٠٠٨ أيضا وخصوصا فى الربع الأخير منها حالة إنخفاض عام فى أسعار أسهم الشركات فى معظم الأسواق العالمية ومنها السوق السعودى نتيجة للأزمة المالية التى يشهدها العالم حاليا .

#### ٣/١/٤ بيانات الدراسة

حصل الباحث على البيانات اللازمة للدراسة سواء فيما يختص بنسبة ملكية مؤسسات الإستثمار أو القيمة الدفترية لحق الملكية والقيمة السوقية لحق الملكية من خلال موقع سوق الأوراق المالية السعودى على شبكة الإنترنت وهو [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) .

#### ٤/١/٤ قياس متغيرات الدراسة

تقوم الدراسة الحالية على إختبار العلاقة بين متغيرين أساسيين هما نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة ودرجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية .  
وهنا فقد تم قياس هذين المتغيرين كما يلى :

#### ١/٤/١/٤ قياس درجة التحفظ فى القوائم المالية

عرض الباحث فيما سبق للمقاييس المختلفة للتحفظ المحاسبى فى القوائم المالية ، وفى هذا الصدد فقد إعتد الباحث فى قياس درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية للشركات السعودية على المقياس الذى قدمه (Beaver and Ryan 2000) وهو نسبة القيمة السوقية لحق الملكية إلى القيمة الدفترية لحق الملكية والذى يعد من أكثر مقاييس التحفظ المحاسبى إستخداما فى الدراسات المعاصرة . وقد قام الباحث بتطبيق هذا المقياس بطريقة أفقية Cross Sectional خلال سنة الدراسة ، فإرتفاع هذه النسبة فى شركة ما عن شركة أخرى يعد دليلا على زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى هذه الشركة قياسا للشركة الأخرى .

#### ٢/٤/١/٤ قياس الإستثمار المؤسسى

قام الباحث بقياس الإستثمار المؤسسى من خلال نسبة ملكية البنوك وصناديق الإستثمار وغيرها من المؤسسات الأخرى التى تتوافر على إستثمار أموالها فى أسهم الشركات كالمؤسسة العامة للتقاعد ، المؤسسة العامة للتأمينات الإجتماعية وغيرها . مع مراعاة أنه قد تم الإقتصار على ملكية الإستثمار المؤسسى التى تزيد عن ٥ % من أسهم الشركات حيث تم الحصول على نسب ملكية هذه المؤسسات من التقارير المالية المنشورة للشركات حيث تلزم القواعد المعمول بها فى المملكة العربية السعودية الشركات بالإفصاح فى تقاريرها المالية عن الملاك الذين تبلغ نسبة ملكيتهم فى أسهم الشركة ٥ % فأكثر .

#### ٥/١/٤ الفرض الإختبارى للدراسة

تقوم هذه الدراسة كما سبق الذكر على إختبار الفرض الإختبارى التالى :  
" أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة يؤدى إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركة "

#### ٦/١/٤ الأسلوب الإحصائى للدراسة

لما كانت الدراسة الحالية تقوم على إختبار العلاقة بين متغيرين أساسيين هما نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة ودرجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية لهذه الشركة ، فقد إعتد الباحث فى إختبار الفرض الإختبارى للدراسة على أسلوب الإنحدار الخطى البسيط الذى يأخذ الشكل التالى :

$$ص = أ + ب س$$

حيث :

ص : هو المتغير التابع للنموذج والذي يتمثل في درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة والذي تم قياسه من خلال نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحق الملكية .

س : هو المتغير المستقل للدراسة والذي يتمثل في نسبة الإستثمار المؤسسى فى أسهم الشركة والذي تم قياسه من خلال نسبة ملكية البنوك وصناديق الإستثمار وغيرها من المؤسسات فى أسهم الشركة .

