



تأثير التحفظ المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح
في الشركات المساهمة المصرية
(دراسة اختبارية)

إعداد

د. السعيد عبد العظيم طلبة الشرقاوي

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعه الزقازيق

elsaidtolba1@gmail.com

الشيما صالح محمد إبراهيم نصار

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة – جامعه الزقازيق

alshimaasaleh25@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السادس والأربعين - العدد الأول يناير 2024

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

الملخص

استهدف البحث اختبار ودراسة تأثير التحفظ المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، تم قياس التحفظ المحاسبي كمتغير مستقل باستخدام نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، واستخدم البحث مقياسين لتوزيعات الأرباح وهما: (1) مقياس توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول. (2) مقياس توزيعات الأرباح إلى إجمالي حقوق الملكية. تكونت عينة الدراسة من (137) شركة تقريبا من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2017 إلى 2019 لفترة زمنية (3 سنوات) على التوالي. وقد توصلت النتائج باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح. مما يعني انه كلما زاد التحفظ المحاسبي في التقارير المالية بالشركات أدى ذلك إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح. وقد توصلت النتائج أيضاً إلى وجود علاقة موجبة بين كل من الرفع المالي، الربحية، وحجم الشركة وبين توزيعات الأرباح. مما يعني أنه كلما زاد معدل الرفع المالي في الشركات أدى ذلك إلى زيادة توزيعات الأرباح وتفسر الباحثة هذه النتيجة أن الشركات تقوم بتوزيع الأرباح والاعتماد على الرفع المالي في تمويل المشروعات المستقبلية. بينما وجدت علاقة سالبة بين نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح.

المصطلحات الرئيسية: التحفظ المحاسبي، سياسة توزيعات الأرباح، الشركات المساهمة المصرية.

مقدمة ومشكلة البحث:

تعد سياسة توزيعات الأرباح من السياسات الاستثمارية الهامة التي تواجه منشآت الأعمال عامة، والإدارة خاصة. حيث يقع على عاتقها اختيار سياسة توزيعات أرباح تحقق أهداف الشركة وتزيد قيمتها وفرص نموها من ناحية، ومن ناحية أخرى تحقق رغبات المساهمين والمستثمرين الحاليين والمرتقبين. ويستخدم المستثمرون قرار سياسة توزيعات الأرباح كمقياس لمعرفة القيمة السوقية للشركة، ومعدلات الأداء، ومستوي الربحية بها (الصاوي، 2016)، في حين تعتبر توزيعات الأرباح "عوائد المساهمين مقابل استثمارهم في الشركة وتحملهم المخاطر" فيتوقع المساهمين توزيعات أرباح مرتفعة مقابل استثماراتهم في الشركة، وتختلف رغبات ومصالح المستثمرين في الشركة باختلاف استثماراتهم في الشركة. حيث يتجه المساهمين إلى المشروعات التي تحقق أرباحاً مرتفعة، وبالتالي ارتفاع توزيعات الأرباح والأرباح المحتجزة، من جهة أخرى يفلق الدائنون من الانخراط في مشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة حيث تؤدي إلى تدمير القيمة، ومصادرة أموالهم لصالح المساهمين، وبالتالي عدم الحفاظ على مطالبهم الثابتة والمتبقية (Ahmed et al، 2002).

وذكر (Ahmed et al، 2002) أن الشركات التي لديها المزيد من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح تعتمد إلى المزيد من التحفظ المحاسبي، كذلك توصل إلى أن هناك عملية مقايضة (التنازل عن ميزة من أجل الحصول على أخرى) بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الديون، حيث إن الشركات التي تستخدم المزيد من التحفظ المحاسبي يكون لديها تكلفة ديون أقل، بعد السيطرة على محددات تكلفة الديون الأخرى، حيث إن الشركات التي تستخدم درجة تحفظ محاسبي أقل سوف يطالب الدائنون بها بمعدل عائد مرتفع لمواجهة مخاطر ارتفاع توزيعات الأرباح، يختار المديرون المزيد من التحفظ المحاسبي للتقليل من توزيعات الأرباح المفرطة. في المقابل يقبل الدائنون بمعدل عائد أقل مقابل التقليل من خطر توزيعات الأرباح المفرطة، وذكرت الدراسة أن التحفظ المحاسبي يقلل من الأرباح بشكل عام، والأرباح المحتجزة بشكل خاص، ونتيجة لذلك يقلل من توزيعات الأرباح، وبالتالي يقلل التحفظ المحاسبي من الخطر الذي من الممكن أن يتعرض له حملة السندات من توزيعات الأرباح المفرطة للمساهمين.

مما سبق توصلت الباحثة إلي وجود تضارب في المصالح بين المساهمين والمستثمرين حول توزيعات الأرباح، كلما زادت توزيعات الأرباح يكون التضارب من المساهمين والمستثمرين أكثر حدة؛ نظراً لقلق

حامل السندات من مصادرة أموالهم لصالح المساهمين، وإهدار حقوقهم الثابتة، أو انخراط الإدارة في مشروعات انتهازية تدمر من قيمة الشركة. من ناحية أخرى يؤثر قرار سياسة توزيعات الأرباح على القيمة السوقية للشركة في أسواق المال؛ لأن هذا القرار يؤثر بشكل مباشر على قرارات المستثمرين التمويلية والاستثمارية في الشركة، حيث تمثل توزيعات الأرباح المؤشر الذي يستخدمه المستثمرون لقياس قيمة الشركة واستقرارها

من خلال ما سبق تتمثل مشكلة البحث في الإجابة على السؤال التالي:

هل يوجد أثر للتخلف المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة

المصرية؟

هدف البحث:

يتمثل هدف البحث في دراسة واختبار أثر التخلف المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

من خلال ما سبق يمكن صياغة مشكله البحث في السؤال التالي:

هل يوجد أثر للتخلف المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة

المصرية؟

أهمية البحث:

يسهم هذا البحث في الأدب المحاسبي الذي يهتم بالعلاقة بين التخلف المحاسبي، وتوزيعات الأرباح، وأثر التخلف المحاسبي على توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، نظرا لتضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح، حيث يفضل المساهمين توزيعات أرباح مرتفعة على استثمار أموالهم في الشركة، في المقابل يقلق الدائنين من توزيعات الأرباح المفرطة للمساهمين. من ناحية أخرى، يمثل قرار توزيعات الأرباح من القرارات الاستراتيجية التي تقع على عاتق الإدارة التي تسعى الي تحقيق رغب جميع المستثمرين الي جانب الحفاظ على قيمة الشركة وزيادة قيمتها السوقية. وبالتالي تتمثل أهمية البحث في الإشارة الي المنافع التي تنتج من اتباع سياسة التخلف المحاسبي من خفض توزيعات الأرباح والتقليل من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح والحفاظ على قيمة الشركة في البيئة المصرية.

منهج وفرض البحث:

يتبع البحث المنهج العملي بشقيه الاستقرائي والاستنباطي، واستخدمت المنهج الاستقرائي في مراجعه أدبيات المحاسبة المتعلقة بسياسة التحفظ المحاسبي وأثره على سياسة توزيعات الأرباح، بهدف الاستفادة منها في صياغة الإطار النظري للدراسة، والمنهج الاستنباطي لاكتشاف وتفسير طبيعة العلاقة بين سياسة التحفظ المحاسبي وسياسة توزيعات الأرباح. ويستخدم البحث أسلوب الانحدار المتعدد لاختبار فرضية الدراسة (أثر سياسة التحفظ المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية) على عينة من الشركات المساهمة المصرية غير المالية. وفي ضوء مشكلة البحث ولتحقيق أهداف البحث تحاول الباحثة اختبار الفرض التالي:

يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية

خطة البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهميتها، وتحقيقاً لأهداف البحث. تم تقسيم البحث إلى ما يلي:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتحفظ المحاسبي.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لسياسة توزيعات الأرباح.

المبحث الثالث: العلاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسة توزيعات الأرباح.

المبحث الرابع: الدراسات السابقة وتطوير فرضية الدراسة.

المبحث الخامس: الدراسة الاختبارية.

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للتحفظ المحاسبي

أولاً: مفهوم التحفظ المحاسبي:

من خلال مراجعة ما ورد عن التحفظ في الفكر المحاسبي تجد الباحثة أنه لا يوجد تعريف رسمي فريد متفق عليه للتحفظ المحاسبي، وإنما جاءت محاولات تعريفه متباينة ومتنوعة، وتحاول الباحثة تتبع مفهوم "التحفظ المحاسبي" من خلال الإصدارات المحاسبية للمنظمات المهنية، وما ورد في بعض الدراسات الأكاديمية ذات الصلة في الجزء التالي.

