



أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار "دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية"

إعداد

د. أحمد محمد زامل

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

ahmed.zamel@aractic-solutions.org

د. محمد محمود سليمان

مدرس المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

mohamed.thabn@gmail.com

حسن رضا عزب عسكر

المعيد بالمعهد العالي للحاسبات

وتكنولوجيا المعلومات أكاديمية الشروق

hassanaskar2011@gmail.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الخامس والأربعين - العدد الثاني أبريل 2023

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

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار في الشركات المساهمة المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري. ولتحقيق هذا الهدف فقد قام الباحث بإشتقاق فرض الدراسة من خلال إستقراء وعرض الدراسات السابقة التي تناولت ذلك التأثير، وقد تم إجراء الدراسة الإختبارية من خلال إستخدام نموذج الإنحدار المتعدد لإختبار تلك العلاقة بين متغيري الدراسة وذلك لعينة من الشركات غير المالية المدرجة بالسوق المصري خلال الفترة من عام 2015 حتى عام 2019 بإجمالي 71 شركة بواقع 355 مشاهدة، وقد تم قياس المتغير المستقل (التحفظ المحاسبي) بإستخدام نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية، في حين تم قياس المتغير التابع (كفاءة الإستثمار) من خلال نموذج (Biddle et al.,2009) للتنبؤ بالإستثمار كدالة في فرص النمو المتوقعة في الإيرادات، وقد توصلت نتائج الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار، ويعني ذلك أن زيادة التحفظ المحاسبي تُحسن من كفاءة الإستثمار، وهو ما يُشير إلى عدم قبول فرض الدراسة.

الكلمات الدالة: التحفظ المحاسبي، كفاءة الإستثمار، الشركات المساهمة المصرية.

1. مقدمة الدراسة

لا شك أن نجاح أسواق المال يعتمد على جودة المعلومات المحاسبية والتي تُسهم في تحسين جودة التقارير المالية ويُعد التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism من أقدم الممارسات المحاسبية، فقد حظي بإهتمام العديد من الباحثين منذ نشأة علم المحاسبة لما له من أهمية في زيادة شفافية القوائم المالية وحماية حقوق المساهمين، ويُقصد بالتحفظ المحاسبي "التوقيت غير المتماثل للإعتراف بالأرباح والخسائر المحتملة، حيث يتم الإعتراف بالخسائر المحتملة بينما يتم تأجيل الإعتراف بالأرباح المحتملة" ويمثل هذا التعريف النظرة التقليدية للتحفظ والتي تتطلب الإعتراف بكل الخسائر المتوقعة وعدم الإعتراف بأي ربح متوقع حتى يتم التأكد منه وتحققه فعلاً (Watts, 2003a).

يُعتبر التحفظ المحاسبي أحد الأعراف المحاسبية المتعارف عليها بين المحاسبين منذ زمن طويل، ومن ثم له بالغ الأثر على مضمون كلاً من المعايير المحاسبية والممارسات العملية ويُسهل عملية الرقابة على القرارات الإستثمارية لمجلس الإدارة (أبو العلا، 2018).

يُعد الإستثمار أحد أهم مقومات الإقتصاد القومي لما له من آثار إيجابية عديدة، لذا يجب تشجيع الإستثمارات لدعم الشركات في مواجهة التحديات المختلفة والتي تؤثر على أدائها، حيث تقوم الشركات بدراسة وتقييم الفرص الإستثمارية البديلة المتاحة لديها من أجل التوصل لأفضل الإستثمارات مما يؤدي إلى تحقيق الكفاءة الإستثمارية في رأس مال تلك الشركات (Verdi, 2006).

تعني الكفاءة الإستثمارية أن يكون هناك تخصيص أمثل لموارد الشركة، حيث يجب أن تستثمر الشركة في جميع المشروعات التي يُتوقع أن يكون لها قيمة مضافة (صافي قيمة عالية موجبة) مع الإبتعاد عن المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة (Chen et al., 2011, Laux and Ray, 2020)، إلا أن هذا الوضع عادة ما يكون نادر الحدوث في الواقع العملي، حيث أنه عادة ما يكون هناك إستثمار أقل أو أكثر من اللازم وهو ما يشير إلى عدم كفاءة القرارات الإستثمارية مما يؤثر على قيمة الشركة وينعكس بصورة سلبية على موارد المجتمع وعلى التنمية الإقتصادية للدولة (Biddle et al., 2009).

وينتج الإستثمار الأقل أو الأكثر من اللازم عن تماثل المعلومات¹ بين إدارة الشركة ومقدمي التمويل لذلك فإن أي آلية تعمل علناحد من عدم تماثل المعلومات قد تُسهم بصورة أو بأخرى في تحسين كفاءة قرارات الإستثمار، وتشير العديد من الدراسات إلى أن التحفظ المحاسبي يعتبر أحد الآليات الهامة التي تُسهم في الحد من عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة بما يقلل من قوة المديرين التنفيذيين ويزيد من إمكانية رقابتهم ومتابعتهم، ومن ثم يمكن أن يكون للتحفظ المحاسبي تأثير إيجابي على كفاءة الإستثمار من خلال الحد من الإستثمار الأقل أو الأكثر من اللازم (قنديل، 2016، 2018;Jiang).

2. مشكلة الدراسة

تسعى المحاسبة إلى توفير معلومات عن الأحداث الإقتصادية لغرض المساعدة في ترشيد قراراتمستخدمي المعلومات المحاسبية، إن قياس تلك الأحداث يرتبط في بعض جوانبه بتقديرات وحالة عدم التأكد والتي تدفع لأهمية إتباع التحفظ المحاسبي (محسن، 2014)، ولقد إتجهت العديد من البحوث إلى دراسة التحفظ المحاسبي من حيث الآثار المترتبة عليه، وكان هذا الإهتمام نتيجة للجدل الكبير حول تأثير التحفظ المحاسبي على التقرير المالي والمعلومات المحاسبية التي تساعد في إتخاذ قرارات الإستثمار (أبو العلا، 2018).

بناءً على ما سبق نجد أن هناك عدداً من الباحثين يرون أن التحفظ المحاسبي يخفض من دوافع المديرين للإنخراط في مشروعات إستثمارية غير كفاء (ذات صافي قيمة حالية سالبة) نظراً لتعجيل الإعراف بالخسائر المتوقعة لتلك الإستثمارات في الفترة الحالية ويُحسن من الكفاءة الإستثمارية للشركات (Bushman et al., 2011; Lara et al., 2016; Francis and) (Martin,2010) ، وبالتالي يمنع المديرين من الإستثمار في مشروعات إستثمارية خاسرة قد تحقق لهم منافع شخصية خوفاً على مكانتهم وسمعتهم وهو ما يُسهم في التقويم الذاتي للمديرين وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي يمكن أن يُسهم في الحد من الإستثمار الأكثر من اللازم.

¹يعني عدم تماثل المعلومات كما عرفته دراسة (Paprocki, 2004) على أنه "حيازة الإدارة أو الأطراف لداخلية لمعلومات حول الأداء الإقتصادي الحالي والمستقبلي للشركة بشكل أكثر من حيازة الأطراف الخارجية لها مثل المستثمرين والدائنين والمحللين وغيرهم من المتعاملين في سوق المال.

كما يُسهم التحفظ المحاسبي أيضاً في وصول الشركة لمصادر تمويل خارجية بتكلفة أقل وشروط أفضل بإعتباره أحد آليات تخفيض عدم تماثل المعلومات وبالتالي يُسهم في إستثمار الشركات في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وهو ما يساعد في الحد من الإستثمار الأقل من اللازم وخاصة في الشركات التي تعاني من نقص في الموارد المالية (Houcine, 2013).

كما يرى البعض الآخر أن التحفظ قد يدفع المديرين إلى التخلي عن الإستثمارات في مشروعات ذات صافي قيمة عالية موجبة طويلة الأجل لأنها لا تصب في مصلحتهم الشخصية وأن عوائد تلك الإستثمارات قد تجنيه إدارة أخرى وتصبح المشكلة أكثر وضوحاً في حالة المشروعات التي تحقق خسائر في السنوات الأولى ومكاسب في السنوات التالية مما يؤدي إلى إستثمار أقل من اللازم وبالتالي ينعكس سلباً على كفاءة الإستثمار (Brochman et al., 2014; Lin et al., 2014; Watts, 2003a)، وهناك من يرى أنه لا يوجد أي تأثير جوهري للتحفظ على القرارات الإستثمارية للمديرين (Assadi and Nikravesh, 2012; Razzaq et al., 2016b).

من خلال العرض السابق تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة على التساؤل التالي:
"هل يوجد تأثير للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار في الشركات المساهمة المدرجة بالبورصة المصرية؟"

3. هدف الدراسة

في ضوء ما تقدم يتمثل هدف الدراسة في معرفة أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار بالشركات المدرجة بسوق الأوراق المالية المصري.

4. أهمية الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة فيما يلي:-

- تتناول أحد الموضوعات المحاسبية التي تلقي إهتماماً كبيراً من قبل المحاسبين والمهتمين بالفكر المحاسبي وهو الربط بين التحفظ المحاسبي وأثره على كفاءة الإستثمار في الشركات المصرية.

- قد تُفيد الدراسة الأطراف المتعاملة في سوق المال وذلك لما للتحفظ المحاسبي من أثر بالغ في الممارسات المحاسبية، وأيضاً لأهمية الإستثمار والذي يُعد أحد مقومات الإقتصاد القومي.
- زيادة الجدل بين واضعي المعايير المحاسبية والأكاديميين بشأن التحفظ المحاسبي وأهميته وأثره على بيئة المعلومات.
- لم تصل الدراسات السابقة لنتيجة حاسمة بشأن تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار في الشركات، حيث جاءت النتائج متعارضة فيما بينها، وبالتالي فإن تلك الدراسة قد تُسهم في حسم هذا الجدل.

5. الإطار النظري للدراسة

ويتناول هذا الجزء من الدراسة التأسيس النظري للمتدافعات التي إنطوي عليها عنوان الدراسة وذلك من خلال العرض التالي:

1.5 التحفظ المحاسبي

لقد حظي التحفظ المحاسبي باهتمام الباحثين منذ نشأة علم المحاسبة لما له من أهمية في زيادة شفافية القوائم المالية وحماية حقوق أصحاب المصالح، وعلى الرغم من تلك الأهمية إلا أنه لا يوجد تعريف محدد أو متفق عليه من قبل الباحثين والجهات المعنية بوضع المعايير (الهيئات المهنية). حيث أشارت إليه دراسة (Basu1997) بأنه "ميل المحاسبين إلى درجة أعلى من التحقق عند الإعراف بالأنباء السارة (الأرباح) مقارنة بالمستوي المطلوب عند الإعراف بالأنباء غير السارة (الخسائر)"، أما دراسة (Givoly and Hayn 2000) فقد عرّفت التحفظ المحاسبي على أنه "الإختيار بين البدائل والسياسات المحاسبية لتعجيل الإعراف بالخسائر المحتملة وتأجيل الإعراف بالأرباح المحتملة مما ينتج عنه إنخفاض مستمر في صافي الربح من فترة لأخرى".

وقد أشارت دراسة (Beaver and Ryan 2005) إلى التحفظ المحاسبي من منظور قائمة المركز المالي على أنه "تخفيض القيمة الدفترية لصافي الأصول بالمقارنة مع القيمة السوقية لها"، وتطرق مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) في الإطار المفاهيمي له إلى تعريف التحفظ المحاسبي بأنه "درجة الحذر في ممارسة الأحكام المطلوبة في صناعة تقديرات مطلوبة في ظل

ظروف عدم التأكد بحيث لا ينتج عنها مبالغة في عرض أو تقييم الأصول والإيرادات أو تخفيض الإلتزامات والمصروفات"، في حين عرّف مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي (FASB) التحفظ المحاسبي في البيان بمفاهيم رقم (2) بأنه "رد فعل حذر تجاه حالة عدم التأكد لضمان أن كافة عناصر عدم التأكد والمخاطر الملازمة قد تم أخذها في الحسبان بشكل كافٍ".