### ٢/٤ نتائج الدراسة الميدانية

يعرض الباحث فى الجدول رقم (٢) للنتائج العامة لتطبيق نموذج الإنحدار البسيط لتحليل العلاقة بين نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار (المتغير المستقل) ودرجة التحفظ المحاسبي (المتغير التابع) :

جدول رقم (٢)  
النتائج العامة للنموذج

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2.913	1	2.913	2.925	.097 <sup>a</sup>
Residual	32.867	34	.996		
Total	35.780	35			

ولعله يلاحظ من الجدول السابق ثبوت معنوية نموذج الإنحدار البسيط للعلاقة بين نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار ودرجة التحفظ المحاسبي عند قيمة لـ F تساوى ٢,٩٢٥ وبمستوى معنوية ٠,٩٧ ، وهنا وباستخدام مستوى معنوية لقبول النموذج بمقدار ٠,١ أى درجة ثقة ٩٠% يمكن القول بقبول النموذج بصفة عامة . وليس من شك فى أن مستوى معنوية النموذج بهذا الشكل تعتبر منخفضة إلى حد ما حيث درج الباحثون على تبنى مستوى معنوية قدره ٠,٠٥ أى درجة ثقة ٩٥% ، إلا أنه يمكن القول بأن إنخفاض معنوية النموذج بالشكل السابق له ما يبرره من حيث ضعف الإستثمار المؤسسى بوجه عام فى السوق السعودى ومن ثم ضعف

نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركات السعودية بوجه عام وهو ما قد أثر بالسلب على معنوية نموذج الإنحدار .

أما فيما يختص بإتجاه العلاقة بين المتغير التابع (درجة التحفظ المحاسبى) والمتغير المستقل (نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار) فإنه يمكن الوقوف عليها من خلال الجدول رقم (٣) :

جدول رقم (٣)  
معاملات النموذج

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.831	.251		7.289	.000
x	1.464	.856	.285	1.710	.097

ولعله يلاحظ من الجدول السابق أن معامل المتغير المستقل (نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار) هو ١,٤٦٤ وهو معنوى عند قيمة لـ t تساوى ٧,٢٨٩ وبمستوى معنوية ٠,٠٩٧ ، ومن ثم وبإستخدام مستوى معنوية لقبول العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل بمقدار ٠,١ أى درجة ثقة ٩٠% يمكن القول بقبول هذه العلاقة . كما يلاحظ أيضا من الجدول السابق أن إشارة المتغير المستقل هى إشارة موجبة وهو ما يشير إلى العلاقة الطردية بين المتغير المستقل والمتغير التابع من حيث أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة تؤدى إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركة ، وهو الأمر الذى يمكن معه القول بقبول الفرض الإختبارى للدراسة من حيث أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة يؤدى إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة لهذه الشركة .

## خلاصة البحث والنتائج والتوصيات

يستهدف هذا البحث إختبار دور الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة للشركات السعودية . وفى ضوء أهمية مفهوم التحفظ المحاسبى كوسيلة للحد من تبنى إدارة الشركة لأساليب المحاسبة الإندفاعية التى من شأنها تحقيق المصالح الشخصية للإدارة على حساب مصالح بقية الأطراف الأخرى فى الشركة فقد بدأ الباحث بتقديم إطارا نظريا تناول فيه مفهوم وأنواع التحفظ المحاسبى ، الإستثمار المؤسسى كألية من أليات حوكمة الشركات ، ودور هذا الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى . وعقب الإنتهاء من تقديم الإطار النظرى قام الباحث بدراسة ميدانية على عينة من الشركات التى تتداول أسهمها فى السوق المالية السعودية للتحقق من الدور الذى يمكن أن يلعبه الإستثمار المؤسسى فى زيادة درجة التحفظ المحاسبى . وقد خلص الباحث من هذا البحث بالنتائج التالية :

### • النتائج النظرية

خلص الباحث من الإطار النظرى للبحث بفرض إختبارى يقضى بأن درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية المنشورة تزداد مع زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة نتيجة للدور الذى يمكن أن تلعبه تلك المؤسسات فى حوكمة الشركات والرقابة على سلوك الإدارة التنفيذية سواء بصورة مباشرة من خلال دورها الفاعل فى الجمعية العامة للمساهمين أو دورها فى تفعيل الأليات الأخرى للحوكمة فى الشركة كمجلس الإدارة ولجانته المختلفة وكذا مراجع الحسابات ، أو بصورة غير مباشرة من خلال تأثيرها على بيئة المعلومات المحيطة بالشركة وكذا طبيعة العلاقة بين الربح المحاسبى وأسعار أو عوائد الأسهم فى السوق .

