



مجلة البحوث المالية والتجارية

المجلد (24) – العدد الأول – يناير 2023



أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية
في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية

The Impact of Accounting Conservatism on Debt Maturity Structure and Cash Holding Level in Egyptian Listed Companies

د. محمد عزام عبدالمجيد أحمد
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة جنوب الوادي

د. أبوالحمد مصطفى صالح عثمان
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة جنوب الوادي

د. أكرم خليفة محمد إبراهيم
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة سوهاج

2023-03-3	تاريخ الإرسال
2023-03-05	تاريخ القبول
رابط المجلة: https://jsst.journals.ekb.eg/	

ملخص

يتمثل الهدف الرئيس للبحث في اختبار أثر التحفظ المحاسبي في كل من هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتمت الدراسة التطبيقية على عينة تتكون من ٥٥ شركة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠١٩، وتم استخدام كل من مؤشر المستحقات السالبة ومؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية كدائبات عن التحفظ المحاسبي. وتوصل البحث إلى وجود تأثير موجب ومعنوي للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يعني أن التحفظ المحاسبي يسهم في زيادة آجال الديون وتدعيم الاحتفاظ بالنقدية. توفر هذه النتائج أدلة مفيدة لكل من إدارة الشركات، والمستثمرين، والمنظمين، وواضعي السياسات المحاسبية؛ حول دور التحفظ المحاسبي في القرارات المرتبطة بالتمويل والاستثمار.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، هيكل آجال الديون، مستوى الاحتفاظ بالنقدية.



Abstract

The main objective of this study is to test the effect of accounting conservatism on debt maturity structure and the level of cash holding. The empirical study was conducted on a sample of 55 companies listed in the Egyptian stock market distributed among the various economic sectors during the period from 2017 to 2019. The negative Accruals indicator and the book value to the market value of equity indicator were used as a proxy of accounting conservatism. The study concluded that there is a positive and significant effect of accounting conservatism on debt maturity structure and the level of cash holding. This means that accounting conservatism contributes to increase debt maturities and enhancing cash holding. These findings provide useful evidence for company's management, investors, regulators, and accounting policy makers about the role of accounting conservatism in financing and investment decisions.

Keywords: Accounting Conservatism, Debt Maturity Structure, Cash Holding Level.

(١) الإطار العام للبحث

١/١ مقدمة ومشكلة البحث:

يعد التحفظ المحاسبي آلية مهمة للرقابة وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وكل من المستثمرين والدائنين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة بالشركة. حيث يسهم التحفظ المحاسبي في تقييد قدرة المديرين على المبالغة في المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية، ومن ثم توفير مؤشرات مفيدة حول القرارات الخاطئة (Atwa et al., 2022). فرغم أن كثير من الشركات مثل Enron أفصحت عن أرباح مرتفعة إلا أن بعض هذه الشركات واجه صعوبات تشغيل كبيرة وتعرض بعضها للإفلاس، مما يعني أن الأرباح التي تم الإفصاح عنها في التقارير المالية لا تعكس الأداء المالي الحقيقي للشركة (Khanh & Hung, 2020).

وفي هذا السياق أشارت دراسة (Salehi & Sahat, 2019) إلى أن أهمية السياسات المحاسبية المتحفظة تنبع من أن الخسائر المستقبلية المرتبطة بالتقديرات المتفائلة تفوق ضياع فرصة استثمارية مربحة نتيجة التقديرات المتشائمة. كما أشارت دراسة (Fitria & Setyorini, 2022) إلى أن ظروف عدم التأكد تتطلب الحذر من الإفصاح عن معلومات مالية متحيزة.

ورغم أن قائمة المفاهيم رقم (8) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي لم تتضمن التحفظ المحاسبي كخاصية للمعلومات المفيدة؛ باعتبار أن تخفيض قيم الأصول أو تضخيم الالتزامات في إحدى الفترات ينتج عنه في كثير من الأحيان المبالغة في الأداء في الفترة التالية، مما يتعارض مع خاصية الحياد (FASB, 2010). إلا أن نتائج الدراسات السابقة دعمت كل من الدور الإعلامي والدور الرقابي للتحفظ المحاسبي، حيث توصلت تلك الدراسات إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض كل من مخاطر التخلف عن السداد (Biddle et al., 2018; Kuo, 2018; al., 2022) وعدم تماثل المعلومات (Francis et al., 2013; Hu et al., 2014)، ومخاطر انهيار أسعار الأسهم (Kim & Zhang, 2016)، وزيادة كفاءة الاستثمار (Cho & Choi, 2016)، وتدعيم قدرة الشركة على الوصول إلى التمويل الخارجي بتكلفة منخفضة (Machokoto et al., 2021; Kim et al., 2022).

ويعد هيكل آجال الديون أحد مكونات السياسة المالية للشركة الذي يؤثر في كثير من قراراتها خاصة عندما تواجه مشكلات في السيولة والصدمات المرتبطة بعرض الائتمان



(Custodio et al., 2013). حيث يؤثر هيكل آجال الديون في مخاطر السيولة والمرونة المالية المرتبطة بالشركة، كما أنه يعد مؤشراً على جودة الائتمان (Khanh & Hung, 2020).

ورغم أن هناك افتراض بأن التمويل باستخدام الديون قصيرة الأجل يسهم في تخفيض سعر الفائدة ومشكلات الوكالة مقارنة بالديون طويلة الأجل، فإن الشركات التي تستخدم الديون قصيرة الأجل تحتاج إلى إعادة التفاوض مع الدائنين كل فترة إذا كانت ترغب في تجديد الديون لاستخدامها في تمويل مشروعات متوسطة أو طويلة الأجل، وفي حالة رفض الدائنين فقد تواجه الشركة مخاطر توقف هذه المشروعات (Nguyen & Kien, 2022; Saleh & Sehat, 2019). كما أن عدم توافر أرصدة نقدية كافية لدى الشركة يجعلها تواجه مخاطر التخلف عن السداد، وفي هذا الإطار توصلت دراسة (Wang & Chiu, 2019) إلى زيادة احتمال التخلف عن السداد بالنسبة للشركات التي تواجه صعوبات في إعادة تجديد الديون.

وقد أكدت الدراسات المرتبطة بهذا المجال على أن عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والدائنين يعد محدداً رئيساً لقرارات التمويل المرتبطة بالشركة بشكل عام وهيكل آجال الديون بشكل خاص. حيث يشعر الدائنون بالقلق فيما يتعلق بقدرة الشركة على السداد بسبب الصدمات الخارجية والسلوك الانتهازي للإدارة، ونتيجة لعدم تماثل المعلومات قد لا يكتشف الدائنون هذه المخاطر، لذا فإنهم قد يتخذون إجراءات وقائية لتخفيض المخاطر مثل تخفيض آجال الديون (Zhang, 2008). وفي هذا الإطار افترضت دراسة (Elsa & Butar, 2022) أن الدائنين يتوقعون التحريف المحتمل في التقارير المالية ومن ثم قد يلجأون إلى تخفيض آجال الديون ورفع سعر الفائدة. مما يعني أن التلاعب في المعلومات المحاسبية يؤثر بالسلب في منفعتها كأداة للتقييم والرقابة، ومن ثم تزيد دوافع الدائنين لمعاينة الشركة (Pappas et al., 2019).

وعلى عكس ما سبق يسهم التحفظ المحاسبي من خلال تبكير الاعتراف بالخسائر وتأخير الاعتراف بالمكاسب في تحسين جودة المعلومات المتاحة للأطراف الخارجية، وتقيد قدرة الإدارة على المبالغة في الأداء (Hu et al., 2014). لذا فإن الدائنين عادة يطلبون التحفظ المحاسبي لتوفير إشارات مبكرة فيما يتعلق بمخاطر التخلف عن السداد مما يسمح لهم باتخاذ الإجراءات الوقائية في الوقت المناسب (Sodan, 2012).

وقد دعمت نتائج الدراسات السابقة العلاقة الطردية بين التحفظ المحاسبي وآجال الديون. فعلى سبيل المثال توصلت دراسة (Hashemi et al., 2018) إلى وجود تأثير موجب للتحفظ المشروط في هيكل آجال الديون. كما توصلت دراسة (Khurana & Wang, 2015) إلى

وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والديون قصيرة الأجل. وتوصلت دراسة (Zhang et al., 2022) إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي لدى المقرضين ومخصص خسائر القروض لدى المقرضين، مما يعني أن التحفظ المحاسبي يوفر معلومات مفيدة حول قدرة المقرضين على السداد، كما أن المقرضين يدركون أهمية هذه المعلومات من خلال زيادة مخصص خسائر القروض.

وقدمت دراسة (Khurana & Wang, 2015) تفسيرين للعلاقة العكسية بين التحفظ المحاسبي والديون قصيرة الأجل، حيث يستند التفسير الأول إلى أن الدائنين يعتقدون أن الديون قصيرة الأجل لا توفر دوافع قوية لدى المديرين لتبني المشروعات التي تتسم بارتفاع درجة المخاطرة ومن ثم ينخفض طلبهم على التحفظ المحاسبي، بينما يستند التفسير الآخر إلى أن تكبير الاعتراف بالخسائر الاقتصادية يترتب عليه تعجيل انتهاك القيود التي تتضمنها تعاقدات الديون مما يسهم في تعجيل نقل الرقابة إلى الدائنين ومن ثم تنخفض آجال الديون.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن استخدام السياسات المحاسبية التي ينتج عنها عدم المبالغة في الأرباح والقيم الدفترية للأصول يوفر انطباع إيجابي لدى الدائنين فيما يتعلق بقدرة الشركة على سداد التزاماتها، مما يعزز قدرتها على الوصول إلى التمويل طويل الأجل.

ومن ناحية أخرى قد تواجه الشركات وخاصة المقيدة مالياً مشكلات كبيرة فيما يتعلق بالتخلف عن السداد وكفاءة الاستثمار. ويحدث التخلف عن السداد عند عدم كفاية النقدية لتغطية تكاليف خدمة الديون وغيرها من المدفوعات (Brogaard et al., 2017). وفي السياق نفسه أشارت دراسة (Uhrig-Homburg, 2005) إلى أن عدم كفاية النقدية المتاحة لدى الشركة للوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين والإفراط في الديون؛ يؤدي إلى زيادة مخاطر فشل الشركة. وتوصلت دراسة (Wang & Chiu., 2019) إلى أن الاحتفاظ بالنقدية يسهم في تخفيض تأثير الصعوبات المرتبطة بتجديد الديون في مخاطر التخلف عن السداد.

كما تبدو أهمية الاحتفاظ بالنقدية من أن الشركات التي تواجه صعوبات في التمويل الخارجي قد تلجأ إلى بيع جزء من أصولها، أو التخلي عن فرص استثمارية مربحة في حالة عدم كفاية النقدية (Harford et al., 2014). وقد أدى الاحتفاظ بالنقدية دوراً فعالاً في استمرار الشركات خلال الأزمات المالية التي شهدتها السنوات القليلة الماضية، حيث تمكنت الشركات التي احتفظت بمستوى كافي من الأرصدة النقدية من تجنب الركود وتخفيض الحاجة إلى الاقتراض، بينما زادت حاجة الشركات الأخرى إلى إعادة التمويل بتكلفة مرتفعة (Al-Amri et al., 2015).



ويفترض الاتجاه المؤيد للتحفظ المحاسبي أن استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة (Francis et al., 2013). وفي هذا السياق أشارت دراسة (Watts, 2003) إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض المدفوعات الانتهازية للإدارة والأطراف الأخرى مثل المساهمين. كما أشارت دراسة (Biddle et al., 2013) إلى أن التخفيض المستمر في صافي الأصول وصافي الربح يسهم في تكوين مدخرات احترازية تدعم قدرة الشركة على مواجهة المخاطر المستقبلية.

كما دعمت نتائج الدراسات السابقة الدور الإيجابي للتحفظ المحاسبي في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تخفيض توزيعات الأرباح (Ciocan, 2019; Chen et al., 2012)، ومكافآت الإدارة المبنية على الأداء (Zhang et al., 2019)، وتكلفة الديون (Kim et al., 2022)، وزيادة كفاءة الاستثمار (Lara et al., 2016).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث في اختبار أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، ويمكن إعادة صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤلات التالية:

- ما أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية؟
- ما أثر التحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية؟

٢/١ أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي:

- اختبار أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.
- اختبار أثر التحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

٣/١ أهمية البحث:

تم تصنيف أهمية البحث في مستويين على النحو التالي:

المستوى النظري:

يعد تأثير التحفظ المحاسبي في السياسة المالية للشركة بشكل عام وهيكل استحقاق الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بشكل خاص من الموضوعات التي نالت اهتماماً كبيراً من قبل

الباحثين في الدول المتقدمة، إلا أن هذا الموضوع لم ينل اهتمام كاف من قبل الدراسات التي تمت في البيئة العربية بصفة عامة والبيئة المصرية بصفة خاصة، لذا تبدو أهمية تحديد أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

المستوى التطبيقي:

- يسهم البحث الحالي في توفير أدلة للمنظمين وواضعي السياسات المحاسبية فيما يتعلق بدور التحفظ المحاسبي في تخفيض مخاطر فشل الشركات وزيادة كفاءة الاستثمار من خلال تسهيل الوصول إلى الديون طويلة الأجل وتدعيم الاحتفاظ بالنقدية.

- يعد هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية أهم مكونات السياسة المالية للشركة، ويسهم هذا البحث في توفير أدلة تساعد إدارة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية على فهم دور التحفظ المحاسبي فيما يتعلق بقرارات التمويل والاستثمار، حيث توصل البحث إلى وجود تأثير موجب للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يساعد الشركة على الوصول إلى التمويل المطلوب للمشروعات طويلة الأجل، وتخفيض احتمال انخفاض الأداء التشغيلي عندما تواجه صعوبات في الحصول على التمويل الخارجي وخاصة خلال الأزمات المالية.

- يوفر البحث الحالي أدلة للمستثمرين والدائنين فيما يتعلق بدور التحفظ المحاسبي في تخفيض مشكلات الوكالة ومخاطر تحويل الثروة التي تنتج بسبب السلوك الانتهازي.