عرف Givoly and Hayan (2000: 292) بأن التحفظ "اختيار المبادئ المحاسبية التي تخفض من قيمة صافي الدخل بتأخير الاعتراف بالإيرادات، وتعجيل الاعتراف بالمصروفات، وتقييم الأصول بأقل من قيمتها الاقتصادية، مع تقييم الالتزامات بأعلى من قيمتها الاقتصادية".

وعرفت دراسة (Penman and Zhang، 2002: 238) التحفظ المحاسبي بأنه: "اختيار الطرق والتقديرات المحاسبية التي تضمن بقاء القيم الدفترية لصافي الأصول منخفضة نسبياً"، وقد بين الباحثان أن تأثير التحفظ لا يقتصر فقط على القيم الواردة بقائمة المركز المالي، بل يظهر تأثيره كذلك على جودة الأرباح المفصح عنها في قائمة الدخل.

وأضاف Mora and Walker (2015) أن مفهوم التحفظ يختلف إلى حد كبير عن مفهوم إدارة الأرباح ويقدم عدة مبررات تدعم ذلك وهي: (1) لا ينطوي التحفظ المحاسبي على عمل شيء بالنسبة لإدارة الأرباح من خلال أنشطة حقيقية (2) "التحفظ المحاسبي غير الشرطي يتضمن التزام مسبق بتخفيض القيمة الدفترية للأصول من خلال التطبيق الثابت والمنتظم لقواعد الاعتراف بالأصول والإهلاك". في المقابل، تنطوي إدارة الأرباح على أساس الاستحقاقات تغاير في مستويات الاستحقاقات على مدار الزمن من أجل تحقيق ناتج محدد للأرباح (3) "يتضمن التحفظ المحاسبي الشرطي اعتراف أسرع بالخسائر الاقتصادية في حين تؤجل المكاسب الاقتصادية إلى النقطة التي تتحقق عندها"، ولا يسمح النظام المحاسبي المتحفظ شرطياً بتمهيد الخسائر الاقتصادية. إنه يتطلب اعترافاً أسرع، على سبيل المثال: من خلال تخفيضات الأصول. ولا توفر ممارسات التحفظ المحاسبي الشرطي أيضاً دعماً لمحاولات إدارة الأرباح من أجل تحقيق ناتج محدد للأرباح.

ثانياً: دوافع التحفظ المحاسبي

ذكرت العديد من الدراسات دوافع ممارسة التحفظ المحاسبي مثل (Lafond and Watts، 2008؛ Watts، 2003)، ناقشت هذه الدراسات أربعة دوافع للتحفظ المحاسبي وهي: (التعاقدات، الدعاوى القضائية، الضرائب والقواعد التنظيمية).

1) دوافع التعاقد: تمثل المعلومات المحاسبية وجودتها دائرة اهتمام مختلف الأطراف المستخدمة لها خاصة بالنسبة للجهات المدينة، مثل (المساهمين والمقرضين)، لأن المعلومات المحاسبية من خلال استمرارية الأرباح تعتبر مؤشراً من خلاله يمكنهم التنبؤ بقدرة الشركة على سداد ديونها، ممارسة التحفظ المحاسبي وتأثيره في الحد من المبالغة في تضخيم الأرباح وقيمة أصول الشركة تمثل ركن أساسي في كفاءته عقود الدين والالتزام بشروطها، وركزت الدراسات على نوعين من العقود هما: عقود المديونية وعقود ومكافئات الإدارة.

(2) **دوافع التقاضي:** تعتبر تكاليف المسؤولية القانونية (تكاليف التقاضي) من أهم دوافع ممارسة التحفظ المحاسبي، حيث تهدف الشركة إلى تدنيه احتمال التعرض إلى للمسؤولية القانونية تجاه الغير

(3) **دافع الضريبة:** العبء الضريبي الذي تتحمله الشركة وطريقة حسابه يرتبطان بشكل كبير بالربح المحاسبي الظاهر في جدول حسابات النتائج، لذلك تحاول الشركة تخفيض مقدار الضريبة المستحقة، ويشكل مقدار الضريبة التي تدفعها الشركة أحد دوافع الشركة لاختيار سياسات محاسبية متحفظة تتوافق مع الدخل الخاضع للضريبة.

دافع التنظيم المحاسبي: يقصد بالتنظيم المحاسبي "الجهات المعنية بوضع معايير المحاسبة والجهات التي تراقب مدى الالتزام بهذه المعايير" وترغب هذه الجهات إلى استخدام المنشآت لسياسات محاسبية متحفظة.

ثالثاً: أنواع التحفظ المحاسبي:

قادت الدراسات ذات الصلة بالتحفظ المحاسبي العديد من التبويبات. واتفقت هذه الدراسات على أن أشهر هذه التصنيفات استخداماً طور من قبل (Beaver and Ryan، 2005) وهما: التحفظ الشرطي والتحفظ الغير شرطي وسمي أيضاً التحفظ الشرطي بالتحفظ اللاحق، والتحفظ الغير شرطي بالتحفظ السابق. وأقدم هذه التصنيفات قدمها (Ball et al.، 2000:2) حيث فرق بين نوعين من التحفظ وهما "تحفظ الدخل"، و"تحفظ الميزانية". وأشار (خضر، 2018) أن التبويبات الأخرى لأنواع التحفظ المحاسبي هي صياغات أخرى لمصطلحي التحفظ المشروط والتحفظ الغير مشروط. يذكر منها على سبيل المثال التحفظ الإلزامي والتحفظ الاختياري. وأشارت (فرج، 2019) إلى تبويبات أخرى للتحفظ المحاسبي أشارت إليها بعض الدراسات (pope and Walker، 2003; Lara and Mora، 2004) مثل تحفظ أقصى وتحفظ أدنى، تحفظ دائم وتحفظ مؤقت، تحفظ كلي وتحفظ جزئي.

رابعاً: نماذج قياس التحفظ المحاسبي في التقرير المالي:

التحفظ المحاسبي يعتبر من أقدم المصطلحات في الأدب المحاسبي، وقام العديد من الباحثين بتطوير مقاييس للتحفظ المحاسبي تعتبر بعضها شائعة الاستخدام في البحوث الأكاديمية مثل:

• نموذج يعتمد على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية: (Beaver and

Ryan، 2000)

• نماذج تعتمد على الاستحقاقات.

أ- مقياس الاستحقاقات الإجمالية (Total Accruals): (Givoly and Hayan،

2000

ب- الاستحقاقات غير التشغيلية (Nonoperating Accruals)

• نموذج الاستحقاقات غير المتماثلة إلى التدفقات النقدية: (Ball and ShivaKumar،

2005)

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي لسياسة توزيعات الأرباح

أولاً ماهية سياسة توزيعات الأرباح:

تعتبر سياسة توزيعات الأرباح أحد القضايا الهامة في علم التمويل والمحاسبة، نظراً لارتباطها بعلاقة مباشرة بالمستثمرين وانعكاسها على قراراتهم التمويلية والاستثمارية، وبالتالي يؤثر على القيمة السوقية لأسهم الشركة في أسواق المال. وتنقسم توزيعات الأرباح إلى أرباح موزعة على المساهمين وأرباح محتجزة (Nimar et al، 2012).

وتشير سياسة توزيعات الأرباح إلى الاستراتيجية التي تقررها الإدارة فيما يخص توزيعات الأرباح على المساهمين، أما أن تقوم الشركة بتوزيع الأرباح على المساهمين أو احتجازها كمصدر لتمويل استثماراتها لمستقبلية (الصاوي، 2016) :

كما أشار (Farinha، 2003) إلى وجود اختلاف وفرق بين مفهوم كلا من توزيعات الأرباح الفعلية على المساهمين وسياسة توزيعات الأرباح، فإذا كانت توزيعات الأرباح تعرف بأنها الفوائد التي حصلت عليها الشركة في فترة مالية معينة وتمثل أرباح للمساهمين والمستثمرين في رأس مال الشركة، فإن سياسة توزيعات الأرباح تمثل الطريقة التي يتم بها توزيعات الأرباح على المستثمرين أو احتجازها للاستثمار في الشركة مرة أخرى.