### • النتائج الميدانية

أكدت نتائج الدراسة الميدانية ما توصل إليه الباحث فى الإطار النظرى للبحث من حيث أن زيادة نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار فى أسهم الشركة تؤدى إلى زيادة درجة التحفظ المحاسبى فى القوائم المالية لهذه الشركة حيث تبين من الدراسة الميدانية وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل (نسبة ملكية مؤسسات الإستثمار) والمتغير التابع (درجة التحفظ المحاسبى) وأن هذه العلاقة معنوية ، كما أن مستوى معنوية تلك العلاقة وإن كان منخفضا إلى حد ما إلا أنه يمكن القبول به فى ظل ضعف حجم الإستثمار المؤسسى فى المملكة بصفة عامة .

وفي ضوء النتائج السابقة التي تبرز أهمية الإستثمار المؤسسي فى حوكمة الشركات ومن ثم زيادة جودة القوائم المالية المنشورة للشركات عموماً وزيادة درجة التحفظ المحاسبى فى هذه القوائم خصوصاً بما يحافظ على مصالح الأطراف المختلفة المرتبطة بالشركة **يوصى** الباحث بما يلى :

- تشجيع جهود هيئة السوق المالية السعودية لدعم الاستثمار المؤسسي عبر ترخيصها لعشرات المؤسسات الاستثمارية السعودية ومنحها تراخيص إنشاء صناديق إستثمار جديدة .
- تشجيع دخول بنوك الاستثمار العالمية الكبرى بما تمتلكه من موارد بشرية ومالية للسوق المالية السعودية من خلال التخفيف من القيود المفروضة على ملكية الأجانب حيث يمكن أن تقوم هذه البنوك بتوفير خدمات متطورة لعملائها تساهم في استقطاب المزيد من الاستثمار المؤسسي سواءً المحلي أو العالمي .
- أن يتم ضخ أي استثمارات حكومية لأموال بالسوق عبر هذه الصناديق وفق آليات يتم فيها اختيار أفضل الصناديق وأكبرها حجماً وأقدمها من حيث العمل فى إطار تنويع تلك الإستثمارات الحكومية بين الصناديق المتخصصة فى الإستثمار فى قطاعات معينة والصناديق العامة بحيث يكون هناك توازن في الدعم .
- تطوير أداء مؤسسات الإستثمار الموجودة حالياً والتي تركز إلى حد كبير فى بناء محافظ أوراقها المالية على الشركات الكبرى فقط وهو ما يعرض تلك المؤسسات لزيادة المخاطر الناجمة عن عدم التنويع .

## مراجع البحث

### المراجع العربية

- أبو الخير ، مدثر طه " المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبى بالتطبيق على الشركات المتداولة فى سوق الأسهم المصرية " ، التجارة والتمويل ، كلية التجارة جامعة طنطا ، العدد الأول ، ٢٠٠٨ ، ص ص : ٥٧-١ .
- السهلى ، محمد بن سلطان القبانى " التحفظ المحاسبى فى الشركات السعودية " ، ورقة عمل مقدمة للندوة الحادية عشرة لسبل تطوير المحاسبة ، قسم المحاسبة بجامعة الملك سعود ، المملكة العربية السعودية ، الرياض ، ديسمبر ٢٠٠٦ .
- الصادق ، زكريا محمد " تطور بحوث المحاسبة المالية فى علاقتها بمناهج البحث العلمى (١٩٢٦-١٩٨٦) ، التجارة والتمويل ، كلية التجارة جامعة طنطا ، العدد الأول ، ١٩٨٩ ، ص ص : ١١-١٣٩ .
- إلهامى ، محمد عادل " تبسيط النظرية العامة فى المحاسبة فى المشروعات الفردية " ، مكتبة عين شمس ، القاهرة ، ١٩٨٠ .