- يعد البحث الحالي امتداداً للدراسات السابقة التي تناولت الآثار الاقتصادية للتحفظ المحاسبي، حيث يوفر أدلة إضافية حول تأثير التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية.

٤/١ تنظيم البحث:

لتحقيق أهداف البحث فقد تم تنظيمه على النحو التالي:

- ١- الإطار العام للبحث.
- ٢- الإطار النظري للبحث.
- ٣- الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث.
- ٤- منهجية الدراسة التطبيقية.
- ٥- تحليل البيانات واختبار فروض البحث.



(٢) الإطار النظري للبحث

١/٢ مفهوم ودوافع التحفظ المحاسبي:

عرف (FASB, 1980) التحفظ المحاسبي بأنه رد فعل حذر لعدم التأكد لتوفير ضمان بأن عدم التأكد والمخاطر التي تواجه الشركة تم أخذها في الحسبان بشكل مناسب. وعرفه (Basu, 1997) بأنه يشير إلى طلب المحاسبين درجة عالية من التحقق للاعتراف بالمكاسب الاقتصادية مقارنة بالخسائر. ويرى كل من (Beaver & Ryan, 2005) أن التحفظ المحاسبي يعني تخفيض القيم الدفترية لصادف الأصول مقارنة بقيمتها السوقية. أما (Watts, 2003) فقد عرفه بأنه يشير إلى عدم تماثل درجة التحقق المطلوبة للاعتراف بالمكاسب مقارنة بالخسائر. كما عرفه (Wolk et al., 2014) بأنه اختيار السياسات المحاسبية التي ينتج عنها تأخير الاعتراف بالإيرادات، وتبكير الاعتراف بالمصروفات، وتخفيض قيم الأصول، وتضخيم قيم الالتزامات.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن التحفظ المحاسبي يعني استخدام السياسات المحاسبية التي تجعل التقارير المالية تعكس المعلومات المرتبطة بالخسائر الاقتصادية المتوقعة بينما لا تتضمن المعلومات المرتبطة بالمكاسب الاقتصادية المتوقعة، مما يساعد على تقييد قدرة الإدارة على المبالغة في أداء الشركة.

وفيما يتعلق بمدى ارتباط التحفظ المحاسبي بالأحداث الاقتصادية، قدمت الدراسات السابقة مفهومين للتحفظ وهما: التحفظ غير المشروط – ويطلق عليه التحفظ المستقل عن الأخبار أو التحفظ المسبق – حيث تلتزم الشركة منذ البداية بتسجيل الأصول بقيمتها الدفترية التي تقل عن قيمتها السوقية المتوقعة، والتحفظ المشروط – ويسمى أيضاً التحفظ الذي يعتمد على الأخبار أو التحفظ اللاحق – ويعنى تسجيل الانخفاض في القيم الدفترية لأصول عند الحصول على معلومات تحمل أخباراً غير سارة، بينما لا يتم تسجيل الزيادة في القيم الدفترية لهذه الأصول عند الحصول على معلومات تحمل أخباراً سارة (Beaver & Ray, 2005; Watts, 2003; Chen et al., 2013).

وقد ينشأ الطلب على التحفظ المحاسبي نتيجة الرغبة في زيادة كفاءة التعاقدات أو تأجيل مدفوعات الضرائب أو تخفيض تكاليف التقاضي، لذا قدمت الدراسات المرتبطة بهذا المجال عدة دوافع للتحفظ المحاسبي يتمثل أهمها فيما يلي:

١- دوافع تعاقدية:

يسعى المساهمون إلى تخفيض مشكلات الوكالة والمخاطر الأخلاقية الناتجة عن عدم تماثل المعلومات مع إدارة الشركة من خلال صياغة عقود المكافآت التي تستند إلى مقاييس الأداء

المحاسبية، كما أن الدائنين لا يحصلون على مكاسب إضافية بخلاف الفوائد، إلا أنهم يتحملون مخاطر كبيرة عندما تواجه الشركة مشكلات مالية، ونظراً لأن كل من عقود مكافآت الإدارة وعقود الديون تستند إلى الأرقام المحاسبية لذا فإن التحفظ المحاسبي يسهم في تقييد السلوك الانتهازي للمديرين من خلال استخدام معيار غير متماثل للاعتراف بكل من المكاسب والخسائر الاقتصادية، بمعنى أن التحفظ المحاسبي يعوض التحيز الإداري عند إعداد التقارير المالية مما يسهم في زيادة كفاءة التعاقدات (Watts, 2003; Zhong & Li, 2017). وفي السياق نفسه أشارت دراسة (Pan, 2017) إلى أن الدائنين عادة يطلبون معلومات وقتية حول قيم أصول الشركة وخاصة عندما تواجه الشركة صعوبات مالية.

٢- دوافع التقاضي:

قد تواجه الشركة مخاطر التقاضي من قبل المساهمين والدائنين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة عند الإفصاح عن معلومات مضللة. وقد ينتج عن ذلك آثار سلبية كبيرة على الشركة مثل انخفاض أسعار الأسهم في السوق، بالإضافة إلى التكاليف القانونية والوقت والجهد الذي تبذله الإدارة في حل المشكلات بدلاً من توجيهه للقرارات التشغيلية والاستراتيجية، ويسهم التحفظ المحاسبي في تخفيض احتمال المبالغة في الأرباح وصافي الأصول؛ ومن ثم تنخفض مخاطر التقاضي (Black et al., 2022). كما أن المراجعين قد يطلبون زيادة التحفظ في التقارير المالية لتخفيض المخاطر المرتبطة بالتقاضي وفقد السمعة (Zhong & Li., 2017). وفي هذا الإطار توصلت دراسة (Qiang, 2007) إلى أن مخاطر التقاضي توفر دوافع لتبني كل من التحفظ المشروط وغير المشروط. كما توصلت دراسة (أبوجبل، ٢٠١٨) إلى أن تطبيق التحفظ المحاسبي عند إعداد التقارير المالية يسهم في تخفيض مخاطر التقاضي التي قد يتعرض لها مراجع الحسابات.

٣- دوافع تنظيمية:

يواجه المنظّمون وواضعوا السياسات المحاسبية انتقادات كبيرة في حالة مبالغة الشركات في صافي الأصول مقارنة بالحالات التي يتم فيها تخفيض قيم هذه الأصول (Watts, 2003). وقد أشارت دراسة (Qiang, 2007) إلى أن المنظّمين وواضعي السياسات المحاسبية عادة يميلون إلى تفضيل التحفظ غير المشروط بهدف تخفيض التقلبات الكبيرة في صافي الربح، لذا تسعى الشركات إلى استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من التدخلات التنظيمية.



٤- دوافع ضريبية:

ينتج عن تكبير الاعتراف بالخسائر وتأخير الاعتراف بالمكاسب تخفيض الأرباح في الفترة الحالية، ومن ثم تأجيل مدفوعات الضرائب (Watts, 2003). وفي السياق نفسه افترضت دراسة (Lara et al., 2009) أن الشركات تميل إلى استخدام التحفظ المشروط نظراً لأن عدم تماثل توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر الاقتصادية يسمح للشركة بالمرونة في نقل الأرباح بين الفترات الضريبية.

٢/٢ التحفظ المحاسبي وهيكل آجال الديون:

يسهم التمويل الخارجي في تلبية الاحتياجات النقدية للشركة خاصة في ظل عدم كفاية التمويل الداخلي، حيث تستطيع الشركة استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة، وسداد التزاماتها عندما تكون مستحقة، ورغم ذلك فإن قدرة الشركة على الوصول إلى التمويل الخارجي قد تكون مقيدة. حيث أشارت دراسة (Dang, 2013) إلى أن هيكل رأس المال لا يتحدد من خلال طلب الشركة لرأس المال بل يتحدد من خلال قدرة الشركة على الوصول إلى التمويل الخارجي والتي تتأثر بدورها بعدم تماثل المعلومات.

وفي ظل ارتفاع عدم تماثل المعلومات قد تواجه الشركة صعوبات إضافية عندما تقرر استخدام الديون كمصدر للتمويل مثل التفاوض على المتغيرات المرتبطة بالقرض من حيث حجم القرض وسعر الفائدة والضمان وأجل القرض.

وفي مجال تمويل الشركات؛ يشير عدم تماثل المعلومات إلى أن الأطراف الداخلية تتوافر لديها معلومات أفضل حول قيمة وجودة أصول الشركة مقارنة بالمعلومات المتاحة لدى الأطراف الخارجية (Abad et al., 2017). وبالإضافة إلى ذلك فإن عدم تماثل المعلومات لا يقتصر على حجب بعض المعلومات عن الأطراف الخارجية، ولكنه يتضمن أيضاً توفير معلومات خاطئة أو مضللة، كما أن عدم تماثل المعلومات قد يحدث بين الأطراف الخارجية ذاتها، مثل عدم تماثل المعلومات بين المساهمين والدائنين.

ويواجه الدائنون كل من مخاطر الاختيار العكسي والخطر الأخلاقي نتيجة عدم تماثل المعلومات، وفي ظل مشكلة الاختيار العكسي يصعب عليهم التمييز بين الشركات من حيث درجة المخاطرة المرتبطة بكل منها، ومن ثم يشعرون بالقلق من توفير التمويل لشركات لديها مخاطر إفلاس مرتفعة مما يخفض الأرباح المتوقعة، لذا عادة يسعى الدائنون إلى تقديم التمويل للشركات التي يكون لديها مستوى مرتفع من الضمان أو مستوى منخفض من عدم تماثل

المعلومات، وبعد إبرام العقد يمكن أن تقوم الشركات بإجراءات غير متوقعة من قبل الدائنين، ومن ثم فإنهم يطلبون آليات تعاقدية تسهم في تخفيض مشكلة الخطر الأخلاقي (Kim, 2013). وقد توصلت دراسة (Czapiewski & Kubiak, 2015) إلى أن عدم تماثل المعلومات يعدّ محدد هام لهيكل آجال الديون، حيث تلجأ الشركات التي تتسم بارتفاع عدم تماثل المعلومات إلى استخدام الديون قصيرة الأجل.

وقد يستخدم الدائنون تخفيض آجال الديون كوسيلة للتغلب على مشكلة عدم تماثل المعلومات، باعتبار أنه في ظل الآجال القصيرة للديون يستطيع الدائنون الرقابة على سلوك المديرين (Aulia & Siregar, 2018). حيث افترضت الدراسات السابقة أنه في ظل الديون قصيرة الأجل يكون هناك تواصل مستمر بين الشركة والدائنين لتجديد القرض مما يحد من السلوك الانتهازي للإدارة (Fung & Goodwin, 2013).

ويستند الافتراض السابق إلى أن مشكلات الوكالة بين الإدارة والدائنين تنخفض مع انخفاض آجال الديون، ورغم ذلك توصلت بعض الدراسات إلى أن الديون قصيرة الأجل تسهم في زيادة مخاطر السيولة (Johnson, 2003). كما أن الديون قصيرة الأجل تحد من قدرة الشركة على تبني المشروعات طويلة الأجل مما يكون له تأثير سلبي في كفاءة الاستثمار. وقد توصلت دراسة (Wang et al., 2020) إلى أن البنوك عادة تطلب علاوة إضافية كمكافأة على مخاطر تجديد أجل القروض قصيرة الأجل في ظل ارتفاع مشكلات الوكالة المرتبطة بالديون. كما توصلت دراسة (Nguyen & Kien, 2022) إلى أن الرافعة المالية للديون قصيرة الأجل لها تأثير موجب ومعنوي في مخاطر الإفلاس، في حين أن الرافعة المالية للديون طويلة الأجل ليس لها تأثير معنوي في مخاطر الإفلاس. وتوصلت دراسة (Custodio et al., 2013) إلى انخفاض آجال الديون مع زيادة عدم تماثل المعلومات.

ويسهم التحفظ المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والدائنين ومن ثم الحد من المشكلات المرتبطة بالاختيار العكسي والخطر الأخلاقي، مما يساعد الشركة على الوصول إلى التمويل طويل الأجل بتكلفة منخفضة. وفي هذا السياق أكدت دراسة (Pan, 2017) على أن التحفظ المحاسبي يعدّ آلية مهمة لحماية مصالح الدائنين والحد من مصادرة الثروة من قبل المساهمين والمديرين نتيجة تقييد قدرة المديرين على تبني المشروعات التي تحقق صافي قيمة سالبة.

ويمكن تبرير طلب الدائنين على التحفظ المحاسبي بأن قيمة استثماراتهم تكون أكثر حساسية للأخبار غير السارة مقارنة بالأخبار السارة (Khalifa et al., 2022). كما يعدّ



التحفظ المحاسبي وسيلة منخفضة التكلفة مقارنة بالضمانات التي يطلبها الدائنون، حيث يرتبط استخدام هذه الضمانات بتكاليف الفحص والمراجعة، وقد ينتج عن بيعها خسائر كبيرة (Chen, 2013).

وقدمت دراسة (Ball et al., 2008) عدة تفسيرات لزيادة طلب الدائنين على التحفظ المحاسبي مقارنة بالمساهمين مثل:

- إن كثير من الحقوق التعاقدية للدائنين يتم صياغتها استناداً إلى المعلومات الواردة في التقارير المالية وحدها، على عكس المساهمين الذين لا يهتمون بما إذا كانت المعلومات المرتبطة بالمكاسب والخسائر الاقتصادية تنعكس في التقارير المالية أم يتم الحصول عليها من مصادر أخرى طالما أنهم يحصلون عليها.

- إن الاعتراف بالخسائر الاقتصادية في الوقت الملائم يسهم في زيادة كفاءة تعاقدات الديون، حيث يسمح بالمراجعة الدقيقة للأرباح والقيم الدفترية لأصول والالتزامات وحقوق الملكية، ومن ثم تعجيل انتهاك القيود التي تتضمنها هذه التعاقدات مما يؤدي إلى نقل حقوق اتخاذ القرارات من المديرين إلى الدائنين في وقت مبكر، وعلى العكس من ذلك فإن تأخير الاعتراف بالخسائر الاقتصادية يوفر فرصة للإدارة لاتخاذ القرارات دون قيود على التوزيعات والاستثمار وغيرها من المجالات.

