

أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات: دراسة تطبيقية

د. يسري محمد علي خيرى

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة

المنصورة

المستخلص: تقدم هذه الدراسة دليلاً تطبيقياً على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركة في البيئة الأعمال المصرية ومدى تأثير هذه العلاقة بالتحفظ المحاسبي، وتهدف هذه الدراسة إلى التحقق من أثر الائتمان التجاري على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية؟ وإلى أي مدى ستتناثر العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية بسبب التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على هذه العلاقة. وقد تم التطبيق على عينة من الشركات المُقيدة بالبورصة المصرية بلغ عددها (٧٥) شركة خلال الفترة من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠، بعدد مشاهدات بلغت ٣٧٥ مشاهدة. وقد اعتمدت الدراسة على قياس ربحية الشركات بمؤشرين محاسبيين هما معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومؤشر سوقي واحد تم قياسه بـ Tobin's Q، وذلك من أجل تأكيد النتائج. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركة، بينما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥%. كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري (سواء كذمم مدينة أو كذمم دائنة) والربحية.

الكلمات المفتاحية: الائتمان التجاري، التحفظ المحاسبي، ربحية الشركات.

Abstract: This study provides empirical evidence on the relationship between trade credit & the company's profitability in the Egyptian & the extent to which this relationship is affected by accounting conservatism. This study aims to verify the impact of trade credit on the profitability of companies in the Egyptian business environment, & to what extent the relationship between trade credit & profitability will be affected by the accounting conservatism as a modifier variable on this relationship. The application was applied to a sample of (75) companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 2016 to 2020. The study relied on measuring the profitability of companies with two accounting indicators: the rate of return on assets (ROA) & the rate of return on equity (ROE), & one market indicator that was measured by Tobin's Q, in order to confirm the results. The study found a negative significant relationship between trade credit as payables & the company's profitability. While the study found a positive significant relationship between trade credit as

receivables & the company's profitability, at a significant level of 5%. It has also been proven that there is a significant effect of accounting conservatism as a modifier on the relationship between trade credit (whether as receivables or as payables) & profitability.

Keywords: Trade credit, Accounting conservatism, Corporate profitability.

المقدمة وطبيعة المشكلة:

يعتبر الائتمان التجاري أحد المكونات الرئيسية لمعاملات السوق، حيث لا يخلو سوق من الائتمان التجاري، وهو في نفس الوقت يمثل مصدراً بديلاً ومهماً للتمويل قصير الأجل (Seifert et al., 2013)، وتواجه الشركات التي تسمح بالائتمان التجاري مجموعة من المخاطر أهمها خطر عدم السداد، لذلك تعد الإدارة الفعالة للائتمان التجاري أمراً بالغ الأهمية للحفاظ على التوازن الصحيح بين المخاطر والأداء (Bussoli & Conte, 2020). وهناك دراسات كثيرة أثبتت وجود علاقة بين الائتمان التجاري والربحية منها (Tang, 2014; Yazdanfar & Öhman, 2016; Abuhommous, 2017; Hoang et al., 2019; Baker et al., 2020; Bussoli & Conte, 2020; Kwon et al., 2020).

كما يعتبر التحفظ المحاسبي أحد أهم الاعتبارات الرئيسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة للحد من التفاؤل المفرط في التقديرات المحاسبية، حيث إنه يقوم على الاختيار بين الطرق والسياسات المحاسبية التي تقود إلى تخفيض الأرباح التراكمية المنشورة، من خلال تأجيل الاعتراف بالإيرادات والمكاسب والاعتراف الفوري بالمصروفات والخسائر، وتقييم الأصول بأقل القيم والالتزامات بأعلى القيم، فهو يقوض التفاؤل المفرط من قبل الإدارة عند التعامل مع حالات عدم التأكد (Basu, 1997; Muttakin et al., 2019)، وهذا يتمشى مع أهم الدوافع والنظريات المفسرة للتحفظ، وهي الدافع التعاقدية ونظرية الوكالة.

ففي ظل نظرية الوكالة يمكن تعريف المنشأة بأنها عبارة عن مجموعة من العلاقات التعاقدية فوجود المنشأة مرتبط بواحد أو أكثر من العقود الاتفاقية، وتعد الارتباطات التعاقدية من أهم دوافع اختيار الطرق والسياسات المحاسبية سواء كانت الارتباطات التعاقدية بين الشركة والإدارة (تسمى عقود مكافآت الإدارة) أو بين الشركة وأصحاب الديون (تسمى عقود الديون)، ففي ظل عقود مكافآت الإدارة يتم ربط معظم خطط المكافآت بصافي الدخل وبالتالي يميل مديري الشركات إلى اختيار الطرق المحاسبية التي تظهر الربح المحاسبي بصورة مرتفعة للحصول على أعلى مكافآت

وحوافز، كما أن لعقود الديون تأثير كبير على الاختيار بين البدائل المحاسبية فكلما ارتفعت نسبة الديون إلى حقوق الملكية كلما زاد الميل أكثر لاختيار البديل المحاسبي الذي يحقق أرباح مرتفعة من أجل طمأنة المقرضين والدائنين تجاه قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، وهو ما يعرف بتأثير اتفاقيات الديون على إعداد القوائم المالية (Watts, 2003). لذلك فمن أهم النظريات المفسرة للتحفظ المحاسبي هي نظرية الوكالة، حيث إن التحفظ المحاسبي يقيد السلوك الانتهازي للإدارة من خلال وضع القيود على هذا السلوك، وذلك للحد من توجه الإدارة نحو المبالغة في الأرباح لإظهار الأداء بشكل أفضل من أجل زيادة مكافآت الإدارة، وأيضاً هذا يعد مؤشر لزيادة قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها وبالتالي تخفيض مخاطر عدم السداد (Hastuti & Rasyid, 2021)، وبناءً على ما سبق، يعد التحفظ المحاسبي آلية فعالة تساعد على الحد من مشاكل الوكالة إذا ما تم تطبيقه بكفاءة بما يُعزّز من قيمة المنشأة، وحماية حقوق أصحاب المصالح (Ikin Solikin & Darmawan, 2021).

وقد توصل عدد من الدراسات - طبقت في بعض الدول - إلى وجود علاقة بين التحفظ المحاسبي والربحية مثل (Affes & Sardouk, 2016; Aminu & Hassan, 2017; El-Habashy, 2019; Khalilov & Osma, 2020; Cui et al., 2021; Shubita, 2021) وهذا يبرر دراسة مدى تأثير التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية..

وبناء على ما سبق، فإن دراسة تأثير ممارسات التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات يعد أمراً مهماً لا سيما في البيئة المصرية؛ ويرجع ذلك إلى ندرة الدراسات العربية التي تناولت متغيرات هذه العلاقة مجتمعة، وإلى أهمية دراسة هذه العلاقة لمستخدمي القوائم المالية من أصحاب المصالح لدفعهم نحو إدراك أهمية تطبيق التحفظ المحاسبي بالشكل الذي يدني من السلوك الانتهازي للإدارة ويساعد على تحقيق مصالح الأطراف الأخرى.

ومن هذا المنطلق، تتلخص مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية: ما هو أثر الائتمان التجاري على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية؟ وإلى أي مدى ستتأثر العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية بسبب التحفظ المحاسبي؟

مما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

١- ماهية التحفظ المحاسبي ومدى تأثير معايير المحاسبة الدولية والمصرية به؟

- ٢- ما المقصود بالانتمان التجاري، وما هي دوافعه؟
- ٣- ما هو مفهوم الربحية، وما هي أهم مؤشراتهما؟
- ٤- ما هي طبيعة العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية؟
- ٥- هل للتحفظ المحاسبي تأثير على العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات؟
- ٦- هل تختلف قوة واتجاه العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات باختلاف مستويات التحفظ المحاسبي؟

أهداف الدراسة:

في ضوء طبيعة المشكلة يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في:
دراسة الأثر المُعدّل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات في البيئة المصرية.

ويمكن تقسيم الهدف الرئيسي إلى الأهداف الفرعية التالية:

- ١- دراسة التحفظ المحاسبي والمفاهيم المرتبطة به وأهم أنواعه.
- ٢- معرفة المقصود بالانتمان التجاري وأهم دوافعه.
- ٣- معرفة مفهوم الربحية وأهم مؤشراتهما.
- ٤- اختبار العلاقة بين الانتمان التجاري وربحية الشركات.
- ٥- الوقوف على دور التحفظ المحاسبي في التأثير على العلاقة بين الانتمان التجاري والربحية.

أهمية الدراسة:

تنبع الأهمية العلمية للدراسة الحالية من خلال ما يلي:

- ١- تُعد هذه الدراسة امتداداً للدراسات السابقة التي اهتمت بدراسة طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والانتمان التجاري والربحية، وتساهم في توفير إطار نظري حول طبيعة هذه العلاقة.

٢- تهتم هذه الدراسة باختبار تأثير أحد أهم الممارسات المحاسبية المتمثلة في التحفظ المحاسبي على قوة واتجاه العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية في البيئة المصرية.

٣- تُدرة الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والائتمان التجاري والربحية، في البيئة الأعمال المصرية.

بينما تتمثل الأهمية العملية للدراسة الحالية فيما يلي:

١- من المتوقع أن تسهم نتائج الدراسة الحالية في ترشيد القرارات المتعلقة بالائتمان التجاري لدى الشركات المصرية، من خلال إدراك أهمية تأثيره على الربحية ومدى تأثيره بمستوى التحفظ المحاسبي.

٢- تهتم الدراسة بتوضيح أهمية الائتمان التجاري كأحد مصادر التمويل الرئيسية للشركات كونه لا يحتاج إلى إجراءات معقدة ويساعد الشركة في الاحتفاظ بالسيولة خاصة للشركات المتعثرة مالياً، وعلى الرغم من ذلك لم يحظ بالدراسة الكافية في البيئة المصرية.

٣- من المتوقع أن تحقق نتائج هذه الدراسة على قدرٍ من الأهمية بالنسبة لكلٍ من إدارة المنشأة والدائنين والملاك والمستثمرين المرتقبين؛ وذلك من خلال الوقوف على طبيعة العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي والائتمان التجاري والربحية.

٤- قد تؤدي معرفة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والائتمان التجاري وربحية الشركة إلى حث المديرين على تشكيل سياسات استباقية لإدارة الائتمان التجاري ومساعدة المستثمرين على تقييم ربحية الشركة.

حدود البحث:

يقتصر البحث على دراسة واختبار طبيعة العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية، ودراسة الأثر المُعدّل للتحفظ المحاسبي على تلك العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للفترة الزمنية من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠. وبذلك يخرج عن نطاق البحث دراسة واختبار تلك العلاقات في الشركات التي تنتمي إلى القطاعات المالية كالبنوك وشركات التأمين وشركات الوساطة المالية، وأيضاً الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية.

خطة البحث:

انطلاقاً من أهمية البحث، وتحقيقاً لأهدافه، والإجابة على تساؤلاته البحثية، فقد تم تقسيم البحث على النحو التالي:

- ١- الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة.
- ٢- الدراسات السابقة واشتقاق الفروض.
- ٣- الدراسة التطبيقية.
- ٤- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية.
- ٥- المراجع.

١- الخلفية النظرية لمتغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة في ثلاث متغيرات أساسية هي التحفظ المحاسبي والائتمان التجاري والربحية، ونبين في هذا القسم الخلفية النظرية لكل متغير من هذه المتغيرات للوقوف على ماهيته وأبعاده وأهميته.

١/١ ماهية التحفظ المحاسبي وأهم أنواعه:

لا تخلو معظم المعلومات الواردة في القوائم المالية من التقديرات المحاسبية. حيث يعتبر استخدام التقديرات جزءاً أساسياً من إعداد القوائم المالية، ولا يقلل ذلك من درجة الاعتماد عليها، وينطبق ذلك على وجه الخصوص في حالة المخصصات، والتي تكون بطبيعتها غير مؤكدة بصورة أكبر من باقي البنود (معيار المحاسبة المصري رقم ٢٨).

وتعرف التقديرات المحاسبية بأنها القيمة المدرجة في القوائم المالية للبنود التي يواجه قياسها أو تقييمها ظروف عدم التأكد (Backof et al., 2018). كما عرفت معايير المراجعة المصرية التقدير المحاسبي بأنه القيمة التقريبية للبند في ظل غياب الوسيلة الدقيقة لقياسه، ومن أمثلة ذلك مخصصات تخفيض المخزون وحسابات المدينون إلى القيمة الاستردادية المتوقعة، ومخصصات توزيع تكلفة الأصول الثابتة على مدار أعمارها الإنتاجية المقدرة، والإيرادات المستحقة، والضرائب المؤجلة، ومخصص الخسارة الناتجة عن دعاوي قضائية، والخسائر في عقود المقاولات تحت التنفيذ، ومخصص لمقابلة التزامات خلال فترة الضمان، تعتبر الإدارة مسؤولة عن وضع التقديرات المحاسبية التي تشتمل عليها القوائم المالية، وتتم هذه التقديرات عادة في ظل ظروف من عدم التأكد المناسبة للأحداث التي وقعت فعلاً أو التي من المحتمل وقوعها وتحتاج إلى استخدام الحكم الشخصي (معيار المراجعة المصري رقم ٥٤٠).

ويعتبر التحفظ المحاسبي أحد أهم الاعتبارات الرئيسية التي قامت عليها نظرية المحاسبة للحد من التفاؤل المفرط في التقديرات المحاسبية، حيث إنه يقوم على التوقيت غير المتماثل عند الاعتراف بالأخبار السيئة (الخسائر) مقابل الأخبار الجيدة (الأرباح)، بمعنى الاعتراف بالخسائر المحتملة بسرعة أكبر من الاستجابة للمكاسب المتوقعة (Basu (1997; Muttakin et al. 2019)، حيث يتجه المحاسب إلى تفضيل الاعتراف بأقل قيمة ممكنة لصافي الأصول والإيرادات والمكاسب وبأعلى قيم ممكنة للالتزامات والمصروفات والخسائر، وقد عرف كلا من (kim & zhang (2016) التحفظ المحاسبي على أنه الحيطة والحذر عند وضع التقديرات المطلوبة التي تحتاجها المنشأة في ظل حالات عدم التأكد، وبحيث يتم تقدير الأصول والأرباح بأقل القيم قدر الإمكان وتقدير الالتزامات والمصروفات بأكبر القيم قدر الإمكان. وفي نفس السياق فقد عرف Givoly & Hayn (2000) التحفظ المحاسبي على أنه الاختيار بين السياسات المحاسبية التي تقود إلى تخفيض الأرباح التراكمية المنشورة، من خلال تأجيل الاعتراف بالإيرادات والمكاسب والاعتراف الفوري بالمصروفات والخسائر، وتقييم الأصول بأقل القيم والالتزامات بأعلى القيم.