ولم تكن معايير المحاسبة المصرية بمعزل عن البيئة الدولية في عرضها للتحفظ المحاسبي، فقد أشارت إليه بأنه "تبني درجة من الحذر عند إعداد ووضع التقديرات المطلوبة في ظل حالة عدم التأكد بحيث لا ينتج عنها تضخيم للأصول والدخل أو تقليل للإلتزامات والمصروفات، ولا يعني التحفظ المحاسبي أن يتم تقليل الأصول والدخل بشكل متعمد أو المبالغة المتعمدة للإلتزامات والمصروفات، كما لا يعني أيضاً خلق إحتياطات سرية أو وضع مخصصات مبالغ فيها" (معايير المحاسبة المصرية)².

من خلال ما سبق يستخلص الباحث أن مفهوم التحفظ المحاسبي يشير إلي:

- التحقق عند الإعتراف بالأرباح بدرجة أعلى من التحقق عند الإعتراف بالخسائر.
- تعجيل الإعتراف بالخسائر المحتملة في مقابل تأجيل الإعتراف بالأرباح المحتملة.
- تقدير قيمة الأصول والإيرادات بأقل قيمة ممكنة أما الإلتزامات والمصروفات فيتم تقديرها بأعلى قيمة ممكنة.
- الحذر عند تقدير قيم الأصول والإلتزامات وكذلك الإيرادات والمصروفات.

ويوجد العديد من التبويبات للتحفظ المحاسبي، ويُعد من أهم تلك التبويبات ما قدمته دراستي **Ball** علاقته بالأحداث إلى تحفظ مشروط **Conditional Conservatism** ويكون معلق على شرط حدوث أحداث معينة تُبنى عليها تعاملات الإدارة ومن أمثلته استخدام قاعدة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون السلعي، وتحفظ غير مشروط **Unconditional Conservatism** ويكون

²معايير المحاسبة المصرية الصادرة سنة (2006) وفقاً للفقرة رقم (37) من المعيار رقم (1) والخاص بإطار إعداد وعرض القوائم المالية، وقد تبع ذلك عدداً من الإصدارات والتي تمثل تنقيحاً للنسخة الأولى وإعتمدت على تطويع معايير المحاسبة الدولية لتتلائم مع البيئة المحلية.

غير معلق على شرط حدوث أحداث معينة ويقوم على الاختيار المسبق لطريقة محاسبية معينة لمعالجة عنصر من عناصر القوائم المالية.

وفي محاولة لتقديم المبررات التي تفسر السلوك المتحفظ في التقرير المحاسبي فقد تناولت دراسة **Watts (2003a)** أربعة دوافع للتحفظ المحاسبي والتي تتمثل في الدافع التعاقدي أو التفسيري، دافع التقاضي، الدافع الضريبي، والدافع التنظيمي، ويُعد الدافع التعاقدي من أهم الدوافع التي تم تقديمها لتفسير التحفظ المحاسبي، حيث أنها إحدى وسائل معالجة مشكلة الخطر الأخلاقي والتي تحدث نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين الإدارة وأصحاب المصالح (الوكيل والأصيل) وهو ما يزيد من احتمالية أن تكون تقديرات الإدارة مبالغ فيها، حيث تسعى الإدارة لتعظيم حوافزها ومكافئاتها كما تسعى للحفاظ على وظائفها حتى لو أدى ذلك لإنخفاض قيمة الشركة في حين يسعى المساهمون إلى تعظيم قيمة الشركة، ومن ثم فإن التحفظ المحاسبي خلق التوازن بين مصالح كلاً من الأصيل والوكيل كما يساعد في تحقيق كفاءة تعاقدات الإدارة.

ومن جهة أخرى فإن عقود الدين تُعد من أهم العقود التي تُبرمها الشركات حيث تحصل فيها الشركة على أموال من الغير (المقرضين) نظير معدل فائدة محدد وبشروط محددة (**Beatty et al., 2008**)، يساعد التحفظ المحاسبي في حماية المقرضين من خلال الحد من المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة المبالغة في تقييم الأصول وبالتالي يُعد وسيلة لحماية مصالح الدائنين (أبو الخير، 2008؛ عوض، 2010). كما يُعد أيضاً من أقدم الطرق والوسائل التي تُستخدم لحماية المقرضين ويضمن سداد القرض وفوائده في المواعيد المحددة (كساب، 2011)، كما أن التحفظ المحاسبي يُحسن من التصنيف الائتماني للشركة ومن ثم تصل لمصادر تمويل أفضل بأقل تكلفة ممكن وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي يُحقق مصلحة كلاً من المقرضين والمقرضين (Watts, 2003a).

يُعد دافع التقاضي (المساءلة القانونية) أحد أهم التفسيرات البديلة لوجود وإستمرار التحفظ المحاسبي، حيث أن احتمال تعرض الشركة للمساءلة القانونية يكون أكثر احتمالاً عند المبالغة في التقرير عن الأرباح وصافي الأصول عنه في حالة التدنية أو التخفيض، وبالتالي فإن العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومخاطر تعرض الشركة للمساءلة القانونية تكون عكسية (Watts, 2003a).

ومن ناحية أخرى فإن المراجع الخارجي يُعد من أكثر الأطراف المرتبطة بالقوائم المالية تعرضاً للمساءلة القانونية في حالة ما إذا كانت المعلومات الواردة بالقوائم المالية غير صحيحة، وبالتالي يُعد المراجع الخارجي أكثر الأطراف تمسكاً بالتحفظ المحاسبي في بيئة التقرير المحاسبي الحالية حيث أن ذلك يقلل من احتمالات المسؤولية الواقعة عليه بصرف النظر عن توجه الإدارة بشأن التحفظ المحاسبي (أبو الخير، 2008).

يُعتبر رقم الربح المحاسبي هو الأساس الذي تُحسب عنه الضريبة، ويتم تحديد سعر الضريبة بواسطة الهيئات التشريعية ويكون بمثابة إلزام لكافة المنشآت ولذلك فإن التلاعب في رقم الربح المحاسبي من خلال إختيار الإدارة لأحد بدائل السياسات المحاسبية يُعد بمثابة الوسيلة الوحيدة لدي إدارة المنشأة لتخفيض الضريبة المستحقة عليها، لذا فإن الإعتبارات الضريبية تؤثر على إختيار الإدارة للسياسات المحاسبية نظراً لتعددتها ووجود مرونة لدي الإدارة للإختيار فيما بينها (عوض، 2010)، وتسعى بعض الشركات إلى تخفيض العبء الضريبي المستحق عليها من خلال إظهار الإيرادات بأقل من قيمتها الحقيقية وإظهار المصروفات بأعلى من قيمتها الحقيقية وذلك من خلال إتباع سياسات محاسبية متحفظة عند إعداد القوائم المالية بشرط قبول الإدارة الضريبية لتلك السياسات (أبو جراد، 2015).

يُعتبر الدافع التنظيمي أحد الدوافع التي تحفز على التحفظ المحاسبي نظراً لأن الخسائر الناجمة عن تضخيم القيمة أكبر من تلك الناجمة عن تجاهل الأرباح غير المحققة أو تقليل القيمة، مما يدفع الجهات التنظيمية لتكون أكثر تحفظاً (Watts, 2003a)، ونظراً لما تتمتع به تلك الجهات من سلطات وصلاحيات سواء كانت الجهات المعنية بوضع المعايير المحاسبية أو الجهات المعنية بمتابعة ومراقبة مدى إلتزام الشركات بتطبيق تلك المعايير، فإن أصحاب المصالح يمارسون مزيداً من الضغط على الشركات لحثهم على تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة وذلك لحماية مصالحهم (قنديل، 2018)، وترجع أسباب تلك الضغوط إلى أن المبالغة في قيم الأصول والأرباح الحالية على حساب قيم الأصول والأرباح المستقبلية يترتب عليه نقل الثروة من المساهمين أو الملاك المحتملين إلى المساهمين والملاك الحاليين (أبو الخير، 2008).

2.5 كفاءة الإستثمار

يُعتبر الإستثمار من أهم الأنشطة الاقتصادية ومن الموضوعات الهامة التي تناولها الباحثون، وتشير القرارات الإستثمارية إلى القرارات التي تتخذها المنشأة والمتعلقة باقتناء أو الإستغناء عن الأصول الثابتة أو الإستثمارات طويلة الأجل (Balakrishnan et al., 2016)، وتسعي الشركات الى إتخاذ القرارات الإستثمارية بطريقة كفاء كما تسعى دائماً الى تحسين تلك الكفاءة (رميلي، 2018). وتشير كفاءة القرارات الإستثمارية كما أوضحتها دراستي **Chen et al. Laux and (2011)**; **Ray (2020)** إلى أنها قيام الشركة بالتخصيص الأمثل لمواردها بحيث يجب أن تستثمر في جميع المشروعات التي يُتوقع ان يكون لها قيمة مضافة (صافي قيمه حالية موجبه) مع الإبتعاد عن المشروعات ذات صافي القيمة الحاليه السالبة.

وقد أشارت دراستي **Houcine (2017)**; **Biddle et al. (2009)** إلى الكفاءة الإستثمارية بأنها قيام الشركة بالمشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة في ظل بيئة تخلو من إحتكاكات السوق³، وهو ما يعني أن وجود مثل تلك الإحتكاكات يتسبب في ظهور إحدى صورتي عدم كفاءة الإستثمار والتي تتمثل في الإفراط أو العجز الإستثماري.

ومن ناحية أخرى فقد تناولت دراسة **الصايغ وعبدالمجيد (2015)** كفاءة الإستثمار على أنها مدى إمكانية قيام الشركة بالإستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحاليه الموجبة او بمعنى آخر أن تستثمر الشركة حتى تتساوى المنفعة الحدية للإستثمار مع التكاليف الحدية له (الحجم الامثل للإستثمار)، وقد أشارت دراسة **رميلي (2018)** إلى كفاءة القرارات الإستثمارية بأنها "قيام إدارة الشركة بالإختيار بين البدائل الإستثمارية في ظل وجود المعلومات المستقبلية سواء كانت مالية أو غير مالية".

وهنا تجدر الإشارة إلى عدم كفاءة الإستثمار والتي تعني أن القرار الإستثماري للشركة قد ينتج عنه حالة من الإفراط الإستثماري **Over Investment** أو العجز الإستثماري **Under**

³ يقصد بإحتكاكات السوق (Market Frictions): القيود التي تفرضها طبيعة السوق المالية، والتي تجعل من الصعب تحقيق النتائج المستهدفة بشكل كامل، وتتمثل في النواحي ذات الصلة بإتمام المعاملات في السوق المالية، مثل: الوقت، والجهد، والتكلفة، والأعباء الضريبية اللازمة لتجميع البيانات الملائمة التي تساعد على إتمام المعاملات (الجبوري، 2019).

Investment، ويُشير الإفراط الإستثماري إلى توسع الشركة في الإستثمار بحيث تتبني بعض الفرص الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة، أما العجز الإستثماري فيعني تفويت الشركة لبعض الفرص الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة (Verdi, 2006; Biddle et al. 2016; Lara et al. 2009؛ الجبوري، 2019).