ووضح (عيطة، 2020:10) الاختلاف بين مفهوم الأرباح، توزيعات الأرباح، سياسة توزيعات الأرباح. تمثل الأرباح " العوائد التي حققتها الشركة سواء خلال الفترة المالية الحالية او خلال الفترة المالية الماضية والتي يستحقها المساهمون أو أولئك الذين يملكون حصص في رأس مال الشركة". وتمثل توزيعات الأرباح " ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين، ويكون التوزيع أما نقدي أو عيني في شكل أسهم. وتعتبر هذه التوزيعات بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في

أسهم الشركة ". وتمثل سياسة توزيعات الأرباح" النهج الذي تتبعه الشركة عند المفاضلة بين توزيع الأرباح على المساهمين، وبين احتجاز تلك الأرباح لإعادة استثمارها في المنشأة بهدف تعظيم قيمة المنشأة وثروة المساهمين مستقبلاً".

تعرف الباحثة سياسة توزيعات الأرباح بأنها: قرار تتخذه إدارة الشركة بشأن توزيعات الأرباح أو احتجازها يهدف إلى تحقيق التوازن بين مصالح الشركة ومصالح المستثمرين، ويعمل على تعظيم قيمة الشركة وزيادة فرص نموها من جهة وزيادة ثروة المساهمين من جهة أخرى.

كما تعرف الباحثة توزيعات الأرباح بأنها: تمثل تكلفة تتحملها الشركة وتقوم بدفعها للمساهمين مقابل استثماراتهم في الشركة، ويكون في شكل عائد نقدي أو عيني أو توزيعات أسهم.

ثانياً: أنواع توزيعات الأرباح:

1) التوزيعات النقدية: Cash dividend: يمثل هذا النوع من التوزيعات الأكثر استخداماً والأكثر رغبة وتفضيلاً من قبل المساهمين، حيث تقوم الشركة بتوزيع حصة المساهمين من الأرباح بشكل نقدي أو بشيك.

2) التوزيعات العينية Dividends in Kind: تقوم الشركة بتوزيع الأرباح على المساهمين في شكل أصول عينية.

3) توزيعات الأسهم Stock dividends: حيث تقوم الشركة بإعطاء المساهمين نصيبهم من الأرباح في شكل عدد من الأسهم بدلاً من التوزيعات النقدية.

ثالثاً: النظريات المفسرة لتوزيعات الأرباح:

تناولت سياسة توزيعات الأرباح اهتمام الكثير من العلماء، وأشارت الكثير من الدراسات إلى النظريات التي تحاول تفسير لغز توزيعات الأرباح، وفيما يلي أهم هذه النظريات على سبيل المثال:

1) نظرية عدم ملاءمة توزيعات الأرباح (حيادية التوزيعات) Irrelevance of Dividends Theory:، والتي تقوم على فرض كفاءة سوق رأس المال، وتمائل المعلومات لدي جميع المستثمرين، كما تفترض أنه لا يوجد فرق بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، ولا يوجد أفضلية لأحدهما على الأخرى، وبالتالي فإن قيمة الشركة لا تتأثر بهيكل رأس المال ولا تتأثر بتوزيعات الأرباح، كما أن توزيعات الأرباح لا تؤثر على ثروة المساهمين (Ahmed، 2008).

(2) نظرية الإمداد بالتوزيعات (Catering Theory):

تتجه نظرية الإمداد بالتوزيعات التي طورها (Baker and Wurgler، 2004) إلى إمداد المستثمرين بما يريدونه من توزيعات في الوقت الحالي (عندما تكون علاوة التوزيعات مرتفعة) وبالتالي تنخفض التوزيعات ويتجه المديرون إلى إعادة شراء الأسهم (عندما تكون علاوة التوزيعات متحفظة) (Baker and Wurgler، 2004 ; Tangjitprom، 2013)

(3) نظرية دورة حياة التوزيعات (Dividends Life Cycle Theory) :

قام بتطوير نظرية دورة حياة التوزيعات (DeAngelo et al.، 2006) من خلال دمج نماذج الوكالة وتطور فرص نمو الشركة، حيث تعتمد نماذج التوزيعات في الشركة على مستوى التدفقات النقدية المولدة داخلياً، فنجد الشركات التي تتميز بالنضج تستطيع دفع توزيعات أكبر من الشركات الأقل نضجاً أو الشركات الناشئة أو الصغيرة.

(4) نظرية الوكالة (Agency Theory):

تعتبر دراسة (Laporta et al.، 2000) أحد الدراسات التي فسرت بشكل واضح كيفية استخدام التوزيعات لدراسة مشاكل الوكالة بين حملة الأسهم الداخليين والخارجيين في الشركة، حيث قاموا بتطوير نموذج لمحركات التوزيع النقدية واختبارها وهي: نموذج الناتج، النموذج البديل

(5) نظرية تأثير العملاء (Clientele Effect Theory):

تمثل نظرية تأثير العملاء أحد النظريات التي تؤيد أن سياسة توزيعات الأرباح لها تأثير على قرارات المستثمرين وبالتالي التأثير على قرارات الشركة، حيث تعتبر الشركة المساهمين والمستثمرين بمثابة عملاء تعمل على إرضائهم وجذبهم للاستثمار في الشركة من خلال توفير سياسة توزيعات أرباح تتلائم مع رغباتهم، وتحقق أهدافهم (Afza and Miraz، 2010).

المبحث الثالث: العلاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسة توزيعات الأرباح

يمكن تفسير العلاقة بين كل من المساهمين والمديرين والدائنين من خلال نظرية الوكالة، حيث يصف (Ahmed et al.، 2002) العلاقة بينهما "كعقد بين شخص أو أكثر (المساهمون والدائنون) يسمي الأصيل وبين شخص آخر ويسمي الوكيل للقيام ببعض المهام واتخاذ بعض القرارات، ويكون له سلطة تمكنه من القيام بالأعمال وهذا يكون جيد حتى لا يقوم الأصيل بالقيام

بما هو جيد لمصلحته" ويقوم الأصيل بوضع قيود على الوكيل، هذه القيود تنطوي على تكاليف معروفة بتكاليف الوكالة

وتوصلت دراسة (Ahmed et al، 2002) أن التحفظ المحاسبي يخفف من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح، كما أنه يخفف من تكاليف الدين، وأشار أن الشركات التي تواجه المزيد من تضارب المصالح حول توزيعات الأرباح تميل إلى استخدام المزيد من سياسة التحفظ المحاسبي، واستنتج أيضا أن المديرين الذين يستخدمون التحفظ المحاسبي في إعداد القوائم المالية يحصلون على تكلفة دين أقل، حيث إن الدائنين يقبلون بمعدل عائد منخفض في ضوء خفض مخاطر توزيعات الأرباح المفرطة للمساهمين.

وقد أكد (Watts، 2003) أن سياسة التحفظ المحاسبي والتقارير المالية المتحفظة تستطيع التخفيف من حدة مشاكل الوكالة على العموم، وبرهن أن التحفظ المحاسبي يقدم الدلائل لاتخاذ القرارات الاستثمارية بكفاءة، وتسهل عملية رصد ومتابعة القرارات الاستثمارية، ومن هنا تخفف من القيمة الضائعة المرتبطة بالتدفق النقدي الحر، كما أنه يساعد على إرسال إشارات مبكرة للمستثمرين عن ربحية المشروعات المأخوذة من قبل المديرين بما يمكنهم من اتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب، مثل التخلي عن مشاريع صافى القيمة الحالية سالبة أو تغيير المديرين المسؤولين عن هذه المشروعات. في المقابل، توصلت دراسة (الشرقاوي، 2022) الي عدم وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الاستثمارية من خلال توسيط عدم تماثل المعلومات، وتوصلت الدراسة أيضا إلى وجود علاقة طردية في حالة العجز الاستثماري بعد عزل توسيط عدم تماثل المعلومات.

وتوصلت دراسة (Naimah، 2014) إلى وجود علاقة موجبة للانحراف المعياري للعائد على الأصول والاستدانة والتوزيعات وبين التحفظ المحاسبي، أي كلما زاد تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح كلما لجأت الشركات إلى المزيد من التحفظ المحاسبي.