ويميز البعض بين نوعين من التحفظ المحاسبي (Basu, 2005; Ruch & Taylor, (2015)، (مليجي، ٢٠١٤؛ فودة، ٢٠١٦؛ حماد، ٢٠١٨؛ الجندي، ٢٠٢٠).

الأول: التحفظ غير المشروط، وينتج عن اختيار مجموعة من الطرق السياسات المحاسبية التي يترتب عليها تخفيض الربح المحاسبي والقيمة الدفترية لصافي الأصول بغض النظر عن الأخبار والأحداث الاقتصادية، فهو يرتبط باختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي يترتب عليها تفضيل الاعتراف بأقل قيم ممكنة لصافي الأصول والإيرادات والمكاسب وبأعلى قيم ممكنة للالتزامات والمصروفات والخسائر من البداية وبمعزلٍ عن الأخبار، ومن ثم يصف البعض على هذا النوع بالتحفظ السابق أو المستقل عن الأخبار. كما يطلق البعض عليه اسم تحفظ الميزانية نظراً لأنه يؤثر بشكل أساسي على قيم الأصول الظاهرة بقائمة المركز المالي وذلك نتيجة التقدير بالنقص لصافي قيمة الأصول الدفترية مقارنة بقيمتها السوقية دون وجود قيد أو شرط، ومن أهم الأمثلة على الممارسات المحاسبية المرتبطة بالتحفظ غير المشروط الاعتراف بنفقات البحوث والتطوير كمصروفات بدلاً من رسملتها، واستخدام طرق الإهلاك المُعجّل، واستخدام التكلفة التاريخية كأساس للقياس المحاسبي.

والنوع الثاني: يطلق عليه التحفظ المشروط، حيث أنه يرتبط بالأحداث والأخبار سواء السيئة أو الجيدة، فهو تحفظ مشروط بوقوع الأحداث؛ ويترتب عليه عدم تماثل توقيت الاعتراف بالمكاسب والخسائر المتوقعة، وبتعبير آخر فالتحفظ المشروط يعني تأثر أرباح المنشأة بالخسائر المحتملة بشكل أسرع من تأثرها بالأرباح المحتملة، فهو يمثل ميل المحاسبين للاعتراف بالأنباء السيئة (الخسائر) بشكل أسرع من الأنباء الجيدة (الأرباح) مما يعني عدم تماثل توقيت وشروط الاعتراف بالخسائر المحتملة مع توقيت وشروط الاعتراف بالمكاسب المحتملة، ومن ثم يصف البعض على هذا النوع بالتحفظ اللاحق أو القائم على الأخبار، ومن أهم الأمثلة على الممارسات المحاسبية المرتبطة بالتحفظ المشروط تطبيق طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل عند تقييم المخزون، والاعتراف بالتغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية، والاعتراف باضمحلال الأصول طويلة الأجل سواء الملموسة أو غير الملموسة.

وجدير بالذكر أن معايير المحاسبة المصرية إصدار ٢٠٠٦ قد توافقت مع معايير المحاسبة الدولية آنذاك واعتبرت التحفظ (الحيط والحذر) ضمن الخصائص النوعية للقوائم المالية، حيث ورد بالفقرة ٣٧ من الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض القوائم المالية " من المتوقع أن يجابه معدي القوائم المالية حالات عدم التأكد المحيطة والملازمة لكثير من الأحداث والظروف التي لا يمكن تجنبها، مثل قابلية الديون المشكوك فيها للتحصيل، وتقدير العمر الإنتاجي للأصول الثابتة، ومطالبات الضمانات التي يمكن أن تحدث. ويعترف بمثل هذه الحالات من عدم التأكد من خلال الإفصاح عن طبيعتها ومدى تأثيرها، من خلال ممارسة الحيطة والحذر عند إعداد القوائم المالية، ويقصد بالحيطة والحذر تبني درجة من الحذر في وضع التقديرات المطلوبة في ظل عدم التأكد بحيث لا ينتج عنها تضخيم للأصول والدخل أو تقليل للالتزامات والمصروفات، ولا تعنى ممارسة الحيطة والحذر، خلق احتياطات سرية أو وضع مخصصات مبالغ فيها، أو تقليل متعمد للأصول والدخل أو مبالغة متعمدة للالتزامات والمصروفات، حيث عندها لا تكون القوائم المالية محايدة، وعليه فلن تتوفر فيها خاصية المصادقية".

وبعد إعداد الإطار المفاهيمي المشترك بين مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ومجلس معايير المحاسبة الدولية IASB سنة ٢٠١٠، تم التخلي عن التحفظ المحاسبي كأحد الخصائص النوعية للمعلومات الواردة في القوائم المالية، مبرراً ذلك:

أولاً: أن الهدف الرئيسي للمحاسبة هو توفير معلومات ذات نفع لمتخذي القرار، ويتحقق ذلك بشكل أساسي عند توافر خاصيتي الملائمة والمصدقية، وأن الخاصية الفرعية للمصدقية والمتمثلة في الحياد (عدم التحيز) لا تتحقق عند تطبيق التحفظ، وذلك لعدم التماثل المرتبط بالتقرير عن قيم الإيرادات والأصول، والنفقات والخصوم. ويرى الباحث أن هذا المبرر مردودٌ عليه بأن التحفظ لا يعنى التخفيض المتعمد للأصول والدخل والمبالغة المتعمدة للخصوم والنفقات، فتطبيق التحفظ لا يعنى خلق احتياطات سرية، بل يعنى عدم المبالغة وعدم الإفراط في التفاؤل الشديد عند إعداد التقديرات لتحقيق مصالح شخصية، كما أن وجهات النظر التي ترى أن هناك تعارض بين التحفظ والحياد تنظر الى الحقيقة من جانب واحد فقط، حيث أنها ترى المخاطر الناتجة عن التخفيض في صافي الأصول ولا تفكر في المخاطر الناتجة عن المبالغة المتعمدة في صافي الأصول، فالمبالغة في التفاؤل يتناقض مع التمثيل الصادق للأحداث الاقتصادية ويتناقض أيضاً مع الحيادية، وبالتالي تتطلب خاصية الحياد ضرورة ممارسة التحفظ المحاسبي لضمان عدم المبالغة والإفراط في التفاؤل، وأيهما أفضل لمتخذ القرار المبالغة في التفاؤل أم الحذر والحكمة عند مواجهة عدم التأكد؟. فكثير من المعلومات الواردة في التقارير المالية تعتمد بشكل كبير على التقديرات والأحكام الشخصية وليس اليقين فإذا كانت هذه الأحكام متفائلة فهذا يضر بالطبع بالمستثمرين والدائنين، وإذا كان تعريف التحفظ هو الحذر عند إعداد التقديرات في ظل ظروف عدم التأكد، فما هو الخطأ في هذا ولماذا يتم انتقاده، فهو باختصار يوجه المحاسب والإدارة عندما يكون لديهم شك عند تقييم الأصول والدخل والالتزامات والنفقات، فمن الأفضل عدم الإفراط في التفاؤل مع توخي الحذر وعدم الإفراط أيضاً في التشاؤم.

ولذلك سوف يظل التحفظ المحاسبي موجوداً وله دور حيوي في المعايير المحاسبية، فهو يساعد على تحقيق الموضوعية وتحسين جودة المعلومات المحاسبية والحد من السلوك الانتهازي للإدارة (فودة، ٢٠١٦)، كما أنه يعمل على الحد من عدم تماثل المعلومات بين أصحاب المصالح المختلفة، ويساعد في رقابة أداء الإدارة، فضلاً عن تخفيفه للمشاكل الناتجة عن الوكالة (Chen et al., 2017; Pasko et al., 2021)، هذا بالإضافة إلى أن للتحفظ المحاسبي تأثير إيجابي في الأجل الطويل؛ حيث يعمل على تجنب التلاعب بالأرباح وبالتالي يؤدي إلى تخفيض احتمالية تعرض المنشأة إلى انخفاض حاد في أرباحها أو تراكم الخسائر مستقبلاً، كما يساهم أيضاً في الحد من خطر المعلومات ويُحقق منافعاً لسوق رأس المال. (Solikhah & Jariyah, 2020).

وهنا تجدر الإشارة إلى أن التطبيق غير الصحيح للتحفظ المحاسبي قد يُخل بحياضية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها بما يؤثر سلبياً على جودة التقارير المالية (Sari & Agustina, 2021). وقد ينتج عن ممارسات التحفظ المحاسبي تقلبات في الأرباح مما يؤثر على دقة التنبؤ بالأرباح، مما يستدعي ضرورة تحديد ما إذا كان تطبيق الإدارة لممارسات التحفظ المحاسبي يتم وفقاً لقواعد موضوعية أم يتم استخدامه كوسيلة للتلاعب بما يجعل التقارير المالية لا تعكس الأداء الفعلي للمنشأة (Noviyanti & Agustina, 2021).

والمبرر الثاني: أن التحفظ المحاسبي لا يعد من الخصائص النوعية للمعلومات المفيدة، ويتفق الباحث مع هذا المبرر، حيث يرى أن التحفظ يعد قيد على حرية الأشخاص القائمين بوضع التقديرات المحاسبية (وهي في الغالب الإدارة) لتوخي الحذر وعدم الإفراط في التفاؤل. فالتحفظ المحاسبي يلعب دوراً هاماً في تقييد خطط المكافآت المفرطة للمديرين؛ حيث إن الفصل بين الإدارة والملكية قد يدفع المديرين إلى الإفراط في خطط المكافآت الخاصة بهم، عن طريق المبالغة في الأرباح من خلال المبالغة في الإيرادات والمكاسب الحالية. وعلى هذا فإن تطبيق مفهوم التحفظ المحاسبي أي (التحقق الزائد من الأخبار الجيدة) من شأنه أن يحد من فرص المديرين في التلاعب بالأرباح (Nasr & Ntim, 2018; Muttakin et al., 2019). وهذا بالطبع يعزز الرقابة على المديرين بما يؤدي إلى تخفيض مشاكل الوكالة، وتعزيز كفاءة قرارات المستثمرين (Jiang et al., 2020; Hsu et al., 2021).

وبناءً على ما سبق، فبالرغم من أن التحفظ غير مدرج ضمن الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة في إطار إعداد وعرض القوائم المالية في التعديلات الأخيرة للمعايير الدولية والمصرية وهذا ما يراه الباحث توجهاً صحيحاً، إلا أن المعايير المحاسبية في هذا الإصدار الأخير مليئة بما يدل على أنها تنتهج سياسات متحفظة عند التعامل مع حالات عدم التأكد، وهناك أمثلة كثيرة على ذلك منها:

ما ورد في إطار إعداد وعرض القوائم المالية الفقرة (٤-٦٣): تحت مفهوم الحفاظ على القيمة المالية لرأس المال، تعتبر الزيادات في أسعار الأصول المملوكة أثناء الفترة أرباحاً، ويشار إليها تقليدياً باسم مكاسب الحيازة، وقد لا يعترف بهذه الأرباح حتى يتم التخلص من الأصل في عملية تبادل". وما ورد في معيار رقم (٢: المخزون) بالفقرة رقم (٩): "يقاس المخزون على أساس التكلفة أو صافي القيمة البيعية أيهما أقل" (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٩).

وما ورد في معيار رقم (٥) السياسات المحاسبية والتغييرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء، بالفقرة رقم (١٠) "في حالة عدم وجود معيار محاسبي مصري ينطبق بشكل محدد على معاملة أو حدث أو ظرف آخر فيتعين على الإدارة أن تستخدم حكمها في وضع وتطبيق سياسة محاسبية تؤدي إلى معلومات تتسم بأنها (أ) ذات صلة باحتياجات مستخدمي القوائم المالية لاتخاذ القرارات الاقتصادي، و (ب) يمكن الاعتماد عليها من منطلق أنها تجعل القوائم المالية تعبر بأمانة عن المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للمنشأة، وتعكس الجوهر الاقتصادي للمعاملات والأحداث والظروف الأخرى وليس مجرد الشكل القانوني لها، ومحايدة (خالية من التحيز)، وتتسم بالحيدة والحذر، ومكتملة في كافة جوانبها الهامة. وبالفقرة رقم (٣٢): "نتيجة لظروف عدم اليقين التي تتصف بها أنشطة الأعمال فلا يمكن قياس العديد من البنود في القوائم المالية بدقة ولكن يمكن فقط تقديرها، وتنطوي عملية التقدير تلك على أحكام تعتمد على أحدث معلومات متاحة يعتمد عليها، فعلى سبيل المثال قد تكون التقديرات مطلوبة لما يلي: (أ) الديون الرديئة و (ب) تقادم المخزون و (ج) القيمة العادلة للأصول المالية والالتزامات المالية و (د) الأعمار المقدرة للمنافع الاقتصادية المستقبلية التي تتضمنها الأصول القابلة للإهلاك أو النمط المتوقع لاستهلاك تلك المنافع و (هـ) التزام الضمان (مثل: ضمان ما بعد البيع). والفقرة رقم (٣٣) "ويعد استخدام التقديرات المحاسبية المعقولة جزءاً أساسياً في إعداد القوائم المالية ولا يؤدي إلى التقليل من مصداقيتها (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٩).

ويعد المعيار رقم (٢٨) المخصصات، والالتزامات والأصول المحتملة، من أكثر المعايير التي تضمنت معالجات تنطوي على التحفظ، مثل الفقرة رقم (٣٠) التي سمحت بعمل مخصص للالتزامات المحتملة إذا كان هناك توقعاً لحدوث تدفق خارج مستقبلاً، كما جاءت الفقرة رقم (٣٦) يجب أن يعبر المبلغ الذي يعترف به كمخصص عن أفضل تقدير للنفقات المطلوبة لتسوية الالتزام الحالي في تاريخ نهاية الفترة المالية. وكذلك الفقرة رقم (٣٣) لا يتم الاعتراف بالأصول المحتملة في القوائم المالية حيث إن ذلك قد يؤدي إلى الاعتراف بإيراد قد يستحيل تحقيقه، ومع ذلك فعندما يكون تحقق الإيراد مؤكداً، يكون الأصل المرتبط به ليس أصلاً محتملاً ويكون من المناسب الاعتراف به، والفقرة رقم (٣٥) يتم تقييم الأصول المحتملة بصفة مستمرة للتأكد من أن التطورات التي تؤثر على قيمتها قد انعكست على نحو سليم بالقوائم المالية، فإذا أصبح في حكم المؤكد أن ينشأ تدفق داخل لمنافع اقتصادية، فإن الأصل والإيراد المرتبط به يتم الاعتراف بهما في القوائم المالية عن الفترة التي حدث بها التغيير. ويجب ملاحظة أن

هذا المعيار عندما يتعرض لتكوين المخصصات مقابل الالتزامات المحتملة يكتفي بتوقع حدوث تدفق خارج، أما عندما يتناول الاعتراف بالأصول المحتملة والإيرادات المرتبطة بها لا يكتفي بالتوقع ولكن يؤكد أن يكون الحدث مؤكداً أو في حكم المؤكد (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٩).