٣/٢ التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

يؤدي الاحتفاظ بالنقدية دوراً هاماً في استقرار الأداء المالي والتشغيلي للشركة. وقد أكدت الدراسات السابقة على أن هناك عدة دوافع للاحتفاظ بالنقدية، مثل التعاملات والتحوط ضد الظروف والأحداث غير المتوقعة، واستغلال الفرص الاستثمارية المربحة، وتدعيم قدرة الشركة على المنافسة في السوق، ورغبة الإدارة في استخدام النقدية لتحقيق مصالحها الخاصة (Tran, 2020). وأكدت دراسة (Harford et al., 2014) على أن مخاطر إعادة التمويل تعد محدد أساسي للاحتفاظ بالنقدية، حيث تحاول الشركات تخفيض هذه المخاطر من خلال زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما توصلت دراسة (Chang Yang, 2022) إلى أن الشركات التي تحتفظ بأرصدة نقدية مرتفعة تستطيع استعادة أدائها التشغيلي بسرعة بعد الأزمات المالية.

كما افترضت الدراسات السابقة أن التحفظ المحاسبي يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية مما يساعد الشركة على مواصلة عملياتها وتحقيق النمو ومن ثم تخفيض الصدمات السلبية على

التدفقات النقدية التشغيلية، بمعنى أن التحفظ المحاسبي من خلال تدعيم الاحتفاظ بالنقدية يسهم في الحد من مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية (Biddle et al., 2013). ورغم أن زيادة الأرصدة النقدية يوفر فرصة للمديرين لتحقيق مصالحهم الخاصة وحماية أنفسهم من التدقيق المرتبط بالتمويل الخارجي ومن ثم تبني مشروعات تحقق صافي قيمة حالية سالبة، فإن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض المشكلات المرتبطة بعدم كفاءة استخدام النقدية (Louis et al., 2012).

ويستند دور التحفظ المحاسبي في تدعيم النقدية إلى أن تخفيض القيم الدفترية للأصول وتكوين مخصصات لمواجهة الخسائر المتوقعة يؤدي إلى تخفيض صافي الربح؛ مما يقيد المبالغة في توزيعات الأرباح ومكافآت الإدارة المبنية على الأداء، كما أنه يدعم قدرة الشركة على تخفيض مدفوعات فوائد الديون وتقييد استخدام النقدية في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية سالبة.

وفي هذا السياق أشارت دراسة (Biddle et al., 2022) إلى أن التحفظ المحاسبي من خلال دوره في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية يسهم في زيادة قدرة الشركة على التفاوض مع الدائنين، ومن ثم تخفيض احتمال دخول الشركة في مرحلة الإفلاس بصرف النظر عن الأرباح المحققة، باعتبار أن الإفلاس في النهاية يعد حالة من عدم كفاية النقدية، كما أن تدعيم النقدية يساعد الشركة على الحد من انخفاض الاستثمار ومن ثم زيادة التدفقات النقدية المستقبلية، مما يكون له تأثير موجب في تصورات الدائنين فيما يتعلق بقدرة الشركة على السداد.

لذا افترضت الدراسات المرتبطة بهذا المجال أن هناك عدة محاور يستطيع من خلالها التحفظ المحاسبي أداء دوراً في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على النحو التالي:

١ - تقييد المبالغة في توزيعات الأرباح:

تعد توزيعات الأرباح آلية مهمة لتخفيض مشكلات الوكالة بين الإدارة والمساهمين، حيث ينتج عن هذه التوزيعات تخفيض الأرباح المحتجزة؛ مما يجعل الإدارة تتجه نحو أسواق رأس المال لتمويل مشروعاتها الجديدة، وفي الوقت نفسه تؤدي أسواق رأس المال دوراً مهماً في تقييد السلوك الانتهازي للإدارة، بمعنى أنه في ظل عدم وجود مشكلات الوكالة ستخفض الدوافع لتوزيع الأرباح (Louis & Urcan, 2015).

ورغم ما سبق؛ فإن توزيعات الأرباح تسهم في زيادة تعارض المصالح بين المساهمين والدائنين (Atwa et al., 2022). حيث يهتم المساهمون بقدرة الشركة على دفع توزيعات الأرباح، بينما يهتم الدائنون بقدرة الشركة على سداد التزاماتها، ونظراً لأن مسئولية المساهمين



محدودة فإن الدائنين يرغبون في تخفيض التوزيعات المدفوعة في ضوء الخسائر المتوقعة مع إمكانية زيادتها عندما تتحقق المكاسب (Frankel et al., 2008; Ciocan, 2019). ونتيجة لذلك يزيد طلب الدائنين على السياسات المحاسبية المتحفظة للحد من تحويل الثروة إلى المساهمين (Ahmed et al., 2002). ويرى (Watts, 2003) أنه في ظل عدم وجود قيود على توزيعات الأرباح من خلال السياسات المحاسبية المتحفظة فقد يحصل المساهمون على أرباح تجعل صافي أصول الشركة أقل من التزاماتها تجاه الدائنين.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن المبالغة في توزيعات الأرباح ينتج عنها زيادة الضغط على النقدية، إلا أن تكبير الاعتراف بالخسائر وتأخير الاعتراف بالمكاسب يسهم في تقييد قدرة المديرين على المبالغة في الأرباح ومن ثم ينخفض احتمال توزيع أرباح غير حقيقية على المساهمين. وفي السياق نفسه قدمت دراسة (Louis & Urcan, 2015) تفسيراً آخر للعلاقة العكسية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح يستند إلى أنه مع زيادة التحفظ المحاسبي تنخفض مشكلات الوكالة بين الإدارة والمساهمين، ومن ثم تنخفض الحاجة إلى توزيعات الأرباح.

٢- تقييد المبالغة في المكافآت المبنية على الأداء:

تعد عقود مكافآت الإدارة إحدى الآليات التي تستخدم في الحد من مشكلات الوكالة بين الإدارة والأطراف الأخرى وخاصة المكافآت المبنية على الأداء (Li et al., 2020). حيث تسعى هذه العقود إلى جعل مصالح المديرين تتسق مع مصالح المساهمين ومن ثم تخفيض السلوك الانتهازي الذي يضر بمصالحهم.

ومن منظور تعاقدات الديون؛ فإن المبالغة في الأرباح لزيادة مكافآت الإدارة المبنية على مقاييس الأداء المحاسبية يسهم في زيادة مشكلات الوكالة بين الإدارة والدائنين وخاصة في ظل ارتفاع عدم تماثل المعلومات (Iwasaki et al., 2018). وقد يكون لمحدودية مسؤولية الإدارة وفترة عملها في الشركة دوراً كبيراً في زيادة دوافعها للمبالغة في الأرباح لزيادة مكافآتها، حيث يكون من الصعب استرداد هذه المكافآت عندما يترك المديرون الشركة قبل تحقق التدفقات النقدية المرتبطة بنتائج قراراتهم؛ نظراً لصعوبة إثبات التلاعب أو تمييزه عن النتائج السلبية بسبب الصدفة (Watts, 2003).

ونظراً لأن عقود المكافآت المبنية على الأداء توفر دوافع قوية لدى الوكيل لتحويل الثروة من الأصل عن طريق تكبير الاعتراف بالمكاسب وتأخير الاعتراف بالخسائر، لذا يحتاج الأصل إلى مؤشرات أداء أكثر مصداقية لتقييد قدرة الوكيل على تبني الإجراءات التي تضر بمصالحه

(Zhang et al., 2019). وقد افترضت الدراسات المرتبطة بهذا المجال أن استخدام السياسات المحاسبية التي ينتج عنها تخفيض الربح يسهم في تقييد قدرة المديرين على زيادة مكافآتها بشكل انتهازي (Srichoke et al., 2021; Atwa et al., 2022). وفي السياق نفسه افترضت دراسة (Kothari et al., 2009) أن ربط مكافآت الإدارة بالأداء يجعل المديرين يترددون عند الإفصاح عن المعلومات المرتبطة بالأخبار غير السارة، وعلى العكس من ذلك يتطلب التحفظ المحاسبي الاعتراف بهذه المعلومات عندما تصبح متاحة حتى ولو لم تتوافر فيها معايير الموضوعية والقابلية للتحقق التي تطبق في الظروف الأخرى. ويمكن القول أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض قدرة الإدارة على المبالغة في المكافآت المبنية على الأداء ومن ثم تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تخفيض احتمال المبالغة في الأرباح التي تستند إليها مكافآت المديرين، فضلاً عن تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية مما يسهم في زيادة قدرتها على تقييد الممارسات الانتهازية، ومن ثم تنخفض المكافآت المبنية على أرباح غير حقيقية.

٣- تخفيض المدفوعات المرتبطة بالديون:

تشكل تكلفة الديون مكون رئيس في التدفقات النقدية الخارجة، ومن ثم فإن زيادة المدفوعات المرتبطة بتكلفة الديون قد يسبب مشكلات كبيرة في السيولة وانخفاض الاستثمار خاصة عندما تمثل الديون نسبة كبيرة في هيكل رأس المال، مما يعني أن تخفيض هذه المدفوعات يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية.

ونظراً لأن التحفظ المحاسبي يسهم في تدعيم شفافية الشركة، مما يساعد الدائنين على ممارسة حقوقهم التعاقدية ومن ثم تزيد دوافعهم لتوفير التمويل اللازم للشركة بتكلفة منخفضة (Demonier et al., 2015). فالمقرضين عادة يطلبون السياسات المحاسبية المتحفظة التي تضمن تجاوز صافي أصول الشركة لديونها (Khalifa & Trabelsi, 2022). بمعنى أن التحفظ المحاسبي يسهم في حماية مصالح الدائنين ومن ثم تخفيض الفوائد التي تتحملها الشركة (Zhang, 2008).

وفي هذا السياق افترضت الدراسات السابقة أن تكبير الاعتراف بالخسائر يوفر دوافعاً أكبر لدى المقرضين لمكافأة المقرضين من خلال تخفيض سعر الفائدة (Sodan, 2012). ويطلب الدائنون عائد منخفض مع زيادة التحفظ المحاسبي (Li, 2010). ويسهم التحفظ المحاسبي في تخفيض عدم التأكد في سوق الدين؛ مما يساعد على تخفيض الخصم الذي يطلبه السوق (Ramalingegowda & Yu, 2021).



٤ - زيادة كفاءة الاستثمار:

تسهم زيادة كفاءة الاستثمار في تخفيض مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية (Biddle et al., 2013). فالتحفظ المحاسبي يجعل المديرين أكثر حذراً بشأن قراراتهم الاستثمارية، ومن ثم يفضلون المشروعات التي تحقق عوائد موجبة ويتجاهلون المشروعات التي ينتج عنها عوائد سالبة (Tang et al., 2021). كما يساعد تكبير الاعتراف بالخسائر على توفير إشارات إنذار للمساهمين والدائنين فيما يتعلق بالعائد من الاستثمار، مما يساعد على اتخاذ الإجراءات التي تقيد قدرة المديرين على تبني المشروعات التي يكون لها تأثير سلبي في أداء الشركة (Watts, 2003; Cho & Choi, 2016). لذلك يعمل التحفظ المحاسبي على زيادة الاستثمار في الشركات التي تواجه انخفاض الاستثمار، كما أنه يعمل على تخفيض المشكلات المرتبطة بالإفراط في الاستثمار (Lara et al., 2016).

ومن خلال توفير دوافع مسبقة لاتخاذ قرارات استثمار رشيدة وتسهيل الرقابة اللاحقة على هذه القرارات يسهم التحفظ المحاسبي في تحقيق الاستخدام الفعال للنقدية (Louis et al., 2012). وفي هذا السياق أشارت دراسة (Biddle et al., 2013) إلى أن تكبير الاعتراف بالخسائر يساعد المستثمرين على تحقيق الرقابة على سلوك الإدارة، مما يؤدي إلى زيادة قلق المديرين بشأن مستقبلهم الوظيفي، ومن ثم يزيد احتمال تبني استراتيجية لإدارة الاستثمار تسهم في تخفيض مخاطر انخفاض التدفقات النقدية. بمعنى أن التحفظ المحاسبي يجعل الإدارة تتخلى عن المشروعات التي تحقق صافي تدفقات نقدية موجبة صغيرة أو إنهاء المشروعات التي تحقق صافي تدفقات نقدية سالبة في وقت مبكر (Ahmed & Duellman, 2007).

كما افترضت دراسة (Shakirani & Ghazali, 2021) أن التحفظ المحاسبي وخاصة التحفظ المشروط يسهم في تدعيم النقدية من خلال تخفيض الإفراط في الاستثمار. وأشارت دراسة (Kuo, 2018) إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في زيادة التدفقات النقدية نتيجة زيادة كفاءة الاستثمار، مما يساعد على زيادة المدخرات النقدية وتخفيض مخاطر التخلف عن السداد. وفي ضوء ما سبق يمكن القول أن التحفظ المحاسبي يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تقييد قدرة المديرين على استخدام النقدية في مشروعات تحقق مصالحهم الخاصة ومن ثم ينخفض الضغط على النقدية، كما أن التحفظ المحاسبي يوفر دوافع لدى المديرين لتبني المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة مما ينعكس على التدفقات النقدية المستقبلية.

(٣) الدراسات السابقة وصياغة فروض البحث

لتحقيق أهداف البحث تم تقسيم الدراسات السابقة إلى مجموعتين على النحو التالي:

١/٣ دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وهيكل آجال الديون:

فحصت دراسة (Kim, 2013) أثر تبكير الاعتراف بالخسائر في قدرة الشركات على التمويل بالديون خلال أزمة أسواق الدين في أوائل التسعينات من القرن الماضي، وتوصلت إلى أن الشركات التي تبكر الاعتراف بالخسائر شهدت انخفاضاً أقل في التمويل بالديون وحجم الاستثمار خلال فترة الأزمة وفترة ما بعد الأزمة مقارنة بالشركات الأخرى، مما يعني أن تبكير الاعتراف بالخسائر يدعم قدرة الشركة في الوصول إلى أسواق الدين ومن ثم تخفيض احتمال انخفاض الاستثمار.