وحاولت دراسة (سعد الدين، 2014) استكشاف المنافع الاقتصادية للتحفظ المحاسبي والمرتبطة بتكلفة رأس المال وتعزيز قيمة الشركة في أسواق المال، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين التحفظ المحاسبي وتكلفة رأس المال، أن هناك علاقة ارتباط طردية بين التحفظ وقيمة المنشأة، وعدم وجود فروق معنوية بين قيمة الشركة المتحفظة قبل وبعد عام 2011، بمعنى أن الشركات المتحفظة استطاعت الحفاظ على قيمتها رغم الأحداث السياسية

والاقتصادية التي مرت بها البلاد في تلك الفترة، وأن التحفظ المحاسبي يزيد في شركات القطاع العام عن شركات القطاع الخاص.

وناقشت دراسة (Mousa،2014) العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية وتوصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يلعب دورا هاما في خفض التوزيعات النقدية وإدارة صراع الوكالة، وأكدت وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية بالشركات (باعتبار التحفظ المحاسبي آلية لعلاج مشاكل الوكالة بين المقرضين والمساهمين) وذلك مع وجود أرباح أعلى في الشركات الأكثر تحفظا، كما أشارت الدراسة إلى وجود منافع للتحفظ المحاسبي سواء للمستثمرين و المشرعين و المقرضين وأسواق المال في البحرين.

أيضاً من الدراسات التي توصلت إلى علاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية دراسة (Bradford et al،2017) والتي اختبرت أثر التحفظ المحاسبي على تقليل المشاكل بين المقرضين وحملة الأسهم، وأثر ذلك على سياسة التوزيعات النقدية بعد تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على عينة من الشركات الصينية في الفترة من 2000:2011 ، وتوصلت النتائج إلى أن التحفظ المحاسبي يقلل من التوزيعات المدفوعة للمساهمين مما أدى إلى التخفيف من مشاكل الوكالة بين المقرضين والمساهمين، وأشارت إلى انخفاض تأثير التحفظ على التوزيعات بعد تطبيق معايير التقارير المالية الدولية نتيجة لتقليل مستوى التحفظ المحاسبي الموجودة في الشركات المسجلة بالصين.

وقد تناولت دراسة (Shoorvarzy et al،2012) العلاقة بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تواجه تضارب مصالح بين المساهمين والدائنين بشكل كبير تميل إلى استخدام المزيد من سياسة التحفظ المحاسبي، حيث توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية جوهرية بين التحفظ المحاسبي وتضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح، وجود علاقة طردية بين نسبة التوزيعات وانحراف معدل العائد على الأصول، كما أشارت إلى أن التحفظ المحاسبي على الرغم من أنه يعمل على تقييد التوزيعات الحالية لكنه أيضا يزيد من التوزيعات في السنوات المقبلة كلما زاد معدل العائد على الأصول ومعدل نمو المبيعات.

وتعتبر دراسة (Zhang،2008) من الدراسات القليلة التي أشارت إلى فوائد التحفظ لكل من المقرضين والمقرضين، فقد ذكرت أن المقرضين يستفيدون مسبقا من التحفظ؛ لأن أسعار

الفائدة سوف تكون أقل، في حين يستفيد المقرضون من تقليل خطر عدم الحصول على متطلباتهم الثابتة، حيث اختبرت الدراسة المنافع اللاحقة (EX_Post) والمسبقة (EX_Ante) للتحفظ المحاسبي لكل من المقرضين والمقترضين من خلال عقود الدين لعينة مكونة من (314) شركة مسجلة بالبورصة الأمريكية في الفترة من 1999:2003. وأشارت النتائج إلى أن التحفظ اللاحق يفيد المقرضين عن طريق تقديم إشارات مبكرة عن خطر الإخفاق (Default Risk) والتي تظهر في مخالفات تعجيل عقود الدين، كما يقدم منافع مسبقة للمقترضين عن طريق خفض معدلات الفوائد.

ناقشت بعض الدراسات عائد التوزيعات في التخفيف من مشاكل الوكالة بين المديرين والمساهمين، حيث أن المدفوعات تقلل من الأرباح والأرباح المحتجزة، وبالتالي تدفع المديرين إلى البحث عن مصدر تمويل خارجي لتمويل مشروعات جديدة، ومن هنا يأتي الدور الرقابي لسوق المال الخارجي الذي يقلل من انتهازية الإدارة في الانخراط في مشروعات تدمر القيمة Laporta، Shleifer and Vishny 2000 ; Fama and French 2001; Lopenz_de_Silances، DeAngelo and Stulz 2006 ; Denis and Osobov، DeAngelo (2008).

اتفقت أيضاً دراسة كل من (Easterbook 1984، Denis and Osobov 2008) على أن التخفيف من مشاكل الوكالة بين المساهمين والمديرين هي السبب الأساسي لدفع الشركة توزيعات أرباح، وتكون هذه الإجابة رداً على سؤال؟ لماذا تقوم الشركة بدفع توزيعات أرباح؟ إذن فإن توزيعات الأرباح وسيلة مكلّفة لمنع المديرين من إهدار أموال الشركة في مشروعات قد تدمر القيمة.

وأضاف (Louis and Urcan، 2015) أن هناك سبباً آخر للتحفظ المحاسبي يفوق تأثير عقود الدين وهو أن توزيعات الأرباح تميل إلى أن تكون مكلّفة جداً للمساهمين، وفقاً لنظرية ترتيب أولويات مصادر التمويل (Pecking Order Theory) المديرين يفضلون التمويل الداخلي عن التمويل الخارجي بسبب المؤشر السالب المرتبط بالتمويل الخارجي والتكاليف المرتبطة بالتوزيعات.

كما قامت دراسة (Ratnadi et al، 2013) باختبار أثر التعارض بين مصالح أغلبية وأقلية المساهمين على توزيعات الأرباح عند تطبيق سياسة مالية متحفظة، وذلك على عينة مكونة من

(253) شركة مسجلة بالبورصة بإندونيسيا في الفترة من 2006:2010، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن المساهمين ذوي الأغلبية يفضلون تقليل التوزيعات لارتفاع المعدل الضريبي لهذه التوزيعات بالنسبة لذوي الأغلبية ولزيادة قيمة الشركة، بينما يفضل المساهمون ذوي الأقلية توزيعات أعلى.

المبحث الرابع: الدراسات السابقة وتطوير فرضية الدراسة

تناولت كثير من الدراسات العلاقة بين التحفظ المحاسبي وسياسة توزيعات الأرباح، من هذه الدراسات ما يلي:

دراسة (Ahmed et al، 2002): هدفت الدراسة إلى اختبار دور التحفظ في التخفيف من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح وخفض تكلفة الديون، استخدم مقياس القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية (Beaver and Ryan 2000) ومقياس الاستحقاقات السالبة (Givoly and Hayn 2000) لقياس درجة التحفظ التقارير المالية، كذلك استخدمت الدراسة تصنيف (S&P) لتصنيف الديون شملت العينة (704) شركة أمريكية في الفترة من 1993:1998. و(575) شركة في الفترة من 1987:1992. تم الحصول عليها من قواعد بيانات (CRSP). لفترتين متواليتين 6 سنوات. وتوصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يخفف من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح، كذلك التحفظ المحاسبي مرتبط بخفض تكلفة الديون. بالإضافة الي أن الشركات التي تواجه المزيد من تضارب مصالح بين المساهمين والدائنين بشكل أكثر حدة. تميل إلى استخدام المزيد من سياسة التحفظ المحاسبي.

دراسة (Ailer، 2010): هدفت الدراسة إلى التحقق من أثر تضارب المصالح بين حملة الأسهم وحملة السندات على سياسة توزيعات الأرباح والتحفط المحاسبي، كما هدفت إلى دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وخفض تكلفة الدين، بالإضافة إلى عمل مقارنة بين البلدين الألمانية والإنجليزية قبل وبعد إصدار (IFRS(2005). تمت الدراسة في إنجلترا وألمانيا على عينة مكونة من (1818) شركة انجليزية و(1300) شركة ألمانية في الفترة من (2001 إلى 2004) ومن (2005:2008) شملت الدراسة الفترة قبل وبعد إدخال المعايير، للتحقق ما إذا كان هناك اختلاف بين البلدين في إدخال المعايير على استخدام التحفظ المحاسبي. تم أخذ البيانات من (Tomson

one Banker Module). توصلت الدراسة الي أن هناك علاقة موجبة بين تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول سياسة توزيعات الأرباح وبين تكلفة الدين.

وعلاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي وتكلفة الديون 0 تأثير إدخال المعايير 2005 على التحفظ المحاسبي ضعيف 0 ولا يوجد اختلاف بين البلدان في تطبيق التحفظ المحاسبي بعد إدخال المعايير 2005.