كما تتضح الحاجة الكبيرة للتحفظ المحاسبي في معايير الأدوات المالية ومعايير القيمة العادلة والكثير من المعايير الأخرى لاحتوائها على الكثير من التقديرات المحاسبية والحكم الشخصي، ولا يتسع المجال هنا لسردها، والأمثلة لا حصر لها في معظم المعايير، فكلما كان هناك حاجة إلى تقدير محاسبي تنشأ الحاجة إلى وجود التحفظ المحاسبي.

كما أن الكثير من المعايير وضعت معالجات بديلة للمعاملة المالية الواحدة، مثل سماح المعيار رقم (١٠) الأصول الثابتة واهلاكها، في الفقرات رقم (٦١ و ٦٢) بالاختيار بين طرق الإهلاك بما يناسب النمط المتوقع لاستهلاك المنافع الاقتصادية المستقبلية التي يتضمنها الأصل على أن تطبق تلك الطريقة بثبات من فترة إلى أخرى ما لم يحدث تغيير في النمط المتوقع لاستهلاك تلك المنافع الاقتصادية المستقبلية، كما ورد في الفقرة رقم (٢٣) معالجتان للفوائد الناتجة عن تأجيل سداد ثمن الأصل إما باعتبارها مصروفات تمويلية وتدرج في قائمة الدخل أو يتم رسملتها طبقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم (١٤). وأيضا الأمثلة كثيرة جدا على تعدد المعالجات أو وجود معالجة بديلة لمعالجة أساسية على مدار معظم المعايير، وهذا يعد ترجمة للتحفظ غير المشروط (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٩).

وأخيرا هناك مقاييس متعددة لقياس مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية، بعضها يعتمد على المعلومات الواردة بالقوائم المالية، والبعض الآخر يحتاج إلى معلومات سوقية، وبعضها يحتاج بالإضافة لذلك لمعلومات تقديرية (أبو الخير، ٢٠٠٨؛ سليمان، ٢٠١٨؛ الجندي، ٢٠٢٠)، (Givoly et al., 2007; Zhong & Li, 2017). ولتحقيق هدف الدراسة الحالية سيتم استخدام أحد المقاييس المعتمدة على المعلومات الواردة بالقوائم المالية، وهو المقياس الذي قدمه (Givoly & Hayn (2000) والذي يسميه البعض المقياس القائم على الاستحقاقات (Nassar & Al Twerqi, 2021; Dai & Yang (2015; Pasko et al., 2021)، ويقوم هذا المقياس على افتراض أن التحفظ المحاسبي يؤدي باستمرار إلى توليد استحقاقات، ويكون سبب توليد الاستحقاقات هو تأجيل الاعتراف بالمكاسب وتسريع الاعتراف بالخسائر المتوقعة، وبالتالي فمن المتوقع أن

يؤدي التحفظ الأعلى إلى مقاييس أعلى للتراكمات المتحفظة. وبالتالي فإن معدل الاستحقاقات التراكمية للشركة سيصبح أكثر سلبية بمرور الوقت، لذلك يتم ضرب نتيجة المقياس في (-1) لتحويل الإشارة السالبة إلى موجبة في حالة وجود مستوى مرتفع للتحفظ المحاسبي بالتقارير المالية، وتصبح النتيجة سالبة في حالة انخفاض أو انعدام مستوى التحفظ بالتقارير المالية، وأيضاً يفضل استخدام متوسط للقيم المستخدمة في هذا النموذج على مدى عدد من الفترات لضمان تخفيف تأثير أي استحقاقات تراكمية كبيرة ناتجة عن التلاعب بالأرباح وأيضاً تقليل الانعكاس المؤقت للاستحقاقات الناشئة عن إدارة الأرباح، وطبقاً لهذا المقياس فإن مستوى التحفظ المحاسبي يساوي صافي الدخل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه مصروف الإهلاك مطروحاً منهما التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقسوماً على إجمالي الأصول، ثم يتم ضرب الناتج في (-1) (Nassar & Al Twerqi, 2021; Pasko et al., 2021)، وإذا كان الناتج موجباً فهذا يعني ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركة، بينما إذا كان الناتج سالباً، فهذا يعني انخفاض مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركة.

٢/١ الائتمان التجاري ودوافعه:

الائتمان بشكل عام هو تقديم مال حاضر نظير الحصول على مال في المستقبل، وأساسه الثقة، والائتمان التجاري Trade credit هو مبادلة قيمة عاجلة بقيمة آجلة، كتقديم سلعة أو خدمة أو نقود في الوقت الحالي مقابل الحصول على قيمتها في المستقبل (الجامع، معجم المعاني)، ويقصد بالائتمان التجاري التمويل قصير الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين والمتمثل في قيمة المشتريات الآجلة بالنسبة للمنشأة المشتريّة وقيمة المبيعات الآجلة بالنسبة للمنشأة البائعة (عبد الله والسهلاوي، ٢٠١٧)، وينظر إلى الائتمان التجاري من منظورين أو شقين:

الشق الأول: الائتمان التجاري كذمم دائنة: حيث تحصل المنشأة المشتريّة على الائتمان التجاري من الموردين، وفي هذه الحالة يُعد الائتمان التجاري بالنسبة للمشتري أداة تمويل قصير الأجل يقدمها الموردون لعملائهم (Lin & Chou, 2015)، وينشأ عنه ذمم دائنة (حسابات الدفع) في قائمة المركز المالي، ومعنى ذلك إن الائتمان التجاري في هذه الحالة ينتج عن الشراء الآجل، حيث يشتري المشتري ما يحتاجه من المورد بالائتمان بدلاً من الدفع الفوري للقيمة (Hoang et al., 2019).

الشق الثاني: الائتمان التجاري كذمم مدينة: حيث تمنح المنشأة البائعة الائتمان التجاري لعملائها، وفي هذه الحالة يُعد الائتمان التجاري استثماراً لمواردها، بهدف تحقيق عائد يتمثل في زيادة المبيعات التي تمثل المصدر الأساسي للربح، وبالتالي فإن الائتمان التجاري في هذه الحالة ينتج عن البيع الآجل، حيث يبيع البائع بضاعته للعملاء بالائتمان بدلاً من طلب التحصيل الفوري للقيمة (Hoang et al., 2019). لذلك يدرج كأحد عناصر الأصول المتداولة في قائمة المركز المالي كذمم مدينة (حسابات القبض). وتواجه الشركات التي تسمح ببيع منتجاتها بالائتمان خطر عدم السداد، لذلك فإن الإدارة الفعالة للائتمان التجاري أمراً بالغ الأهمية للحفاظ على التوازن الصحيح بين المخاطر والأداء (Bussoli & Conte, 2020).

ويعتبر الائتمان التجاري أحد المكونات الرئيسية لمعاملات السوق، حيث لا يخلو سوق من الائتمان التجاري، وهو في نفس الوقت يمثل مصدراً بديلاً ومهماً للتمويل قصير الأجل (Seifert, et al., 2013)، ولقد أدركت العديد من الأبحاث التجريبية الاستخدام المتزايد للائتمان التجاري كمصدر مهم من مصادر التمويل قصير الأجل، لذلك حاز موضوع الائتمان التجاري في الفترة الأخيرة على اهتمام العديد من الباحثين سواء في مجال التمويل أو المحاسبة (Dai & Yang, 2015؛ Bussoli & Chen et al., 2017؛ & Conte, 2020).

وقد أشار Cao et al., (2018) أنه بناءً على مراجعة عدد من الدراسات تبين أن الائتمان التجاري يستخدم على نطاق واسع كأداة مهمة للتمويل قصير الأجل في جميع أنحاء العالم، وأنه يمثل نسبة لا يستهان بها من إجمالي الالتزامات لدى معظم الشركات، كما أنه يعد ثاني أهم مصدر للتمويل الخارجي بعد الائتمان المصرفي. وتوصل Levine et al. (2018) إلى أن الائتمان التجاري يمثل نسبة كبيرة من تمويل الديون لدى معظم منشآت الأعمال، حيث يمثل حوالي ٢٥٪ من إجمالي التزامات ديون الشركة في عينة تضم أكثر من ٣٥٠٠ شركة عبر ٣٤ دولة عن الفترة من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠١١.

ويستخدم الائتمان التجاري من قبل المنشآت لتحقيق دوافع حقيقية ترتبط بالتشغيل ودوافع مالية (Bussoli & Conte, 2020). حيث تسعى المنشآت المشتريّة (العملاء) إلى تحقيق دوافع مالية من الائتمان التجاري باعتبار أنه شكل فعال ومنخفض التكلفة من أشكال التمويل قصير الأجل، وبصفة خاصة في حالة عدم كفاية مصادر التمويل من أطراف أخرى كالبنوك، كما يتحقق لهؤلاء المشترين بعض المنافع التشغيلية كتقييم جودة البضائع قبل السداد، وإذا تبين أن مستوى الجودة غير مرضي فيمكنهم إرجاع البضائع

قبل الدفع، وبالتالي يمكن اعتبار الائتمان التجاري ضماناً ضمنياً للجودة ويساعد المنشأة على تعزيز علاقتها طويلة الأجل مع العملاء (Deloof & Jegers, 1996).

أما بالنسبة للمنشآت البائعة (الموردين) فإنها تسعى بشكل أساسي إلى تحقيق دوافع حقيقية ترتبط بالتشغيل من خلال عرض تأجيل السداد من أجل دعم سياسات المبيعات والتخلص من المخزون الزائد وكوسيلة فعالة لتعزيز العلاقات القائمة مع العملاء الحاليين وجذب عملاء جدد، في حين أن هذه المنشآت معرضة لمخاطر مالية تتمثل في عدم السداد أو التأخر في السداد من العملاء (Petersen & Rajan, 1997)، وكما أشار Wang et al., (2018) أنه قد يؤدي الإفراط والتساهل في منح الائتمان لنتائج عكسية تتمثل في احتمال تعرض المنشأة لعجز في التدفقات النقدية نتيجة لزيادة مخاطر عدم السداد أو التأخر في السداد مما ينعكس بالسلب على ربحية الشركة، وقد يترتب على ذلك تعرض المنشأة للعسر المالي أو الإفلاس. ولتخفيض هذه المخاطر يجب أن يكون لدى المنشأة ضوابط وآليات رقابية فعالة عند منح الائتمان للعملاء، بحيث يتم فرز وفحص العملاء بشكل دقيق قبل منح الائتمان، مع مراجعة موقفهم ومدى التزامهم بالسداد بشكل متواصل، وإعادة هيكلة الحسابات المتعثرة.

كما يجب وضع سقف (حد) ائتمان (Credit Limit) لكل عميل بناءً على تاريخ ائتمان العميل ومقدرته على السداد. وفي هذا الصدد، فإن نظم معلومات المحاسبة الإلكترونية - وهي السائدة الآن لدى معظم منشآت الأعمال - تأخذ في الاعتبار عند تصميمها الإفصاح والشفافية التامة فيما يتعلق بموضوع حد الائتمان، كما تمكن موظفي المبيعات من إجراء ذلك أوتوماتيكياً باستخدام طريقة تدقيق ومراجعة حد الائتمان على النظام مباشرة، عن طريق مقارنة قيمة طلب البيع الأجل ورصيد حساب العميل الفعلي في لحظة تقديم الطلب مع الحد الائتماني للعميل، فإذا كان مجموع قيمة الطلب ورصيد حساب العميل الفعلي في لحظة تقديم طلب البيع أقل من أو يساوي الحد الائتماني للعميل - وكان هذا العميل ذو تاريخ حسن مع المنشأة فيما يتعلق بالتزامه بالسداد في المواعيد المحددة - فتتم المصادقة على طلب البيع بدون إجراءات رسمية وبشكل ميسر، أما منح الائتمان للعملاء الجدد، وكذلك عندما يزيد مجموع قيمة الطلب ورصيد حساب العميل الفعلي على حد ائتمان العميل القديم، أو حينما يكون على العميل مبالغ متأخرة الدفع، فتتم المصادقة على الائتمان في مثل هذه الحالات بموجب إجراءات رسمية وموافقة خاصة من الإدارة المسؤولة عن منح الائتمان (Romney et al., 2021).

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الائتمان التجاري بالنسبة للمنشآت المانحة (البائعة) يعد استثماراً لمواردها، يهدف إلى تحقيق عائد يتمثل في زيادة المبيعات التي تمثل المصدر الأساسي للربح، لذلك يدرج كأحد عناصر الأصول المتداولة في قائمة المركز المالي تحت مسمى العملاء وحسابات القبض وأوراق القبض (الذمم المدينة). أما بالنسبة للمنشآت المشتريّة فيعد الائتمان التجاري أحد مصادر التمويل قصير الأجل لذلك يدرج ضمن الالتزامات في قائمة المركز المالي تحت مسمى الموردين وحسابات الدفع وأوراق الدفع (الذمم الدائنة).

ويحكم الاستفادة من الائتمان التجاري ما يعرف بشروط الائتمان (Credit Terms)، وهي تتضمن أربع عوامل هي الحد الأقصى لمبلغ الائتمان (حد الائتمان) وفترة السداد ومعدل الخصم النقدي الممنوح (خصم تعجيل الدفع) وفترة الخصم النقدي (Fabozzi & Peterson, 2003). وقد تكون شروط الائتمان قيام المشتري بسداد كامل القيمة خلال فترة متفق عليها بين البائع والمشتري، وهنا تكون تكلفة الائتمان بالنسبة للمشتري صفراً، كما قد تكون شروط الائتمان سداد القيمة بعد الانتفاع بخصم نقدي خلال فترة معينة أو سداد كامل القيمة إذا تم السداد بعد هذه الفترة على ألا يتم تجاوز فترة أخرى متفق عليها، وهذا الشرط يأخذ الشكل المتعارف عليه بين المتعاملين في المجال التجاري (مثلاً: ٢% أيام ١٠، صافي ٣٠ يوم)، وهذا يعني الاستفادة من خصم نقدي بنسبة ٢% إذا تم السداد خلال عشرة أيام أو سداد كامل القيمة خلال شهر، وهذا النوع من الائتمان له تكلفة تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة في حالة عدم الاستفادة من الخصم النقدي والسداد في نهاية تاريخ الاستحقاق، أما إذا تم تأجيل السداد إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق فقد تتحمل المنشأة تكاليف إضافية تتمثل في غرامات وفوائد التأخير، وهذا يتطلب من الإدارة المسؤولة عن الجوانب المالية أن تدرك هذا الأمر وأن تدرس البدائل المالية المتاحة التي قد يترتب عليها تحقيق وفر في تكاليف الائتمان، من خلال الاستفادة من الخصم النقدي وتجنب غرامات التأخير (Wu et al., 2012).