وتُترجم عدم كفاءة الإستثمار على مستوى الشركة في صورة موارد مهددة وزيادة في مخاطر الأعمال، علاوة على تأثيرها السلبي على قيمة الشركة وهو ما ينعكس بصورة سلبية على موارد المجتمع وعلى التنمية الإقتصادية للدولة (قنديل، 2018).

مما سبق فإن الإفراط أو العجز الإستثماري (عدم كفاءة الإستثمار) ينتج إما عن وجود مشكلة الخطر الأخلاقي Moral Hazard أو الإختيار المعاكس Adverse Selection ومشكلة الوكالة أو ما يُعرف بالسلطة التقديرية للمديرين، كذلك أيضاً فإن وجود ارتباط بين الإستثمار والتدفقات النقدية المولدة داخلياً يُعد مؤشراً على عدم تحقيق الكفاءة الإستثمارية

إن لكفاءة الإستثمار أهمية وتأثير كبير سواءً على مستوى الإقتصاد الكلي بإعتبار أن الإستثمار هو أحد محددات النمو أو على مستوى الشركة بإعتباره المحدد الرئيسي لعائد رأس المال الذي يحصل عليه المستثمرون (Biddle et al., 2009)، حيث أن كل منشأة في ظل المنافسة المتزايدة تسعى لتحقيق التميز من خلال تحسين إنتاجيتها ومن ثم الحصول على المكاسب التي توفرها التكنولوجيا الحديثة، ومما لا شك فيه أن الإستحواذ على تلك التكنولوجيا وإن كان يُزيد من فرص تحقيق الأرباح إلا أنه يترتب عليه زيادة درجة المخاطرة نتيجة لضخامة النفقات التي تتحملها المنشأة في سبيل الحصول على تلك التكنولوجيا وإستغلالها الإستغلال الأمثل، ومن هنا تتضح مدى أهمية القرارات الإستثمارية التي تتخذها المنشأة حيث أن تلك القرارات تتضمن تصرفات عالية لصالح سنوات مقبلة، وهو ما يعني زيادة المخاطر المرتبطة بالإستثمار طويل الأجل نظراً لأنها تتم في ظل حالة من عدم التأكد كما أن المنشأة تتحمل تكاليف متكررة (تكاليف التشغيل) خلال السنوات المقبلة (زامل، 2020).

يمكن أن يؤدي عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومقدمي رؤوس الأموال الخارجيين إلى تفاقم مشكلات الإفراط أو العجز الإستثماري (عدم كفاءة الإستثمار)، فعندما يكون عدم تماثل المعلومات

مرتفعاً فإن الشركات المقيدة مالياً تواجه صعوبة في تأمين الديون وحقوق الملكية، وعلى العكس فإن الشركات غير المقيدة مالياً يؤدي فيها عدم تماثل المعلومات إلى زيادة الإفراط الإستثماري، حيث يمكن للمديرين تجنب الرقابة بسهولة أكبر (Lara et al., 2016).

وقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن هناك عوامل (محددات) يمكن أن تساهم في تخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض الإنحراف عن المستوي المتوقع للإستثمار، ومن ثمّ تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية ويمكن إيجاز تلك المحددات كما يلي:-(Biddle and Hilary, 2006; Verdi, 2006; Biddle et al., 2009; Ramalingegowda et al., 2013; Lara et al., 2016؛ الجبوري، 2019)

أ. جودة التقارير المالية⁴

تُسهّم شفافية المعلومات المحاسبية في تخفيض الإختيار المعاكس (إصدار أوراق مالية بأسعار مغالى فيها) والخطر الأخلاقي (إستهلاك الإمتيازات أو العلاوات الإضافية) من خلال تحسين عمليات التعاقد والرقابة، ومن ثمّ فإن إرتفاع جودة التقارير المالية يمكنها أن تعزز من كفاءة الإستثمار من خلال الحد من تلك المعوقات (Biddle and Hilary, 2006). وبالتالي فإن جودة التقارير المالية تلعب دوراً محورياً في التخفيف من مشاكل الوكالة، حيث تُستخدم المعلومات المالية في بناء عقود المكافآت ونظم حوافز المديرين، وتُعد تلك المعلومات مصدراً هاماً للمعلومات التي يستخدمها المساهمون لمتابعة أداء المديرين على إعتبار أنها أداة حيوية لنقل المعلومات لأسواق المال، وهو ما يؤدي بدوره إلى إمكانية تحسين كفاءة الإستثمار من خلال زيادة قدرة المساهمين على مراقبة المديرين وبالتالي تحسين إختيار المشروع وخفض تكلفة التمويل (الجبوري، 2019).

⁴ يُقصد بجودة التقارير المالية (Financial Reporting Quality) كما عرفتها دراسة (Biddle et al., 2009) أنها الدقة التي تنقل بها التقارير المالية المعلومات للمستثمرين حول عمليات الشركة.

ب. آليات حوكمة الشركات⁵

تلعب آليات حوكمة الشركات دوراً هاماً في تحسين كفاءة الإستثمار، حيث تُسهم تلك الآليات في تخفيض القيود المالية وتحسين كفاءة توزيع رأس المال بما يضمن إستغلال الشركة للفرص الإستثمارية ومعالجة مشكلة العجز الإستثماري، كما يمكن أيضاً للدور الرقابي لآليات الحوكمة ان يُحسّن من قرارات الادارة ومن ثم تخفيض مشاكل الوكالة المتعلقة بالإفراط الإستثماري (Francis et al., 2013).

وتهدف حوكمة الشركات إلى زيادة الكفاءة الإقتصادية للشركة وتعزيز نموها، كما تعمل على تعزيز ثقة المستثمرين، حيث أن حوكمة الشركات تفرض إطاراً لتحديد الأهداف التي تخدم مصالح المجتمع والمساهمين، فهي تضمن توظيف أصول الشركة بكفاءة من قبل المديرين بما يحقق مصلحة الدائنين والمستثمرين ويقلل إهدار الموارد (Verdi, 2006).

ج. خصائص المديرين التنفيذيين

يتعلق هذا المحدد بالعنصر البشري (متخذي قرارات الإستثمار) ودورهم في إختيار المشروعات الإستثمارية، ومن ثم إمكانية تأثير ذلك على كفاءة القرارات الإستثمارية، حيث أن وجود مديرين تنفيذيين على رأس إدارة الشركة من ذوي الخبرة والسمعة الطيبة يمنحها القدرة على صنع قرارات إستثمارية إستراتيجية قادرة على إحداث تغييراً جوهرياً في قيمة تلك الشركة وإحداث طفرة في ثروات ومصالح المساهمين، ويمتد الأمر أيضاً إلى الأطراف المتعاملة مع تلك الشركات، حيث تُضيف تلك الخبرة والسمعة الطيبة لهؤلاء المديرين مزيداً من المصداقية مع تلك الأطراف، كما أن كفاءة قرار الإستثمار تتطلب أن يكون المديرين على دراية كافية بالمحركات الرئيسية للنمو المستقبلي ويكون لديهم القدرة على تقييم المكاسب بشكل دقيق (الجبوري، 2019).

وفي المقابل قد يرفض المديرين الأقل مهارة مشروعات مربحة وذات صافي قيمة عالية موجبة (مشكلة العجز الإستثماري) إذا لم يترتب عليها زيادة ما يحصلون عليه من تعويضات، كما أن إنخفاض المعرفة والخبرة لديهم قد يُفقدهم التركيز على المشروعات ذات المكاسب قصيرة الأجل (الأداء قصير

⁵ آليات الحوكمة :- هي مجموعة من الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وملاك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة معها من ناحية أخرى، بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف (الدليل المصري لحوكمة الشركات، الإصدار الثالث، 2016).

الأجل) ويقلل أيضاً من قرارات الإستثمار التي تُزيد من عوائد المساهمين وتعزيز قيمة الشركة (Garcia- Sanchez and Garcia- Meca, 2018).

6. الدراسات السابقة وتطوير فرض الدراسة

جدول (1) الدراسات السابقة الأجنبية

إسم الباحث	Ahmed and Duellman, 2011
عنوان الدراسة	Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions.
هدف الدراسة	إختبرت الدراسة تأثير التحفظ المحاسبي على قرارات الإستثمار للمديرين.
منهجية الدراسة	تم إستخدام عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من عام 1989 حتى عام 2001 وقد بلغت عدد المشاهدات (23,681) مشاهدة بعد إستبعاد شركات الخدمات المالية وشركات التأمين من خلال إستخدام تحليل الإنحدار.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى أن الشركات الأكثر تحفظاً تحقق أرباحاً مستقبلية أعلى من الشركات الأقل تحفظاً نظراً لأن التحفظ يؤثر على دوافع المديرين المسبقة لتجنب الإستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة مع التخلص المبكر من المشروعات ذات الأداء السيئ مما ينعكس على زيادة الربحية المستقبلية لتلك الشركات، كما توصلت الدراسة إلى تلك الشركات تتحمل أعباء بنود خاصة مستقبلية أقل وذلك لأن التحفظ المحاسبي والإعتراف الفوري بالخسائر يكون من الصعب معه تراكم الخسائر للمشروعات للحد الذي يحتم التخلص الفوري من تلك المشروعات.
إسم الباحث	Assadi and Nikraves, 2012
عنوان الدراسة	Accounting Conservatism and Managers' Investment Decisions.
هدف الدراسة	تهدف تلك الدراسة إلى معرفة تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية للمديرين.
منهجية الدراسة	إعتمدت الدراسة على بيانات عينة مكونة من (87) شركة من الشركات المدرجة في بورصة طهران للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2001 حتى عام 2010 وذلك من خلال إجراء تحليل الارتباط.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر معنوي للتحفظ المحاسبي على القرارات الإستثمارية للمديرين.
إسم الباحث	2012 Xu et al.,
عنوان الدراسة	Accounting conservatism, ultimate ownership, and investment efficiency.

استهدفت تلك الدراسة معرفة تأثير التحفظ المحاسبي على السلوك الإستثماري وإنعكاس ذلك السلوك على كفاءة الإستثمار للشركات الصينية	هدف الدراسة
إستخدمت الدراسة أسلوب الإنحدار المتعدد إعتماًداً على بيانات عدد (1053) شركة مدرجة ببورصتي شنجهاي وشينزن بواقع (5265) مشاهدة خلال الفترة من عام 2003 حتى عام 2007.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى أن تأثير التحفظ المحاسبي على الإستثمار يعتمد على ما إذا كانت هناك حاجة إلى التمويل الخارجي أم لا، حيث أن العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار إيجابية عندما لا يكون رأس المال الداخلي كافياً للإستثمار أي أن هناك حاجة للتمويل الخارجي (مشكلة الإستثمار الأقل من اللازم)، وهو ما يعني أن التحفظ يمكن أن يزيد من مستوى الإستثمار وبالتالي يُعالج مشكلة الإستثمار الأقل من اللازم، وعندما لا تكون هناك حاجة للتمويل الخارجي (فائض نقدي) وتعاني الشركة من مشكلة الإستثمار الأكبر من اللازم فإن التحفظ يعالج تلك المشكلة من خلال الحد من تضارب المصالح بين الادارة وحملة الأسهم ومن ثم تنخفض تكاليف الوكالة وينخفض الإستثمار، وبالتالي فإن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تحسين كفاءة الإستثمار في كلا الحالتين.	نتائج الدراسة
Houcine, 2013	إسم الباحث
Does accounting conservatism affect firm investment efficiency in an emerging market? Evidence from Tunisian context.	عنوان الدراسة
تهدف الدراسة إلى دراسة مدي تأثير السياسات المحاسبية المتحفظة على كفاءة إستثمار الشركات في البيئة التونسية.	هدف الدراسة
إستخدمت الدراسة عينة مكونة من (25) شركة من الشركات المدرجة في البورصة التونسية خلال الفترة من عام 1999 حتى عام 2009 بعد إستبعاد المؤسسات المالية وشركات التأمين.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار، وقد أرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى أن نظام الحوكمة بما يتضمنه من تركيز الملكية، الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الادارة والمدير التنفيذي، وعدم إستقلالية مجلس الادارة في الإقتصادات الناشئة ومنها تونس يقيد من عمل التحفظ المحاسبي كأداة رقابية وبالتالي يقلل من تأثيره على كفاءة الإستثمار.	نتائج الدراسة
André et al., 2014	إسم الباحث
The impact of IFRS on the relationship between conservatism and investment efficiency.	عنوان الدراسة
تناولت الدراسة أثر تبني معايير التقرير المالي القوائم المالية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة إستثمار الشركات.	هدف الدراسة