واختبرت دراسة (Khurana & Wang, 2015) العلاقة بين هيكل آجال الديون والتحفظ المحاسبي، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين الديون قصيرة الأجل والتحفظ المحاسبي وخاصة في الشركات المتعثرة مالياً، مما يعني أن الديون قصيرة الأجل يمكن أن تسهم في تخفيض مشكلات الوكالة التي تنتج عن عدم تماثل المعلومات ومن ثم انخفاض الطلب على التحفظ المحاسبي. وفحصت دراسة (Abad et al., 2017) أثر عدم تماثل المعلومات في هيكل آجال الديون، وتوصلت إلى أن الشركات التي تتسم بارتفاع عدم تماثل المعلومات عادة تلجأ إلى استخدام الديون قصيرة الأجل، كما توصلت الدراسة إلى أن هذه الشركات تواجه صعوبات كبيرة في الوصول إلى أسواق الدين العام والخاص مما يجعلها تعتمد على الائتمان التجاري كمصدر بديل للتمويل قصير الأجل.

وتناولت دراسة (Kang et al., 2017) أثر التحفظ المحاسبي في قدرة الشركة على الوصول إلى التمويل طويل الأجل، وتوصلت إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وكل من هيكل آجال الديون ونمو الشركة الذي يتم تمويله باستخدام الديون طويلة الأجل. وفي السياق نفسه تناولت دراسة (Hashemi et al., 2018) أثر التحفظ المحاسبي المشروط في هيكل آجال الديون، وتوصلت إلى وجود تأثير موجب للتحفظ المشروط في هيكل آجال الديون، كما توصلت إلى أن تأثير التحفظ المشروط في هيكل آجال الديون يختلف طبقاً لمستوى فعالية الحوكمة. وتوصلت دراسة (Pappas et al., 2019) إلى انخفاض آجال الديون وزيادة احتمال طلب ضمانات وارتفاع سعر الفائدة وزيادة القيود المالية مع زيادة ممارسات إدارة الأرباح الحقيقية، مما يعني أن الشركة تواجه عقوبات من قبل الدائنين بسبب هذه الممارسات.



وفحصت دراسة (Salehi & Sehat, 2019) العلاقة بين التحفظ المحاسبي والديون قصيرة الأجل، وتوصلت إلى وجود علاقة غير معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط والديون قصيرة الأجل في كل من الشركات التي تواجه عسر مالي والشركات الأخرى. كما فحصت دراسة (Rey et al., 2020) أثر إدارة الأرباح في هيكل آجال الديون، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين إدارة الأرباح والديون طويلة الأجل، مما يعني أن ممارسات إدارة الأرباح لها تأثير سلبي في قدرة الشركة على الوصول إلى الديون طويلة الأجل. وتعرضت دراسة (EI-shayeb, 2021) للعلاقة بين هيكل آجال الديون والتحفظ المحاسبي، وتوصلت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين هيكل آجال الديون والتحفظ المحاسبي. وتوصلت دراسة (Hasan et al., 2021) إلى انخفاض الدور الرقابي لأصحاب الديون طويلة الأجل، مما يتيح الفرصة للإدارة لممارسة السلوك الانتهازي وحجب الأخبار غير السارة.

واختبرت دراسة (Kim et al., 2022) أثر التحفظ المحاسبي في القيود المرتبطة بالتمويل، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض القيود المالية وتكلفة التمويل الخارجي وخاصة بالنسبة للشركات التي تتسم بارتفاع مخاطر الإفلاس. كما تناولت دراسة (Sabatini & Lasdi, 2022) أثر كل من هيكل آجال الديون وعدم تماثل المعلومات في التحفظ المحاسبي، وتوصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لكل من هيكل آجال الديون وعدم تماثل المعلومات في التحفظ المحاسبي.

ورغم أن نتائج بعض الدراسات السابقة لم تتوصل إلى أدلة قوية حول العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتمويل طويل الأجل (Salehi & Sehat, 2019). إلا أن نتائج بعض الدراسات الأخرى دعمت التأثير الموجب للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون (Hashemi et al., 2017; Kang et al., 2018).

لذا يتم صياغة الفرض الأول من فروض البحث على النحو التالي:

H₀₁: لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

٢/٣ دراسات تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى الاحتفاظ بالنقدية:

اختبرت دراسة (Biddle et al., 2013) دور التحفظ المحاسبي في إدارة مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية، وتوصلت الدراسة إلى أن التحفظ المشروط وغير المشروط يسهم في تدعيم النقدية التي تسهم بدورها في تخفيض مخاطر انخفاض التدفقات النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أن التحفظ غير المشروط يعد بديلاً للتحوط، إلا إن التحفظ المشروط يعد مكماً له.

وفى السياق نفسه توصلت دراسة (Al-Amri et al., 2015) إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية.

وتناولت دراسة (عيفى، ٢٠١٦) أثر التحفظ المحاسبي في التحفظ المالي، وتوصلت إلى أن التحفظ المحاسبي يرتبط باستخدام سياسات مالية متحفظة. وفى الإطار نفسه توصلت دراسة (الملاح، ٢٠١٩) إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية. كما توصلت دراسة (Hamad et al., 2019) إلى أن كل من التحفظ المشروط وغير المشروط له تأثير موجب ومعنوي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفحصت دراسة (Machokoto et al., 2021) دوافع التحفظ المحاسبي، وتوصلت الدراسة إلى أن تدعيم الاحتفاظ بالنقدية يمثل أهم دوافع التحفظ المحاسبي. ورغم ذلك توصلت دراسة (Shakirani & Ghozali, 2021) إلى وجود تأثير موجب ومعنوي للتحفظ المشروط في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، بينما لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ غير المشروط في مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وتناولت دراسة (الباز، ٢٠٢٢) أثر التحفظ المحاسبي في العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة، وتوصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تعزيز التأثير الإيجابي للاحتفاظ بالنقدية في قيمة الشركة. وتوصلت دراسة (Biddle et al., 2022) إلى أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض مخاطر الإفلاس من خلال تدعيم الاحتفاظ بالنقدية وتخفيض عدم تماثل المعلومات.

وتعرضت بعض الدراسات السابقة لدور التحفظ المحاسبي في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تقييد توزيعات الأرباح، فعلى سبيل المثال دعمت نتائج دراسة (Chen et al., 2012; Mousa, 2014; Louis & Urcan, 2015) الدور الإيجابي للتحفظ المحاسبي فيما يتعلق بإدارة مشكلات الوكالة وتقييد المبالغة في توزيعات الأرباح. وفى السياق نفسه توصلت دراسة (Ciocan, 2019) إلى وجود اختلافات معنوية في توزيعات الأرباح المدفوعة والتوزيعات المتوقعة بعد استبعاد أثر الاعتراف بالمخصصات، مما يعني أن التحفظ المحاسبي يسهم في تخفيض توزيعات الأرباح. ورغم ذلك توصلت دراسة (Frankel et al., 2008; Atwa et al., 2022) إلى وجود علاقة غير معنوية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح.

وفىما يتعلق بدور التحفظ المحاسبي في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تقييد المبالغة في مكافآت الإدارة، فقد توصلت دراسة (Iwasaki et al., 2018; Zhang et al., 2019) إلى ارتفاع درجة حساسية مكافآت الإدارة لمقاييس الأداء المحاسبية مع زيادة تحفظ الأرباح. ورغم ذلك توصلت دراسة (Shaw & Zhang, 2010) إلى انخفاض درجة حساسية المكافآت النقدية للمديرين التنفيذيين لانخفاض الأداء مقارنة بارتفاع الأداء، مما يعني أن المكافآت النقدية لا تتأثر بانخفاض الأداء. كما توصلت دراسة (Li et al., 2020) إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي ومكافآت الإدارة.



وتناولت بعض الدراسات السابقة دور التحفظ المحاسبي في تخفيض المدفوعات المرتبطة بالديون، وتوصلت هذه الدراسات إلى نتائج متباينة، حيث فحصت دراسة (Sodan, 2012) أثر عدم تماثل توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر في تكلفة الديون، وتوصلت إلى ارتفاع تكلفة الديون مع تأخير الاعتراف بالخسائر. كما توصلت دراسة (Goh et al., 2017) إلى أن التحفظ المشروط يسهم في تخفيض تكلفة حقوق الملكية أكثر من تكلفة الديون. وعلى عكس ما سبق توصلت دراسة (Ibrahim et al., 2019) إلى انخفاض تكلفة الديون في الشركات التي تفصح عن الخسائر في وقت مبكر مقارنة بالشركات الأخرى. وتناولت دراسة (Krema, 2022) أثر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الديون في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وتوصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الديون لها تأثير سلبي في الاحتفاظ بالنقدية، مما يعني أنه كلما زادت العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الديون كلما انخفضت الحاجة إلى الاحتفاظ بالنقدية.

كما دعمت نتائج بعض الدراسات السابقة الدور الإيجابي للتحفظ المحاسبي في تدعيم النقدية من خلال زيادة كفاءة الاستثمار (Cho & Choi, 2016; Lara et al., 2016; Kuo, 2018). وفي السياق نفسه توصلت دراسة (Hong et al., 2019) إلى أن التحفظ المحاسبي يساعد على تخفيض العلاقة العكسية بين تباين التدفقات النقدية والاستثمار من خلال تدعيم قدرة الشركة على التمويل الخارجي. وفحصت دراسة (Tang et al., 2021) أثر التحفظ المحاسبي في قرارات الاستثمار المرتبطة بالاندماج والاستحواذ، وتوصلت إلى أن الشركات التي تستخدم سياسات محاسبية متحفظة عادة تختار المشروعات المربحة وتتجنب المشروعات الخاسرة. وتناولت دراسة (Kim & Shawn, 2022) أثر التقارير المالية المتحفظة في أداء الشركات خلال أزمة كورونا، وتوصلت إلى ارتفاع الأداء بعد أزمة كورونا بالنسبة للشركات التي تستخدم السياسات المحاسبية المتحفظة.

وفي ضوء ما سبق يتضح أن الدراسات السابقة قدمت أدلة على التأثير الموجب للتحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال تخفيض المبالغة في توزيعات الأرباح ومكافآت الإدارة، وتدعيم قدرة الشركة على تخفيض تكلفة الديون، وزيادة كفاءة الاستثمار التي تسهم في تخفيض مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

لذا يتم صياغة الفرض الثاني من فروض البحث على النحو التالي:

H₀₂ لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية.

(٤) منهجية الدراسة التطبيقية

١/٤ عينة الدراسة:

تم اختيار عينة تتكون من ٦٨ شركة وفقاً للقواعد التالية:

- أن تكون الشركة مقيدة أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية.
- توافر البيانات المطلوبة خلال فترة الدراسة*.

وقد تم استبعاد البنوك وشركات التأمين لاختلاف طبيعة نشاطها عن باقي الشركات، كما تم استبعاد المشاهدات التي لا تتوافر عنها بيانات كاملة أو التي تتضمن قيماً متطرفة، ومن ثم أصبح حجم العينة النهائي ١٥٧ مشاهدة تمثل ٥٥ شركة.

٢/٤ متغيرات الدراسة:

١/٢/٤ التحفظ المحاسبي:

استخدمت الدراسات السابقة كثير من المؤشرات كنائب عن التحفظ المحاسبي مثل نموذج (Basu, 1997) الذي يستند إلى عدم تماثل توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر الاقتصادية. ونموذج (Givoly & Hayn, 2000) الذي يستند إلى أن زيادة صافي الربح عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية في إحدى الفترات ينتج عنه مستحقات سالبة في الفترة التالية، وبالتالي فإن استمرار المستحقات السالبة يوفر مؤشر على التحفظ المحاسبي. كما استخدمت بعض الدراسات كل من نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية أو مقلوب هذه النسبة كمقياس للتحفظ المحاسبي (Ahmed & Duellman, 2007; Beaver & Rayn, 2000; Roychowdhury & Watts, 2007) حيث يفترض هذا المقياس أن استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة ينتج عنه انخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية.

وقد تم استخدام كل من مؤشر المستحقات والقيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية كنائب عن التحفظ المحاسبي، وتم قياس المستحقات وفقاً لنموذج (Givoly & Hayn, 2000) على النحو التالي:

* ١- تم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة من موقع معلومات مباشر مصر <http://www.mubasher.info/countries/EG> ومواقع الشركات على شبكة الإنترنت.

٢- تم إجراء التحليل على بيانات الفترة من عام ٢٠١٧ إلى عام ٢٠١٩، إلا أن قياس بعض المتغيرات يتطلب بيانات سنتين سابقتين على فترة التحليل.



$$TA = (EAR + DEP - CFO) / ASSETS$$

حيث إن:

TA تشير إلى المستحقات الكلية.

EAR تشير إلى صافي الربح قبل الإهلاك.

DEP تشير إلى الإهلاك.

ASSETS تشير إلى إجمالي الأصول.

واتساقاً مع الدراسات السابقة فقد تم استخدام متوسط المستحقات خلال ثلاث سنوات (السنة t، والسنة t-1، والسنة t-2) كمقياس للتخلف المحاسبي، ونظراً لأن القيم السالبة تشير إلى زيادة المستحقات، بينما تشير القيم الموجبة إلى انخفاض المستحقات، لذا فقد تم ضرب المستحقات $\times -1$ ومن ثم فإن القيم الموجبة تعكس زيادة التخلف المحاسبي، بينما تعكس القيم السالبة انخفاض التخلف المحاسبي (Atwa et al., 2022; Louis & Urcan, 2015; Biddle et al., 2013; Kang et al., 2017).

كما تم قياس نسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية على النحو التالي (Ahmed & Duellman, 2007):

$$BTM = (BV/MV) \times -1$$

حيث إن:

BTM تشير إلى القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية.

BV تشير القيمة الدفترية لحقوق الملكية.

MV تشير إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية.

٢/٢/٤ هيكل آجال الديون:

تم قياس هيكل آجال الديون من خلال نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الديون (Custodio et al., 2013; Khanh & Hung, 2020; Harford & et al., 2014).

حيث إن ارتفاع النسبة السابقة يعني زيادة الديون طويلة الأجل في هيكل ديون الشركة.

٣/٢/٤ مستوى الاحتفاظ بالنقدية:

تم قياس مستوى الاحتفاظ بالنقدية من خلال نسبة النقدية وما في حكمها إلى إجمالي الأصول (Shakirani & Ghazali, 2021; Biddle et al., 2013; Louis & Urcan, 2015; Lei et al., 2021; Wijaya & Bandi, 2018).

حيث يفترض أن النسبة السابقة تزيد مع زيادة مستوى التخلف في التقارير المالية.