ووفقاً لما جاء في دراسات سابقة (Dai & Yang, 2015; Shenoy & Williams 2017; Levine et al. 2018; Li et al. 2020; Islam & Wheatley 2021) الائتمان التجاري كذمم دائنة عند الحصول عليه كتمويل قصير الأجل (الشق الأول) بنسبة الذمم الدائنة إلى إجمالي الأصول، كما يمكن قياس الائتمان التجاري كذمم مدينة عند منحه للعملاء (الشق الثاني) بنسبة الذمم المدينة إلى إجمالي الأصول.

٣/١ مفهوم ومؤشرات الربحية:

تهدف القوائم المالية إلى توفير المعلومات عن المركز المالي والأداء المالي والتدفقات النقدية للمنشأة، والتي تفيد قطاعاً عريضاً من مستخدمي القوائم المالية في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، كما تبين القوائم المالية أيضاً نتائج استخدام الإدارة للموارد المتاحة لها، وتهدف قائمة الدخل والدخل الشامل بشكل أساسي إلى توفير معلومات عن أداء المنشأة، ومدى كفاءة ونجاح الإدارة في استخدام الموارد المتاحة لها (معايير المحاسبة المصرية، ٢٠١٩).

ويعد تحقيق الربح هدفاً مهماً للغاية بالنسبة للمنشأة من أجل البقاء في دنيا الأعمال وتعظيم ثروة الملاك وتحمل تبعات المنافسة، كما أنه يعد مؤشراً رئيسياً لنجاح وكفاءة الإدارة، وشرط أساسي لتحقيق الأهداف الأخرى (Odusanya et al., 2018)، لذلك يهتم مستخدمي القوائم المالية وأصحاب المصالح بتحليل ربحية المنشأة من أجل تقييم مدى نجاح أو فشل إدارة المنشأة في قراراتها وخططها الحالية والمستقبلية.

والربحية هي المقياس الأساسي للنجاح الشامل للشركة (Libby et al., 2011)، وهي مقياس لقدرة الشركة على تحقيق الأرباح وكفاءتها في توظيف واستغلال مواردها، كما أنها أحد المؤشرات المهمة لتقييم المنشأة، وتستخدم الربحية ليس فقط لقياس قدرة المنشأة على تحقيق الأرباح، ولكن أيضاً لتحديد مدى فعالية الشركة في إدارة مواردها (Mulyana & Adidarma, 2020). ويعد تحليل الربحية أحد مجالات التحليل المالي المتمثلة في تحليل الربحية، وتحليل المخاطر، وتحليل الموارد والأصول (Perisa et al., 2017).

وغالبا تعتمد الإدارة وأصحاب المصالح على تحليل مؤشرات الربحية عند إجراء التحليل المالي لأنه غالبا ما يعتبر أكثر فعالية وبساطة وفهماً لمضمونه، حيث إنه يقوم على توفير معلومات ملموسة وواقعية عن الجوانب المالية للمنشأة بالاعتماد بشكل أساسي على البيانات الواردة في القوائم المالية (Perisa et al., 2017).

ووفقاً لدراسة (Al-Matari et al., 2014) فإنه يمكن تقسيم مؤشرات الربحية إلى مقاييس تعتمد على القياس المحاسبي Accounting-Based Measurements، وأخرى تعتمد على مقاييس سوقية Market-Based Measurements.

١/٣/١ مؤشرات الربحية التي تعتمد على القياس المحاسبي:

تعتبر المقاييس التي تعتمد على القياس المحاسبي عموماً مؤشراً فعالاً لتقييم ربحية وأداء الشركة وخاصة عند مقارنتها بالمقاييس المعيارية، ويجمع تحليل الربحية وفقاً

للقياس المحاسبي بين نوعين من المؤشرات أو النسب، النسب التي تظهر الربحية في علاقتها بالمبيعات، والنسب التي تظهر الربحية في علاقتها بالاستثمار (Mulyana & Adidarma, 2020). والربحية في علاقتها بالمبيعات عبارة عن قياس نسب هوامش الربح إلى المبيعات (مثل هامش الربح (PM)، والربح التشغيلي (OP)، ومعدل العائد على المبيعات (ROS))، أما الربحية في علاقتها بالاستثمار فهي عبارة عن قياس معدلات العائد إلى عنصر من عناصر قائمة المركز المالي (مثل معدل العائد على الأصول (ROA)، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، معدل العائد على الاستثمار (ROI)). كما يتضمن تحليل الربحية مجموعة أخرى من المؤشرات تتضمن النسب التي تجمع بين بيانات القوائم المالية مثل قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة المركز المالي، ومنها نسبة التدفق النقدي التشغيلي (OCF)، ربحية السهم (EPS)، وغيرها من المؤشرات التي تعتمد على القياس المحاسبي.

وقد فحصت دراسة (Al-Matari et al., 2014) حوالي ١٩٠ دراسة تقوم بقياس الأداء المالي بناءً على المقاييس المحاسبية، ووجدت أن ٤٦٪ منها تستخدم معدل العائد على الأصول (ROA)، و ٢٧٪ تستخدم معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، و ٨٪ تستخدم هامش الربح (PM)، و ١٩٪ الباقية موزعة على المقاييس المحاسبية الأخرى.

وبناءً على نتائج دراسة (Al-Matari et al., 2014) تعتمد الدراسة الحالية على معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) باعتبارهما أكثر مؤشرات الربحية المعتمدة على القياس المحاسبي شيوعاً واستخداماً.

- **معدل العائد على الأصول (ROA):** هو أحد مؤشرات الربحية التي تستخدم على نطاق واسع لتقييم ربحية الشركات، ويعبر عن مدى قدرة وكفاءة الشركة على استخدام أصولها في توليد الربح. ويُظهر العائد على الأصول مدى مساهمة أصول الشركة في تحقيق الأرباح، فإذا كانت النسبة مثلاً ٢٥٪ فهذا يعني أنه مقابل كل ١٠٠ وحدة نقد مستثمرة في الأصول، يتم تحقيق صافي دخل قدره ٢٥ وحدة نقد (Rist & Pizzica, 2015).

وهذه النسبة في حد ذاتها تعد مؤشراً ملائماً للعائد على الأموال المستثمرة في الأصول، ولكن عندما نقارن هذه النسبة على مستوى عدد من السنوات تظهر الأهمية الحقيقية لهذه النسبة حيث أن هذه المقارنة تعكس مدى التطور والنمو في العائد على أصول الشركة (هلال وآخرون، ٢٠١٩). ويمكن حساب معدل العائد على الأصول بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول، وقد يتم استخدام متوسط إجمالي الأصول وليس إجمالي الأصول عند حساب هذه النسب، نظراً لأن صافي الدخل يتولد عن فترة

مالية، لذلك فإنه يفضل عند حساب معدل العائد على الأصول الاعتماد على متوسط إجمالي الأصول. وبصفة عامة كلما ارتفع العائد على الأصول، كلما كان ذلك مؤشراً على كفاءة الشركة في استخدام أصولها، وبالتالي تحقيق المصالح الاقتصادية لمساهميها (Al-Matari et al., 2014).

- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE): العائد على حقوق الملكية يتعلق بالدخل المكتسب من الاستثمار الذي قام به الملاك، وتعكس هذه النسبة الحقيقة البسيطة المتمثلة في أن المستثمرين يتوقعون كسب المزيد من الأموال إذا استثمروا المزيد من الأموال (Libby et al., 2011) ويقاس معدل العائد على حقوق الملكية ربحية الشركة من خلال مقدار الربح الناتج عن الأموال التي استثمرها المساهمون (Rist & Pizzica, 2015). وتعد هذه النسبة من أهم نسب الربحية التي يحتاج إليها المساهمين والمحليين الماليين، لأنه بناءً على هذه النسبة قد يقرر المساهمين الاستمرار في الشركة أو تحويل أموالهم إلى استثمارات أخرى تحقق عائداً مناسباً (وهبة ومهران، ٢٠٢١). وهذه النسبة في حد ذاتها هي مؤشر لملائمة أو لكفاية العائد على أموال المساهمين، ولكن عندما نقارن هذه النسبة على مستوى عدد من السنوات تظهر القيمة الحقيقية لأهمية هذه النسبة حيث هذه المقارنة تعكس مدى التطور والنمو في العائد على أموال المساهمين (هلال وآخرون، ٢٠١٩). وقد تظهر مقارنة الشركات المماثلة في نفس الصناعة أرقام مختلفة إلى حد كبير لمعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك لأن تحقيق العائد يعتمد على مزيج من الديون والتمويل بالملكية، ولهذا السبب، قد تظهر شركة واحدة معدل العائد على حقوق الملكية أعلى لمجرد أنها اختارت التمويل بمزيد من الديون وملكية أقل. وبالطبع كلما ارتفعت نسبة العائد على حقوق الملكية، كان ذلك أكثر ملاءمة للشركة، حيث إنها تشير إلى كفاءة وقدرة أكبر للشركة على توليد الأرباح لكل وحدة من رأس المال المستثمر (Perisa et al., 2017). ويمكن حساب معدل العائد على حقوق الملكية بقسمة صافي الربح على إجمالي حقوق الملكية.

٢/٣/١ مؤشرات الربحية التي تعتمد على المقاييس السوقية:

النوع الثاني من مؤشرات الربحية هي المؤشرات التي تعتمد بشكل أساسي على القيمة السوقية للشركة، فهي مقاييس تتصف بأنها تقيم أداء الشركة في السوق على المدى الطويل، ويتميز القياس السوقي بانعكاسه لتوقعات المساهمين فيما يتعلق بأداء الشركة المستقبلية، والذي يستند بالطبع إلى الأداء السابق أو الحالي لوضع الشركة، ويمكن أن يساعد المقياس السوقي الإدارة والمستثمرين علي تقييم نظرة السوق إلى قيمة الشركة،

وبشكل عام، كلما ارتفعت نسبة القيمة السوقية، ارتفع سعر سهم الشركة لأن السوق يعتقد أن آفاق النمو جيدة و/أو يعتقدون أن الاستثمار في هذه الشركة يعد أقل خطورة، ومن هذه المقاييس مؤشر Tobin's Q، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTBV)، القيمة السوقية المضافة (MVA)، نسبة السعر إلى الربحية أو مكرر الربحية (P/E) وغيرها من المؤشرات التي تعتمد على القياس السوقي (McNichols et al., 2014; Al-Matari et al., 2014).

هذا وقد فحصت دراسة (Al-Matari et al., 2014) حوالي ٩٠ دراسة اهتمت بقياس الأداء المالي بناءً على المقاييس السوقية، ووجدت أن ٧٨٪ من هذه الدراسات تستخدم مؤشر Tobin's Q، و ٧٪ تستخدم القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (MTBV)، و ٤٪ تستخدم العوائد غير العادية والعائد السنوي للسهم (RET)، و ٢١٪ الباقية موزعة على المقاييس السوقية الأخرى.

وبناءً على نتائج دراسة (Al-Matari et al., 2014) تعتمد الدراسة الحالية على مؤشر Tobin's Q باعتباره أكثر المؤشرات السوقية استخداماً.

ويعتبر نموذج Tobin's Q من المؤشرات التي أثبتت نجاحها في قياس أداء الشركات من المنظور السوقي. فهو مقياس لتوقع أداء الشركة المستقبلي على المدى الطويل، حيث يمكن استخدام القيمة السوقية لأسهم الشركة كمؤشر لفرص نمو أداء الشركة المستقبلي (Al-Matari et al., 2014)، ويتميز هذا المؤشر بأنه يعتمد على بيانات محاسبية تاريخية وبيانات سوقية، حيث إنه يأخذ في الاعتبار القيمة الدفترية للأصول وهي قيمة تاريخية، كما يأخذ في الاعتبار القيمة السوقية لحقوق الملكية وقيمة الالتزامات وهي قيم جارية، ومن ثم فهو يقدم نتائج أكثر دقة حول قياس أداء الشركة المستقبلي.

ويتم احتساب مؤشر Tobin's Q بقسمة مجموع إجمالي الالتزامات مُضافاً إليها القيمة السوقية لحقوق الملكية على إجمالي الأصول، ويعبر مؤشر Tobin's Q عن العلاقة بين القيمة السوقية والقيم الدفترية لإجمالي الأصول. وبعبارة أخرى، هو وسيلة لتقدير ما إذا كانت قيمة الشركة مقيمة بأقل من قيمتها أو بأكبر من قيمتها.

ويعتبر معيار الحكم على الأداء والربحية للشركة في معادلة Tobin's Q هو قيمة Q، فإذا كانت $Q < 1$ فهذا يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أعلى من قيمتها الدفترية، ويدل ذلك على الأداء الجيد والربحية العالية والعكس صحيح. ومن ثم فإن ارتفاع هذا المؤشر يعد دليلاً على نجاح الشركة في كون لديها ارتفاع في حجم استثماراتها من خلال مقارنة قيمتها السوقية بقيمتها الدفترية (McNichols et al., 2014).

٢- الدراسات السابقة واشتقاق الفرضيات:

سيتم استعراض الدراسات السابقة من خلال مجموعتين في ضوء العلاقة بين متغيرات الدراسة على النحو التالي:

١/٢ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية:

اهتمت دراسة (Martínez-Sola et al., 2014) باختبار تأثير منح الائتمان التجاري على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٣٣٧ شركة صناعية صغيرة ومتوسطة الحجم في إسبانيا خلال الفترة ٢٠٠٠ - ٢٠٠٧. وتوصلت الدراسة إلى أنه يمكن للمديرين تحسين ربحية الشركة من خلال زيادة استثماراتهم في الائتمان التجاري الممنوح للعملاء، وأن هذا التأثير يكون أكبر بالنسبة للشركات غير المقيدة مالياً أي التي لديها سيولة أكبر، والشركات ذات الطلب المتقلب، والشركات ذات الحصة السوقية الأكبر.