تم إختبار العلاقة من خلال إستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد بالإعتماد على بيانات (455) شركة فرنسية بإجمالي عدد (1626) مشاهدة خلال الفترة من عام 2001 حتى عام 2007.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى أن تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية أدي إلى إنخفاض درجة التحفظ المحاسبي لأن الإطار المفاهيمي للمعايير يركز على حيادية المعلومات أكثر من التحفظ المحاسبي، كما توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يحد من الإفراط والعجز الإستثماري وبالتالي يُحسن من كفاءة الإستثمار وذلك في فترة ما قبل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في حين لا توجد علاقة بين التحفظ وكفاءة الإستثمار في فترة ما بعد تبني المعايير.	نتائج الدراسة
Balakrishnan et al., 2016	إسم الباحث
The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis.	عنوان الدراسة
إستهدفت الدراسة تأثير التحفظ المحاسبي على إستثمار الشركات غير المالية خلال الأزمة المالية من عام 2007 حتى عام 2008.	هدف الدراسة
إشتملت عينة الدراسة على بيانات (3,154) شركة أمريكية قبل وبعد الأزمة المالية بواقع (23,120) مشاهدة من خلال إستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى مواجهة الشركات الأقل تحفظاً إنخفاضاً حاداً في النشاط الإستثماري مع بداية الأزمة المالية مقارنة بالشركات الأكثر تحفظاً، وتكون هذه العلاقة أقوى بالنسبة للشركات المقيدة مالياً والتي تحتاج لمصادر تمويل خارجية أكثر وكذلك الشركات التي لديها عدم تماثل معلومات أكبر، كما نجد أن التحفظ قد حسّن من مقدرة الشركة على الإقتراض وبالتالي الحد من مشكلة العجز الإستثماري.	نتائج الدراسة
Cho and Choi, 2016	إسم الباحث
Accounting conservatism and firms' investment decisions.	عنوان الدراسة
إختبار مدي فاعلنة التحفظ المحاسبي في متابعة ورقابة قرارات المديرين المتعلقة بالإستثمار من خلال التركيز على الإفراط الإستثماري.	هدف الدراسة
إعتمدت الدراسة على أسلوب الإنحدار المتعدد وذلك لعينة من الشركات الكورية المدرجة عن عام 2011 بعد إستبعاد المؤسسات المالية.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يرتبط بصورة عكسية ومعنوية مع الإفراط الإستثماري وعلى وجه التحديد التحفظ المشروط في حين أن التحفظ غير المشروط ليس له تأثير معنوي على الإفراط الإستثماري، وبالتالي يلعب التحفظ المحاسبي دوراً هاماً في الحد من الإفراط الإستثماري من خلال تخفيض تكاليف الوكالة، كما أن التحفظ يتكامل مع آليات الحوكمة في الشركات ذات مشكلات الوكالة المرتفعة ويؤثر بصورة فعالة على توجهات المديرين نحو الإفراط الإستثماري.	نتائج الدراسة

Lara et al., 2016	إسم الباحث
Accounting conservatism and firm investment efficiency.	عنوان الدراسة
تهدف تلك الدراسة إلى إختبار تأثير التحفظ المحاسبي على الكفاءة الإستثمارية.	هدف الدراسة
إستخدمت الدراسة أسلوب الإنحدار المتعدد إعتماًداً على بيانات عدد من الشركات الأمريكية، وبلغت عدد المشاهدات (41626) مشاهدة خلال الفترة من عام 1990 حتى عام 2007.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثيراً معنوياً على كفاءة الإستثمار، حيث أنه يُحسن من كفاءة الإستثمار فهو يُسهل من وصول الشركة إلى مصادر التمويل وبالتالي يحد من الإستثمار الأقل من اللازم، كما أنه يقيد من الإستثمارات بالنسبة للشركات التي تعاني من الإستثمار الأكثر من اللازم، كما أن هذا التأثير يكون أكثر وضوحاً في حالة زيادة عدم تماثل المعلومات نظراً لأن التحفظ المحاسبي يلعب دوراً هاماً في الحد من عدم تماثل المعلومات.	نتائج الدراسة
Razzaq et al., 2016(a)	إسم الباحث
Accounting Conservatism Alleviates Firm's Investment Efficiency: An Evidence from China.	عنوان الدراسة
تهدف الدراسة إلى معرفة مدي إرتباط التحفظ المحاسبي بكفاءة الإستثمار من خلال تخفيف العجز أو الإفراط الإستثماري.	هدف الدراسة
إعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (20,040) مشاهدة من الشركات غير المالية الصينية المدرجة ببورصتي شنغهاي وشينزن خلال الفترة من عام 2002 حتى عام 2013 وإستخدمت أسلوب الإنحدار المتعدد.	منهجية الدراسة
توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار حيث يعمل التحفظ المحاسبي على تحسين كفاءة إستثمار الشركات وتقليل مشكلات الوكالة، كما خلصت الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي يزيد من كفاءة قرارات الإستثمار من خلال آليات الحوكمة الجيدة.	نتائج الدراسة
Razzaq et al., 2016(b)	إسم الباحث
Does Conservatism Alleviates Firms from Under-over Investments in Pakistan?	عنوان الدراسة
تهدف الدراسة إلى إختبار تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية في باكستان.	هدف الدراسة
إعتمدت الدراسة على بيانات عينة مكونة من (142) شركة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة باكستان للأوراق المالية عن الفترة من عام 2006 حتى عام 2011 من خلال إجراء تحليل الإنحدار.	منهجية الدراسة

نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية في باكستان.
إسم الباحث	Nejad et al., 2017
عنوان الدراسة	Investigating The Relationship Between Accounting Conservatism and Investment Efficiency in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange.
هدف الدراسة	تهدف الدراسة إلى فحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار في الشركات المقيدة ببورصة طهران.
منهجية الدراسة	إعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (111) شركة من الشركات المقيدة ببورصة طهران خلال الفترة من عام 2006 حتى عام 2010 من خلال إستخدام نموذج الإنحدار المتعدد.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار.

جدول (2) الدراسات السابقة العربية

إسم الباحث	أبو العلا، 2018
عنوان الدراسة	أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على التحفظ المحاسبي ودور هذا الأثر على كفاءة إستثمار الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري.
هدف الدراسة	إستهدفت تلك الدراسة دراسة الأثر غير المباشر لتبني معايير التقرير المالي الدولية على كفاءة إستثمار الشركات من خلال إعتبار التحفظ المحاسبي متغير وسيط.
منهجية الدراسة	إعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي الإختباري حيث تم عمل مسح للدراسات السابقة التي تناولت الموضوع (المنهج التحليلي)، كما تم إستخدام أسلوب الإنحدار الخطي البسيط وأسلوب تحليل المسار لدراسة ذلك الأثر (المنهج الإختباري) وذلك لعينة مكونة من (95) شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري بواقع (1425) مشاهدة خلال الفترة من عام 2002 حتى عام 2016.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً معنوياً موجباً للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار.
إسم الباحث	حماد، 2018
عنوان الدراسة	دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الإستثمارية : دراسة تطبيقية.
هدف الدراسة	هدفت تلك الدراسة إلى التعرف على دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب بالأرباح وأثر ذلك على كفاءة قرارات الإستثمار.

منهجية الدراسة	إشتملت الدراسة على عينة مكونة من (57) شركة مصرية بمؤشر EGX100 بواقع (570) مشاهدة خلال الفترة من عام 2005 حتى عام 2016، وقد إعتمدت الدراسة على المنهج الإستقرائي من خلال دراسة وتحليل العديد من الدراسات في الفكر المحاسبي والمتعلقة بمتغيرات الدراسة كما إستخدمت المنهج الإستنباطي من خلال قياس تأثير مستوى التحفظ المحاسبي المشروط على الحد من الإستثمارات المفرطة بإستخدام نماذج القياس المختلفة.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي المشروط والإفراط الإستثماري في الشركات الأكثر تحفظاً، في حين لا توجد أية علاقة معنوية بين التحفظ المحاسبي المشروط والإفراط الإستثماري في الشركات الأقل تحفظاً، ومن ثم فإن الشركات الأكثر تحفظاً لديها القدرة على الحد من الإفراط الإستثماري.
إسم الباحث	قنديل، 2018
عنوان الدراسة	تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المدرجة فى سوق الأوراق المالية السعودى.
هدف الدراسة	تهدف تلك الدراسة إلى دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية.
منهجية الدراسة	تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لإختبار فروض الدراسة وذلك لعينة مكونة من (189) شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودى بعد إستبعاد الشركات المنتمية لقطاعات البنوك، الخدمات المالية والتأمين خلال الفترة من عام 2010 حتى عام 2013.
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي للتحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية في الشركات التي لديها إستثمار أكبر من اللازم، حيث أن زيادة التحفظ المحاسبي تخفض من الإستثمار الأكبر من اللازم، وبالتالي يؤدي إلى تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية، كما توصلت الدراسة أيضاً إلى وجود تأثير سلبي للتحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية في الشركات التي لديها إستثمار أقل من اللازم، حيث أن التحفظ المحاسبي يزيد من الإستثمار الأقل من اللازم، ومن ثم تزداد مشكلة الإستثمار الأقل من اللازم في تلك الشركات ولا يؤدي إلى تحسين كفاءة القرارات الإستثمارية في تلك الشركات.
إسم الباحث	الفضل، 2019
عنوان الدراسة	العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الإستثمارية في ضوء الملكية الإدارية: دراسة ميدانية في البيئة الأردنية
هدف الدراسة	إستهدفت الدراسة إختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة قرارات الإستثمار في ظل تباين نسبة الملكية الإدارية.

<p>إستخدمت الدراسة تحليل الإنحدار لإختبار فرضية الدراسة وذلك لعينة مكونة من (87) شركة من الشركات المسجلة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2013 حتى عام 2017.</p>	<p>منهجية الدراسة</p>
<p>توصلت الدراسة إلى وجود علاقات مختلفة بين التحفظ وكفاءة قرارات الإستثمار تبعاً لإختلاف نسبة الملكية الإدارية، كما أن الجزء الأكبر من الشركات الأردنية لا تتبع سياسات محاسبية متحفظة، لذا سادت فيها ظاهرة عدم تماثل المعلومات ومن ثم عدم كفاءة القرارات الإستثمارية، وأما الشركات المتحفظة فإن كفاءة قرارات الإستثمار تعتمد فيها على مستوى التحفظ الحدي الذي يختلف من مستوى ملكية إدارية إلى أخرى.</p> <p>إن التحفظ الموجود في التقارير المالية لشركات الجزء الآخر لم يكن بدواعي تحسين جودة المعلومات المحاسبية وزيادة الشفافية، وإنما بدافع تعظيم منافع المديرين على حساب منفعة حملة الأسهم؛ بدلالة المبالغة في التحفظ، وما ترتب عليه من آثار سلبية؛ مثل ظاهرة عدم تماثل المعلومات في السوق المالي الأردني، وعدم كفاءة قرارات الإستثمار سواء بالنقص أو المبالاة.</p> <p>يتأثر مستوى التحفظ بمستوى الملكية الإدارية، فكلما زادت نسبة ملكية المديرين في رأس المال الشركة، كلما زاد مستوى التحفظ والعكس صحيح، مما يعني ذلك أن مستوى التحفظ مرتبط بالبواعث الاقتصادية للمديرين والتي تختلف تبعاً لاختلاف نسبة ملكيتهم في رأس المال.</p>	<p>نتائج الدراسة</p>

التعليق على الدراسات السابقة وتحديد الفجوة البحثية:

من خلال العرض السابق يمكن إبداء الملاحظات التالية:

(1) إهتمت العديد من الدراسات السابقة بمعرفة أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار داخل بيئات مختلفة (أمريكا، الصين، فرنسا،.... إلخ) مع تباين فترات وحجم العينة وعدد المشاهدات لهذه الدراسات.