- العنقري ، محمد سليمان " الإستثمار المؤسسى الحل من رحم الأزمة " ، صحيفة الجزيرة ، نوفمبر ، ٢٠٠٨ .
- خليل ، عبد الفتاح أحمد على " التأصيل العلمى لمفهوم وقياس التحفظ المحاسبى المحاسبى فى ضوء الإتجاهات المعاصرة للفكر المحاسبى " ، مجلة الدراسات المالية والتجارية ، كلية التجارة جامعة القاهرة فرع بنى سويف ، العدد الثانى ، ٢٠٠٣ ، ص ص ٧٣٠-٧٨٦ .
- راضى ، محمد سامى " المحاسبة المتوسطة : الجزء الأول " ، دار الجامعيين ، الإسكندرية ، ١٩٩٩ .
- عزام ، هنرى " غياب الإستثمار المؤسسى يعوق تطور أسواق الأسهم العربية " ، صحيفة الحياة اللندنية ، نوفمبر ، ٢٠٠٧ .
- هندى ، منير إبراهيم " الفكر الحديث فى تحليل القوائم المالية : مدخل حوكمة الشركات " ، منشأة دار المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٨ .

### المراجع الأجنبية

- Agrawal , A and Mandelker , G " Larg Shareholders and the Monitoring of Managers : the Case of Antitakeover Amendments " , *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , vol.25 , 1990 , pp.143-161 .
- Ahmed , A ; Billings , B ; Morton , R and Harris , M " The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs " , *The Accounting Review* , vol.77 , 2002 , pp.867-890 .
- Ahmed , A and Duellman , S " Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics : An Empirical Analysis " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.43 , 2007 , pp.411-431 .
- Ahmed , A and Duellman , S " Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers investment Decisions " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .
- Ahmed , A ; Duellman , S and Abdel-Meguid , A " Equity Incentives , Corporate Governance , and Earnings Management " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) . 2008 .
- Amir , E ; Guan , Y and Livne , G " An Empirical Analysis of the Association Between Auditor Independence and Accounting Conservatism " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .
- Balachandran , V and Mohanram , P " Conservatism and the Value Relevance of Accounting Information " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2006 .

- Ball , R ; Kothari , S and Robin , A " The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.29 , 2000 , pp.1-51 .
- Ball , R ; Robin , A and Wu , J " Incentives Versus Standards : Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.36 , 2003 , pp.235-270 .
- Ball , R and Shivakumar , L " Earnings Quality in UK Private Firms : Comparative Loss Recognition Timeliness " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.39 , 2005 , pp.83-128 .
- Ball , R ; Robin , A and Sadka , G " Is Financial Reporting Shaped by Equity Market or by Debt Market ? An International Study of Timeliness and Conservatism " , *Review of Accounting Studies* , vol.13 2008 , pp.168-206 .
- Balsam , S ; Bartov , E and Marquardt , C " Accruals Management , Investor Sophistication and Equity Valuation : Evidence From 10-Q Filing " , *Journal of Accounting Research* , vol.40 , 2002 , pp.987-1012 .
- Basu , S " The Conservatism Principle and Asymmetric Timeliness of Earnings " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.24 , 1997 , pp.30-37 .
- Basu , S ; Hwang , L and Jan , C " Auditor Conservatism and Quarterly Earnings " , *Working Paper* , Baruch College , CUNY , 2002 .
- Beaver , W and Ryan , S " Biases and Lags in Book value and Their Effects on the Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity " , *Journal of Accounting Research* , vol.38 , 2000 , pp.127-148 .
- Beaver , W and Ryan , S " Conditional and Unconditional Conservatism : Concepts and Modeling " , *Review of Accounting Studies* , vol.10 , 2005 , pp.269-309 .
- Beekes , W ; Pope , P and Young , S " The Link Between Earnings Timeliness , Earnings Conservatism , and Board Composition : Evidence for the UK " , *Corporate Governance* , vol.12 , 2004 , pp.47-51 .
- Beja , A and Weiss , D " Some Informational Aspects of Conservatism " , *European Accounting Review* , vol.15 , 2006 , pp.585-613 .
- Bushee , B " The Influence of Institutional Investors Myopic on R&D Investments Behavior " , *The Accounting Review* , vol.73 , 1998 , pp.305-333 .