واستهدفت دراسة (Yazdanfar & Öhman, 2016) دراسة تأثير الحصول على الائتمان التجاري (الذمم الدائنة) كمصدر تمويل على ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتم تحليل مجموعة بيانات لعينة كبيرة تغطي ١٥٨٩٧ شركة صغيرة ومتوسطة سويدية في خمسة قطاعات صناعية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٢ باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية. وتوصلت الدراسة إلى أن الحصول على الائتمان التجاري يؤثر بشكل كبير وسلبى على ربحية الشركة، مما يشير إلى أن الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات الحسابات الدائنة المنخفضة تكون أكثر ربحية.

كما تناولت دراسة (Abuhommous, 2017) تأثير منح الائتمان التجاري على ربحية الشركات من خلال اختبار العلاقة بين الاستثمار في حسابات القبض (الذمم المدينة) و ربحية الشركات، ودراسة تأثير الدوافع الائتمانية التجارية (التجارية والتشغيلية والمالية) على العلاقة بين الذمم المدينة والربحية. وذلك بالتطبيق على جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان من ١٩٩٩ إلى ٢٠١٥. وتوصلت الدراسة إلى أنه يمكن للشركات زيادة ربحيتها من خلال الاستثمار في حسابات القبض؛ ويكون هذا التأثير أكبر في الشركات ذات الطلب شديد التقلب، علاوة على ذلك، نجد أن الشركات التي تستثمر في حسابات القبض أعلى من متوسط الشركات في الصناعة تكون أكثر ربحية.

وركزت دراسة (Hoang et al., 2019) على التحقق من الارتباط غير الخطي بين الائتمان التجاري و ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة، علاوة على ذلك، تحلل

هذه الدراسة ما إذا كانت العلاقة المذكورة أعلاه تختلف وفقاً لاختلاف للقيود المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٥٠٤ من الشركات الصغيرة والمتوسطة غير المالية المدرجة في القائمة من تسعة بلدان أو أقاليم تقع في منطقة شرق آسيا والمحيط الهادئ، وهي الصين وفيتنام وماليزيا وتايلاند واليابان وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة وهونج كونج خلال الفترة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٦. وتشير النتائج إلى أن الذمم المدينة التجارية والذمم الدائنة التجارية معا لهما علاقة معكوسة على شكل حرف U مع ربحية الشركات الصغيرة والمتوسطة، مما يعني وجود مستوى ائتمان تجاري مثالي يوازن بين التكاليف والفوائد لتعظيم ربحية الشركة. وتشير هذه النتيجة إلى أنه يجب على المديرين محاولة إبقاء مستوى الاستثمار في الائتمان التجاري قريباً من النقطة المثلى قدر الإمكان لتجنب الحالة التي تقل فيها الربحية عندما يتبعون عن هذه النقطة. علاوة على ذلك، وجدت هذه الدراسة أيضاً أن مستوى الائتمان التجاري الأمثل حساس للقيود المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. على وجه الخصوص، يكون المستوى الأمثل للشركات المقيدة مالياً (لديها سيولة أقل) أقل من مستوى الشركات غير مقيدة مالياً (لديها سيولة أكبر).

كما استهدفت دراسة (Bussoli & Conte, 2020) التحقق مما إذا كانت المنافع المكتسبة من خلال منح شروط سداد ممتدة يمكن أن تؤدي إلى ربحية أعلى للشركات الإيطالية، وأيضاً يهدف التحليل إلى التحقق مما إذا كان الائتمان التجاري الممنوح بمستوى أعلى من متوسط القطاع يمكن أن يساهم في زيادة ربحية الشركات، أخيراً، يهدف إلى اختبار ما إذا كانت الربحية المرتبطة بمنح الائتمان التجاري أعلى للشركات غير المقيدة مالياً. وتم إجراء التحليلات التجريبية على عينة من الشركات الإيطالية خلال الفترة ٢٠٠٨-٢٠١٦. وكانت أهم النتائج هي مساهمة منح الائتمان التجاري في ربحية الشركات الإيطالية، كما يشير التحليل التجريبي أيضاً إلى أن الشركات قد تحسنت ربحيتها من خلال زيادة الاستثمارات في الذمم المدينة التجارية إلى حد أكبر. أخيراً، يؤدي الاستخدام الأكبر للذمم الدائنة للموردين وارتفاع معدل الديون المصرفية إلى تقليل ربحية الشركات.

وسعت دراسة (Baker et al., 2020) إلى اختبار العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركة، للشركات الهندية المدرجة في بورصة بومباي، واستهدفت تحديد مستوى الائتمان التجاري الأمثل، بالإضافة إلى تحليل كيف تؤثر القيود المالية على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركة. واستخدمت الدراسة عينة من ستة

قطاعات غير مالية واسعة، تشكل أكثر من ٦٠ قطاعاً فرعياً صناعياً. وتشير النتائج إلى وجود علاقة معكوسة على شكل حرف U بين الانتمان التجاري بشقيه وربحية الشركة وتعزيز المستوى الأمثل للذمم المدينة والدائنة. يعتبر الانتمان التجاري مربحاً للشركات حتى تتجاوز المكاسب المرتبطة به التكاليف. يؤثر التجاوز أو الانخفاض عن المستوى الأمثل على ربحية الشركة. ويؤثر مدى القيود المالية على المستوى الأمثل للانتمان التجاري.

٢/٢ الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والربحية:

استهدفت دراسة (Sana'a, 2016) فحص أثر التحفظ المحاسبي على المؤشرات المالية المتعلقة بأداء شركات التأمين الأردنية والمتمثلة في العائد على الأصول وربح السهم. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (١٢) شركة تأمين أردنية للفترة من ٢٠٠٧ إلى ٢٠١٤، وتم جمع البيانات اللازمة من التقارير السنوية الصادرة عن شركات التأمين المدرجة في هيئة السوق المالية الأردنية. ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها أن شركات التأمين الأردنية تمارس سياسات التحفظ المحاسبي، وأن هناك أثر هام وإيجابي لسياسات التحفظ المحاسبي على المؤشرات المالية المتعلقة بأداء شركات التأمين الأردنية.

واستهدفت دراسة (محمد، ٢٠١٧) اختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي ومستوى أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية والتوزيعات النقدية للمساهمين، كما استهدفت أيضاً اختبار ما إذا كان أداء الشركات لمسئوليتها الاجتماعية يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركات وربحيتها المستقبلية. وتم استخدام عينة من ٣٠ شركة مدرجة بالبورصة المصرية عن الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٧. وأشارت نتائج الدراسة إلى عدم وجود علاقة بين مستوى التحفظ المحاسبي والتوزيعات النقدية للمساهمين، ووجود علاقة طردية معنوية بين الأثر المشترك للتحفظ والتوزيعات على الأداء المالي المستقبلي، ولم تدعم الدراسة وجود علاقة معنوية بين مستوى أداء الشركات للمسئولية الاجتماعية والأداء المالي المستقبلي.

في حين اهتمت دراسة (Aminu & Hassan, 2017) بفحص العلاقة بين التحفظ المحاسبي وأداء البنوك في نيجيريا. وذلك باستخدام البيانات المالية لعينة مكونة من ١٠ بنوك نيجيرية لمدة ٥ سنوات من ٢٠١٢ إلى ٢٠١٦. وتشير النتائج التي تم الحصول عليها إلى وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي المشروط وأداء البنك في نيجيريا متمثلاً في معدل العائد على الأصول (ROA)، بينما التحفظ المحاسبي غير المشروط

يرتبط سلباً بأداء البنك (ROA). وبالتالي خلصت الدراسة إلى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحفظ المحاسبي وأداء البنوك في نيجيريا.

بينما قامت دراسة (El-Habashy, 2019) على دراسة تأثير التحفظ المحاسبي على مؤشرات أداء الشركات المصرية. وتم جمع عينة من البيانات المالية لأكثر ٤٠ شركة غير مالية في الفترة ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٤ لاختبار الفرضيات. وتتمثل مؤشرات أداء الشركات المستخدمة في هذه الدراسة هي العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) التي تمثل مقاييس الأداء المحاسبي، بالإضافة إلى Tobin's Q الذي يقيس أداء السوق. تظهر نتائج البحث أن التحفظ المحاسبي له تأثير إيجابي كبير على مؤشرات أداء الشركات. وهذا يعكس التأثير الإيجابي لأداء الشركات على المساهمين مما يؤدي إلى وضع مالي قوي للشركة.

واستهدفت دراسة (محمد، ٢٠٢٠) إلى فحص تأثير آليات التحصين الإداري والتحفظ المحاسبي على الأداء المالي للشركات، وذلك بالتطبيق على عينة عشوائية من الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. وخلصت نتائج البحث إلى أن آليات التحصين الإداري والتحفظ المحاسبي لها تأثير جوهري على الأداء المالي للشركات.

وركزت دراسة (Leon & Hendrawan, 2020) على فحص تأثير التحفظ المحاسبي وحجم الشركة على مؤشرات الأداء المالي مقاسة بمعدل العائد على الأصول (ROA) وربحية السهم (EPS) وسعر السوق للأسهم. وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ٦١ شركة تعمل في القطاع المالي والمدرجة في بورصة إندونيسيا. وتشير نتائج هذه الدراسة إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثير كبير على ربحية السهم وسعر سوق الأسهم للشركات التي تعمل في القطاع المالي، لكن التحفظ المحاسبي ليس له تأثير كبير على العائد على الأصول.

توقعت دراسة (Khalilov & Osma, 2020) أن يؤثر التحفظ المحاسبي على فرص المطلعين على التقارير المالية (من ذوي الخبرة) عند المضاربة على الأخبار الجيدة والسيئة، وبالتالي جني أرباح من التداول الداخلي. وقد تم التطبيق على الشركات الأمريكية للفترة ٢٠٠٣-٢٠١٤. ووجد أنه كلما ارتفع التحفظ المشروط وغير المشروط انخفضت ربحية المطلعين البائعين، في حين نجد أدلة محدودة على أن التحفظ يؤثر على ربحية المشترين.

استهدفت دراسة (Cui et al., 2021) اختبار ما إذا كانت الشركات التي لديها ممارسات محاسبية أكثر تحفظاً بشكل مشروط لديها عوائد أفضل للأسهم خلال انهيار سوق الأسهم أثناء Covid-19 مقارنة بالشركات الأخرى، وأيضاً ما إذا كان الارتباط بين التحفظ المشروط وعائدات الأسهم خلال Covid-19 يختلف باختلاف عدم تناسق المعلومات. وذلك بالتطبيق على جميع الشركات الصينية المدرجة في بورصتي شنغهاي وسينزينز، باستثناء الشركات من القطاع المالي بسبب اختلاف متطلبات الإفصاح والتنظيم بشكل كبير. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تطبق تقارير أكثر تحفظاً بشكل مشروط لديها انخفاضات أقل في أداء عائد الأسهم أثناء تفشي Covid-19 مقارنة بالشركات الأخرى، وأيضاً توصلت الدراسة إلى أن التحفظ المشروط يكون مفيد بشكل أكبر عندما يكون لدى الشركات قدر أكبر من عدم تناسق المعلومات بعد جائحة Covid-19.

وركزت دراسة (Nassar & Al Twerqi 2021) على معرفة تأثير التحفظ المحاسبي على ربحية الشركة وما إذا كان تركيز الملكية يخفف من تأثير التحفظ المحاسبي على ربحية الشركة في الأردن. وكانت عينة الدراسة عبارة عن ٨٤ شركة صناعية وخدمية مدرجة في بورصة عمان بين عامي ٢٠٠٦ و ٢٠١٦. وتستخدم الدراسة كلاً من المنهج القائم على الاستحقاقات والمنهج القائم على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لفحص تأثير التحفظ المحاسبي على ربحية الشركة، وتم قياس تركيز الملكية من خلال أخذ النسبة المئوية للأسهم العادية التي يحتفظ بها المساهمون الذين يمتلكون ما لا يقل عن ٥٪ من المبلغ الإجمالي للأسهم العادية للشركة، وتم قياس ربحية الشركات من خلال العائد على حقوق الملكية (ROE). وأظهرت النتائج أن التحفظ المقاس على أساس الاستحقاق له تأثير سلبي كبير على ربحية الشركة، أما منهج قياس التحفظ القائم على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية M/B أظهر أن الشركات ذات المستويات الأعلى من التحفظ المحاسبي تتمتع بربحية أفضل. بالإضافة إلى ذلك، كشفت النتائج أن تركيز الملكية ليس له تأثير معتدل على تأثير التحفظ المحاسبي على ربحية الشركة.

واستهدفت دراسة (Shubita, 2021) التعرف على أثر التحفظ المحاسبي على ربحية البنوك التجارية الأردنية، وتم تطبيق الدراسة على عينة من البنوك الأردنية خلال الفترة ما بين ٢٠١٠-٢٠١٩. وأظهرت النتائج أن هناك مستوى مقبولاً من التحفظ

المحاسبي في البنوك التجارية الأردنية، وخلصت النتائج إلى وجود ارتباط إيجابي بين مقياس الاستحقاقات والعوائد على حقوق المساهمين، وكذلك معدل العائد على الأصول.