٤/٢/٤ متغيرات الرقابة:

توجد عدة متغيرات قد تؤثر في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية بخلاف التحفظ المحاسبي وذلك على النحو التالي:

١- حجم الشركة:

يُفترض انخفاض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية في الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الأخرى (Shu et al., 2012). مما يسهم في زيادة قدرتها على التمويل طويل الأجل. وعلى العكس من ذلك قد يصعب على الشركات الصغيرة الحصول على تمويل طويل الأجل بسبب ارتفاع عدم تماثل المعلومات (Khanh & Hung, 2020). ومن ناحية أخرى فإن الشركات الكبيرة عادة يكون لديها تدفقات نقدية مرتفعة مقارنة بالشركات الصغيرة مما يساعد على زيادة الاحتفاظ بالنقدية (Wijaya & Bandi, 2018).

وتم قياس متغير حجم الشركة من خلال لوغاريتم إجمالي الأصول حيث يعد من أكثر المقاييس التي تستخدم في هذا المجال (Atwa et al., 2022; Hamad et al., 2019).

٢- الربحية:

افتترضت الدراسات السابقة أن زيادة الربحية تساعد الشركة على إعادة تجديد الديون ومن ثم يزيد استخدام الديون قصيرة الأجل (Khanh & Hung, 2020). كما توصلت دراسة (Ogundipe et al., 2012) إلى وجود علاقة طردية بين الربحية والاحتفاظ بالنقدية. ورغم ذلك فقد توصلت دراسة (Das & Goel., 2019) إلى عدم وجود تأثير معنوي للربحية في مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

وتم قياس متغير الربحية من خلال نسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول (Louis & Urcan, 2015; Atwa et al., 2022; Rey et al., 2020).

٣- النمو:

مع زيادة فرص النمو تزيد مشكلات الوكالة بين المساهمين والدائنين، ومن ثم فإن الديون قصيرة الأجل تعد آلية مناسبة بالنسبة للشركة للحد من هذه المشكلات (Garcia-Teruel et al., 2010). كما أن الشركات في مرحلة النمو قد تواجه صعوبات كبيرة في الوصول إلى التمويل الخارجي بتكلفة منخفضة ومن ثم يزيد الاعتماد على النقدية المتاحة لدى الشركة.

وتم قياس متغير النمو من خلال نسبة التغير في مبيعات السنة t إلى مبيعات السنة t-1 (Biddle et al., 2013; Haw et al., 2014).



٤- التدفقات النقدية التشغيلية:

تعد التدفقات النقدية التشغيلية مؤشر مهم فيما يتعلق بالأداء المالي للشركة، كما أنها توفر انطباع إيجابي لدى الدائنين فيما يتعلق بقدرة الشركة على سداد التزاماتها عندما تكون مستحقة. وفي هذا السياق توصلت دراسة (Khanh & Hung, 2020) إلى وجود تأثير موجب للسيولة في هيكل الديون. كما توصلت دراسة (Ogundipe et al., 2012) إلى وجود علاقة طردية بين التدفقات النقدية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، مما يعني أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يزيد مع زيادة التدفقات النقدية التشغيلية.

وتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى إجمالي الأصول (Fung & Goodwin, 2013; Lee, 2016).

٥- حجم مكتب المراجعة:

ترتبط جودة المراجعة بكل من قدرة المراجع على اكتشاف التحريفات في التقارير المالية والإفصاح عنها (DeAngelo, 1986). ويُفترض أن مكاتب المراجعة الكبيرة تكون أكثر قدرة من مكاتب المراجعة الأخرى فيما يتعلق بالحد من السلوك الانتهازي للإدارة وتخفيض عدم تماثل المعلومات. وقد توصلت دراسة (El Ghouli et al., 2016) إلى زيادة الديون طويلة الأجل في هيكل رأس المال مع زيادة حجم مكتب المراجعة، مما يعني أن مكاتب المراجعة الكبيرة تؤدي نفس الدور الرقابي الخاص بالديون قصيرة الأجل.

وتم قياس حجم مكتب المراجعة من خلال استخدام متغير ثنائي، يأخذ القيمة ١ إذا كانت الشركة تستخدم أحد مكاتب المراجعة الأربعة الكبيرة ويأخذ القيمة صفر بخلاف ذلك (Fung & Goodwin, 2013; Haw et al., 2014).

٦- استقلال مجلس الإدارة:

يعد استقلال مجلس الإدارة محدد هام لفعالية الرقابة على قرارات الشركة، وفي هذا السياق توصلت دراسة (Tosun & Senbet, 2020) إلى وجود علاقة طردية بين استقلال مجلس الإدارة وآجال الديون، مما يعني أنه مع زيادة استقلال مجلس الإدارة تزيد دوافع الدائنين لمنح القروض طويلة الأجل.

وتم قياس استقلال مجلس الإدارة من خلال نسبة الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس (Bradley & Chen, 2015; Liu & Zhang, 2021).

٧- هيكل آجال الأصول:

يعد هيكل آجال الأصول محدد رئيس لهيكل آجال الديون (Reinartza et al., 2018). حيث يفترض زيادة آجال الديون مع زيادة الأصول طويلة الأجل في هيكل أصول الشركة. وفي هذا السياق توصلت دراسة (Elsa & Butar, 2022) إلى وجود تأثير موجب لهيكل آجال الأصول في آجال الديون.

وتم قياس هذا المتغير من خلال نسبة الأصول الثابتة إلى إجمال الأصول (Tayem, 2015; Salama & Putnam, 2018).

٨- عمر الشركة:

يفترض أن الشركات التي تم تأسيسها منذ فترة طويلة لديها قدرة أكبر على تحقيق الأرباح مقارنة بالشركات الأخرى (Hamzah et al., 2022). مما يسهم في زيادة احتمال الاحتفاظ بالنقدية. ورغم ذلك هناك افتراض بأنه مع زيادة عمر الشركة تزيد الخبرات المرتبطة بإدارة التدفقات النقدية، ومن ثم ينخفض مستوى الاحتفاظ بالنقدية (Rettobjaan, 2020).

وتم قياس متغير عمر الشركة من خلال لوغاريتم عدد السنوات منذ قيد الشركة في البورصة (Rey et al., 2020; Ramalingegowda & Yu, 2021).

٩- الرافعة المالية:

قد توفر الرافعة المالية مؤشر على مخاطر التخلف عن السداد، لذا فإن الشركات عادة تدخر جزء كبير من تدفقاتها النقدية عندما تواجه مخاطر ائتمان كبيرة (Lei et al., 2021). ورغم ذلك إلا أنه مع زيادة الاعتماد على الديون كمصدر للتمويل الخارجي قد تنخفض حاجة الشركة إلى الاحتفاظ بالنقدية، بمعنى أن العلاقة بين الرافعة المالية ومستوى الاحتفاظ بالنقدية قد تكون عكسية.

وتم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول (Hamad et al., 2019; Das & Goel., 2019).

٣/٤ النماذج المستخدمة في الدراسة:

١/٣/٤ النموذج الأول:

يهدف هذا النموذج إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ويأخذ الصورة التالية:

$$DM_{it} = a_0 + a_1 CONS_{it} + a_2 SIZE_{it} + a_3 PROFIT_{it} + a_4 GROWTH_{it} + a_5 CFO_{it} + a_6 AUDITOR_{it} + a_7 BIND_{it} + a_8 AM_{it} + e_{it}$$



حيث إن:

- DM_{it} تشير إلى هيكل آجال الديون للشركة i في الفترة t.
- CONS_{it} تشير إلى مؤشر التحفظ المحاسبي للشركة i في الفترة t.
- SIZE_{it} تشير إلى حجم الشركة i في الفترة t.
- PROFIT_{it} تشير إلى ربح الشركة i في الفترة t.
- GROWTH_{it} تشير إلى نمو الشركة i في الفترة t.
- CFO_{it} تشير إلى صافي التدفقات النقدية التشغيلية للشركة i في الفترة t.
- AUDITOR_{it} تشير إلى حجم مكتب المراجعة للشركة i في الفترة t.
- BIND_{it} تشير إلى استقلال مجلس الإدارة للشركة i في الفترة t.
- AM_{it} تشير إلى هيكل آجال الأصول للشركة i في الفترة t.
- e_{it} تشير إلى بواقي نموذج الانحدار للشركة i في الفترة t.

٢/٣/٤ النموذج الثاني:

يهدف هذا النموذج إلى قياس أثر التحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية ويأخذ الصورة التالية:

$$CASH_{it} = a_0 + a_1 CONS_{it} + a_2 SIZE_{it} + a_3 PROFIT_{it} + a_4 CFO_{it} + a_5 AEG_{it} + a_6 LEV_{it} + e_{it}$$

حيث إن:

- CASH_{it} تشير إلى مستوى الاحتفاظ بالنقدية في الشركة i في الفترة t.
- AGE_{it} تشير إلى عمر الشركة i في الفترة t.
- LEV_{it} تشير إلى الرافعة المالية للشركة i في الفترة t.

٤/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

١/٤/٤ الإحصاءات الوصفية:

تم استخدام كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف البيانات وإجراء المقارنات فيما بينها.

٢/٤/٤ تحليل الانحدار:

تم استخدام الأدوات المرتبطة بتحليل الانحدار مثل R² واختبار F واختبار T لاختبار أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية.

(٥) تحليل البيانات واختبار فروض البحث

١/٥ نتائج الإحصاءات الوصفية:

١/١/٥ نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى العينة ككل:

في مجال التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة فقد تم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري على مستوى العينة ككل كما في الجدول رقم (١):

جدول رقم (١) نتائج الإحصاءات الوصفية على مستوى العينة ككل

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغيرات
٠,٣٢٢	٠,٢٩٦	هيكل آجال الديون
٠,١١٥	٠,٠٩٩	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
٠,٠٦٣	٠,٠٣٥-	المستحقات
٠,٧٨٥	٠,٨٨٤-	القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
٠,٧٦٣	٩,١٨٩	حجم الشركة
٠,١١٢	٠,٠٦٨	الربحية
٠,٣٨٣	٠,٢٢٤	النمو
٠,١٤٥	٠,٠٤٦	التدفقات النقدية التشغيلية
٠,٤٩٦	٠,٤٣٦	حجم مكتب المراجعة
٠,١٤٢	٠,١٦٠	استقلال مجلس الإدارة
٠,٢٥١	٠,٣٣٠	هيكل آجال الأصول
٠,٣٦٢	١,١٦٢	عمر الشركة
٠,١٨٤	٠,١٩٩	الرافعة المالية

يتضح من الجدول السابق أن متوسط متغير هيكل آجال الديون بلغ ٠,٢٩٦ مما يعني أن الديون طويلة الأجل تمثل ٢٩,٦ % من إجمالي الديون. كما يتضح من الجدول السابق أن مستوى متوسط متغير الاحتفاظ بالنقدية بلغ ٠,٠٩٩ مما يعني أن الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية تحتفظ بنسبة ٩,٩ % من إجمالي أصولها في صورة أصول نقدية. ويظهر من خلال الجدول السابق أن متوسط متغير المستحقات كئانب عن التحفظ المحاسبي بلغ ٠,٠٣٥- وهي قيمة سالبة مما يعني انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي طبقاً لهذا المؤشر، بينما بلغ متوسط القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية - ٠,٨٨٤ مما يعني



انخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية. ويبين الجدول السابق أن متوسط لوغاريتم إجمالي الأصول كئانب عن حجم الشركة بلغ ٩,١٨٩، كما بلغ متوسط متغير الربحية ٠,٠٦٨ مما يعني أن متوسط صافى الربح يبلغ ٦,٨ % من إجمالي الأصول، وبلغ متوسط متغير النمو ٠,٢٢٤ وهى قيمة موجبة، مما يعني أن شركات العينة حققت نمو في المبيعات بمعدل ٢٢,٤ % خلال فترة الدراسة. كما يتضح من الجدول السابق أن شركات العينة حققت متوسط صافى تدفقات نقدية تشغيلية موجبة، حيث بلغ متوسط هذا المتغير ٠,٠٤٦. ونستنتج من الجدول السابق أن أقل من نصف شركات العينة يستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة، حيث بلغ متوسط حجم مكتب المراجع بلغ ٠,٤٣٦، كما بلغ متوسط متغير استقلال مجلس الإدارة ٠,١٦٠، مما يعني أن أعضاء مجلس الإدارة المستقلين يمثلون ١٦ % من إجمالي عدد أعضاء المجلس، وبلغ متوسط نسبة الأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول ٠,٣٣٠ كما بلغ متوسط كل من لوغاريتم عمر الشركة والرافعة المالية ١,١٦٢، ٠,١٩٩ على الترتيب مما يعني أن الديون تبلغ ٢٠ % تقريباً من إجمالي أصول شركات العينة. ويتضح من خلال قيم الانحراف المعياري جانس توزيع قيم متغيرات الدراسة.

٢/١/٥ الإحصاءات الوصفية طبقاً لهيكل آجال الديون:

في مجال التحليل الوصفي للفرص الأول من فروض البحث الذى يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية" فقد تم تقسيم العينة إلى مجموعتين طبقاً لهيكل آجال الديون، وذلك على النحو التالي:

- المجموعة الأولى: وتشمل الشركات التي تكون فيها آجال الديون أكبر من أو تساوى وسيط آجال الديون على مستوى شركات العينة.
- المجموعة الثانية: وتشمل الشركات التي تكون فيها آجال الديون أقل من وسيط آجال الديون على مستوى شركات العينة.

وتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة على مستوى كل مجموعة كما في الجدول رقم (٢):

جدول رقم (٢) نتائج الإحصاءات الوصفية طبقاً لهيكل آجال الديون

المجموعة الثانية		المجموعة الأولى		المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
٠,٠٤٦	٠,٠٢٣	٠,٢٣٧	٠,٥٦٧	هيكل آجال الديون
٠,٠٦٣	٠,٠٥٩-	٠,٠٥٣	٠,٠١١-	مؤشر المستحقات
٠,٧١٣	١,١٠٩-	٠,٧٩٠	٠,٦٦٣-	مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
٠,٦٢٨	٩,٠٨٧	٠,٨٨٠	٩,٣١١	حجم الشركة
٠,٠٨٩	٠,٠٩٤	٠,١٢٥	٠,٠٤٢	الربحية
٠,٣٤٨	٠,١٩٥	٠,٤١٤	٠,٢٥٤	النمو
٠,١٣٥	٠,٠٥٠	٠,١٥٤	٠,٠٣٩	التدفقات النقدية التشغيلية
٠,٤٨٩	٠,٣٩٨	٠,٥٠٢	٠,٤٨١	حجم مكتب المراجعة
٠,١٣٢	٠,١٣٧	٠,١٤٨	٠,١٨٣	استقلال مجلس الإدارة
٠,٢٠٤	٠,٢٦٣	٠,٢٧٤	٠,٣٩٧	هيكل آجال الأصول

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بلغ متوسط مؤشر المستحقات -٠,٠١١، -٠,٠٥٩ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب، كما بلغ متوسط مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية -٠,٦٦٣، -١,١٠٩ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب، مما يوفر مؤشراً على ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات التي تعتمد على الديون طويلة الأجل مقارنة بالشركات الأخرى.

- حققت المجموعة الأولى من الشركات متوسطات أعلى من المجموعة الثانية فيما يتعلق بكل من حجم الشركة، والنمو، وحجم مكتب المراجعة، واستقلال مجلس الإدارة، وهيكل الأصول، حيث بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الأولى، ٩,٣١١، ٠,٢٥٤، ٠,٤٨١، ٠,١٨٣، ٠,٣٩٧ على الترتيب، بينما بلغ متوسط المتغيرات السابقة في المجموعة الثانية ٩,٠٨٧، ٠,١٩٥، ٠,٣٩٨، ٠,١٣٧، ٠,٢٦٣ على الترتيب، مما يعني زيادة احتمال التمويل باستخدام الديون طويلة الأجل في الشركات الكبيرة، والشركات التي يكون لديها فرص نمو مرتفعة، والشركات التي تستخدم أحد مكاتب المراجعة الكبيرة، والشركات التي يزيد فيها استقلال مجلس الإدارة، والشركات التي يكون لديها نسبة مرتفعة من الأصول طويلة الأجل.

- بلغ متوسط متغير الربحية ٠,٠٤٢، ٠,٠٩٤ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب، كما بلغ متوسط متغير التدفقات النقدية التشغيلية ٠,٠٣٩، ٠,٠٥٠ في المجموعة الأولى



والثانية على الترتيب، مما يعني انخفاض استخدام الديون طويلة الأجل مع زيادة كل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية.

– حققت المجموعة الأولى من الشركات انحراف معيار أعلى من المجموعة الثانية في غالبية المتغيرات، مما يوفر مؤشراً على انخفاض تجانس توزيع قيم هذه المتغيرات في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية.

٣/١/٥ الإحصاءات الوصفية طبقاً لمستوى الاحتفاظ بالنقدية:

في مجال التحليل الوصفي للفرض الثاني من فروض البحث الذي يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية" فقد تم تقسيم العينة إلى مجموعتين طبقاً لمستوى الاحتفاظ بالنقدية، وذلك على النحو التالي:

– المجموعة الأولى: وتشمل الشركات التي يكون فيها مستوى الاحتفاظ بالنقدية مساوياً أو أكبر من وسيط شركات العينة.

– المجموعة الثانية: وتشمل الشركات التي يكون فيها مستوى الاحتفاظ بالنقدية أقل من وسيط شركات العينة.

وتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة لكل مجموعة كما في الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣) نتائج الإحصاءات الوصفية طبقاً لمستوى الاحتفاظ بالنقدية

المجموعة الثانية		المجموعة الأولى		المتغيرات
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
٠,٠١٩	٠,٠٢٧	٠,١٢٧	٠,١٦٥	مستوى الاحتفاظ بالنقدية
٠,٠٦٧	٠,٠٤٦-	٠,٠٥٥	٠,٠٢٥-	مؤشر المستحقات
٠,٠٧١٩	٠,٩٨٩-	٠,٨٢٤	٠,٧٧٣-	مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
٠,٧٠٧	٩,١٩٣	٠,٨٠٩	٩,٢٠٢	حجم الشركة
٠,٠٨٠	٠,٠٦٥	٠,١٣٤	٠,٠٧١	الربحية
٠,١١٤	٠,٠٣٧	٠,١٦٨	٠,٠٥٣	التدفقات النقدية التشغيلية
٠,٣٥٧	١,١٦٠	٠,٣٨١	١,١٤٨	عمر الشركة
٠,١٧٣	٠,٢٢٠	٠,١٩٠	٠,١٧٨	الرافعة المالية

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- بلغ متوسط مؤشر المستحقات - ٠,٠٢٥، - ٠,٠٤٦ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب، كما بلغ متوسط مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية - ٠,٧٧٣، - ٠,٩٨٩ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب، مما يعني أن الاحتفاظ بالنقدية يزيد في الشركات التي تستخدم سياسات محاسبية متحفظة مقارنة بالشركات الأخرى.
- يوفر الجدول السابق مؤشرات فيما يتعلق بارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية مع زيادة حجم الشركة، والربحية، والتدفقات النقدية، والرافعة المالية، حيث بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الأولى ٩,٢٠٢، ٠,٠٧١، ٠,٠٥٣، ١,١٧٨ على الترتيب، بينما بلغ متوسط هذه المتغيرات في المجموعة الثانية ٩,١٩٣، ٠,٠٦٥، ٠,٠٣٧، ٠,٢٢٠ على الترتيب. ورغم ذلك فإن مستوى الاحتفاظ بالنقدية ينخفض مع زيادة عمر الشركة، حيث بلغ متوسط عمر الشركة ١,١٤٨، ١,١٦٠ في المجموعة الأولى والثانية على الترتيب.
- حققت المجموعة الأولى انحراف معياري أعلى من المجموعة الثانية في كل المتغيرات باستثناء مؤشر المستحقات، مما يعني انخفاض تجانس توزيع قيم هذه المتغيرات في المجموعة الأولى مقارنة بالمجموعة الثانية.

٤/١/٥ مصفوفة معاملات الارتباط:

تم التحقق من عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات المفسرة من خلال حساب مصفوفة معاملات الارتباط بين هذه المتغيرات كما في الجدول رقم (٤):

جدول رقم (٤) مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة

المتغير	١	٢	٣	٤	٥	٦	٧	٨	٩	١٠	١١
المستحقات	١	٠,٠٧٦	٠,٠٣٤	٠,٤٦٠-	٠,٠١٨-	٠,٠٥١	٠,١٣٠	٠,٠٨٧-	٠,٠٩٩	٠,٠٨٠	٠,٣٣٧
القيمة الدفترية/السوقية	٠,٠٧٦	١	٠,٠٧٢-	٠,٠٢٢-	٠,٠٨١	٠,٠٨٩-	٠,٢٤٩-	٠,٠٧٥	٠,٠٣٥	٠,٢١٦	٠,٠٤٨-
حجم الشركة	٠,٠٣٤	٠,٠٧٢-	١	٠,٠٧١	٠,٠٨٣	٠,١٦٠	٠,١٦٧-	٠,٢٢٩	٠,٤١٣	٠,٠٦٤-	٠,٠٠٦-
الربحية	٠,٤٦٠-	٠,٠٢٢-	٠,٠٧١	١	٠,٠٦٩	٠,٤٧٩	٠,٢٣٣-	٠,٣٠١-	٠,٠٤٣-	٠,٠٠١-	٠,٢٧٨-
النمو	٠,٠١٨-	٠,٠٨١	٠,٠٨٣	٠,٠٦٩	١	٠,٠٦١-	٠,١١٨-	٠,٠٣٨	٠,٠١٣-	٠,٠٣٢-	٠,١٦٥
التدفقات النقدية	٠,٠٥١	٠,٠٨٩-	٠,١٦٠	٠,٤٧٩	٠,٠٦١-	١	٠,٢٠٧-	٠,٢٢١-	٠,١٥٧	٠,٠٧٤	٠,٠٥١
عمر الشركة	٠,١٣٠	٠,٢٤٩-	٠,١٦٧-	٠,٢٣٣-	٠,١١٨-	٠,٢٠٧-	١	٠,٠٠٧	٠,٣٧٠-	٠,٣٤٩-	٠,٠٩٥-
الرافعة المالية	٠,٠٨٧-	٠,٠٧٥	٠,٢٢٩	٠,٣٠١-	٠,٠٣٨	٠,٢٢١-	٠,٠٠٧	١	٠,٣١٠	٠,٠١١	٠,١٧١
مكتب المراجعة	٠,٠٩٩	٠,٠٣٥	٠,٤١٣	٠,٠٤٣-	٠,٠١٣-	٠,١٥٧	٠,٣٧٠-	٠,٣١٠	١	٠,٢٢٩	٠,٠٠١
مجلس الإدارة	٠,٠٨٠	٠,٢١٦	٠,٠٦٤-	٠,٠٠١-	٠,٠٣٢-	٠,٠٧٤	٠,٣٤٩-	٠,٠١١	٠,٢٢٩	١	٠,٠١٥-
هيكل الأصول	٠,٣٣٧	٠,٠٤٨-	٠,٠٠٦-	٠,٢٧٨-	٠,١٦٥	٠,٠٥١	٠,٠٩٥-	٠,١٧١	٠,٠٠١	٠,٠١٥-	١



يتضح من الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط عالية بين المتغيرات حيث إن أعلى معامل ارتباط بلغ - ٠,٤٦٠، بين متغير المستحقات ومتغير الربحية.

٢/٥ نتائج اختبار الفرض الأول:

في مجال اختبار الفرض الأول من فروض البحث، فقد تم استخدام نموذجي انحدار، حيث تم انحدار متغير هيكل آجال الديون على مؤشر المستحقات ومتغيرات الرقابة في النموذج الأول، كما تم انحدار متغير هيكل آجال الديون على مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية ومتغيرات الرقابة في النموذج الثاني كما في الجدول رقم (٥):

جدول رقم (٥) نتائج اختبار أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون

القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية		المستحقات			المتغيرات	
مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	مستوى المعنوية	قيمة t		معاملات الانحدار
٠,٦١٦	٠,٥٠٢	٠,١٤٧	٠,٤٦٩	٠,٧٢٦	٠,٢١١	ثابت النموذج
-	-	-	٠,٠٠٠	٥,١٢٠	٢,١٤٦	المستحقات
٠,٠٠٠	٤,٧٩٦	٠,١٣٧	-	-	-	القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
٠,٦٤٣	٠,٤٦٥	٠,٠١٥	٠,٩٧٦	٠,٠٣٠	٠,٠٠١	حجم الشركة
٠,٠١٠	٢,٦١٠-	٠,٦٣٠-	٠,٨٤٦	٠,١٩٥	٠,٠٥٣	الربحية
٠,٩٠٨	٠,١١٥	٠,٠٠٧	٠,٦١٠	٠,٥١١	٠,٠٣٠	النمو
٠,٨٤٠	٠,٢٠٢-	٠,٠٣٧-	٠,٠٤٠	٢,٠٧٠-	٠,٣٨٨-	التدفقات النقدية التشغيلية
٠,٧٠٦	٠,٣٧٨-	٠,٠١٩-	٠,٧٨٩	٠,٢٦٨-	٠,٠١٣-	حجم مكتب المراجعة
٠,١٠٢	١,٦٤٤	٠,٢٦٨	٠,٠٢٠	٢,٣٥١	٠,٣٧٣	استقلال مجلس الإدارة
٠,٠٠٠	٤,٥٢٧	٠,٤٢٨	٠,٠٠١	٣,٣٣١	٠,٣١٧	هيكل آجال الأصول
٠,٢٩٧: Adj.R ² ٩,٢٥٦: F ٠,٠٠٠: المعنوية			٠,٣١٠: Adj.R ² ٩,٧٧٨: F ٠,٠٠٠: المعنوية			النموذج ككل

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل بلغ ٠,٣١٠ عند استخدام مؤشر المستحقات كمتغير مستقل، بينما بلغ ٠,٢٩٧ عند استخدام مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كمتغير مستقل، مما يعني أن المتغيرات المستخدمة في النموذجين تفسر ٣١%، ٢٩,٧% على الترتيب من التغير في هيكل آجال الديون. كما أن قيمة F بلغت ٩,٧٧٨ في نموذج المستحقات، ٩,٢٥٦ في نموذج القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية ومستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥ في كلا النموذجين، مما يعني أن المتغيرات المستخدمة في النموذجين لها تأثير معنوي في هيكل آجال الديون.

ويبين الجدول السابق أن معامل انحدار مؤشر المستحقّات ومؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية موجب ومعنوي في النموذجين، مما يعني أن التحفظ المحاسبي له تأثير موجب في هيكل آجال الديون، بمعنى أن آجال الديون تزيد مع زيادة التحفظ المحاسبي.

وفيما يتعلق بمتغيرات الرقابة، يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار متغير الربحية سالب ومعنوي عند استخدام القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية كمتغير مستقل، كما أن معامل انحدار متغير التدفّقات النقدية التشغيلية سالب ومعنوي عند استخدام المستحقّات كمتغير مستقل، مما يوفر مؤشر على انخفاض الديون طويلة الأجل مع زيادة كل من الربحية والتدفّقات النقدية التشغيلية. ورغم ذلك إلا أن معامل انحدار متغير استقلال مجلس الإدارة موجب ومعنوي في نموذج المستحقّات، كما أن معامل انحدار متغير هيكل الأصول موجب ومعنوي في كلا النموذجين، مما يعني زيادة آجال الديون مع زيادة استقلال مجلس الإدارة والأصول طويلة الأجل، ويرجع السبب في ذلك إلى أن استقلال مجلس الإدارة يوفر انطباع إيجابي لدى الدائنين فيما يتعلق بفاعلية الرقابة على قرارات المديرين التنفيذيين، كما أن الأصول طويلة الأجل توفر ضمان أفضل بالنسبة للدائنين مقارنة بالأصول الأخرى. ونظراً لأن معاملات انحدار كل من حجم الشركة، والنمو، وحجم مكتب المراجعة غير معنوية في كلا النموذجين، مما يعني أن هذه المتغيرات ليس لها تأثير معنوي في هيكل آجال الديون.

النتيجة: يوجد تأثير موجب ومعنوي للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون، لذا يتم رفض فرض العدم الأول الذي يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية" وقبول الفرض البديل.