دراسة (Ahmed And Duellman، 2011): هدفت الدراسة إلى تحليل أثر التحفظ المحاسبي على الربحية المستقبلية، تمت الدراسة على عينة من الشركات الأمريكية المسجلة بالبورصة (681 شركة، في الفترة من 1989:2001 من قاعدة بيانات (CRSP). استخدمت الدراسة التدفقات النقدية التشغيلية لقياس الربحية وهوامش الأرباح الإجمالية حتى 3 سنوات في المستقبل، كما استخدمت مقياس التوقيت الغير متماثل لاختبار الفرضيات، وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي، وحجم البنود غير العادية المستقبلية. وجود علاقة ارتباط عكسية بين التحفظ المحاسبي والبنود غير العادية. وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي، وكل من متوسط العائد على حقوق الملكية ومتوسط نسب الربحية، الشركات التي تستخدم المزيد من التحفظ المحاسبي تستطيع تحقيق أرباح أعلى لمدة 3 سنوات في المستقبل.

دراسة (Shoorvarzy et al، 2012): هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين تضارب المصالح بين الدائنين / المساهمين بشأن سياسة توزيعات الأرباح والتحفظ المحاسبي. تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لعينة مكونة من 120 شركة (من الشركات المقيدة بالبورصة _ إيران) لمدة 9 سنوات في الفترة من 1999 إلى 2007. وتوصلت الدراسة الي وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي وتضارب المصالح بين الدائنين / المساهمين بشأن سياسة توزيعات الأرباح. الشركات التي تواجه صراعات أكثر حدة بشأن توزيعات الأرباح بين المساهمين / الدائنين تميل إلى استخدام سياسة محاسبية أكثر تحفظا. وجود علاقة طردية بين نسبة التوزيعات، وانحراف معدل العائد عل الأصول.

دراسة (Ratnadi et al، 2013): هدفت الدراسة اختبار أثر التعارض بين أغلبية وأقلية المساهمين حول توزيعات الأرباح عند تطبيق سياسة محاسبية متحفظة. شملت العينة (253) شركة مسجلة بالبورصة الإندونيسية في الفترة من: 2010 إلى 2006 استخدمت أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لقياس أثر التوزيعات على التحفظ المحاسبي. وتوصلت الدراسة إلى أن المساهمين ذوي

الأغلبية يفضل تقليل توزيعات الأرباح (لارتفاع المعدل الضريبي لهذه التوزيعات) ولزيادة قيمة الشركة. تدعم النتائج وجود مشاكل وكالة من النوع الثاني واستغلال المساهمين ذوي الأغلبية حقوق التصويت بقرض سياسات محاسبية متحفظة وخفض التوزيعات. كما أكدت الدراسة انه كلما زاد تركيز الملكية انخفضت التوزيعات لخفض تكلفة الحصول على رأس المال وزيادة قيمة الشركة، على العكس تشتت الملكية يؤدي إلى ارتفاع توزيعات الأرباح.

دراسة (Mousa، 2014): هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية في الشركات المدرجة ببورصة البحرين، ودور التحفظ المحاسبي في إدارة مشكلة الوكالة. واستخدمت الدراسة تحليل الانحدار في الفترة من 2007:2012 على عينة مكونة من (40) شركة من الشركات المدرجة ببورصة البحرين (Bourse BHB).

وتوصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية، ووجود منافع للتحفظ سواء للمستثمرين أو المقرضين والمشرعين وأسواق المال في البحرين، كما أن التحفظ المحاسبي يلعب دور هام في خفض التوزيعات وإدارة صراع الوكالة.

دراسة (Naimah، 2014): هدفت الدراسة إلى فحص تأثير الصراع بين حملة الأسهم وحملة السندات حول توزيعات الأرباح على التحفظ المحاسبي. واستخدمت الدراسة بيانات ثانوية بالقوائم غير المالية المدرجة ببورصة إندونيسيا لتداول الأسهم (IDX) في الفترة من 31ديسمبر 2011 إلى 2012. لعينة مكونة من (325) شركة. وتوصلت نتائج الدراسة إلي وجود علاقة موجبة بين تضارب المصالح حول سياسة توزيعات الأرباح بين حملة الأسهم، وحملة السندات، وبين تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي. (كلما زاد صراع حملة الأسهم / السندات حول سياسة توزيعات الأرباح أدى إلى تطبيق سياسة محاسبية أكثر تحفظاً).

دراسة (Noodezh et al، 2015): هدفت الدراسة إلى فحص علاقة تضارب المصالح بين المساهمين حول توزيعات الأرباح والتحفظ المحاسبي، شملت الدراسة (125) شركة من مختلف الصناعات من الشركات المقيدة ببورصة طهران للأوراق المالية، في الفترة من 2010 إلى 2013. وتوصلت الدراسة إلى أن أرباح الأسهم لها تأثير موجب على التحفظ المحاسبي. كما تدعم النتائج الأدلة التجريبية لنظرية الوكالة من النوع الثاني (نزاع الوكالة).

دراسة (توفيق، 2017): استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية من جهة والتوزيعات النقدية للمساهمين من جهة أخرى، باستخدام

عينة عينه مكونة من (30) شركة متداولة بالبورصة المصرية في الفترة من 2012 إلى 2016، استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد للتحقق من العلاقة بين الأثر المشترك بين التحفظ المحاسبي ومستوى التوزيعات من جهة ومستوى أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية من جهة أخرى. أشارت النتائج إلى انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي بالشركات المصرية المسجلة بالبورصة في الفترة من 2012 إلى 2016 بما يفسر تطبيق الشركات لمعايير المحاسبة المصرية (المتوافقة مع المعايير الدولية 2015). وجود علاقة عكسية غير معنوية بين مستوى التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية، حيث لم تدعم النتائج وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح. وجود أثر مشترك لمستوى التحفظ والتوزيعات على توفير موارد مالية للقيام بأنشطة المسؤولية الاجتماعية للشركات. وجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك للتحفظ المحاسبي والتوزيعات على الأداء المالي والربحية المستقبلية.

تطوير فرضية الدراسة:

أشارت الدراسات السابقة إلي أن الشركات التي تواجه المزيد من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حلول توزيعات الأرباح تلجأ إلي تطبيق المزيد من سياسة التحفظ المحاسبي وذلك في العديد من البلدان الأجنبية مثل (Aller،Ahmed et al) 2002; ، 2010 ; Mousa،Shoorvarzy et al 2012; Naimah، 2014; Noodezh et al، 2014; ، Bradford et al 2015; ، 2017، توفيق، 2017). أكدت نتائج هذه الدراسات أن التحفظ المحاسبي يقلل من الأرباح، والأرباح المحتجزة، وبالتالي يقلل من توزيعات الأرباح علي المساهمين، مما يقلل من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح.

في المقابل توصلت دراسة (توفيق، 2017) في مصر توصلت إلى وجود علاقة عكسية غير معنوية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات النقدية للمساهمين.

وفقا للإطار النظري والدراسات السابقة يمكن اشتقاق فرضية الدراسة كما يلي:

يوجد أثر للتحفظ المحاسبي على سياسة توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

المبحث السادس: الدراسة الاختبارية

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة الحالية في الشركات المساهمة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية في الفترة من عام 2017م: 2019م، وسوف تعتمد الدراسة على اختبار عينة عشوائية من الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية المصرية تكونت من (137) شركة من إجمالي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية كما هو موضح بالجدول رقم (1).

التصنيف القطاعي لعينة الدراسة

السنوات وعدد الشركات			أسم القطاع
2019	2018	2017	
عينه الدراسة	عينة الدراسة	عينة الدراسة	
12	13	15	1- موارد أساسية
15	14	14	2- رعاية صحية وأدوية
4	6	7	3- خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
16	20	22	4- عقارات
9	10	7	5- سياحة وترفيه
3	4	3	6- اتصالات وإعلام وتكنولوجيا معلومات
25	26	25	7- أغذية ومشروبات وتبغ
1	1	1	8- طاقة وخدمات مساندة
5	5	5	9- تجارة وموزعون
4	4	4	10- خدمات النقل والشحن
2	3	2	11- خدمات تعليمية
8	8	7	12- مقاولات وإنشاءات هندسية
7	7	8	13- منسوجات وسلع معمرة
11	13	11	14- مواد بناء
4	3	3	15- ورق ومواد تعبئة وتغليف
126	137	134	الإجمالي
218	220	222	عدد الشركات المقيدة بالبورصة
51	49	47	عدد الشركات التي تنتمي الي قطاع البنوك والخدمات المالية
167	171	175	عدد الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
41	34	41	عدد الشركات التي تم استبعادها
%76	%81	%77	نسبة شركات العينة الي إجمالي الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة
%24	%19	%23	نسبة الشركات التي تم استبعادها

ثانياً: مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على مجموعه من المصادر للحصول على البيانات الازمة لإتمام الدراسة الحالية وتتمثل هذه المصادر في: شركة مصر لنشر المعلومات، موقع البورصة المصرية ومواقع الشركات. وهي:

- 1- القوائم المالية وما تتضمنه من (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية).
2- القوائم المالية التي تتضمن (عدد الأسهم لكل شركة، سعر الإغلاق والقيمة السوقية لكل شركة).