٣/٢ التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء تحليل الدراسات السابقة، يمكن التعقيب عليها كما يلي:

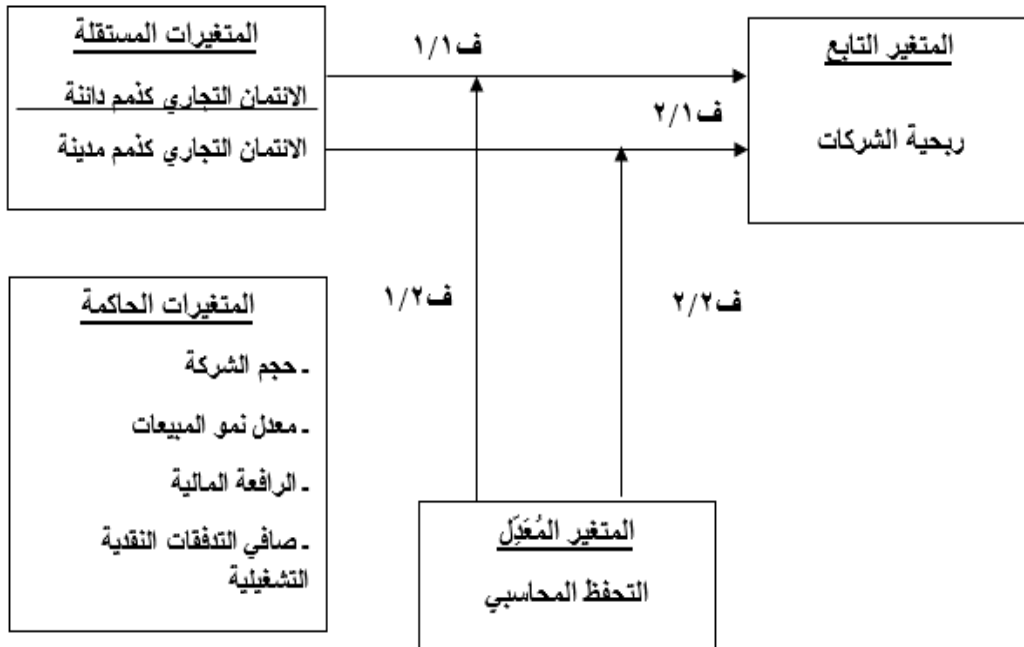
- فيما يتعلق بمجموعة الدراسات التي تناولت العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية، فقد تضمنت هذه المجموعة دراسات اهتمت باختبار تأثير منح الائتمان التجاري للعملاء على ربحية الشركات البائعة، ودراسات اهتمت باختبار تأثير الحصول على الائتمان التجاري من الموردين على ربحية الشركات المشتريّة، ودراسات اهتمت بفحص تأثير منح الائتمان بشقيه على الربحية. فبالنسبة للدراسات التي اهتمت باختبار تأثير منح الائتمان التجاري للعملاء على ربحية الشركات، فقد اتفقت نتائجها بأن منح الائتمان التجاري يؤثر تأثير إيجابي على ربحية الشركات وبصفة خاصة الشركات غير المقيدة مالياً (أي التي ليس لديها نقص في السيولة النقدية). أما بالنسبة للدراسات التي اهتمت باختبار تأثير الحصول على الائتمان التجاري من الموردين على ربحية الشركات، فقد اتفقت نتائجها أيضاً بأن الحصول على الائتمان التجاري من الموردين يؤثر تأثير سلبي على الربحية. وهذا الاتفاق للنتائج في الدول المختلفة يبرر ضرورة دراسة وفحص هذه العلاقات في بيئة الأعمال المصرية للتحقق من مدى اتساق النتائج في مصر مع النتائج في الدول الأخرى.

- فيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين التحفظ المحاسبي والربحية، لم تُقدم تلك الدراسات أدلة قاطعة بشأن طبيعة هذه العلاقة؛ حيث توصلت بعض دراسات إلى وجود علاقة إيجابية، في حين توصلت دراسات أخرى إلى وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي والربحية. وقد يكون اختلاف نتائج الدراسات السابقة يرجع إلى اختلاف بيانات التطبيق. وهذا يبرر دراسة مدى تأثير التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

- من الملاحظ أن أغلب الدراسات السابقة الخاصة باختبار العلاقة المباشرة بين الائتمان التجاري والربحية تم تطبيقها في الدول أجنبية. كما أنه لا توجد دراسة سابقة في بيئة الأعمال المصرية - في حدود علم الباحث - تناولت أثر التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات. وبالتالي تتمثل المساهمة العلمية للدراسة الحالية في فحص أثر التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات وهو ما يُمثل فجوة بحثية، تسعى الدراسة الحالية لتضييقها.

٤/٢ نموذج الدراسة واشتقاق الفرضيات:

الهدف من الدراسة الحالية هو دراسة الأثر المُعدّل للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية. وهذا يتطلب فحص تأثير الائتمان التجاري بشقيه على ربحية الشركات، ثم فحص تأثير التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري بشقيه وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية. وبالتالي، فإن المتغير المستقل للدراسة هو الائتمان التجاري بشقيه، بينما المتغير التابع هو ربحية الشركة، والمتغير المُعدّل هو التحفظ المحاسبي. ويوضح الشكل (١) التالي نموذج الدراسة.



شكل (١) نموذج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة، يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للائتمان التجاري على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:

ف ١/١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للائتمان التجاري كذمم دائنة على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

ف ٢/١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للائتمان التجاري كذمم مدينة على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي كمتغير مُعَدِّل على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:

ف ١/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

ف ٢/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

٣- الدراسة التطبيقية:

١/٣ عينة الدراسة ومصادر الحصول على البيانات:

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية للفترة الزمنية من عام ٢٠١٦ وحتى عام ٢٠٢٠، وقد تم استبعاد الشركات التي تنتمي إلى القطاعات المالية كالبنوك وشركات التأمين وشركات الوساطة المالية وشركات الخدمات المالية والمصرفية، نظرا لاختلاف متطلبات وخصائص هذا القطاع. ويتمثل حجم عينة الدراسة في ٧٥ شركة خلال فترة الدراسة بعدد مشاهدات (٣٧٥) مشاهدة.

وقد تم تجميع البيانات اللازمة من التقارير المالية للشركات بالموقع الإلكتروني للبورصة المصرية (<https://www.egx.com.eg/ar/homepage.aspx>)، وأيضاً موقع معلومات مباشر مصر (www.mubasher.info)، وموقع شركة نعيم للوساطة المالية (egy.naeemonline.com)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية للشركات المقيدة في البورصة المصرية. ويوضح الجدول رقم (٣-١) بيان بالقطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة.

جدول رقم (٣-١) بيان بالقطاعات التي تنتمي إليها شركات العينة

م	القطاع	حجم العينة
١	العقارات	١٤
٢	الأغذية والمشروبات	١٠
٣	التشييد ومواد البناء	٨
٤	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	٩

٥	الموارد الأساسية	٧
٦	الكيمويات	٥
٧	السياحة والترفيه	٦
٨	المنتجات المنزلية والشخصية	٥
٩	الرعاية الصحية والأدوية	٤
١٠	المرافق	٣
١١	الاتصالات	٣
١٢	التكنولوجيا	١
	الإجمالي	٧٥

٢/٣ وصف متغيرات الدراسة:

١/٢/٣ المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في الائتمان التجاري كذمم دائنة (TCP)، والائتمان التجاري كذمم مدينة (TCR). ووفقاً لما جاء في دراسات سابقة (e.g., Dai & Yang, 2015; Shenoy & Williams 2017; Levine et al. 2018; Li et al. 2020; Islam & Wheatley 2021) يمكن قياس الائتمان التجاري كذمم دائنة بنسبة الذمم الدائنة إلى إجمالي الأصول، كما يمكن قياس الائتمان التجاري كذمم مدينة بنسبة الذمم المدينة إلى إجمالي الأصول، ويوضح الجدول (٢-٣) كيفية قياس كلٍ منها.

جدول رقم (٢-٣) المتغيرات المستقلة وكيفية قياسها

م	المتغير	الرمز	كيفية القياس
١	الائتمان التجاري كذمم دائنة	TCP	يُحسب بنسبة الذمم الدائنة إلى إجمالي الأصول = (الموردون والحسابات الدائنة + أوراق الدفع) ÷ إجمالي الأصول
٢	الائتمان التجاري كذمم مدينة	TCR	يُحسب بنسبة الذمم المدينة إلى إجمالي الأصول = (العلاء والحسابات المدينة + أوراق القبض) ÷ إجمالي الأصول

٢/٢/٣ المتغيرات التابعة:

يتمثل المتغير التابع في ربحية الشركات، ويتم قياس ربحية الشركات بعدد كبير من المؤشرات، وسوف تعتمد الدراسة الحالية على معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) باعتبارهما أكثر مؤشرات الربحية المعتمدة على القياس المحاسبي شيوعاً واستخداماً، كما تعتمد الدراسة على مؤشر Tobin's Q

باعتباره أكثر المؤشرات السوقية استخداماً. ويوضح الجدول (٣-٣) كيفية قياس كل مؤشر:

جدول رقم (٣-٣) مؤشرات الربحية وكيفية قياسها

م	المتغير	الرمز	كيفية القياس
١	معدل العائد على الأصول	ROA	يتم حسابه بقسمة صافي الدخل على إجمالي حقوق الملكية = صافي الدخل ÷ إجمالي حقوق الملكية
٢	العائد على حقوق الملكية	ROE	يتم حسابه بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول = صافي الدخل ÷ إجمالي الأصول
٣	مؤشر Tobin's Q	Tobin's Q	يتم حسابه بقسمة مجموع إجمالي الالتزامات مُضافاً إليها القيمة السوقية لحقوق الملكية على إجمالي الأصول، ويتم حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية بحاصل ضرب عدد الأسهم في سعر السهم في نهاية العام. = (إجمالي الالتزامات + القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة النقدية للأسهم الممتازة) ÷ إجمالي الأصول

٣/٢/٣ المتغير المُعدّل:

يتمثل المتغير المعدل في التحفظ المحاسبي (ACONS)، وسوف تعتمد الدراسة الحالية على استخدام المقياس القائم على الاستحقاقات لقياس مستوى التحفظ المحاسبي في القوائم المالية، وطبقاً لهذا المقياس فإن مستوى التحفظ المحاسبي يساوي صافي الدخل قبل البنود غير العادية مضافاً إليه مصروف الإهلاك مطروحاً منهما التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقسوماً على إجمالي الأصول، ثم يتم ضرب الناتج في (-١)، ويعبر عن هذا المقياس بالمعادلة التالية:

$$ACONS = (IBEXT_{it} + DEP_{it} - CFO_{it}) / TA_{it} \times -1$$

حيث إن:

: تشير إلى مستوى التحفظ المحاسبي.	ACONS
: تشير إلى صافي الدخل قبل البنود غير العادية للشركة i في السنة t.	IBEXT _{it}
: تشير إلى مصروف الإهلاك للشركة i في السنة t.	DEP _{it}
: تشير إلى التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية للشركة i في السنة t.	CFO _{it}
: تشير إلى إجمالي الأصول للشركة i في السنة t.	TA _{it}

وبناءً على نتيجة المعادلة السابقة، إذا كانت النتيجة موجبة فهذا يعني ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية للشركة، بينما إذا كانت نتيجة المعادلة سالبة، فهذا يعني انخفاض أو انعدام مستوى التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية.

٤/٢/٣ المتغيرات الحاكمة:

في ضوء الدراسات السابقة (Sana'a, 2016; Abuhommous, 2017; Odusanya) (et al., 2018; El-Habashy, 2019; Baker at el., 2020; Bussoli & Conte, 2020) تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات الحاكمة تتمثل في حجم الشركة ومعدل نمو المبيعات والرافعة المالية وصافي التدفقات النقدية التشغيلية، ويوضح الجدول (٤-٣) التالي كيفية قياس كل منها:

جدول رقم (٤-٣) المتغيرات الحاكمة وكيفية قياسها

القياس	الرمز	المتغير
ويُقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية الفترة.	SIZE	حجم الشركة
ويُقاس بالفرق بين مبيعات العام الحالي ومبيعات العام السابق مقسوماً على مبيعات العام السابق.	Δ SAL	معدل نمو المبيعات
وتُقاس بنسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول في نهاية الفترة.	LEV	الرافعة المالية
وتُعبّر عن صافي التدفقات النقدية التشغيلية في نهاية الفترة.	CFO	صافي التدفقات النقدية التشغيلية

٣/٣ فروض ونماذج الدراسة:

الفرض الأول: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للانتمان التجاري على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:

ف ١/١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للانتمان التجاري كدعم دائنة على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

ف ٢/١: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للانتمان التجاري كدعم مدينة على ربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

الفرض الثاني: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي كمتغير مُعَدِّل على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفرضين الفرعيين التاليين:

ف ١/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

ف ٢/٢: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركات في بيئة الأعمال المصرية.

وسيتم اختبار الفروض السابقة من خلال النماذج التالية:

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 (\text{TCP}) + \beta_2 (\text{SIZE}) + \beta_3 (\text{LEV}) + \beta_4 (\Delta\text{SAL}) + \beta_5 (\text{CFO}) + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 (\text{TCR}) + \beta_2 (\text{SIZE}) + \beta_3 (\text{LEV}) + \beta_4 (\Delta\text{SAL}) + \beta_5 (\text{CFO}) + \varepsilon \quad (2)$$

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 (\text{TCP}) + \beta_2 (\text{ACONS}) + \beta_3 (\text{TCP} * \text{ACONS}) + \beta_4 (\text{SIZE}) + \beta_5 (\text{LEV}) + \beta_6 (\Delta\text{SAL}) + \beta_7 (\text{CFO}) + \varepsilon \quad (3)$$

$$\text{PROF} = \beta_0 + \beta_1 (\text{TCR}) + \beta_2 (\text{ACONS}) + \beta_3 (\text{TCR} * \text{ACONS}) + \beta_4 (\text{SIZE}) + \beta_5 (\text{LEV}) + \beta_6 (\Delta\text{SAL}) + \beta_7 (\text{CFO}) + \varepsilon \quad (4)$$

٤/٣ نتائج التحليل الإحصائي:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام تحليل الانحدار المتعدد ببرنامج (STATA 14 V9).

Descriptive Statistics الإحصاءات الوصفية ١/٤/٣

يعرض الجدول رقم (٣-٥) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات المستخدمة في نماذج اختبار الفروض، واللازمة للتعرف على خصائص تلك المتغيرات وكيفية توزيع قيمها فيما بين المشاهدات المختلفة التي تشملها عينة الدراسة.

جدول رقم (٣-٥)

Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum
ROA	375	0.039	0.087	0.103	0.263
ROE	375	0.043	0.145	0.112	0.276

Tobin's Q	375	1.193	0.713	0.441	4.164
TCP	375	0.106	0.398	0.026	0.174
TCR	375	0.085	0.427	0.014	0.136
ACONS	375	0.056	0.082	- 0.125	0.445
SIZE	375	21.498	1.756	15.456	27.145
LEV	375	0.621	0.356	0.109	1.775
ΔSAL	375	0.070	0.249	- 0.286	0.698
CFO	375	0.105	0.089	- 0.187	0.349

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- يتراوح معدل العائد على الأصول بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٠٣, ٠,٢٦٣) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٣٩.
- يتراوح معدل العائد على حقوق الملكية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١١٢, ٠,٢٧٦) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٤٣.
- تتراوح نسبة Tobin's Q بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٤٤١, ٤,١٦٤) في حين بلغ المتوسط ١,١٩٣.
- تتراوح نسبة الائتمان التجاري كدعم دائنة بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠٢٦, ٠,١٧٤) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في نسبة الائتمان التجاري بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,١٠٦.
- يتراوح نسبة الائتمان التجاري كدعم مدينة بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,٠١٤, ٠,١٣٦) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في نسبة الائتمان التجاري كدعم مدينة بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٨٥.
- يتراوح مستوى التحفظ المحاسبي بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (-٠,١٢٥, ٠,٤٥٥) وهو ما يعكس تفاوتاً نسبياً في مستوى التحفظ المحاسبي بشركات العينة، في حين بلغ المتوسط ٠,٠٥٦.
- تتراوح قيمة حجم الشركة بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (١٥,٤٥٦, ٢٧,١٤٥) في حين بلغ المتوسط ٢١,٤٩٨.
- تتراوح قيمة الرافعة المالية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (٠,١٠٩, ١,٧٧٥) في حين بلغ المتوسط ٠,٦٢١.
- يتراوح معدل النمو السنوي للمبيعات بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (-٠,٢٨٦, ٠,٦٩٨) في حين بلغ المتوسط ٠,٠٧٠.