وتدعم تلك النتيجة الافتراض السائد بأن تعاقدات الديون تعد أحد دوافع الطلب على التحفظ المحاسبي، حيث يسهم استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة في تقييد الممارسات الانتهازية للإدارة والحد من مشكلات الوكالة المرتبطة بتعاقدات الديون، كما تتسق تلك النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات المرتبطة بهذا المجال مثل (Kang et al., 2017; Hashemi et al., 2018).

٣/٥ نتائج اختبار الفرض الثاني:

في مجال اختبار الفرض الثاني من فروض البحث، فقد تم استخدام نموذجي انحدار، حيث تم استخدام مؤشر المستحقّات كمتغير مستقل في النموذج الأول، بينما تم استخدام مؤشر



القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية كمتغير مستقل في النموذج الثاني كما في الجدول رقم (٦):

جدول رقم (٦) نتائج اختبار أثر التحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية

القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية		المستحقات			المتغيرات	
مستوى المعنوية	قيمة t	معاملات الانحدار	مستوى المعنوية	قيمة t		معاملات الانحدار
٠,٠٦٠	١,٨٩٧	٠,٢١٠	٠,٠١٣	٢,٥٢٧	٠,٢٧٨	ثابت النموذج
-	-	-	٠,٠٠٣	٣,٠٥٩	٠,٤٩٧	المستحقات
٠,٠١١	٢,٥٦٥	٠,٠٢٨	-	-	-	القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية
٠,٤٤٠	٠,٧٧٤-	٠,٠٠٩-	٠,١٥٤	١,٤٣٢-	٠,٠١٦-	حجم الشركة
٠,٧١٧	٠,٣٦٣	٠,٠٣٢	٠,٠٤٠	٢,٠٦٩	٠,٢٢٠	الربحية
٠,٠٠٠	٣,٦٦٣	٠,٢٤٣	٠,٠٢٤	٢,٢٧٨	٠,١٥٨	التدفقات النقدية التشغيلية
٠,٥٩٥	٠,٥٥٣	٠,٠١٣	٠,٦٣٨	٠,٤٠٩-	٠,٠١٠-	عمر الشركة
٠,٠٠١	٣,٣٤٣-	٠,١٦٤-	٠,٠٢٦	٢,٢٥٥-	٠,١١٤-	الرافعة المالية
٠,٢٠١: Adj.R ²		٠,٢١٥: Adj.R ²			النموذج ككل	
٧,٥٥٩: F		٨,١٣٦: F				
٠,٠٠٠: المعنوية		٠,٠٠٠: المعنوية				

يتضح من الجدول السابق أن معامل التحديد المعدل بلغ ٠,٢١٥ عند استخدام المستحقات كمتغير مستقل، بينما بلغ ٠,٢٠١ عند استخدام القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية كمتغير مستقل، مما يعني أن المتغيرات المستخدمة في النموذجين تفسر ٢١,٥%، ٢٠,١% على الترتيب من التغير في مستوى الاحتفاظ بالنقدية. كما أن قيمة F بلغت ٨,١٣٦ في نموذج المستحقات، ٧,٥٥٩ في نموذج القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية ومستوى المعنوية أقل من ٠,٠٥ في كلا النموذجين، مما يعني أن المتغيرات المستخدمة في النموذجين لها تأثير معنوي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

ويظهر الجدول السابق أن معامل انحدار مؤشر المستحقات موجب ومعنوي في النموذج الأول، كما أن متغير معامل انحدار مؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية موجب ومعنوي في النموذج الثاني، مما يعني أن التحفظ المحاسبي يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية.

كما يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار متغير الربحية موجب ومعنوي في نموذج المستحقات، كما أن متغير التدفقات النقدية التشغيلية موجب ومعنوي في كلا النموذجين، مما يعني أن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يزيد مع زيادة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، ورغم ذلك

إلا أن معامل انحدار الرافعة المالية سالب ومعنو في كلا النموذجين، مما يعني أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، وقد يرجع ذلك إلى أن الشركات التي يكون لديها مستوى مرتفع من النقدية لا تميل إلى التمويل الخارجي باستخدام الديون. كما يتضح من الجدول السابق أن معامل انحدار كل من حجم الشركة وعمر الشركة غير معنوي في كلا النموذجين، مما يعني أن هذين المتغيرين ليس لهما تأثير معنوي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية. النتيجة: يوجد تأثير موجب ومعنوي للتحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية، لذا يتم رفض فرض العدم الأول الذي يشير إلى أنه "لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية" وقبول الفرض البديل. وتتسق تلك النتيجة وجهة النظر التي تفترض أن التحفظ المحاسبي يسهم في تدعيم الاحتفاظ بالنقدية من خلال تقييد المدفوعات الانتهازية وتكلفة الديون وزيادة التدفقات النقدية من الاستثمار، كما تتسق تلك النتيجة مع النتائج التي توصلت إليها بعض الدراسات السابقة (مثل: Biddle et al., 2022; Hamad et al., 2019 Louis & Urcan, 2015; Ibrahim et al., 2019).



(٦) الخلاصة والنتائج والتوصيات

هدف البحث إلى اختبار أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية، ولتحقيق ذلك فقد تناول البحث كل من مفهوم ودوافع التحفظ المحاسبي، كما تناول البحث أثر التحفظ المحاسبي في هيكل آجال الديون ومستوى الاحتفاظ بالنقدية، ثم استعرض البحث نتائج الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث، كما تم صياغة فروض البحث في صورة فرض العدم. ثم تعرض البحث لمنهجية الدراسة التطبيقية، حيث تمت الدراسة التطبيقية على عينة تتكون من ١٥٧ مشاهدة تمثل ٥٥ شركة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية موزعة بين القطاعات الاقتصادية المختلفة خلال الفترة من ٢٠١٧ إلى ٢٠١٩، واستخدمت الدراسة التطبيقية كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف البيانات وإجراء المقارنات فيما بينها، كما تم استخدام أدوات التحليل الإحصائي لمعادلة الانحدار لاختبار الفروض.

وتوصل البحث إلى عدة نتائج يتمثل أهمها فيما يلي:

- ١- أظهرت نتائج الإحصاءات الوصفية أن الديون طويلة الأجل تمثل ٢٩,٦ % من إجمالي الديون في الشركات التي شملتها العينة.
- ٢- إن الشركات التي شملتها العينة تحتفظ بنسبة ٩,٩ % من إجمالي أصولها في صورة أصول نقدية.
- ٣- أظهرت نتائج الإحصاءات الوصفية أن الشركات التي شملتها العينة حققت متوسط مستحقات سالبة طبقاً لمؤشر التحفظ المحاسبي المبني على المستحقات، بينما أظهرت نتائج هذه الإحصاءات انخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية مقارنة بقيمتها السوقية.
- ٤- يوجد تأثير موجب ومعنوي للتحفظ المحاسبي - باستخدام كل من مؤشر المستحقات ومؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية - في هيكل آجال الديون، مما يعني زيادة آجال الديون مع استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة.
- ٥- إن كل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية لها تأثير سلبي ومعنوي في هيكل آجال الديون، مما يعني انخفاض الديون طويلة الأجل مع زيادة كل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية، إلا أن استقلال مجلس الإدارة وهيكل الأصول لهما تأثير موجب في هيكل آجال الديون، بمعنى أن آجال الديون تزيد مع زيادة استقلال مجلس الإدارة والأصول طويلة الأجل.

٦- إن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية بالتحفظ المحاسبي باستخدام كل من مؤشر المستحقات ومؤشر القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية، مما يعني زيادة مستوى الاحتفاظ بالنقدية مع زيادة التحفظ المحاسبي.

٧- إن مستوى الاحتفاظ بالنقدية يرتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع كل من الربحية والتدفقات النقدية التشغيلية، مما يعني ارتفاع مستوى الاحتفاظ بالنقدية مع زيادة الأرباح والتدفقات النقدية التشغيلية، بينما يرتبط الاحتفاظ بالنقدية بعلاقة عكسية ومعنوية مع الرافعة المالية مما يعني أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي في مستوى الاحتفاظ بالنقدية. وفي ضوء نتائج البحث يوصى الباحثون بما يلي:

١- ينبغي على الشركات - وخاصة التي تواجه قيوداً مالية - استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة التي تسهم في تقييد المبالغة في كل من توزيعات الأرباح ومكافآت الإدارة المبنية على الأداء، وتخفيض مدفوعات الفوائد، وزيادة كفاءة الاستثمار بهدف تدعيم النقدية.

٢- ينبغي على الشركات التي ترغب في الحصول على تمويل طويل الأجل استخدام السياسات المحاسبية المتحفظة لتوفير انطباع إيجابي لدى الدائنين فيما يتعلق باستثماراتهم.

٣- ينبغي على المنظمين وواضعي السياسات المحاسبية إعادة النظر في دور التحفظ المحاسبي كخاصية تسهم في تدعيم مصداقية المعلومات الواردة في التقارير المالية أكثر من تعارضها مع خاصية الحياد.

٤- إجراء مزيد من البحوث المحاسبية المرتبطة بالتحفظ المحاسبي مثل:

- دور التحفظ المحاسبي في تخفيض مخاطر التقاضي.

- دور التحفظ المحاسبي في تخفيض مخاطر انخفاض التدفقات النقدية التشغيلية.

- العلاقة بين التحفظ المحاسبي والملكية الأجنبية للأسهم.



(٧) المراجع

أولاً: مراجع باللغة العربية:

أبوجبل، نجوى محمود أحمد (٢٠١٨). تحليل العلاقة بين مستوى تطبيق ممارسات التحفظ المحاسبي في التقارير المالية ومخاطر الدعاوى القضائية لمراقب الحسابات: دراسة نظرية وميدانية في بيئة الأعمال المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢(١)، ٥٧-١٢٥.

الباز، محمد ماهر عبدالحميد مصطفى (٢٠٢٢) تأثير التحفظ المحاسبي على العلاقة بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٦(١)، ٦٣-١١٣.

الملاح، شيرين شوقي السيد (٢٠١٩) تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاحتفاظ بالنقدية وأثرها على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية. مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة بنها، ٢، ١٢٧-١٧٨.

عفيق، هلال عبدالفتاح (٢٠١٦). العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتحفظ المالي: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠(٢)، ١٦٩-٣١٢.

ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:

Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P. & Yague, J. (2017). The short-term debt choice under asymmetric information, *SERIEs*, 8, 261-285.

Ahmed, A., Billings B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.

- Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437.
- Al-Amri, K., Al-Busaidi, M. & Akguc, S. (2015). Conservatism and corporate cash holdings: A risk prospective. *Investment Management and Financial Innovations*, 12(1), 101-113.
- Atwa, R. & Bsoul, R., Kharabsheh, B., Azzam, M. (2022). The Association between Accounting Conservatism and Cash Holding, Dividends and Leverage. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 11(4), 203-213.
- Aulia, D. & Siregar, S. V. (2018). Financial reporting quality, debt maturity, and chief executive officer career concerns on investment efficiency. *BAR-Brazilian Administration Review*, 15(2), 1-16.
- Ball, R., Robin, A. & Sadka, G. (2008). Is financial reporting shaped by equity markets or by debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies*, 13(2-3), 168-205.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics*, 24(1), 3-37.
- Beaver, W. H. & Ryan, S. G. (2000). 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*, 38(1), 127-148.



- Beaver, W. H. & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of Accounting Studies*, 10, 269–309.
- Biddle, G. C., Ma, M. L. & Song, F. M. (2013). The risk management role of accounting conservatism for operating cash flows. Available at <http://ssrn.com/abstract=1695629>.
- Biddle, G. C., Ma, M. L. & Song, F. M. (2022). Accounting conservatism and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(2), 295–323.
- Black, J., Ham, C.G., Kimbrough, M. D. & Yee, H.Y. (2022). Legal expertise and the role of litigation risk in firms' conservatism choices. *The Accounting Review*, 97(4), 105–129.
- Bradley, M. & Chen, D. (2015). Does board independence reduce the cost of debt? *Financial Management*, Spring, 44(1), 15–47.
- Brogard, J., Li, D. & Xia, Y. (2017). Stock liquidity and default risk. *Journal of Financial Economics*, 124, 486–502.
- Chang, C. & Yang, H. (2022). The role of cash holdings during financial crises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 72, 101733.
- Chen, Z., Lob, G. J., Wang, Y. & Yu, L. (2013). Loan collateral and financial reporting conservatism: Chinese evidence. *Journal of Banking & Finance*, 37, 4989–5006.
- Cho, J. & Choi, W. (2016). Accounting conservatism and firms' investment decisions. *The Journal of Applied Business Research*, 23(4), 1223–1236.
- Ciocan, C. (2019). Analysis of the relation between conservatism and the amount of dividends payable to shareholders. The case

- of Romanian listed companies. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, 19(1). 570–579.
- Custodio, C., Ferreira, M. A. & Laureano, L. (2013). Why are US firms using more short-term debt? *Journal of Financial Economics*, 108,182–212.
- Czapiewski, L. & Kubiak, J. (2015). The impact of information asymmetry on the use of short-term debt in selected European states. *Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica*, 1(310), 21–37.
- Dang, V. A. (2013). An empirical analysis of zero-leverage firms: New evidence from the UK. *International Review of Financial Analysis*, 30, 189–202.
- Das, S. & Goel, U. (2019). Determinants of Excess and Deficit Cash Holdings of Firms: Evidence from Emerging Market. *Global Business Review*, 22(5), 1202–1215.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholder. *The Accounting Review*, 61, 400–420.
- Demonier, G. B., de Almeida, J. E. F. & Bortolon, P. M. (2015). The impact of financial constraints on accounting conservatism. *Revista brasileira de gestão de negócios*, 17(57), 1264–1278.
- El Ghouli, S., Guedham, O., Pittman, J. A. & Rizeanu, S. (2014). Cross-country evidence on the importance of auditor choice to corporate debt maturity. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 718–751.