ثالثاً: نماذج الدراسة:

اعتمدت الدراسة في اختبار فرضية الدراسة علي نموذجين للانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع توزيعات الأرباح باستخدام مقياسين (إجمالي التوزيعات النقدية إلي إجمالي الأصول، إجمالي التوزيعات النقدية إلي إجمالي حقوق الملكية) والمتغير المستقل التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة حجم الشركة، ربحية الشركة، الرافعة المالية، ونمو المبيعات. وبذلك يمكن صياغة نموذجين الانحدار على النحو التالي:

1- نموذج الانحدار الاول لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح (باستخدام مقياس إجمالي التوزيعات إلي إجمالي الأصول):

$$\text{Div}_1 = \beta_0 + \beta_1 \text{Acc_Con}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{profit}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{Sales_GROW}_{it} + \varepsilon_i$$

2- نموذج الانحدار الثاني لاختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح (باستخدام مقياس إجمالي التوزيعات إلي حقوق الملكية):

$$\text{Div}_2 = \beta_0 + \beta_1 \text{Acc_Con}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Profit}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{Sales_GROW}_{it} + \varepsilon_i$$

حيث إن:

Div_1 : توزيعات الأرباح باستخدام مقياس إجمالي التوزيعات إلي إجمالي الأصول للشركة i في الفترة t

Div_2 : توزيعات الأرباح باستخدام مقياس إجمالي التوزيعات إلي إجمالي حقوق الملكية للشركة i في الفترة t

β_0 : ثابت الانحدار

$\beta_1 \text{Acc_Con}_{it}$: التحفظ المحاسبي للشركة i في الفترة t

$\beta_2 \text{Size}_{it}$: حجم الشركة للشركة i في الفترة t

$\beta_3 \text{Profit}_{it}$: ربحية الشركة للشركة i في الفترة t

$\beta_4 \text{Lev}_{it}$: معدل الرفع المالي للشركة i في الفترة t

$\beta_5 \text{Sales_GROW}_{it}$: نمو المبيعات للشركة i في الفترة t

ε_i : بند الخطأ للشركة i في الفترة t

رابعاً: التعريف الإجرائي لمتغيرات الدراسة:

فيما يلي جدول بمتغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها

متغيرات الدراسة	نموذج القياس	التعريف الإجرائي
المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي (Acc con)	مقياس القيه السوقية لحقوق الملكية علي القيمة الدفترية لحقوق الملكية	القيمة السوقية = عدد الأسهم في سعر السهم (سعر الإقفال في نهاية العام) القيمة الدفترية = إجمالي حقوق الملكية
المتغير التابع:		
توزيعات الأرباح (Div)	(1) نسبة التوزيعات المدفوعة إلى إجمالي الأصول (2) نسبة التوزيعات المدفوعة إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية	التوزيعات المدفوعة: هي التوزيعات المدفوعة للمساهمين تدرج ضمن صافي التدفقات النقدية الناتجة من أنشطة التمويل
المتغيرات الضابطة:		
حجم الشركة (Size)	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول	
ربحية الشركة (Profitability)	معدل العائد علي الأصول (ROA)	صافي الربح العام/ إجمالي الأصول (من قائمة الدخل)
الرفع المالي (Leverage)	إجمالي الالتزامات / إجمالي الأصول	من واقع قائمة المركز المالي للشركة
نمو المبيعات (Sales Growth)	معدل نمو المبيعات	(مبيعات الفترة الحالية – مبيعات الفترة السابقة) / مبيعات الفترة السابقة

توصيف عينة الدراسة:

الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

المتغيرات	عدد المشاهدات	أقل قيمة	أكبر قيمة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
المتغير المستقل:					
القيمة السوقية/حقوق الملكية	399	-1.80	50.54	2.1335	3.87840
المتغير التابع:					
التوزيعات/ إجمالي الأصول	399	0.00	3.60	0.0509	0.22698
التوزيعات/ حقوق الملكية	399	0.00	4.85	0.0908	0.38749
المتغيرات الضابطة:					
حجم الشركة	399	15.35	24.90	20.3935	1.67048
ربحية الشركة	399	-1.17	0.94	0.0463	0.16250
الرفع المالي	399	0.00	7.19	0.4843	0.55489
نمو المبيعات	399	-0.96	16.23	0.2818	1.17847

- بلغ متوسط إجمالي القيمة السوقية إلى إجمالي حقوق الملكية، والتي تعبر عن التحفظ المحاسبي (2.1335)، وانحراف معياري قدره (3.87840)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-1.80)، وبلغت أقصى قيمة (50.54)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- بلغ متوسط إجمالي التوزيعات النقدية إلى إجمالي الأصول، والتي تعبر عن توزيعات الأرباح (0.0509)، وانحراف معياري قدره (0.22698)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (0.00)، وبلغت أقصى قيمة (3.60)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- كما بلغ متوسط إجمالي التوزيعات النقدية إلى إجمالي حقوق الملكية والتي تعبر عن توزيعات الأرباح (0.0908)، وانحراف معياري قدره (0.38749)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (0.00)، وبلغت أقصى قيمة (4.85)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- ظهر المتغير الخاص بحجم الشركة (اللوغار يتم الطبيعي لأصول الشركة) بمتوسط بلغ (20.3935)، وانحراف معياري قدره (1.67048)، كما بلغ الحد الأدنى والاقصى لتشتت البيانات (15.35، 24.90) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- كما بلغ متوسط ربحية الشركة أو معدل العائد على الأصول (0.0463)، وانحراف معياري بلغ قدره (0.16250)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-1.17)، وبلغت أقصى قيمة (0.94)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- ظهر الرفع المالي أو المديونية بمتوسط حسابي (0.4843)، وانحراف معياري قدره (0.55489)، كما بلغ الحد الأدنى والأقصى لتشتت البيانات (0.00، 7.19) على التوالي، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.
- وأخيراً، تظهر الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط نمو المبيعات بلغ قدره (0.2818)، وانحراف معياري بلغ قدره (1.17847)، كما بلغت أقل قيمة للمتغير (-0.96)، وبلغت أقصى قيمة (16.23)، وذلك لعدد مشاهدات بلغ (399) مشاهدة.

نتائج تحليل الانحدار:

اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع توزيعات الأرباح والمتغير المستقل التحفظ المحاسبي والمتغيرات الضابطة حجم الشركة، ربحية الشركة، الرافعة المالية، ونمو المبيعات، بالإضافة إلى الاعتماد على

طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

نتائج الانحدار المتعدد لاختبار النموذج الاول للدراسة

VIF	معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Std.Error	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المفسرة
	Sig.	(t)			
2.014589	0.0000*	-7.187995	0.000172	-0.001239	القيمة السوقية/القيمة الدفترية
1.765214	0.0013*	3.244384	0.001263	0.004099	حجم الشركة
1.332569	0.0000*	9.141184	0.019788	0.180886	ربحية الشركة
1.214568	0.0000*	13.15777	0.001528	0.020109	الرفع المالي للشركة
1.014568	0.0107**	-2.566074	0.001481	-0.003800	نمو المبيعات
معامل التحديد R ² = 0.207633			* الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%.		
معامل التحديد المعدل R ² = 0.193447			** الفروق دالة عند مستوى معنوية 5%.		
دلالة F = 0.000000			قيمة F المحسوبة = 14.63689		
اختبار Durbin-Watson = 2.054831			عدد المشاهدات (ن) = 399 مشاهدة.		
دلالة اختبار Jarque-Bera = 0.181425					

من نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول السابق يتضح ما يلي:

- النموذج المقدر معنوي إحصائياً حيث أظهر اختبار F أنه دال إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.
- بلغ معامل التحديد المعدل 19.344% وهو ما يعني تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة (التحفظ المحاسبي، حجم الشركة، ربحية الشركة، الرفع المالي، ونمو المبيعات) تساهم في التأثير على توزيعات الأرباح المقاسة من خلال إجمالي التوزيعات على إجمالي الأصول بمقدار 19.344% والباقي يرجع لعوامل أخرى لم يتضمنها نموذج الانحدار.
- كما بلغ اختبار Durbin-Watson قيمة قدرها 2.05483 أي أن $du \leq D.W \leq 4-du$ لذا نقبل الفرض الصفري أي لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.
- كما اتضح أن اختبار فترات Tolerances أو معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) للمتغيرات المستقلة كانت جميع قيم (VIF) أقل من 10 مما يعنى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

- كما تم اختبار خضوع متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي باستخدام اختبار Jarque-Bera حيث بلغت قيمة 0.181425 وهي غير معنوية مما يعنى خضوع متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي.