- يتراوح صافي التدفقات النقدية التشغيلية بشركات العينة خلال فترة الدراسة ما بين (-، ١٨٧، ٠، ٣٤٩) في حين بلغ المتوسط ١٠٥.٠.
- يُوضح الجدول رقم (٣-٦) مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	VIF
	ROA	ROE	Tobin's Q	TCP	TCR	ACONS	SIZE	LEV	ASAL	CFO	
1 ROA	1.000										----
2 ROE	0.254	1.000									----
3 Tobin's Q	0.197	0.147	1.000								----
4 TCP	-0.087	-0.96	-0.059	1.000							2.76
5 TCR	0.076	0.105	0.119	0.237	1.000						1.83
6 ACONS	0.035	0.083	0.127	0.308	0.346	1.000					3.65
7 SIZE	0.286	-0.067	0.315	0.179	0.089	0.182	1.000				2.83
8 LEV	-0.187	0.048	-0.407	0.170	0.207	0.089	0.048	1.000			2.64
9 ASAL	0.285	0.103	0.309	-0.013	0.261	0.231	0.281	0.173	1.000		1.97
10 CFO	0.431	-0.081	0.361	0.161	-0.121	0.139	0.207	0.249	0.312	1.000	2.38

ومن خلال النتائج الإحصائية السابقة يمكن استخلاص ما يلي:

- عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) حيث لا توجد معاملات ارتباط تزيد عن ٨٠%، إضافة إلى أن قيم (VIF) للمتغيرات المستقلة لم تتجاوز القيمة ١٠ لأي منها.
- وجود ارتباط سالب بين نسبة الائتمان التجاري كذمم دائنة، وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة Tobin's Q كمقاييس لربحية الشركات، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود ارتباط موجب بين نسبة الائتمان التجاري كذمم مدينة، وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة Tobin's Q كمقاييس لربحية الشركات، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود ارتباط موجب بين كل من مستوى التحفظ المحاسبي، حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية التشغيلية، وكل من معدل العائد

على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة Tobin's Q كمقاييس لربحية الشركات، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

- وجود ارتباط سالب بين الرافعة المالية، وكل من معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة Tobin's Q كمقاييس لربحية الشركات، وذلك عند مستوى معنوية ٥٪.

٢/٤/٣ نتائج تحليل نماذج الانحدار المستخدمة في اختبارات فروض الدراسة:

فيما يلي استعراض لنتائج التحليل الإحصائي والتي تمت باستخدام أسلوب (Robust Standard Error) ببرنامج (STATA 14 V9).

يُوضّح الجدول رقم (٧-٣) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض (ف ١/١)

جدول رقم (٧-٣)

PROF								
ROA			ROE			Tobin's Q		
	Coef.	p-value		Coef.	p-value		Coef.	p-value
TCP	-0.251	0.027**	TCP	-0.201	0.032**	TCP	-0.237	0.028**
SIZE	0.175	0.018**	SIZE	0.182	0.035**	SIZE	0.163	0.046**
LEV	-0.376	0.021**	LEV	-0.351	0.027**	LEV	-0.491	0.019**
ΔSAL	0.261	0.042**	ΔSAL	0.290	0.046**	ΔSAL	0.273	0.038**
CFO	1.576	0.036**	CFO	0.982	0.029**	CFO	1.401	0.026**
Cons.	1.242	0.061*	Cons.	1.236	0.067*	Cons.	1.251	0.059*
Industry	Included		Industry	Included		Industry	Included	
Year	Included		Year	Included		Year	Included	
N	375		N	375		N	375	
Prob>F	0.0042		Prob>F	0.0037		Prob>F	0.0039	
R-Squared	0.3272		R-Squared	0.2958		R-Squared	0.3125	

***، **، * تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٧-٣) إلى:

- أن قيمة R-Squared عند استخدام معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للربحية، تبلغ (٠,٣٢٧٢)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٢,٧٢٪ من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.

- وجود علاقة معنوية سالبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم دائنة، وربحية الشركة، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (ROA).
 - وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمقياس للربحية بلغت قيمة R-Squared (٠,٢٩٥٨)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٢٩,٥٨% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية.
 - وجود علاقة معنوية سالبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم دائنة، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).
 - وعند استخدام Tobin's Q كمقياس للربحية، فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣١٢٥)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣١,٢٥% من التغيرات في ربحية المنشأة مقاسة بنسبة Tobin's Q.
 - وجود علاقة معنوية سالبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم دائنة و Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية و Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية و Tobin's Q؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف ١/١).
- يُوضَّح الجدول رقم (٨-٣) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض (ف ٢/١)

جدول رقم (٨-٣)

PROF							
ROA		ROE		Tobin's Q			
Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value	Coef.	p-value

TCR	0.182	0.032**	TCR	0.179	0.024**	TCR	0.201	0.018**
SIZE	0.163	0.021**	SIZE	0.165	0.023**	SIZE	0.148	0.043**
LEV	-0.298	0.027**	LEV	-0.288	0.018**	LEV	-0.395	0.029**
ΔSAL	0.247	0.039**	ΔSAL	0.275	0.042**	ΔSAL	0.258	0.041**
CFO	1.489	0.032**	CFO	0.897	0.025**	CFO	1.214	0.028**
Cons.	1.242	0.061*	Cons.	1.236	0.067*	Cons.	1.182	0.051*
Industry	Included		Industry	Included		Industry	Included	
Year	Included		Year	Included		Year	Included	
N	375		N	375		N	375	
Prob>F	0.0039		Prob>F	0.0041		Prob>F	0.0043	
R-Squared	0.3169		R-Squared	0.2876		R-Squared	0.3410	

،*،*** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٣-٨) إلى:

- أن قيمة R-Squared عند استخدام معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للربحية، تبلغ (٠,٣١٦٩)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣١,٦٩% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم مدينة، ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الأصول (ROA).
- وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمقياس للربحية بلغت قيمة R-Squared (٠,٢٨٧٦)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٢٨,٧٦% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم مدينة، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

- وعند استخدام Tobin's Q كمقياس للربحية، فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣٤١٠)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٤,١٠% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين نسبة الائتمان التجاري كذمم دائنة و Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين كل من حجم الشركة، معدل النمو السنوي للمبيعات، صافي التدفقات النقدية و Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%، في حين أشارت النتائج إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الرافعة المالية و Tobin's Q؛ ومن ثم يتم قبول الفرض (ف ٢/١).

يُوضّح الجدول رقم (٩-٣) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض (ف ١/٢)

جدول رقم (٩-٣)

PROF								
ROA			ROE			Tobin's Q		
	Coef.	p-value		Coef.	p-value		Coef.	p-value
TCP	-0.132	0.021**	TCP	-0.143	0.025**	TCP	-0.129	0.016**
ACONS	0.123	0.036**	ACONS	0.138	0.029**	ACONS	0.145	0.031**
TCP*ACONS	0.253	0.016**	TCP*ACONS	0.239	0.028**	TCP*ACONS	0.267	0.023**
SIZE	0.201	0.023**	SIZE	0.278	0.035**	SIZE	0.191	0.037**
LEV	-0.353	0.021**	LEV	-0.382	0.027**	LEV	-0.401	0.019**
ΔSAL	0.244	0.038**	ΔSAL	0.259	0.046**	ΔSAL	0.295	0.027**
CFO	1.526	0.035**	CFO	1.397	0.029**	CFO	1.425	0.046**
Cons.	1.684	0.048**	Cons.	1.236	0.067*	Cons.	1.485	0.045**
Industry	Included		Industry	Included		Industry	Included	
Year	Included		Year	Included		Year	Included	
N	375		N	375		N	375	
Prob > F	0.0032		Prob > F	0.0039		Prob > F	0.0031	
R-Squared	0.3481		R-Squared	0.3271		R-Squared	0.3680	

،*،**،*** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعاملات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٩-٣) إلى:

- أن قيمة R-Squared عند استخدام معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للربحية، تبلغ (٠,٣٤٨١)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٤,٨١% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.

- وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار الخاص الائتمان التجاري من (-١,٣٢,٠) بمفرده إلى (٠,٢٥٣,٠) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣٢٧١,٠)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٢,٧١% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار الخاص الائتمان التجاري من (-١,٤٣,٠) بمفرده إلى (٠,٢٣٩,٠) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وعند استخدام نسبة Tobin's Q فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣٦٨٠,٠)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٦,٨٠% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q.
- وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة ونسبة Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ونسبة Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار

الخاص الائتمان التجاري من (-، ١٢٩) بمفرده إلى (٠، ٢٦٧) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.

يُوضَّح الجدول رقم (٣-١٠) نتائج تشغيل نموذج اختبار الفرض (ف ٢/٢)
جدول رقم (٣-١٠)

PROF								
ROA			ROE			Tobin's Q		
	Coef.	p-value		Coef.	p-value		Coef.	p-value
TCR	0.128	0.034**	TCR	0.146	0.029**	TCR	0.135	0.022**
ACONS	0.118	0.028**	ACONS	0.143	0.024**	ACONS	0.156	0.034**
TCR*ACONS	0.264	0.021**	TCR*ACONS	0.227	0.041**	TCR*ACONS	0.258	0.029**
SIZE	0.240	0.019**	SIZE	0.268	0.023**	SIZE	0.169	0.034**
LEV	-0.352	0.035**	LEV	-0.372	0.039**	LEV	-0.416	0.036**
ΔSAL	0.252	0.027**	ΔSAL	0.247	0.031**	ΔSAL	0.282	0.042**
CFO	1.612	0.031**	CFO	1.298	0.034**	CFO	1.512	0.029**
Cons.	1.580	0.042**	Cons.	1.197	0.075*	Cons.	1.521	0.032**
Industry	Included		Industry	Included		Industry	Included	
Year	Included		Year	Included		Year	Included	
N	375		N	375		N	375	
Prob > F	0.0035		Prob > F	0.0037		Prob > F	0.0029	
R-Squared	0.2970		R-Squared	0.3115		R-Squared	0.3317	

،*،**،*** تشير إلى المعنوية الإحصائية للمعطيات عند مستوى ١٠٪، ٥٪، ١٪ على التوالي.

وتشير نتائج تحليل الانحدار الواردة في الجدول رقم (٣-١٠) إلى:

- أن قيمة R-Squared عند استخدام معدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس للربحية، تبلغ (٠، ٢٩٧٠)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٢٩،٧٠% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على الأصول.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كدعم مدينة ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ومعدل العائد على الأصول (ROA)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كدعم مدينة ومعدل العائد على الأصول (ROA)، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار

- الخاص الائتمان التجاري من (٠,١٢٨) بمفرده إلى (٠,٢٦٤) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
- وعند استخدام معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣١١٥)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣١,١٥% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية.
 - وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار الخاص الائتمان التجاري من (٠,١٤٦) بمفرده إلى (٠,٢٢٧) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - وعند استخدام نسبة Tobin's Q فإن قيمة R-Squared تبلغ (٠,٣٣١٧)؛ وهو ما يعني أن المتغيرات المستقلة بالنموذج تفسر ٣٣,١٧% من التغيرات في ربحية الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q.
 - وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة ونسبة Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - وجود علاقة معنوية موجبة بين مستوى التحفظ المحاسبي ونسبة Tobin's Q، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.
 - وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركة مقاسة بنسبة Tobin's Q، حيث يُلاحظ ارتفاع معامل الانحدار الخاص الائتمان التجاري من (٠,١٣٥) بمفرده إلى (٠,٢٥٨) في حالة التفاعل مع مستوى التحفظ المحاسبي، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.

٤- النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة:

١/٤ النتائج:

تقدم هذه الدراسة أول دليل تطبيقي على العلاقة بين الائتمان التجاري وربحية الشركة في البيئة المصرية، فبناءً على الدراسة التطبيقية على عينة ممثلة لبيئة الأعمال المصرية، تبين وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة، ومعدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس محاسبي للربحية، وكذلك توجد علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمقياس محاسبي أيضاً للربحية، كما تم التوصل لنفس النتيجة في حالة استخدام Tobin's Q كمقياس سوقي للربحية. وبالتالي فبشكلٍ عام توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين الائتمان التجاري كذمم دائنة وربحية الشركة وذلك عند مستوى معنوية ٥%.

كما تبين وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة، ومعدل العائد على الأصول (ROA) كمقياس محاسبي للربحية، وكذلك توجد علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمقياس محاسبي بديل للربحية، كما تم التوصل لنفس النتيجة في حالة استخدام Tobin's Q كمقياس سوقي للربحية. وبالتالي فبشكلٍ عام توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين الائتمان التجاري كذمم مدينة وربحية الشركة وذلك عند مستوى معنوية ٥%. وهذه النتائج تنمى إلى حدٍ كبير مع ما توصلت إليه معظم الدراسات السابقة في دول أخرى.

أما فيما يتعلق بنتيجة اختبار مدى تأثير التحفظ المحاسبي كمتغير مُعدّل على العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية، فقد تبين أن هناك تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على العلاقة بين الائتمان التجاري (سواء كذمم مدينة أو كذمم دائنة) والربحية المحاسبية مقاسة بمعدل العائد على الأصول (ROA)، وبمعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، تم التوصل لنفس النتيجة في حالة استخدام Tobin's Q كمقياس سوقي للربحية، وذلك عند مستوى معنوية ٥%.

٢/٤ التوصيات:

١- تبين من الدراسة التطبيقية أن نسبة الائتمان التجاري سواء كذمم دائنة أو مدينة بشركات العينة هي نسبة لا يستهان بها، فهي في المتوسط حوالي ١٠.٦% كذمم دائنة، وحوالي ٨.٥% كذمم مدينة من إجمالي الأصول، وهذا يعني أنه إذا افترضنا أن متوسط فترة السداد شهراً، فإن المعاملات المالية التي تتم بالائتمان التجاري على مدار السنة ستزيد عن إجمالي أصول الشركة (متوسط نسبة الائتمان $\times ١٢$ شهر). وهذا يتطلب

ضرورة الاهتمام بموضوع الائتمان التجاري من قبل إدارة الشركات والدولة والمنظمات المهنية.