- Elsa, T & Butar, S. B. (2022). Determinants of Debt Maturity Structure: Evidence from Indonesian Companies. *Journal Akuntansi Bisnis*, 20(1), 17–28.
- El-Shayeb, N. A. (2021). Debt maturity structure, accounting conservatism and their implications on Egyptian Firms' Growth. *Journal of Accounting and Auditing of AARU*, Faculty of Commerce, Beni-Suef University, 10(3), 1–34.
- Financial Accounting Standards Board. (1980). *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information*. FASB.
- Financial Accounting Standards Board. (2010). *Statement of financial accounting concepts No. 8: Conceptual framework for financial reporting*, FASB.
- Fitria, P. & Setyorini, C. T. (2022). Factors affecting accounting conservatism: A meta-analysis study. *International Conference on Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 12(1), 147–162.
- Francis, B., Hasan, I. & Wu, Q. (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. *Accounting Horizons*, 27(2), 319–346.
- Frankel, R M., Sun, y. & Wang, R. (2008). Earnings asymmetric timeliness and shareholder distributions. *Available at <http://ssrn.com/abstract=1157547>*.
- Fung, S. Y. K. & Goodwin, J. (2013). Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9, 67–82.
- Garcia-Teruel, P. J., Martinez-Solano, P, & Ballesta, J P. S. (2010). Accruals quality and debt maturity structure. *ABACUS, A*

Journal of Accounting, Finance and Business Studies, 46(2), 188–210.

Givoly, D. & Hayn, C. (2000). The changing time–series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287–320.

Goh, B. W., Chee Y. L., Lobo, G. J. & Tong, Y. H. (2017). Conditional conservatism and debt versus equity financing. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 216–251.

Hamad, A., AL–Momani, M. & Al–Mawali, H. (2019). Does accounting conservatism mitigate the operating cash flows downside risk? *The Journal of Social Sciences Research*, 1(2), 472–483.

Hamzah, R. S., Gozali, E. O. D., & Khamisah, N. (2022). Examining earnings management and firm age: A quantitative comparative study. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 14(1), 32–40.

Harford, J., Klasa, S., & Maxwell, W. F. (2014). Refinancing risk and cash holdings. *The Journal of Finance*, 69(3), 975–1012.

Hasan, M., Rahman, D., Taylor, G. & Oliver, B. (2021). Crash risk and debt maturity: Evidence from Australia. *International Journal of Managerial Finance*, 17(3), 377–400.

Hashemi, S., Amiri, H. & Hassanzadeh, A. (2018). The effect of conditional accounting conservatism on the debt maturity and growth through external financing considering corporate governance mechanisms. *Journal of Financial Accounting Research*, 9(4), 39–60.



- Haw, I., Lee, J. J. & Lee, W. (2014). Debt financing and accounting conservatism in private firms. *Contemporary Accounting Research*, 31(4), 1220–1259.
- Hong, H. A., Kim, Y., & Lobo, G. J. (2019). Does financial reporting conservatism mitigate underinvestment? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 34(2), 258–283.
- Hu, J., Li, A. Y. & Zhang, F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23, 32–43.
- Ibrahim, A. A., Wang, M. & Hailu, D. H. (2019). Accounting conservatism and cost of debt of African firms: based on ownership structure. *Global Journal of Management and Business Research*, 19(7), 10–22.
- Iwasaki, T., Otomasa, S., Shiiba, A. & Shuto, A. (2018). The role of accounting conservatism in executive compensation contracts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45, 1139–1163.
- Johnson, S. (2003). Debt maturity and the effects of growth opportunities and liquidity risk on leverage. *The Review of Financial Studies*, 16(1), 209–236.
- Kang, T., Lobo, G. J. & Wolfe, M. C. (2017). Accounting conservatism and firm growth financed by external debt: The role of debt maturity. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(2), 182–208.
- Khalifa, M. & Trabelsi, S. (2022). Do bankrupt firms recognize publicly available bad news in a timely fashion? *China Accounting and Finance Review*, DOI 10.1108/CAFR-05-2022-0047.

- Khalifa, M., Trabelsi, S. & Matoussi, H. (2022). Leverage, R&D expenditures, and accounting conservatism: Evidence from technology firms. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 84, 285–304.
- Khanh, V. T. V. & Hung, D. N. (2020). Impact of earnings quality on the debt maturity: The case of Vietnam. *Asian Economic and Financial Review*, 10(1), 1–12.
- Khurana, I. K. & Wang, C. (2015). Debt maturity structure and accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(1–2), 167–203.
- Kim, J. (2013). *Asymmetric timely loss recognition, private debt markets, and underinvestment: Evidence from the collapse of the junk bond market*. University of Iowa, <https://doi.org/10.17077/etd.ehbj58ea>.
- Kim, J. & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- Kim, T., Lee, B. B. & Meng, B. & Paik, D. G. (2022). The effect of accounting conservatism on measures of financial constraints. *Journal of Corporate Accounting & Finance*. DOI: 10.1002/jcaf.22602.
- Kim, T. & Shawn, H. (2022). Conservative financial reporting and resilience to the financial crisis. *Sustainability*, 14(14), 1–11.
- Kothari, S., Ramanna, K. & Skinner, D.J. (2009). What should GAAP look like? A survey and economic analysis. *MIT Sloan School of Management*, Available at <http://34.201.211.163/bitstream/>



handle/1721.1/66935/SSRN-id1413775.pdf? sequence =1&is Allowed=y.

- Krema, D. A. (2022). The effect of the relationship between accounting conservatism and cost of debts on cash holding: Evidence from Egyptian listed companies. *Scientific Journal of Accounting Research (SJAR)*, faculty of commerce, Suez Canal University, 4(2), 274–310.
- Kuo, C. (2018). Does accounting conservatism reduce default risk? Evidence from Taiwan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 8(4), 227–242.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009). The economic determinants of conditional conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3–4), 336–372.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221–238.
- Lee, J. E. (2016). CEO overconfidence and the effectiveness of internal control over financial reporting. *Journal of Applied Business Research (JABR)*. 32(1), 81–99.
- Lei, J., Qiu, J., Wan, C. & Yu, F. (2021). Credit risk spillovers and cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101965.
- Li, H. & Henry, D. (2020). The effects of accounting conservatism on executive compensation. *International Journal of Managerial Finance*, 16(3), 393–411.
- Li, X. (2010). Accounting Conservatism and the Cost of Capital: An International Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 42(5–6), 555–582.

- Louis, H., Sun, A, X. & Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249–1271.
- Louis, H. & Urcan, O. (2015). Agency conflicts, dividend payout, and the direct benefits of conservative financial reporting to equity–holders. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 455–484.
- Machokoto, M., Chipetam C., Aftab, N. & Areneke, G. (2021). The financial conservatism of firms in emerging economies. *Research in International Business and Finance*, 58,101483.
- 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.
- Nguyen, T. T. & Kien, V. D. (2022). Leverage and bankruptcy risk – Evidence from maturity structure of debt: An empirical study from Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 9(1), 133–142.
- Ogundipe, L. O., Ogundipe, S. E. & Ajao, S. K. (2012). Cash holding and firm characteristics: evidence from Nigerian emerging market. *Journal of Business, Economics & Finance*, 1(2), 45–58.
- Pan, X. (2017). Accounting conservatism, bank lending and firm investment: Evidence from a quasi–experiment of China's stimulus package. *Pacific–Basin Finance Journal*, 44, 64–79.



- Pappas, K., Walsh, E. & Xu, A. L. (2019). Real earnings management and loan contract terms. *The British Accounting Review*, 51, 373–401.
- Qiang, X. (2007). The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: Cross-sectional evidence at the firm level. *The Accounting Review*, 82(3), 759–796.
- Ramalingegowda, S. & Yu, Y. (2021). The Role of Accounting Conservatism in Capital Structure Adjustments. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 36(2), 223–248.
- Reinartza, S. J., Heigermosera, R. A. & Kaserera, C. (2018). Debt and Asset Maturity – Do Companies Match, and if so, why? Available at <https://ssrn.com/abstract=3133101>.
- Rettobjaan, V. F. C. (2020). Analysis of financial ratios for predicting bankruptcy in SMEs listed on pefindo25. *Manajemen dan Bisnis*, 19(2), 15–22.
- Rey, A., Danilo T. & Roberto, F. (2020). Earnings management and debt maturity: Evidence from Italy. *Corporate Ownership & Control*, 17(3), 179–186.
- Roychowdhury, S. & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1–2), 2–31.
- Sabatini, E. & Lasdi, L. (2022). The effect of debt maturity structure, information asymmetry and good corporate governance mechanism on accounting conservatism. *International Journal*

of Multidisciplinary and Current Educational Research, 4(1), 67–70.

Salama, F. M. & Putnam, K. (2015). Accounting conservatism, capital structure, and global diversification. *Pacific Accounting Review*, 27(1), 119–138.

Salehi, M. & Sehat, M. (2019). Debt maturity structure, institutional ownership and accounting conservatism Evidence from Iranian listed companies. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 35–51.

Shakirani, M. A. & Ghozali, I. (2021). The effect of accounting conservatism on cash holdings with controlling shareholders as moderating variable. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(14), 1–15.

Shaw, K. W., & Zhang, M. H. (2010). Is CEO cash compensation punished for poor firm performance? *The Accounting Review*, 85, 1065–1093.

Shehata, W. & Rashed, A. (2021). Accounting conservatism, information asymmetry and cash holdings. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28(1), 63–72.

Shu, P. G., Chiang, S. J., & Lin, H. Y. (2012). Earnings management, managerial optimism, and IPO valuation. *Journal of Behavioral Finance*, 13(2), 147–161.

Sodan, S. (2012). Conditional conservatism and the cost of debt: Evidence from central and eastern Europe. *Croatian Operational Research Review*, 3, 245–255.

Srichoke, P., Georgakopoulos, G., Sikalidis, A. & Sotiropoulou, A. (2021). Corporate governance, CEO compensation and



- accounting conservatism, *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, 14(1), 80–95.
- Tang, Q., Guo, J. & Huang, Z (2021). The role of accounting conservatism in M&A target selection. *China Journal of Accounting Research*, 14, 100204.
- Tayem, G. (2018). The determinants of debt maturity: The case of Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), 1–13.
- Tosun, O. K. & Senbet, L. W. (2020). Does internal board monitoring affect debt maturity? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 54, 205–245.
- Tran, Q. T. (2020). Corporate cash holdings and financial crisis: new evidence from an emerging market. *Eurasian Business Review*, 10, 271–285
- Uhrig–Homburg, M. (2005). Cash–flow shortage as an endogenous bankruptcy reason. *Journal of Banking & Finance*, 29,1509–1534.
- Wang, C.& Chiu, W. (2019) Effect of short–term debt on default risk: Evidence from Pacific Basin countries. *Pacific–Basin Finance Journal*, 57, 101026.
- Wang, C., Chiu, W. & King, T. (2020). Debt maturity and the cost of bank loans. *Journal of Banking and Finance*, 112, 105235.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. Available at <http://ssrn.com/abstract=414522>.
- Wijaya, A. L. & Bandi, N. (2018). The effect of leverage on corporate cash holdings: Evidence from Indonesian manufacturing firms. *Financial Assets and Investing*, 9(2), 61–71.

Wolk, H. I. & Dodd, J. L.& Rozycki, J.J. (2017). *Accounting theory: Conceptual issues in a political and economic environment*. Ninth Edition, SAGE Publications, Inc., Thousand Oaks, USA.

Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 27–54.

Zhang, X., Gao, S. & Zeng, Y. (2019). An empirical study of the relationship between accounting conservatism and executive compensation–performance sensitivity. *International Journal of Accounting & Information Management*, 2791, 130–150.

Zhang, X., Zhong, Y. & Li, W. (2022). The effect of borrowers' accounting conservatism on lenders' loan loss provisions: Evidence from China's banking industry. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102214.

Zhong, Y., & Li, W, (2017). Accounting conservatism: a literature review. *Australian Accounting Review*, 27 (81), 195–213.



قائمة بأسماء شركات العينة

١	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير
٢	مصر للألومنيوم
٣	ابن سينا فارما
٤	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)
٥	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية
٦	العربية لمنتجات الألبان "آراب ديرى - باندا"
٧	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار "سوديك"
٨	العربية للأسمنت
٩	العامة لصناعة الورق - راكتا
١٠	حديد عز
١١	عبور لاند للصناعات الغذائية
١٢	الوادي العالمية للاستثمار والتنمية
١٣	المالية والصناعية المصرية
١٤	الدلتا للسكر
١٥	الإسماعلية - مصر للدواجن
١٦	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف والورق (يونيباك)
١٧	إديتا للصناعات الغذائية
١٨	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند
١٩	مصر لإنتاج الأسمدة (مويكو)
٢٠	الجيزة العامة للمقاولات
٢١	رمكو لإنشاء القرى السياحية
٢٢	الإسكندرية للخدمات الطبية "المركز الطبى الجديد - الإسكندرية"
٢٣	مستشفى كليوباترا
٢٤	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير
٢٥	المصرية الدولية للصناعات الدوائية - إيبىكو
٢٦	المصرية للاتصالات
٢٧	الصناعات الغذائية العربية (دومتى)
٢٨	العز الدخيلة للصلب - الإسكندرية
٢٩	النساجون الشرقيون للسجاد
٣٠	عبر المحيطات للسياحة

٣١	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات "K.Z"
٣٢	أبوقير للأسمدة والكيماويات
٣٣	أكتوبر فارما
٣٤	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري SCCD
٣٥	دلتا للطباعة والتغليف
٣٦	إم إم جروب للصناعة والتجارة العالمية
٣٧	الدولية للمحاصيل الزراعية
٣٨	راية لخدمات مراكز الاتصالات
٣٩	الشمس للإسكان والتعمير
٤٠	المصرية لتطوير صناعة البناء
٤١	مينا للاستثمار السياحي والعقاري
٤٢	القناة للتوكيلات الملاحية
٤٣	مصر بنى سويف للأسمنت
٤٤	العربية للخزف "سيراميك ريماس"
٤٥	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي
٤٦	مدينة نصر للإسكان والتعمير
٤٧	جى بى أوتو
٤٨	السويدي إلكترونيك
٤٩	المصرية لخدمات النقل والتجارة (إيجيترانس)
٥٠	النصر للأعمال المدنية (ليفنت سلاب مصر)
٥١	العربية وبولفارو للغزل والنسيج
٥٢	جولدن تكس للأصواف
٥٣	ليسيكو مصر
٥٤	مصر للأسمنت (قنا)
٥٥	العربية المتحدة للشحن والتفريغ