- Bushman , R and Piotroski , J " Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting : The Influence of Legal and Political Institutions " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.42 , 2006 , pp.107-148 .
- Choi , y ; O,Hanlon , J and Pope , P " Conservative Accounting and Linear Information Valuation Models " , *Contemporary Accounting Research* vol.23 , 2006 , pp.73-106 .
- Chung , H and Wynn , J " Managerial Legal Liability Coverage and Earnings Conservatism " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.46 , 2008 , pp.135-161.
- Collins , D ; Gong , G and Hribar , P " Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals " , *Review of Accounting Studies* , vol.8 , 2003 pp.251-276 .
- Ding , Y and Stolowy , H " Timeliness and Conservatism : Change Over Time in the Properties of Accounting Income in France " , *Review of Accounting and Finance* , vol.5 , 2006 , pp.92-107 .
- Fama , E and Jensen , M " Separation of Ownership and Control " , *Journal of Law and Economics* , vol.26 , 1983 , pp.301-325 .
- FASB , " *Preliminary Views , Conceptual Framework for Financial Reporting : Objectives of Financial Reporting and Qualitative Characteristics of Decision Useful Financial Reporting Information* " , FASB , July , 2006 .
- Feldmann , D and Schwarzkopf , D " The Effect of Institutional Ownership on Board and Audit Committee Composition " , *Review of Accounting and Finance* , vol.2 , 2003 , pp.87-109 .
- Francis , J and Wang , D " The Joint Effect of Investor Protection and Big 4 Audits on Earnings Quality Around World " , *Contemporary Accounting Research* , vol.25 , 2008 , pp.4-37 .
- Givoly , D and Hayn , C " The Changing Time Series Properties of Earnings , Cash Flows , and Accruals : Has Financial Reporting Become Conservative ? " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.29 , 2000 , pp.287-320 .
- Gotti , G " Conditional Conservatism in Accounting : New Measure and Tests of Determinants " , Working Paper , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2008 .
- Guay , W and Verrrecchia , R " Conservative Disclosure " , Working Paper , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .

- Hamilton , J ; Ruddock,C ; Stokes , D and Taylor , S " Audit Partner Rotation , Earnings Quality and Earnings Conservatism " , Working Paper , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2005 .
- Heflin , F and Shaw , K " Blockholder Ownership and Market Liquidity " , *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , vol. 35 , 2000 , pp.621-623 .
- Helbok , G and Walker , M " On The Nature and Rationality of Analysts Forecasts under Earnings Conservatism " , *The British Accounting Review* , vol.36 , 2004 , pp.45-68 .
- Hendrikson , E and Breda , M " *Accounting Theory* " , 5 th Edition , Homewood , Irwin , 1992 .
- Jenkins , D ; Kane , G and Velury , U " Earning Conservatism and Audit Quality : An Examination of the Late 1990 s " , *Journal of Forensic Accounting* , vol.7 , 2007 , pp.287-302 .
- Jenkins , D and Velury , U " Does Auditor Tenure Influence the Reporting of Conservative Earnings ? " , *Journal of Accounting and Public Policy* , vol.27 , 2008 , pp.115-142 .
- Jensen , M and Meckling , W " Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs , and Ownership Structure " , *Journal of Financial Economics* , Vol.3 , 1976 , pp.305-360 .
- Jambalvo , J ; Rajgopal , S and Venkatachalam , M " Institutional Ownership and the Extent to Which Stock Prices Reflect Future Earnings " , *Contemporary Accounting Research* , vol.19 , 2002 , pp.117-145 .
- Koh , P " On the Association Between Institutional Ownership and Aggressive Corporate Earnings Management in Australia " , *The British Accounting Review* , vol.35 , 2003 , pp.105-128 .
- Krishnan , G and Chaney , P " Did Earnings Conservatism Increase for Former Andersen Clients ? " *Journal of Accounting , Auditing & Finance* , vol.22 , 2007 , pp.141-158 .
- Krishnan , G and Visvanathan , G " Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter ? the Association Between Audit Committee Directors Accounting Expertise and Accounting Conservatism " , *Contemporary Accounting Research* , vol.25 , 2008 , pp.6-31 .
- Kwon , Y " Accounting Conservatism and Managerial Incentives " , *Management Science* , vol.51 , 2005 , pp.1626-1632 .