(2) إختلفت الدراسات السابقة نحو نماذج قياس المتغيرات فيما بينها حيث ركزت دراسة (2016) **Cho and Choi** على قياس التحفظ المحاسبي بواسطة نموذج (1997) **Basu** وكفاءة الإستثمار بإستخدام نموذج **Tobin's Q**، بينما ركزت دراسة كلاً من

(2011) **Ahmed and Duellman**; (2012) **Assadi and Nikraves** (2013) **Houcine Xu et al.**; (2012) **قنديل**؛ (2018) **أبوالعلا**؛ (2018) **الفضل** (2019) على قياس التحفظ المحاسبي من خلال نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

لحقوق الملكية وإستخدام نموذج الإستحقاقات، بينما تم إستخدام نموذج **Biddle et al.** (2009) لقياس كفاءة الإستثمار فيدراسة كلاً من (2014) **Lara et al.**؛ (2016) **Houcine**؛ (2013) **André et al.**؛ قنديل (2018)؛ الفضل (2019).

(3) تباينت نتائج الدراسات السابقة حيث توصلت دراسة كلاً من (2016) **Xu et al.** (2012) **Lara et al.**؛ (2016) **Cho and Choi**؛ (2016) **Balakrishnan et al.**؛ (2016a) **Razzaq et al.**؛ (2017) **Nejad et al.**؛ قنديل (2018)؛ أبو العلاء (2018) إلى وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار نظراً لأن التحفظ المحاسبي يمكن أن يحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وهو ما يشير إلى أن التحفظ يمكن أن يزيد من الإستثمار ومن ثم يُعالج مشكلة الإستثمار الأقل من اللازم ويُحسن من كفاءة الإستثمار، كما أن التحفظ المحاسبي يُخفض من دوافع المديرين نحو تعظيم منفعتهم على حساب حملة الأسهم من خلال الإنخراط في مشروعات إستثمارية غير كفء (ذات صافي قيمة حالية سالبة) نظراً لتعجيل الإعراف بالخسائر المتوقعة لتلك الإستثمارات في الفترة الحالية، ومن ثم يلعب دوراً هاماً في الحد من الإفراط الإستثماري ويُحسن من الكفاءة الإستثمارية للشركات، بينما توصلت دراسة كلاً من (2013) **Razzaq et al.**؛ (2016b) **Houcine**؛ (2012) **Assadi and Nikraves**؛ إلى عدم وجود تأثير للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار نظراً لإختلاف النظم القانونية، بيانات المعلومات، أنظمة حوكمة الشركات وكذلك إنخفاض جودة التقارير المالية في الأسواق الناشئة مما يؤدي إلى تقليل دور التحفظ المحاسبي في تعزيز كفاءة الإستثمار.

(4) على الرغم من ذلك فقد أشارت دراسة **André et al.** (2014) والتي قامت بالتعرف على تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار قبل وبعد تطبيق معايير التقرير المالي الدولية إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثير على كفاءة الإستثمار قبل تطبيق معايير التقرير المالي الدولية أما بعد التطبيق فوجدت إنخفاض التحفظ المحاسبي لأن الإطار المفاهيمي للمعايير يركز على حيادية المعلومات أكثر من التحفظ المحاسبي.

وإستخلاصاً لما سبق فإن الفجوة البحثية للدراسة الحالية تتمثل فيما يلي:

- 1) إختلاف نتائج الدراسات السابقة ونتيجةً لذلك تسعى الدراسة الحالية لمعرفة أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار للشركات المساهمة المصرية.
 - 2) إختلاف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من حيث السلسلة الزمنية وبيئة التطبيق، حيث تسعى الدراسة الحالية إلى معرفة هذا الأثر للفترة من عام 2015 حتى عام 2019.
 - 3) تتضمن الدراسة الحالية العديد من المتغيرات الضابطة لتحديد أثرها على المتغير التابع (كفاءة الإستثمار) وذلك لتحسين القدرة التفسيرية للنموذج.
- ونظراً لوجود التعارض الواضح بشأن تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار فإنه يمكن صياغة فرض الدراسة في صورة فرض العدم وذلك على النحو التالي:
- " لا توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار في الشركات المساهمة المصرية".

7. الدراسة الإختبارية

يهدف هذا الجزء إلى إستعراض الدراسة التطبيقية والمنهجية المتبعة لتحقيق أهداف الدراسة، وفي سبيل الوصول إلى ذلك، فقد تم تصميم الدراسة، ثم إختبار فرضية الدراسة وصولاً إلى مناقشة وتفسير النتائج التي تم التوصل إليها.

وعليه فسيقوم الباحث بعرض هذا الجزء من خلال النقاط التالية:

1.7 تصميم الدراسة.

2.7 إختبار فرضية الدراسة.

3.7 تفسير نتائج الدراسة

وسيتم يتم تناول النقاط السابقة على النحو التالي:

1.7 تصميم الدراسة.

يناقش الجزء التالي تطوير فرضية الدراسة للمتغيرات المستقلة وتأثيرها المتوقع على كفاءة الإستثمار في ضوء ما توصلت إليه نتائج الدراسات السابقة، وكذلك توصيف المتغيرات التي إشتمل عليها نموذج الدراسة مع تحديد كيفية قياسها ثم تحديد مجتمع وعينة

الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها ومصادر الحصول على البيانات وذلك من خلال النقاط التالية:-

1.7.1 نموذج الدراسة:

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد Multiple Regression Model لإختبار تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار، ويأخذ نموذج الانحدار الشكل التالي:

$$\text{InvEff}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONS}_{i,t} + \beta_2 \text{Lev}_{i,t} + \beta_3 \text{Tang}_{i,t} + \beta_4 \text{Cash}_{i,t} + \beta_5 \text{Age}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t} + \xi_{i,t}$$

ح يثنان :

كفاءة الإستثمار، وهي القيمة المتبقاه للشركة i في السنة t+1.	:InvEff
درجة التحفظ المحاسبي للشركة i في نهاية السنة t.	:CONS
معدل الرفع المالي للشركة.	:Lev _{i,t}
درجة ملموسية الأصول.	:Tang _{i,t}
رصيد النقدية وما في حكمها.	:Cash _{i,t}
عمر الشركة.	:Age _{i,t}
حجم الشركة.	:Size _{i,t}
معدل العائد على الأصول.	:ROA _{i,t}
ثابت الانحدار.	:β ₀
معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.	:β ₁ -β ₇
الخطأ العشوائي ويمثل القيمة المتبقاه، والتي تعبر عن الفرق بين القيمة الفعلية والقيمة المتوقعة للإستثمار للشركة عن السنة t+1.	:ξ _{i,t+1}

2.1.7 متغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها:

1.2.1.7 كفاءة الإستثمار Investment Efficiency (المتغير التابع):-

يمكن وصف الشركة بأنها ذات كفاءة إستثمارية إذا تبنت كافة المشروعات الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وهو ما يعني أن الشركة قد تواجه إحدى صورتين عدم الكفاءة الإستثمارية والمتمثلة في: وجود إستثمار أقل من اللازم والذي يعني تفويت الشركة لبعض الفرص الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة (العجز الإستثماري)، أو وجود إستثمار أكثر من اللازم والذي

يتمثل في توسع الشركة في الإستثمار بحيث تتبنى بعض الفرص الإستثمارية ذات صافي القيمة الحالية السالبة (الإفراط الإستثماري)، (Verdi, 2006; Biddle et al., 2009; Lara et al., 2016)، وقد تستمر الشركة في الإستثمار إلى أن تتساوي المنفعة الحدية لإستثمار رأس المال مع التكلفة الحدية له (أبو العلا، 2018).

ويمكن قياس درجة العجز والإفراط الإستثماري من خلال نموذج (Biddle et al., 2009) للنتيؤ بالإستثمار كدالة في فرص النمو المتوقعة في الإيرادات، ويأخذ النموذج الشكل التالي:

$$\text{Investment}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RevGrowth}_{i,t} + \epsilon_{i,t+1}$$

حيث أن :

الإستثمار الفعلي والذي يمثل (مجموع الإستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة ونفقات البحوث والتطوير- مبيعات الأصول الثابتة عن السنة t+1) / إجمالي الأصول في بداية العام.	$\text{Investment}_{i,t+1}$
معدل النمو السنوي في إيرادات الشركة ويتم حسابه كما يلي: (إيراد العام الحالي – إيراد العام السابق) / إيراد العام السابق.	$\text{RevGrowth}_{i,t}$
ثابت الإنحدار	β_0
معامل نموذج الإنحدار.	β_1
الخطأ العشوائي ويمثل القيمة المتبقية، والتي تعبر عن الفرق بين القيمة الفعلية والقيمة المتوقعة للإستثمار للشركة عن السنة t+1.	$\epsilon_{i,t+1}$

ويمكن تحديد مدى كفاءة أو عدم كفاءة القرارات الإستثمارية من خلال البواقي أو القيمة غير المفسرة (عنصر الخطأ) لنموذج الإنحدار، حيث تُشير البواقي إلى عدم الكفاءة في الإستثمار. (Brochman et al., 2014; Biddle et al., 2009; Lara et al., 2016)

2.2.1.7 التحفظ المحاسبي Accounting Conservatism (المتغير المستقل):-

ارتبطت الحاجة إلى التحفظ المحاسبي مع ظهور نظرية الوكالة، حيث أدى فصل الملكية عن الإدارة والإستعانة بالمديرين (مجلس الإدارة) لإدارة الشركة إلى خلق دوافع إنتهازية لدي هؤلاء المديرين لتحقيق منافع شخصية على حساب المساهمين نظراً لما يتوافر لديهم من معلومات عن التدفقات النقدية المتوقعة والفرص الإستثمارية، وسيتم إستخدام نموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Beaver and Ryan, 2000) لقياس التحفظ المحاسبي.

تعتمد فكرة النموذج على إيجاد نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية Market To Book Ratio لحقوق الملكية، وتُقاس القيمة السوقية لحقوق الملكية للشركة بعدد الأسهم المتداولة مضروباً في السعر السوقي للسهم في نهاية العام (سعر الإقفال في نهاية العام)، أما القيمة الدفترية في نهاية العام فيتم الوصول إليها من التقارير والقوائم المالية، وفي حالة ارتفاع النسبة عن الواحد الصحيح فإن ذلك يشير إلى ممارسات التحفظ المحاسبي، وقد قامت دراسة **Beaver and Ryan (2000)** بتحليل أسباب اختلاف النسبة عن الواحد الصحيح إلى شقين أحدهما دائم يرجع إلى تطبيق السياسات المحاسبية المتحفظة، والآخر مؤقت وينتج عن التأخر في الإعراف المحاسبي بالمكاسب المتوقعة في الفترة الحالية إلى أن يتم الإعراف بها في الفترات التالية عندما تتحقق بالفعل، ويختفي هذا الجزء عندما يتم الإعراف بكل المكاسب المتوقعة خلال الفترات التالية.