نتائج العلاقة بين المتغير المستقل (التحفظ المحاسبي) والمتغير التابع (توزيعات الأرباح باستخدام مقياس اجمالي التوزيعات النقدية علي أجمالي الأصول) :

- توصلت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة عند مستوى معنوية 1% بين التحفظ المحاسبي المقاسة من خلال القيمة السوقية على إجمالي حقوق الملكية وتوزيعات الأرباح المعبر عنها بإجمالي التوزيعات النقدية على إجمالي الأصول، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-7.187995) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعني وجود دلالة إحصائية ومعنوية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.001239) وهو ما يشير إلى أن العلاقة سالبة بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح ، بمعنى أنه كلما استخدمت الشركات المزيد من التحفظ المحاسبي أدى ذلك إلى انخفاض توزيعات الأرباح. بما يتوافق مع الدراسات السابقة التي أكدت أن التحفظ المحاسبي يقلل من تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين حول توزيعات الأرباح عن طريق خفض الأرباح والأرباح المحتجزة وتقليل توزيعات الأرباح علي المساهمين مثل دراسة (Ahmed ، 2013; Mousa، 2012; Ratnadi et al، 2002;Shoorvarzy et al، et al ، 2017;، 2015; Bradford et al، 2014; Noodezh et al، 2014; Naimah في المقابل توصلت دراسة (توفيق، 2017) إلى وجود علاقة عكسية غير معنوية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح.

- توصلت النتائج إلى وجود علاقة موجبة بين حجم الشركة وتوزيعات الأرباح بما يتفق مع دراسة (Fama and French، 2001; Carvalhal da salvia and leal، 2003; مليجي، 2020) التي أكدت انه كلما زاد حجم الشركة ذات توزيعات الأرباح على المساهمين.

- وجود علاقة موجبة بين ربحية الشركة وتوزيعات الأرباح أي كلما زادت ربحية الشركة زادت توزيعات الأرباح بها. بما يتفق مع دراسة (توفيق، 2017، Skinner، 2008)

- وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي والتوزيعات النقدية وهذا عكس ما توصلت إليه دراسة (توفيق، 2017) ، حيث توصلت إلي علاقة عكسية غير معنوية بين توزيعات الأرباح والرفع

المالي. وتفسر الباحثة العلاقة الموجبة بين الرفع المالي وتوزيعات الأرباح أن الشركة تفضل دفع توزيعات أرباح والاعتماد على التمويل الخارجي لتمويل المشروعات المستقبلية بسبب الدور الرقابي للتمويل الخارجي على الإدارة وعدم الانخراط في مشروعات قد تدمر القيمة، وبالتالي تعمد إلى التمويل الخارجي ودفع توزيعات أرباح. بما يتفق مع نتائج (عفيفي، 2014، Easterbrook؛ 1984). لكن تختلف النتائج مع دراسة (Ahmed et al؛ 2002، توفيق، 2017) حيث أكدت دراستهم وجود علاقة سالبة بين الرفع المالي وتوزيعات الأرباح.

- وجود علاقة سالبة بين نمو المبيعات و توزيعات الأرباح بما يتفق مع دراسة (عفيفي، 2014 Brigham and Ehrhardt؛ 2011). التي تؤكد أن الشركة التي ترغب في نمو المبيعات بها والانخراط في مشروعات جديدة تخفض من توزيعات الأرباح بها لتمويل هذه المشروعات

نتائج الانحدار المتعدد لاختبار النموذج الثاني للدراسة

VIF	معنوية (دلالة) معاملات الانحدار		الخطأ المعياري Std.Error	معاملات الانحدار (β)	المتغيرات المفسرة
	Sig.	(t)			
2.014542	0.0000*	-4.406935	0.000932	-0.004108	القيمة السوقية/القيمة الدفترية
1.812581	0.0000*	13.71222	0.000729	0.009991	حجم الشركة
1.254867	0.0000*	7.826385	0.034777	0.272180	ربحية الشركة
1.456236	0.0000*	12.50580	0.003570	0.044646	الرفع المالي للشركة
1.325842	0.0664	-1.841152	0.003204	-0.005899	نمو المبيعات
معامل التحديد R ² = 0.265071			* الفروق دالة عند مستوى معنوية 1%.		
معامل التحديد المعدل R ² = 0.251812					
دلالة F = 0.000000			قيمة F المحسوبة = 19.99175		
اختبار Durbin-Watson = 1.97696			عدد المشاهدات (ن) = 396 مشاهدة.		
			دلالة اختبار Jarque-Bera = 0.213524		

- النموذج المقدر معنوي إحصائياً حيث أظهر اختبار F أنه دال إحصائياً عند مستوى معنوية 5%.
- بلغ معامل التحديد المعدل 26.5071% وهو ما يعني تفسير المتغيرات المستقلة والضابطة (التحفظ المحاسبي، حجم الشركة، ربحية الشركة، الرفع المالي، ونمو المبيعات) تساهم في التأثير على توزيعات الأرباح المقاسة من خلال إجمالي التوزيعات على إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية بمقدار 26.5071% والباقي يرجع لعوامل أخرى لم يتضمنها نموذج الانحدار.

- كما بلغ اختبار Durbin-Watson قيمة قدرها 1.97696 أي أن $du \leq D.W \leq 4-du$ لذا نقبل الفرض الصفري أي لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي.

- كما اتضح أن اختبار فترات Tolerances أو معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor (VIF) للمتغيرات المستقلة كانت جميع قيم (VIF) أقل من 10 مما يعنى عدم وجود مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات.

- كما تم اختبار خضوع متغيرات الدراسة للتوزع الطبيعي باستخدام اختبار Jarque-Bera حيث بلغت قيمة 0.213524 وهي غير معنوية مما يعنى خضوع متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي. نتائج العلاقة بين المتغير المستقل (التحفظ المحاسبي) والمتغير التابع (توزيعات الأرباح باستخدام مقياس إجمالي التوزيعات النقدية على إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية):

وتشير النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية سالبة عند مستوى معنوية 1% بين التحفظ المحاسبي المقاسة من خلال القيمة السوقية على إجمالي حقوق الملكية وتوزيعات الأسهم المعبر عنها بإجمالي التوزيعات النقدية على إجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ويتضح ذلك من نتيجة اختبار T والتي بلغت (-4.406935) وقد بلغت دلالة الاختبار (Sig= 0.0000) وهي أقل من مستوى المعنوية 1% وهو ما يعنى وجود دلالة إحصائية، كما بلغت قيمة معامل الانحدار (-0.004108) وهو ما يشير إلى أن العلاقة سالبة، أي أنه كلما استخدمت الشركات المزيد من التحفظ المحاسبي أدى ذلك إلى انخفاض مستوي توزيعات الأرباح بها.

من خلال ما سبق تجد الباحثة أن نتائج النموذج الثاني تتفق مع نماذج النموذج الأول. حيث توصلت نتائج النموذج الأول أثر التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح (معبرا عنه بأجمالي القيمة الدفترية لحقوق الملكية) إلى نفس النتائج التي توصل إليها النموذج الثاني لقياس أثر التحفظ المحاسبي على توزيعات الأرباح معبرا عنه (إجمالي التوزيعات النقدية على إجمالي الأصول). عدا متغير نمو المبيعات، فقد ظهرت العلاقة غير معنوية سالبة بين نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح عند مستوي معنوية (5%) باستخدام مقياس نسبة التوزيعات إلى إجمالي حقوق الملكية لتوزيعات الأرباح. في حين ظهرت معنوية العلاقة السالبة عند مستوي (5%) بين نمو المبيعات وتوزيعات الأرباح باستخدام مقياس توزيعات الأرباح إلى إجمالي الأصول.