- Kwon , S ; Yin , Q and Han , J " The Effect of Differential Accounting Conservatism on the Over-Valuation of High-Tech Firms Relative to Low-Tech Firms " , *Review of Quantitative Finance and Accounting* , vol.27 , 2006 , pp.143-173 .
- LaFond , R and Watts , R " The Information Role of Conservatism " , *The Accounting Review* , vol.83 , 2008 , pp.447-478 .
- Lobo , G and Zhou , J " Did Conservatism in Financial Reporting Increase After the Sarbanes-Oxley Act ? Initial Evidence " , *Accounting Horizons* , vol.20 , 2006 , pp.57-73 .
- Mangel , R and Singh , H " Ownership Structure , Board Relationships and CEO Compensation in Large US Corporations " , *Accounting and Business Research* , vol.23 , 1993 , pp.339-350 .
- Markarian , G and Bricker , R " Institutional Investors and Insider Trading Profitability " , Working Paper , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) . 2008 .
- Mason , L " The Impact of Accounting Conservatism on the Magnitude of Differential Information Content of Cash Flows and Accruals " , *Journal of Accounting , Auditing & Finance* , vol.19 , 2004 , pp. 249-261 .
- Mensah , Y ; Song , X and Ho , S " The Effect of Conservatism on Analysts Annual Earnings Forecast Accuracy and Dispersion " , *Journal of Accounting , Auditing & Finance* , vol.19 , 2004 , pp.159-173 .
- Pae , J and Thornton , D " Do Analyst Earnings Forecasts Allow for Accounting Conservatism ? " , *working papers* , Queen University , Canada , 2003 .
- Pae , J " Unexpected Accruals and Conditional Conservatism " , *Journal of Business Finance and Accounting* , vol.34 , 2007 , pp.681-703 .
- Penman , S and Zhang , X " Accounting Conservatism , the Quality of Earnings , and Stock Returns , *The Accounting Review* , vol.77 , 2002 , pp.237-264 .
- Piotroski , J and Roulstone , D " The Influence of Analysts , Institutional Investors and Insiders on the Incorporation of Market , Industry and Firm-Specific Information into Stock Prices " , *The Accounting Review* vol.79 , 2003 , pp.1119-1151 .
- Qiang , X " The Effect of Contracting , Litigation , Regulation , and Tax Costs on Conditional and Nonconditional Conservatism : Cross – Sectional Evidence at Firm Level " , *The Accounting Review* , vol.82 , 2007 , pp.759-796 .