3.2.1.7 المتغيرات الضابطة (الرقابية):

نظراً لأن كفاءة الإستثمار قد لا ترجع بالكامل إلى التحفظ المحاسبي ولكن من المتوقع أن تتأثر بمجموعة من المتغيرات الأخرى، لذا يجب إضافتها كمتغيرات ضابطة (رقابية) في نموذج علاقة التحفظ المحاسبي بكفاءة الإستثمار، ويظهر الجدول التالي خلال إستقراء الدراسات السابقة وصفاً للمتغيرات الضابطة والتعريفات الإجرائية لها:-

جدول (3) التعريف الإجرائي للمتغيرات الضابطة

إسم المتغير	رمز المتغير	التعريف الإجرائي للمتغيرات
الرافعة المالية	Lev	إجمالي الإلتزامات / إجمالي أصول الشركة.
درجة ملموسية الأصول	Tang	الأصول الثابتة / إجمالي الأصول.
النقدية المتاحة	Cash	رصيد النقدية / إجمالي الأصول.
عمر الشركة	Age	اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات عمل الشركة منذ تأسيسها
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العام.
معدل العائد على الأصول	ROA	صافي الربح / إجمالي الأصول خلال العام.

3.1.7 مبررات إضافة المتغيرات الضابطة:

تم إضافة المتغيرات الضابطة (الرقابية) السابقة إلى نموذج الإنحدار لعزل تأثيرها المتوقع على كفاءة إستثمار الشركات كما يلي:-

الرافعة المالية: توصلت دراسة **Xu et al. (2012)** إلى أن هناك علاقة عكسية بين الرفع المالي وكفاءة الإستثمار، وجاءت على العكس منها دراسة كلاً من **Brochman et al. (2014)**;

Houcine (2013) في حين توصلت دراسة **قنديل (2018)** إلى عدم وجود تأثير معنوي للرفع المالي على كفاءة الإستثمار.

درجة ملموسية الأصول: توصلت دراسة **Brochman et al. (2014)** إلى أن الشركات التي لديها أصول ملموسة أكثر لها تأثير إيجابي على كفاءة الإستثمار، أما دراسة **قنديل (2018)** فقد توصلت إلى وجود تأثير سلبي لدرجة ملموسية الأصول على كفاءة الإستثمار وذلك في حالة الإستثمار الأكثر من اللازم أما في حالة الإستثمار الأقل من اللازم فلا يوجد تأثير معنوي.

النقدية المتاحة: توصلت دراسة **قنديل (2018)** إلى أن زيادة النقدية المتاحة تزيد من الإستثمار الأكثر من اللازم ومن ثم لها تأثير سلبي على كفاءة الإستثمار وليس لها تأثير في حالة الإستثمار الأقل من اللازم، بينما جاءت نتائج دراسة **Razzaq et al. (2016)** لتبين أنه لا يوجد تأثير معنوي للنقدية المتاحة على كفاءة الإستثمار.

عمر الشركة: توصلت دراسة **Houcine (2013)** إلى ارتباط عمر الشركة بصورة عكسية ومعنوية مع الإستثمار الأقل من اللازم ولا يرتبط مع الإستثمار الأكثر من اللازم، أما دراسة **قنديل (2018)** فقد توصلت إلى عدم وجود تأثير معنوي لعمر الشركة على الإستثمار الأقل والأكثر من اللازم ومن ثم لا يؤثر على كفاءة الإستثمار.

حجم الشركة: توصلت دراسة **Xu et al. (2012); Razzaq et al. (2016); قنديل (2018)** إلى أن حجم الشركة له تأثيراً إيجابياً على كفاءة الإستثمار، بينما توصلت دراسة **Brochman et al. (2014); Cho and Choi (2016)** إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وكفاءة الإستثمار، في حين توصلت دراسة **Aminu and Hassan (2016)** إلى عدم وجود تأثير لحجم الشركة على كفاءة الإستثمار.

معدل العائد على الأصول (درجة الربحية): توصلت دراسة **قنديل (2018)** إلى وجود تأثير سلبي لمعدل العائد على الأصول على كفاءة الإستثمار وذلك في حالة الإستثمار الأكثر من اللازم أما في حالة الإستثمار الأقل من اللازم فيوجد تأثير إيجابي على كفاءة الإستثمار، في حين توصلت دراسة **Cho and Choi (2016)** إلى عدم وجود علاقة معنوية بين درجة الربحية وكفاءة الإستثمار.

4.1.7 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية والتي تنتمي إلى قطاعات مختلفة خلال الفترة من 2015 حتى عام 2019 وقد تم إختيار عينة عشوائية من بين تلك الشركات علماً بأنه تم إستخدام بعض المعلومات الواردة بالقوائم المالية لعام 2014 حثيتسني قياس كفاءة الإستثمار، وذلك بعد إستبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعات البنوك والخدمات المالية نظراً للإختلافات الموجودة في المعايير المحاسبية والضوابط والقوانين المنظمة وكذلك أيضاً لإختلاف طبيعة عملها وسياساتها التمويلية وتقاريرها المالية عن الشركات غير المالية، ويمكن عرض التوزيع القطاعي لعينة الدراسة في الجدول رقم (4).

جدول (4) التوزيع القطاعي لعينة الدراسة

م	القطاع	عدد الشركات	النسبة المئوية
1	قطاع الأغذية والمشروبات	14	19.72%
2	قطاع الرعاية الصحية والأدوية	6	8.45%
3	قطاع الإتصالات	2	2.82%
4	قطاع الغاز والبتروول	1	1.41%
5	قطاع الإعلام	1	1.41%
6	قطاع المرافق	1	1.41%
7	قطاع الموزعون وتجارة التجزئة	4	5.63%
8	قطاع المواد الأساسية	6	8.45%
9	قطاع التكنولوجيا	2	2.82%
10	قطاع المنتجات المنزلية والشخصية	7	9.86%
11	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	5	7.04%
12	قطاع السياحة والترفيه	6	8.45%
13	قطاع الكيماويات	6	8.45%
14	قطاع العقارات	10	14.08%
	الإجمالي	71	100%

5.1.7 مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

إعتمدت الدراسة في الحصول على البيانات المطلوبة للدراسة واللازمة لقياس المتغيرات محل الدراسة على مصادر مختلفة وذلك وفقاً لطبيعة البيانات المطلوبة مثل (موقع مباشر مصر والمواقع

الرسمية لشركات العينة وذلك للحصول على القوائم المالية السنوية المستقلة لكل سنة من سنوات الدراسة وللحصول أيضاً على السعر السوقي للسهم في نهاية العام (سعر الإقفال في نهاية العام).

2.7 إختبار فرضية الدراسة.

يسعى الباحث في هذا الجزء إلى إجراء الاختبارات الإحصائية لفرضية الدراسة، تمهيداً لتحليل نتائج الدراسة، وذلك من خلال التعرض للنقاط التالية:

1.2.7 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

2.2.7 نتائج تحليل الارتباط.

3.2.7 نتائج تحليل الانحدار.

1.2.7 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة.

يعرض الجدول رقم (5) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات عينة الدراسة، وتتضمن تلك الإحصاءات كل من الحد الأدنى والحد الأقصى والمتوسط والانحراف المعياري لقيم متغيرات الدراسة.

جدول (5) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري	المتوسط	الحد الأقصى	الحد الأدنى	عدد المشاهدات	المتغيرات
المتغير التابع					
0,08308	2,8208	0,9149	0,5573-	355	كفاءة الإستثمار
المتغير المستقل					
1,0830	1,2046	7,5466	0,0215	355	التحفظ المحاسبي
المتغيرات الضابطة					
0,2318	0,4333	0,9945	0,0049	355	الرافعة المالية
0,2011	0,2187	0,9487	0,00011	355	درجة ملموسية الأصول
0,1303	0,1029	0,7070	0,00006	355	النقدية المتاحة
22,88	40,83	131	4	355	عمر الشركة
1,5432	20,5382	24,9021	17,4174	355	حجم الشركة
0,1157	0,0577	0,4828	0,5458-	355	معدل العائد على الأصول

ويتضح من جدول رقم (5) مايلي:

- بالنسبة لكفاءة الإستثمار، تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود تفاوت بين شركات العينة، حيث كان الحد الأدنى له (-0,5573) في حين كان الحد الأقصى (0,9149)، بإنحراف معيارى يبلغ (0,08308)، وقد بلغ المتوسط (2,8208).
- وفيما يتعلق بالتحفظ المحاسبي، تشير الإحصاءات الوصفية إلى أن متوسط التحفظ المحاسبي قد بلغ (1,2046)، وهو ما يشير إلى وجود تحفظ محاسبي في التقارير المالية لشركات عينة الدراسة نظراً لإرتفاع النسبة عن الواحد الصحيح، وفيما يخص درجة التحفظ المحاسبي نجد أن هناك تفاوتاً كبيراً بين الشركات، حيث كان الحد الأدنى (0,0215) والأقصى (7,5466)، أما الإنحراف المعياري فبلغ (1,0830).
- وبخصوص المتغيرات الضابطة، يتضح من الجدول السابق أن متوسط نسبة الرافعة المالية لشركات عينة الدراسة بلغ 43% تقريباً وهي نسبة معتدلة، لأن هذا يعني أن ما يقارب 57% من إجمالي أصول هذه الشركات تم تمويلها بالملكية، 43% تم تمويلها عن طريق الديون، ويُلاحظ وجود تفاوت كبير فيما يتعلق بالحد الأعلى والأدنى لكلاً من درجة ملموسية الأصول والنقدية المتاحة حيث كان الحد الأدنى لهما (0,00006 & 0,00011) على التوالي، في حين كان الحد الأقصى لهما (0,7070 & 0,9487)، بمتوسط (0,2187 & 0,1029)، وبإنحراف معيارى يبلغ (0,2011 & 0,1303) على التوالي، وفيما يتعلق بمتغيرى العمر والحجم للشركة، فتشير الإحصاءات الوصفية إلى عدم وجود تشتت كبير بين شركات عينة الدراسة، حيث بلغت أدنى قيمة لهما على التوالي (4 & 17,4174)، بينما بلغت أعلى قيمة لهما على التوالي (131 & 24,9021)، بانحراف معيارى (22,88 & 1,5432) وهو أقل من المتوسط الذى يبلغ (40,83 & 20,5382).
- كذلك أيضاً تشير الإحصاءات الوصفية إلى وجود مدى واسع بين القيم الخاصة بالعائد على الأصول، حيث يلاحظ أن أكبر قيمة بلغت (0,4828) تقريباً، في حين أن أدنى قيمة بلغت (-0,5458)، بمتوسط يبلغ (0,0577) وبانحراف معيارى يبلغ (0,1157).

2.2.7 نتائج تحليل الارتباط.

يمكن الإعتماد على مصفوفة إرتباط بيرسون (Pearson Correlation Matrix) في إستكشاف طبيعة العلاقة وإتجاهها بين المتغيرات الرئيسية التي يتضمنها نموذج الإنحدار، ويوضح جدول رقم (6) علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة، حيث يتضح وجود إرتباط موجب بين المتغير التابع (InvEff) والمتغير المستقل (CONS)، وهو ما يشير إلى وجود علاقة طردية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار بمعنى أنه كلما زاد التحفظ المحاسبي كلما زادت كفاءة الإستثمار.

وفيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، توفر نتائج تحليل الارتباط لبيرسون الموضحة بالجدول رقم(6) وجود ارتباط معنوي موجب بين كفاءة الإستثمار والرافعة المالية ودرجة ملموسية الأصول، أي أنه كلما إرتفع معدل الرفع المالي ودرجة ملموسية الأصول كلما زادت كفاءة الإستثمار كذلك تشير النتائج إلى عدم وجود ارتباط بين كفاءة الإستثمار وكلاً من النقدية المتاحة، عمر الشركة، حجم الشركة، ومعدل العائد على الأصول.

وأخيراً فيما يتعلق بالعلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات الضابطة، تشير النتائج إلى وجود ارتباط موجب بين التحفظ المحاسبي من ناحية ومعدل الرفع المالي والنقدية المتاحة وحجم الشركة ومعدل العائد على الأصول من ناحية أخرى، في حين يوجد إرتباط سالب بين التحفظ المحاسبي وبين درجة ملموسية الأصول، بينما لم يوجد أي إرتباط معنوي بين التحفظ المحاسبي وعمر الشركة.

جدول (6) مصفوفة الارتباط (بيرسون) للعلاقة بين متغيرات الدراسة

RO A	Size	Age	Cash	Tang	Lev	CONS	InvEff	المتغير
							1	InvEff
						1	*0,1007	CONS
					1	***0,3575	*0,945	Lev
				1	***0,1856-	**0,1109-	**0,1077	Tang
			1	**0,1203-	*0,0950-	**0,1271	0,0342	Cash
		1	0,0602-	**0,1084	***0,2145	0,0718	0,0596	Age
	1	0,0167-	**0,1169	***0,2147-	***0,2540	***0,1811	0,0842	Size
1	***0,1638	0,0723-	***0,3862	***0,1598-	***0,1911-	***0,1416	0,0289 -	ROA

* ، ** ، *** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب.

3.2.7 نتائج تحليل الانحدار.

تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression Model لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (كفاءة الإستثمار)، والمتغيرات المستقلة والضابطة المذكورة سلفاً. كما تم الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى (Ordinary Least Squares (OLS) لتقدير معالم الانحدار الخطي المتعدد، إذ تعتبر هذه الطريقة من أكثر الطرق استخداماً في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي. ويرجع ذلك إلى أن المقدرات المتحصل عليها باستخدام هذه الطريقة تتميز بأنها خطية وغير متحيزة، فمن بين جميع الطرق المستخدمة في تقدير معالم نماذج الانحدار الخطي تتميز مقدرات طريقة المربعات الصغرى بأنها أفضل المقدرات لأنها أقل تباين (عناي، 2011). وقد قام الباحث باستخدام برنامج EViews إصدار (9) ، وللحصول على تقديرات بخصائص جيدة احصائياً فقد قام الباحث بدراسة أهم مشاكل القياس التي يمكن أن تترتب على تخلف بعض الإفتراضات الخاصة بنموذج الإنحدار الخطى وهى:

أ- مشكلة الازدواج الخطي Multicollinearity:

يقصد بالازدواج الخطى وجود ارتباط مؤثر ما بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض، وتم التحقق من مدى وقوع النماذج المقدره فى مشكلة الازدواج الخطى من خلال قياس معامل التضخم التباين "Variance Inflation Factor"، ولوحظ ان جميع قيم معاملات التضخم "VIF" لمتغيرات نماذج الانحدار لم تتجاوز 10، حيث بلغت اقصى قيمة لمعامل التضخم فى النماذج المقدره (1.43)، وهو ما يعنى عدم وقوع نماذج الدراسة المقدره فى هذه المشكلة من مشاكل القياس.

ب- مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation:

تعتبر من أخطر أهم المشاكل التي تواجه الباحث في تقدير نماذج الإنحدار والتي لو وقع فيها النموذج لا نستطيع الإعتماد على نتائجه وهي تنشأ عن طريق وجود علاقة إرتباطية بين أخطاء نموذج الإنحدار، وقد قام الباحث باستخدام اختبار (Wooldridge) للكشف عن مدى وقوع النموذج في مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء أم لا، وبحسابه توصل الباحث من هذا الاختبار إلى أنه يوجد مشكلة ارتباط تسلسلى بين الأخطاء فى متغيرات الدراسة فى النموذج حيث كانت قيمة $(Prob > F = 0.0469)$ ، وهى بذلك أقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإن هذا النموذج يعانى من هذه المشكلة،

ولحل هذه المشكلة قام الباحث بتطبيق أسلوب (Robust Standard Error)، والذي يصحح الاخطاء المعيارية من أثر مشكلة الارتباط الذاتى (Hoechle, 2007; Holzacker et al., 2015).

ج- مشكلة اختلاف (عدم ثبات) التباينات Heteroscedasticity.

للتحقق من صحة فرض ثبات التباينات، قام الباحث باستخدام اختبار White's test، وبحسابه تبين عدم تحقق هذا الشرط ايضا فى نماذج الدراسة، حيث كانت قيمة (P-Value = 0.0014) وبالتالي فهي أقل من 5% وهو ما يعني أن هناك مشكلة إختلاف التباينات، ولحل هذه المشكلة قام الباحث بتقدير نموذج الدراسة باستخدام طريقه المربعات الصغرى المعممة (GLS) (عنانى، 2011)، وذلك باستخدام Cross-section weights الموجود ببرنامج EViews9

د- مشكلة اعتدالية الأخطاء العشوائية Normality.

قام الباحث بالتحقق من فرض هام من فروض تطبيق طريقة المربعات الصغرى المستخدمة فى التقدير ألا وهو أن تتبع الاخطاء العشوائية لنماذج الانحدار المقدره التوزيع الطبيعى، وللتحقق من هذا الفرض تم استخدام اختبار Shapiro-wilk، ولو حظ أن الفرض غير متحقق وأن الاخطاء العشوائية لا تتبع التوزيع الطبيعى حيث كانت قيمة (p-value < 0.5)، وبالتالي فقدت طريقة المربعات الصغرى أهم شرط من شروط استخدامها، ولحل هذه المشكلة قام الباحث باستخدام أسلوب Winsorizing لتحويل القيم الشاذة الى اقرب قيم مقبولة ومن ثم اختبارها باستخدام طريقة المربعات الصغرى كما فى دراسة (Veprauskaite and Adams, 2013; Larker et al., 2007).

جدول (7) الاختبارات التشخيصية للنموذج

القيم	الإختبار المستخدم	الإختبارات التشخيصية
(37.886)***	Shapiro-Wilk W test	إعتدالية الأخطاء العشوائية
values < 10	Variance Inflation Factors (VIF)	الإزدواج الخطي
(4.094)**	Wooldridge test	الإرتباط الذاتى بين الأخطاء
(65.46)***	White's test	إختلاف (عدم ثبات) التباينات

*** تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب. *، **، ***

مما سبق يتضح تحقق أهم شروط استخدام نموذج الانحدار وخطو نماذج الانحدار المقدره من أية مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه، وبالتالي يمكن عرض نتائج الانحدار التي تم التوصل اليها بعد حل المشاكل القياسية.

يعرض الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد للعلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار للشركات المساهمة المصرية، وقد اظهرت نتائج تحليل الانحدار الموضحة بالجدول معنوية النموذج وهو ما يُستدل عليه من دلالة اختبار (F) حيث كانت قيمة اختبار (F) مساوية لـ 8,728 ودلالته 0,000 وهو اقل من مستوى الدلالة المطلوب في العلوم الاجتماعية (5%).

كذلك أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد الموضحة بالجدول (9) ان قيمة معامل التحديد (R^2) تعادل 14,97% وهو ما يعنى ان متغيرات النموذج تفسر 14,97% من التغيرات في المتغير التابع، تظهر كذلك نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF) إن جميع متغيرات النموذج تقع فى الحدود الطبيعية، حيث كانت اكبر قيمة لهذا المعامل (1.43) مما يعنى ان البيانات لا تعاني من مشكلة الازدواج الخطى بين المتغيرات .

كما تُظهر نتائج تحليل الانحدار المتعدد فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة عدم وجود ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض، حيث كان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من 10.

يتضح وجود علاقة طردية معنوية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار في شركات العينة حيث يحمل معامل التحفظ المحاسبي إشارة موجبة (0,0034) ويُعد معنوياً من الناحية الإحصائية عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يوحي بأنه كلما زاد التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية زادت كفاءة الإستثمار.

وأخيراً فيما يتعلق بالمتغيرات الضابطة، فقد تُبنت وجود علاقة طردية معنوية بين النقدية المتاحة وكفاءة الإستثمار وذلك عند مستوى معنوية 10%، وهو ما يعني أنه كلما زاد رصيد النقدية المتاحة بالشركة كلما زادت كفاءة الإستثمار، كذلك أيضاً تُبنت أن هناك علاقة طردية معنوية بين عمر الشركة وكفاءة الإستثمار عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يشير إلى أن زيادة عمر الشركة يؤدي لزيادة كفاءة الإستثمار.

جدول (8) نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لكفاءة الإستثمار

نتائج تحليل الإنحدار المتعدد لكفاءة الإستثمار					المتغيرات المفسرة
معامل التضخم (VIF)	مستوى الدلالة (Sig)	قيمة (t)	الخطأ المعياري Std. Error	معاملات الانحدار (β)	
1.22	***0.0044	2.868218	0.001208	0.003464	التحفظ المحاسبي
1.43	0.1460	1.456979	0.007251	0.010565	الرافعة المالية
1.13	0.1495	1.444539	0.006365	0.009195	درجة ملموسية الأصول
1.20	*0.0928	1.605216	0.011661	0.018718	النقدية المتاحة
1.08	***0.0051	2.817689	0.002317	0.006529	عمر الشركة
1.16	0.3532	0.929635	0.000899	0.000836	حجم الشركة
1.13	0.9473	0.066124	0.016189	0.001070	معدل العائد على الأصول
	***0.0036	-2.93418	0.018293	-0.053674	Constant
14.97%					معامل التحديد R2
13.25%					معامل التحديد المعدل R2 Adjusted
8.728					قيمة (F) المحسوبة
***0.000000					دلالة اختبار (F)
نعم					Robust Standard Error
355					عدد المشاهدات N

***, **, * تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10% ، 5% ، 1% على الترتيب.

4.7 تفسير نتائج الدراسة

جدول (9) نتيجة اختبار فرضية الدراسة

نتيجة الدراسة	النتيجة المتوقعة	متغيرات الدراسة
عدم قبول فرض الدراسة	لا توجد علاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الإستثمار في الشركات المساهمة المصرية.	التحفظ المحاسبي/ كفاءة الإستثمار

من خلال العرض السابق، فقد توصلت الدراسة إلى عدم قبول فرض الدراسة، حيث توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي ومعنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الإستثمار، ويعني ذلك أن زيادة التحفظ المحاسبي تُحسن من كفاءة الإستثمار، وتتفق تلك النتيجة مع ما توصلت إليه العديد من

الدراسات السابقة Xu et al.(2014)André et al. (2016) Balakrishnan et al.;(2012);
(2017)al.;(2016) Cho and Choi;(2016) Lara et al.;(2016a) Razzaq et al.;
Nejad et al.؛ قنديل (2018)؛ أبو العلاء(2018) ويمكن تفسير ذلك إلى أن التحفظ المحاسبي يمكن
أن يحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات وتكلفة رأس المال وهو ما يشير إلى أن التحفظ يمكن أن يزيد
من الإستثمار ومن ثم يُعالج مشكلة الإستثمار الأقل من اللازم (العجز الإستثماري) ويُحسن من كفاءة
الإستثمار.