٢- ضرورة اهتمام إدارة الشركات بوضع استراتيجيات وسياسات وآليات واضحة لعملية منح لائتمان التجاري لأنه يعزز العلاقات مع العملاء، ويحدث تأثيراً إيجابياً على ربحية الشركات، ويعد أداة هامة لمواجهة المنافسة المتزايدة في بيئة الأعمال، حيث إن منح تمديدات السداد في الغالب يترتب عليه مزايا تفوق التكاليف المرتبطة مباشرة باقتناء حصص سوقية جديدة، وبالتالي يجب إعادة التفكير في سياسات إدارة الائتمان التجاري واعتبارها أدوات للحفاظ على القدرة التنافسية للشركة.

٣- يجب أن تكون البيئة القانونية للدولة داعمة لردع التقصير في السداد المتعمد، وذلك من أجل طمأنة الشركات التي تمارس أعمالها بالائتمان التجاري، مما يترتب عليه استفادة متزايدة على المستوى الاقتصادي القومي.

٤- بما أن التحفظ المحاسبي له تأثير مُعدّل قوي على العلاقة بين الائتمان التجاري والربحية فيجب أن تهتم الجهات المهنية والتنظيمية للمحاسبة بوضع الضوابط والآليات التي تحد من السلوك الانتهازي للإدارة فيما يتعلق بسياسات وإجراءات التحفظ المحاسبي، لكي يعود ذلك بأثر إيجابي على الأداء وتعظيم الثروة للملاك وأصحاب المصالح. مع ضرورة اهتمام المنظمات المهنية بإعادة النظر في الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية بشأن التحفظ المحاسبي، بحيث يتم الاعتراف به كقيد على تصرفات المحاسبين بشأن التقديرات المحاسبية، نظراً لما يُقدمه من منافع عديدة وفي مقدمتها حماية حقوق المساهمين، وغيرهم من أصحاب المصالح الآخرين.

٣/٤ البحوث المستقبلية المقترحة:

- أثر الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات على العلاقة الائتمان التجاري قيمة المنشأة.

- أثر التوسع في الائتمان التجاري على قيمة المنشأة.

- أثر حوكمة مجلس الإدارة ومستوى التحفظ المحاسبي على الحد من مخاطر انهيار سعر السهم.

- أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقارير المتكاملة.

- أثر هيكل الملكية وخصائص لجنة المراجعة على مستوى التحفظ المحاسبي.

٥- المراجع

١/٥ المراجع باللغة العربية:

أبو الخير، مدثر طه (٢٠٠٨)، المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، ٢٨(١)، ١-٦٣.

الجندي، تامر يوسف عبد العزيز على (٢٠٢٠)، قياس أثر التحفظ المحاسبي المشروط وغير المشروط على العلاقة بين تقييم المستثمرين للنقدية بغرض الاحتفاظ وقيمة الشركة في ضوء نظرية الوكالة – دراسة تطبيقية، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، ٢(٣)، ٤٢-١٣٢.

حماد، مصطفى أحمد محمد أحمد (٢٠١٨)، دور التحفظ المحاسبي المشروط في الحد من ممارسات التلاعب في الأرباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية (دراسة تطبيقية)، *الفكر المحاسبي*، ٢٢(٣) ٣٠٥-٣٦١.

سليمان، أحمد فتحي إسماعيل (٢٠١٨)، أثر التحفظ المحاسبي على جودة التقرير المالي في بيئة الأعمال المصرية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، ٩(١)، ٥١٨-٥٤١.

عبد الله، عبد القادر م. أ. و السهلاوي، خالد ع. (٢٠١٧)، *الإدارة المالية*، الطبعة الخامسة، مكتبة الملك فهد الوطنية، الاحساء.

فودة، السيد احمد محمود (٢٠١٦)، أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبي بالملاءمة القيمة للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم: دراسة اختبارية، *الفكر المحاسبي*، ٢٠(٧)، ٥٨٥-٦٥٠.

محمد، احمد محمد شوقي (٢٠١٧). أثر التحفظ المحاسبي والتوزيعات على المساهمين وأنشطة المسؤولية الاجتماعية على الأداء المالي المستقبلي: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية، *الفكر المحاسبي*، ٢١(٦)، ٩٣٢-٩٧٥.

محمد، هشام سعيد إبراهيم (٢٠٢٠)، تأثير العلاقة بين آليات التحصين الإداري والتحفظ المحاسبي على الأداء المالي للشركة دراسة تطبيقية على الشركات المصرية المدرجة بسوق الأوراق المالية، *الفكر المحاسبي*، ٢٤(٤)، ١٤١-٢١٠.

معايير المحاسبة المصرية (٢٠١٩)، كإطار مكمل للنظام المحاسبي الموحد، قرار رئيس الجهاز المركزي للمحاسبات رقم (٧٣٢) لسنة ٢٠٢٠، *الوقائع المصرية* – العدد ١٤٣ تابع (ب) في ٢٤ يونية سنة ٢٠٢٠. https://asa.gov.eg/Attach/1119_st&ards_1.pdf

معايير المراجعة المصرية (٢٠٠٨)، قرار وزير الاستثمار رقم (١٦٦) لسنة ٢٠٠٨ بإصدار المعايير المصرية للمراجعة والفحص المحدود ومهام التأكد الأخرى.

https://asa.gov.eg/Attach/274_Egyptian_Auditing_St&ards.pdf

الجامع، معجم المعاني، <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar>

مليجي، مجدي مليجي عبد الحكيم (٢٠١٤)، أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الادارة على التحفظ المحاسبي في التقارير المالية: دليل من البيئة المصرية، *المجلة العلمية التجارة والتمويل*، ٣٤(١)، ٢٤٥-٣٠٤.

هلال، عبدالله عبدالعزيز و بيومي، سعد، سامي، محمد (٢٠١٩)، *التحليل المالي للقوائم المالية وتقييم الاداء*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.

وهبة، هيام حسن ومهران، سحر محمد، (٢٠٢١)، *الإدارة المالية*، كلية تجارة، جامعة عين شمس

٢/٥ المراجع باللغة الأجنبية:

- Abuhommous, A. A. A. A. (2017). The impact of offering trade credit on firms' profitability. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 28(6), 29-40
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. B. (2014). The measurements of firm performance's dimensions. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 24.
- Aminu, L., & Hassan, S. U. (2017). Accounting conservatism & financial performance of Nigerian deposit money banks: An analysis of recent economic recession. *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance*, 4(12), 124-135.
- Backof, A. G., Carpenter, T. D., & Thayer, J. (2018). Auditing complex estimates: How do construal level & evidence formatting impact auditors' consideration of inconsistent evidence?. *Contemporary Accounting Research*, 35(4), 1798-1815.
- Baker, H. K., Pattnaik, D., & Kumar, S. (2020). Trade credit & firm profitability: Empirical evidence from India. *International Journal of Finance & Economics*, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/ijfe.2352> .
- Barrot, J. N. (2016). Trade credit & industry dynamics: Evidence from trucking firms. *The Journal of Finance*, 71(5), 1975-2016.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle & the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting & economics*, 24(1), 3-37.
- Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional & Unconditional Conservatism: Concepts & modeling". *Review of Accounting Studies*, 10(2), 311-321.

- Bussoli, C., & Conte, D. (2020). Trade credit & firm profitability: moderation analysis of intercompany financing in Italy. *Journal of Small Business & Enterprise Development*, 27(6), 965-985.
- Cao, F., Ye, K., Zhang, N., & Li, S. (2018). Trade credit financing & stock price crash risk. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 29(1), 30-56.
- Chen, D., Liu, M., Ma, T., & Martin, X. (2017). Accounting quality & trade credit. *Accounting Horizons*, 31(3), 69-83.
- Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism & firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543-5579.
- Dai, B., & Yang, F. (2015). Monetary policy, accounting conservatism & trade credit. *China Journal of Accounting Research*, 8(4), 295-313.
- DeLoof, M., & Jegers, M. (1996). Trade credit, product quality, & intragroup trade: some European evidence. *Financial management*, 33-43.
- El-Habashy, H. A. (2019). The impact of accounting conservatism on corporate performance indicators in Egypt. *International Journal of Business & Management*, 14 (10), 1- 11.
- Fabozzi, F. J., & Peterson, P. P. (2003). *Financial management & analysis* (Vol. 132). John Wiley & Sons.
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows & accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting & economics*, 29(3), 287-320.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Natarajan, A. (2007). Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review*, 82(1), 65-106.
- Hastuti, R. T., & Rasyid, A. (2021). The Effect of Ownership of Managerial, Level of Debt & Growth Opportunities on the Accounting Conservatism. In *International Conference on Economics, Business, Social, & Humanities (ICEBSH 2021)*, 96-99.
- Hoang, H. C., Xiao, Q., & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, & financial constraints: Evidence from listed SMEs in East Asia & the Pacific. *International journal of managerial finance*, 15(5), 744-770.
- Hsu, H. H., Tsao, S. M., & Lin, C. H. (2021, August). Family ownership, family identity of CEO, & accounting conservatism: evidence from Taiwan. In *Accounting Forum* (pp. 1-29).

- Ikin Solikin, A. W., & Darmawan, D. (2021). The Effect of Financial Difficulties & Institutional & Managerial Ownerships on Accounting Conservatism. *Journal of Hunan University Natural Sciences*, 48(10).
- Islam, M. N., & Wheatley, C. M. (2021). Impact of Climate Risk on Firms' Use of Trade Credit: International Evidence. *The International Trade Journal*, 35(1), 40-59
- Jiang, F., Cai, X., Nofsinger, J. R., & Zheng, X. (2020). Can reputation concern restrain bad news hoarding in family firms?. *Journal of Banking & Finance*, 114, 105808.
- Khalilov, A., & Osma, B. G. (2020). Accounting conservatism & the profitability of corporate insiders. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(3-4), 333-364.
- Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism & stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412-441.
- Leon, F. M., & Hendrawan, S. (2020). Effect Of Accounting Conservatism In Financial Performance Industries In The Financial Sector Registered In Indonesia Stock Exchange. *Indonesian Management & Accounting Research*, 16(1), 71-90.
- Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2018). Corporate resilience to banking crises: The roles of trust & trade credit. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 53(4), 1441-1477.
- Li, X., Ng, J., & Saffar, W. (2021). Financial reporting & trade credit: Evidence from mandatory IFRS adoption. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 96-128.
- Libby, Robert, Libby, Patricia A. & Short, Daniel G. (2011), *Financial accounting*, 7th ed., McGraw-Hill, Irwin.
- Lin, T. T., & Chou, J. H. (2015). Trade credit & bank loan: Evidence from Chinese firms. *International Review of Economics & Finance*, 36, 17-29.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2014). Trade credit & SME profitability. *Small Business Economics*, 42(3), 561-577.
- McNichols, M., Rajan, M. V., & Reichelstein, S. (2014). Conservatism correction for the market-to-book ratio & Tobin'sq. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1393-1435.

- Mora, A., & Walker, M. (2015). The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting. *Accounting & Business Research, 45*(5), 620-650.
- Mulyana, B., & Adidarma, B. (2020). Determinants Of Profitability & Its Implications On Corporate Values (Studies At Ceramic, Porcelain & Glass Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange, 2009-2018). *International Journal of Business, Economics & Management, 7*(4), 211-221.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Tanewski, G. (2019). CFO tenure, CFO board membership & accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting & Economics, 15*(3), 100165.
- Nasr, M. A., & Ntim, C. G. (2018). Corporate governance mechanisms & accounting conservatism: evidence from Egypt. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Nassar, M. A., & Al Twerqi, H. (2021). Accounting conservatism & company's profitability: The moderating effect of ownership concentration, *Jordan Journal of Business Administration, 17* (4), 483 – 504.
- Noviyanti, A., & Agustina, L. (2021). Factors Affecting Accounting Conservatism in Indonesia. *Accounting Analysis Journal, 10*(2), 116-123.
- Odusanya, I. A., Yinusa, O. G., & Ilo, B. M. (2018). Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models. *SPOUDAI-Journal of Economics & Business, 68*(1), 43-58.
- Pasko, O., Chen, F., Tkál, Y., Hordiyenko, M., Nakisko, O., & Horkovenko, I. (2021). Do Converged to IFRS National Standards & Corporate Governance Attributes Affect Accounting Conservatism? Evidence from China. *Scientific Papers of the University of Pardubice. Series D. Faculty of Economics & Administration, 29*(2).
- Perisa, A., Kurnoga, N., & Sopta, M. (2017). Multivariate analysis of profitability indicators for selected companies of croatian market. *UTMS Journal of Economics, 8*(3), 231-242.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1997). Trade credit: theories & evidence. *The review of financial studies, 10*(3), 661-691.
- Rist, M., & Pizzica, A. J. (2015). Financial ratios for executives: How to assess company strength, fix problems, & make better decisions. A press. <https://doi.org/10.1007/978-1-4842-0731-4>.

- Romney, M. B., Steinbart, P. J., Summers, S. L. & Wood, D. A. (2021). *Accounting Information Systems, fifteenth edition*, Pearson Education, London.
- Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Sana'a, N. M. (2016). The effect of accounting conservatism on financial performance indicators in the Jordanian insurance companies. *Journal of Internet Banking & Commerce*, 21(1), 1- 17.
- Sari, S. N., & Agustina, L. (2021). Leverage as a Moderator of the Effect of Company Size, Managerial Ownership, & Conflict of Interest on Accounting Conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 47-54.
- Shenoy, J., & Williams, R. (2017). Trade credit & the joint effects of supplier & customer financial characteristics. *Journal of Financial Intermediation*, 29, 68-80.
- Shubita, M. F. (2021). Accounting conservatism & profitability of commercial banks: Evidence from Jordan. *The Journal of Asian Finance, Economics & Business*, 8(6), 145-151.
- Solikhah, B., & Jariyah, J. (2020). Corporate governance attribute, blockholder ownership & accounting conservatism: Which aspects reduce the cost of equity?. *Accounting*, 6(7), 1275-1284.
- Wang, K., Zhao, R. Q., & Peng, J. (2018). Trade credit contracting under asymmetric credit default risk: Screening, checking or insurance [Article]. *European Journal of Operational Research*, 266(2), 554-568. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2017.10.004>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations & implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.
- Wu, W., Rui, O. M., & Wu, C. (2012). Trade credit, cash holdings, & financial deepening: Evidence from a transitional economy. *Journal of banking & finance*, 36(11), 2868-2883.
- Yazdanfar, D., & Öhman, P. (2016). The impact of trade credit use on firm profitability: empirical evidence from Sweden. *Journal of Advances n Management Research*, 13(2), 116-129.
- Zhong, Y., & Li, W. (2017). Accounting conservatism: A literature review. *Australian Accounting Review*, 27(2), 195-213.