نتائج البحث والدراسات المستقبلية

وقد خلصت الباحثة إلى النتائج التالية:

- وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح، مما يؤكد تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي بالشركات المصرية.
- كلما ارتفع مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية بالشركات أدى ذلك إلى انخفاض مستوى توزيعات الأرباح.
- وتوصلت النتائج الي وجود علاقة موجبة بين كلا من الرفع المالي، الربحية وحجم الشركة وبين توزيعات الأرباح
- وجود علاقة سالبة بين نمو المبيعات وبين توزيعات الأرباح.
- وأخيرا توفر الدراسة دليلا على أهمية سياسة التحفظ المحاسبي في تقليل توزيعات الأرباح بالشركات المساهمة المصرية.

الدراسات المستقبلية:

في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج، يوجد هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل موضوعات لبحوث مستقبلية، ويتمثل أهمها فيما يلي:

- دراسة أثر الرفع المالي، عقود الدين، مشاكل الوكالة على توزيعات الأرباح.
- إجراء دراسات تقوم باختبار أثر دوره حياة الشركة وتفضيلات المساهمين على توزيعات الأرباح.
- إجراء المزيد من الدراسات المقارنة بين مصر وبيئات مختلفة فيما يتعلق بمستوى تطبيق التحفظ المحاسبي وأثره على توزيعات الأرباح.
- إجراء المزيد من الدراسات باستخدام مقاييس أخرى للتحفظ المحاسبي وتوزيعات الأرباح.

المراجع

المراجع باللغة العربية

- الصاوي، عفت أبو بكر محمد (2016)، أثر اختلافات هيكل ملكية الشركات على سياسة توزيعات الأرباح من منظور محاسبي- دراسة تطبيقية، *مجلة البحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية*، 53(2): 93-140.
- الشرقاوي، السعيد عبد العظيم طلبة (2022). العلاقة بين التحفظ المحاسبي الشرطي والكفاءة الاستثمارية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعه دمياط*، 3(1). 618:787.
- توفيق، أحمد محمد شوقي (2017)، أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات علي المساهمين وأنشطة المسؤولية الاجتماعية علي الأداء المالي المستقبلي: دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة في البورصة المصرية. ، *مجلة الفكر المحاسبي، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة، جامعة عين شمس*، 3(21) 932:975.
- خضر، أحمد خضر محمود، (2018). " أثر العلاقة بين التحفظ المحاسبي وجودة الأرباح على احتمال التعرض لمخاطر التعثر المالي للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية- دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير في المحاسبة غير المنشورة، كلية التجارة، جامعه بنها، 1-238.
- سعد الدين، إيمان محمد (2014)، تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، 2(1) 299-342.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد (2014)، التأثيرات المباشرة والوسيلة بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، سياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختباريه على المنشآت المصرية، *مجلة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعه الزقازيق*، 36(2): 289-407.
- عيطة، متولي السيد متولي (2020)، أثر سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المالي على القيمة السوقية للمصارف المدرجة في السوق المالية السعودية. *جامعة الإسكندرية- كلية التجارة، قسم المحاسبة والمراجعة*. 4(3) 71:1
- فرج، هاني خليل (2019)، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على مستوى التحفظ بالقوائم المالية- دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة في الفترة من 2013-2017، *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعه الإسكندرية*، 2(3) 109-172.

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (2020)، أثر دورة حياة الشركة والمسئولية الاجتماعية وجودة المستحقات على سياسة توزيعات الارباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في المؤشر EGX100، مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعه الإسكندرية، 4(2) 74-1.

المراجع باللغة الأجنبية

- Afza, T. & Mirza, H. (2010). Ownership structure and cash flows as determinants of corporate dividend policy in Pakistan. *International Business Research*, 3(3), 210-221.
- Ahmed, et al. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 8677-890
- Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *Accounting & Finance*, 51(3), 609-633.
- Aller, W.J van. (2010). *Accounting conservatism related to bondholder-shareholder conflicts and to the cost of debt. Business Economics*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/2105/8298>.
- Baker, M. & Wurgler, J. (2004). Appearing and disappearing dividends: The link to catering incentives. *Journal of financial economics*, 73(2):271-288.
- Ball, R., S.P. Kothari, and A. Robin. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29 (1): 1-51
- Ball et al. (2008). Is Financial Reporting Quality Shaped by Equity market or by debt market? An International study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting studies*, 13:168-205

- Ball, R. and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1):83-128.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1):3-37
- Beaver, W. and S. Ryan. 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: 127-148.
- Beaver, W.H. and S.G. Ryan. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 10 (2-3): 269–309.
- Bradford, W., Chen, C. and Zhou, S.Z. (2017). Conservative accounting, IFRS convergence and cash dividend payment from China. *European Financial Management*, 23(3):376-414
- Carvalho-da-Silva, A. & Leal, R. (2004). Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil. *Frontiers in Finance and Economics*, 1(1), 1-16.
- De Angelo, H., De Angelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227-254.
- Denis, D. J., and I. Osobov. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy. *Journal of Financial Economics* 89 (1): 62–82
- Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. F. (2011). *Financial Management: Theory and Practice-3rd*. South-Western Cengage Learning.

- corporate governance and the managerial , J. (2003). Dividend policy, Farinha entrenchment hypothesis: an empirical analysis. *Journal of Business* 1173-1209, 30(9-10), *Finance & Accounting*
- Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial Economics*, 60(1), 3-43.
- 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(3), 287-320.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. (2000). Agency problems and dividend policies around the world. *Journal of Finance*. 55(1), 1-33.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447-478
- Lara, J. M. G., & Mora, A. (2004). Balance sheet versus earnings conservatism in Europe. *European Accounting Review*, 13(2), 261-292.
- Louis, H. and 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
- 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.
- Mora Araceli and Walker Martin, (2015), "The Implications of Research on Accounting Conservatism for Accounting Standard Setting", *Accounting and Business Research*, 45 (5) 620-650.

- Naimah,Zahroh, (2014). The Influence of Bondholder-Shareholder Conflict Over Dividend Policy to Accounting Conservatism.*4th Annual International Conference on Accounting and Finance*.
- Nimer, K, Warrad, L, &Khuraisat, O. (2012). The effect of audit committee's effectiveness on dividend payout policy: Evidence from the Jordanian firms. *International Journal of Business and Management*, 7(7), 172-179
- Pope, P. F, & Walker, M. (2003). Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition and asymmetric earnings timeliness. Lancaster University and The University of Manchester.
- Penman, S, Zhang, X.(2002). "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns", *The Accounting Review*. 77, (2) 237-264.
- Ratnadi, N.s. Achsin and A.D.Mulawarman,(2013).the effects of shareholders' conflict over dividend policy on accounting conservatism: evidence from public firm in Indonesia. *Research journal of finance and accounting*, (6)146-155
- Shoorvarzy,et al,(2012). The Effect Mitigating Creditors-Shareholder Conflicts over Dividend Policy Accounting Conservatism: *Evidence From Iran*. *World Applied Sciences Journal*, 17(2) 211-217.
- Tangjitprom, N. (2013). Propensity to pay dividends and catering incentives in Thailand. *Studies in Economics and Finance*, 30(1), 45-55.
- Watts, R.L, (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), pp.207-221.
- Zhang, H.Y. (2008). Corporate governance and dividend policy: A comparison of firms listed in Hong Kong and in the Mainland. *China Economic Review*, 19(4), 437-459

Abstract:

The research aimed to study and investigate the effect of accounting conservatism on the dividend policy in Egyptian stock Exchange. the accounting conservatism was measured as an independent variable using the market value to book value model. The research used two measures of dividends: 1) Dividends to total assets measure 2) Dividends to total equity measure. The research sample consisted of (137) companies listed on the Egyptian Stock Exchange in the period from 2017 to 2019 for a period of time (3 years), respectively. The results of the research, using the multiple linear regression model, found a negative relationship between accounting conservatism and dividend distributions, which means, The more accounting conservatism in the companies' financial reports, low the level of dividends. The results of the research also found a positive relationship between financial leverage, profitability, company size and dividends. And there is a negative relationship between sales growth and dividends.

Key Words: *Accounting conservatism, dividend policy*