- Ruddock , C ; Taylor , S and Taylor , S " Nonaudit Services and Earnings Conservatism : Is Auditor Independence Impaired ? " , *Contemporary Accounting Research* , vol.23 , 2006 , pp.701-732 .
- Ryan , S and Zarowin , P " Why Has the Contemporaneous Linear Returns-Earnings Relation Declined " , *The Accounting Review* , vol.78 , 2003 , pp.523-553 .
- Sen , P " Reported Earnings Quality Under Conservative Accounting and Auditing " , *Journal of Accounting , Auditing & Finance* , vol.20 , 2005 , pp.229-251 .
- Shroff , P ; Venkataraman , R and Zhang , S " The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings : An Event-Based Approach , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .
- Siregar , S and Utama , S " Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure , Firm Size , and Corporate Governance Practices : Evidence from Indonesia " , *The International Journal of Accounting* , vol.43 , 2008 , pp.1-27 .
- Smith , M " Shareholder Activism by Institutional Investors : Evidence from CalPERS " , *Journal of Finance* , vol.51 , 1996 , pp.227-252 .
- Srivastava , A and Tse , S " What Drives Changes in Accounting Conservatism ? The Effect of the Promptness of Recognizing Anticipated Gains Versus Losses on Conservatism " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .
- Tilli , S " Reliability of Earnings Figures and Conservatism in Transitional Economics " , *Working Paper* , [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 2007 .
- Velury , U ; Reisch , J and O'Reilly , D " Institutional Ownership and the Selection of Industry Specialist Auditors " , *Review of Quantitative Finance and Accounting* , vol.21 , 2003 , pp.35-48 .
- Velury , U and Jenkins , D " Institutional Ownership and The Quality of Earnings " *Journal of Business Research* , vol.59 , 2006 , pp.1043-1051 .
- Wahal , S " Pension Fund Activism and Firm Performance " , *Journal of Financial and Quantitative Analysis* , vol.31 , 1996 , pp.1-23 .
- Watts . R " Conservatism in Accounting Part 1 : Explanations and Implications " , *Accounting Horizons* , vol.17 , 2003 , pp.207-221 .
- Watts , R and Zimmerman , J " *Positive Accounting Theory* " , Prentice – Hall , Englewood Cliffs , N.J , 1986 .

- Zhang , J " The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers " , *Journal of Accounting and Economics* , vol.45 , 2008 , pp.27-53 . .

### ملحق البحث عينة الدراسة

القطاع	العدد	إسم الشركة
قطاع البتروكيماويات	٦	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو) شركة التصنيع الوطنية (التصنيع) شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات (سبيكم العالمية) المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي (مجموعة السعودية)
قطاع الأسمنت	٦	شركة أسمنت اليمامة السعودية المحدودة (أسمنت اليمامة) شركة الأسمنت السعودية (الأسمنت السعودي) شركة أسمنت القسيم (أسمنت القسيم) شركة أسمنت المنطقة الجنوبية (أسمنت الجنوبية) شركة أسمنت ينبع (أسمنت ينبع) شركة أسمنت المنطقة الشرقية (أسمنت الشرقية)
قطاع الطاقة	١	شركة الغاز والتصنيع الأهلية (الغاز)

<p>الشركة الوطنية للتنمية الزراعية (نادك)  الشركة السعودية للأسماك (الأسماك)  مجموعة صافولا (صافولا)  شركة المراعى (مراعى)  الشركة السعودية لمنتجات الألبان والأغذية (سدافكو)</p>	٥	الزراعة والصناعات
<p>شركة الإتصالات السعودية (الإتصالات)  شركة إتحاد إتصالات (إتحد إتصالات)  شركة الإتصالات المتنقلة السعودية (زين السعودية)</p>	٣	الإتصالات
<p>شركة الخزف السعودى (الخزف السعودى)  شركة الكابلات السعودية (الكابلات)  الشركة العربية للأنابيب (أنابيب)  الشركة السعودية لإنتاج الأنابيب الفخارية (الفخارية)</p>	٤	التشييد والبناء
<p>شركة التعدين العربية السعودية (معادن)  الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات  (الدوائية)  شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج)  الشركة السعودية لصناعة الورق (صناعة الورق)</p>	٤	الإستثمار الصناعى
<p>الشركة العقارية السعودية (العقارية)  شركة طيبة القابضة للإستثمار (طيبة)</p>	٢	التطوير العقارى
<p>الشركة الوطنية السعودية للنقل البحرى (البحرى)  الشركة السعودية للنقل الجماعى (الجماعى)</p>	٢	النقل
<p>الشركة السعودية للفنادق (الفنادق)</p>	١	الفنادق والسياحة
<p>الشركة السعودية لخدمات السيارات والمعدات (سيارات)</p>	١	التجزئة
	٣٥	المجموع