كما يُخفض التحفظ المحاسبي من دوافع المديرين نحو تعظيم منفعتهم على حساب حملة الأسهم من
خلال الإنخراط في مشروعات إستثمارية غير كفاء (ذات صافي قيمة حالية سالبة)، حيث يمثل أداة
ضبط ورقابة على تصرفات الإدارة نظراً لتعجيل الإعراف بالخسائر المتوقعة لتلك الإستثمارات في
الفترة الحالية (الإعتراف الفوري بالخسائر)، ومن ثم يلعب دوراً هاماً في الحد من الإستثمار الأكثر من
اللازم (الإفراط الإستثماري) ويُحسن من الكفاءة الإستثمارية للشركات.

وبالنسبة للمتغيرات الضابطة يتضح أن كلاً من النقدية المتاحة وعمر الشركة كانت ذات
تأثير إيجابي على كفاءة الإستثمار، وهو ما يعني أن زيادة النقدية وعمر الشركة تؤدي إلى
تحسين كفاءة الإستثمار للشركات وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه دراسة كلاً من
(2016)Razzaq et al.؛ (2013) Houcine؛ Xu et al;(2012)؛ قنديل(2018)،
في حين أن باقي المتغيرات الضابطة (الرافعة المالية، درجة ملموسية الأصول، حجم
الشركة، معدل العائد على الأصول) فلم يكن لها تأثير معنوي على كفاءة الإستثمار.

المصادر والمراجع

- أبو الخير، مدثر طه، (2008)، "المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المساهمة المتداولة في سوق الأسهم المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص 1-63.
- أبو العلا، أسامة مجدي، (2018)، "أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على التحفظ المحاسبي ودور هذا الأثر على كفاءة استثمار الشركات : دراسة تطبيقية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، ص 92-149.
- أبو جراد، رجب سعيد محمود، (2015)، "العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية والحاكمة المؤسسية وأثرهما على جودة الإفصاح عن البيانات المالية للمصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين"، *رسالة ماجستير غير منشورة*، الجامعة الإسلامية.
- الجبوري، محمد إبراهيم محمد حسين، (2019)، " قياس تأثير جودة التقارير المالية وآليات حوكمة الشركات وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الإستثمارية: دراسة تطبيقية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص 1-57.
- جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، (2006)، "معايير المحاسبة المصرية"، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- حماد، مصطفى أحمد، (2018)، " دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الإستثمارية – دراسة تطبيقية "، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص 301-361.
- رميلي، سناء محمد رزق، (2018)، "أثر الخصائص التشغيلية للشركة وحوكمة الشركات على العلاقة بين جودة الإفصاح عن المعلومات الإستثمارية المستقبلية غير المالية وكفاءة الإستثمار "، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص 392 – 354.
- زامل، أحمد محمد، (2020)، "المحاسبة الإدارية (أساس إتخاذ القرارات)"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق: بدون ناشر

الصايغ، عماد سعد محمد، عبدالمجيد، حميده محمد، (2015)، "قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المصرية"، **مجلة المحاسبة والمراجعة**، جامعة بنى سويف، العدد الأول، ص 1- 49.

عناني، محمد عبد السميع، 2011، "التحليل القياسي والإحصائي للعلاقات الاقتصادية: مدخل حديث باستخدام SPSS Windows"، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عوض، أمال محمد محمد، (2010)، "دراسة واختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي في معايير المحاسبة المصرية على جودة التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية"، **المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة**، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد الثاني، ص 91- 141.

الفضل، مؤيد محمد على، (2019)، "العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة القرارات الإستثمارية في ضوء الملكية الإدارية: دراسة ميدانية في البيئة الأردنية"، **مجلة الملك سعود للعلوم الإدارية**، جامعة الملك سعود، العدد الثاني، ص 229-255.

قنديل، ياسر سعيد، (2018)، "تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الإستثمارية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودي"، **مجلة البحوث المحاسبية**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص 350-414.

كساب، ياسر السيد، (2011)، "العوامل المؤثرة في التحفظ المحاسبي- دراسة ميدانية على الشركات المساهمة السعودية"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ص 297 - 330.

محسن، حسين جليل، (2016)، "تأثير آليات حوكمة الشركات في ممارسات التحفظ المحاسبي"، **مجلة العلوم الإقتصادية والإدارية**، كلية الادارة والإقتصاد، جامعة بغداد، العدد 93، ص 448 - 506.

مركز المديرين المصري، (2016)، "الدليل المصري لحوكمة الشركات"، الهيئة العامة للرقابة المالية، جمهورية مصر العربية، الإصدار الثالث.

النجار، عايش عبدالله، (2009)، "العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الإستثمار- دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.

- Ahmed, A.S. and Duellman, S., (2011), "Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring manager's investment decision", **Accounting and Finance**, 51, pp.609–635.
- Aminu, L. and Hassan, S.U., (2016), " Accounting conservatism and investment efficiency of listed Nigerian firms ", **International Journal of Business policy and Governance**, 32(4): pp. 167-177.
- André, P., Filip, A. and Marmousez, s., (2014), "The impact of IFRS on the relationship between conservatism and investment efficiency", **Comptabilite-Controle-Audit**, 20(3): pp. 101-124.
- Assadi, G. and Nikravesh, M., (2012), "Accounting conservatism and managers' investment efficiency"**Working Paper**, Shahid Behershti University:pp. 1-9.
- Balakrishnan, K., Watts, R., Zuo, L., (2016), "The effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis", **Journal of Business Financial & Accounting**, 43(5-6): p.p. 513- 542.
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2005), "Earnings quality in UK private firms' comparative loss recognition timeliness", **Journal of Accounting and Economics**, 39(1): pp. 83–128.
- Ball, R., Robin, A., Wu, J.S., (2000), "Accounting standards, the institutional environment and issuer incentives: Effect on timely loss recognition in China", **Asia Pacific Journal of Accounting & Economics**, 7, pp. 71-96.
- Basu, S., (1997), "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", **Journal of Accounting and Economics**, 24, pp. 3–37.
- Beatty, A., Weber, J., and Yu, J. J., (2008), "Conservatism and Debt", **Journal of Accounting and Economics**, 45(2–3), pp.154–174

- 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), pp.127-148.
- Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. **Review of accounting studies**, 10(2-3), pp. 269-309.
- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. **The accounting review**, 81(5), pp. 963-982.
- Biddle, G.C., Hilary, G. and Verdi, R.S., (2009), "How does financial reporting quality improve investment efficiency?", **Journal of Accounting and Economics**, 48, pp. 112–131.
- Brochman, P., Liu, M. and Ma, T., (2014), “**accounting conservatism and corporate investment**” Working Paper, pp. 1– 49.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D. and Smith, A.J., (2011), "Capital allocation and timely accounting recognition of economic losses", **Journal of Business Finance& Accounting**, 38, pp. 1–33.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. **The accounting review**, 86(4), pp. 1255-1288.
- Cho, J. and Choi, W.W., (2016). "Accounting Conservatism and Firms' Investment Decisions", **TheJournal of Applied Business Research**, 32(4), pp. 1223-1236.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), (2005). Board meeting handout: Conceptual framework. July 27. Norwalk, CT: FASB
- Francis, B., Hasan, I., Song, L., &Waisman, M. (2013). Corporate governance and investment-cash flow sensitivity: Evidence from emerging markets. **Emerging Markets Review**, 15, pp. 57-71.

- Francis, J. R., & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. **Journal of accounting and economics**, 49(1-2), pp.161-178.
- García Sánchez, I. M., & García Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), pp. 238-254.
- Givoly, D. and 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): pp. 287–320.
- Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. **The Stata Journal**, 7(3), pp. 281-312.
- Holzacker, M., Krishnan, R., &Mahlendorf, M. D. (2015). The impact of changes in regulation on cost behavior. **Contemporary Accounting Research**, 32(2), pp. 534-566.
- Houcine, A. (2013), "Does accounting conservatism affect firm investment efficiency in emergine market? Evidence from Tunisian context", **African Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 2(3): pp. 209-232.
- Houcine, A. (2017). The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the Tunisian stock market. **Research in International Business and Finance**, 42, pp. 321-337.
- IASB. (2015a). Basis for Conclusions to Exposure Draft 2015/3. Conceptual Framework for Financial Reporting Discussion. NewYork.
- Jiang, H. (2016). An empirical study on accounting conservatism and capital efficiency-empirical evidence from chinese A-shire listed companies. **Journal of Residuals science and Technology**, 13(5): pp. 61-68.

- Khan, M. and Watts, R.L. (2009), "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism", **Journal of Accounting and Economics**, 48(2-3): pp. 132-150.
- Lara, J. G., Osma, B. G. and Penalva. F., (2016), "Accounting conservatism and firm investment efficiency" **Journal of Accounting and Economics** ", 61(1) pp. 221-238.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). "Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance". **The Accounting Review**, 82(4), pp. 963-1008.
- Laux, V., & Ray, K. (2020). "Effects of accounting conservatism on investment efficiency and innovation". **Journal of accounting and Economics**, 70(1), pp. 1-23.
- Lin, F., Wu, C. M., Fang, T. Y., &Wun, J. C. (2014). The relations among accounting conservatism, institutional investors, and earnings manipulation. **Economic Modelling**, 37, pp. 164-174.
- Nejad, J., Khedri, M. and Dahmarde, M., (2017), "Investigating the Relationship Between Accounting Conservatism and Investment Efficiency", **World Journal of Environmental Biosciences**, 6(1), pp. 41-45.
- Paprocki, C., & Stone, M. S. (2004). Is the quality of critical accounting policy disclosures lower for companies with high information asymmetry? Available at **SSRN** 594202.
- Ramalingegowda, S., Wang, C. S., & Yu, Y. (2013). The role of financial reporting quality in mitigating the constraining effect of dividend policy on investment decisions. **The accounting review**, 88(3), pp. 1007-1039.

- Razzaq, N., Ashfaq, K., Rui, Z. and Donghua, Z., (2016b), "Does conservatism alleviate firms from under-over investment in Pakistan? **Research Journal of Finance and Accounting**, 7(17), pp. 43-53.
- Razzaq, N., Rui, Z. and Donghua, Z., (2016a), "Accounting conservatism alleviates firm's investment efficiency: An evidence from China", **International Journal of Business and Economics Research**, 5(4), pp. 85-94.
- Richardson, S., (2006), "Over-investment of free cash flow", **Review of Accounting studies**, 11(2-3), pp. 159-189.
- Veprauskaitė, E., & Adams, M. (2013). Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms? **The British accounting review**, 45(3), pp. 229-241.
- Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. Available at **SSRN** 930922.
- Watts, R.L., (2003a), "Conservatism in accounting part I: Explanations and implications" **Accounting Horizons**, 17(3), pp. 207–221.
- Watts, R.L., (2003b), "Conservatism in accounting part II: evidence and research opportunities " **Accounting Horizons**, 17(4), pp. 287–301.
- Xu, X., Wang, X. and Han, N., (2012), "Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency", **China Finance Review International**, 2(1), pp. 53-77.

Abstract

This research aims to study the impact of the accounting conservatism on the investment efficiency in the corporation companies registered in the Egyptian Stock Market. To achieve this aim, the researcher derived the research hypothesis of the study by reviewing the previous studies. The empirical study has been conducted by using the multiple regression model to test that relationship between the study variables for a sample of non-financial companies listed in the Egyptian market during the period from 2015 to 2019 with a total of 71 companies i.e., 355 views, Market tobook ratio is used to measureThe independent variable, while the Biddle et al.model(2009) used to measure the dependent variable (investment efficiency) to predict investment as a function in expected growth opportunities in revenues. The studyrevealed that there is a positive and significanteffect of the accounting conservatism on investment efficiency, this means that increasing in the accounting conservatism improves the investment efficiency, and indicates that the research hypothesiswas not accepted.

Key words: accounting conservatism, investment efficiency, Egyptian companies.