

**العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية:
تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبى وآليات التحصين الإدارى
للمدير التنفيذى**

**The relationship between accounting conservatism and
investment efficiency of companies listed in the Egyptian
stock exchange: Moderated mediation analysis of tax
avoidance practices and managerial entrenchment
mechanisms of Chief executive officer**

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف
أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية الأعمال (التجارة سابقاً) - جامعة الإسكندرية
mmansour2024@yahoo.com

مستخلص

استهدف البحث دراسة واختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات من خلال استخدام تحليل الوساطة الشرطية (Moderated Mediation Analysis) والذى يدمج بين تحليل الوساطة (Mediation Analysis) وتحليل الدور المعدل (Moderation Analysis) فى محاولة لتفسير وفهم هذه العلاقة بشكل متكامل فى ظل تباين نتائج الدراسات التى تناولت العلاقة بينهما، وذلك من خلال دراسة كيف يؤثر التحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات (كيف ينتقل التأثير من التحفظ المحاسبى إلى كفاءة الاستثمار من خلال متغير وسيط) حيث تم اختبار الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبى كمتغير وسيط فى هذه العلاقة باعتبارها أحد المتغيرات التى تفسر كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار، ودراسة مشروطة هذا الأثر من خلال اختبار ما اذا كان الأثر غير المباشر مشروط بآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى كمتغير معدل باعتبار تلك الآليات أحد المتغيرات التى قد تؤثر على

هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٩ حتى ٢٠٢٣.

أظهرت نتائج اختبار فروض البحث في التحليل الأساسي (العينة ككل) عدم وجود تأثير معنوي لكل من فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة كآليات للتحسين الإداري على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، في حين أن نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة التي يديرها تزيد من الأثر السلبي للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار (تزيد من الأثر الإيجابي للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار). وأظهرت نتائج تحليل الوساطة الشرطية أن الأثر غير المباشر عبر ممارسات التجنب الضريبي مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة وغير مشروط بكل من فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة، حيث كلما زادت نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة التي يقوم بإدارتها، زاد الأثر السلبي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار (زاد الأثر الإيجابي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار) عبر ممارسات التجنب الضريبي.

وفيما يتعلق بنتائج التحليل الإضافي والذي تم فيه تقسيم عينة الدراسة إلى عيتين فرعيتين تمثلت في الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم والشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، اتفقت نتائج الاختبارات في عينة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم مع نتائج التحليل الأساسي فيما عدا أن فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كان لها تأثير معنوي على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وعدم كفاءة الاستثمار في تلك الشركات، حيث كان لها تأثير إيجابي ومعنوي على هذه العلاقة. أما بالنسبة لعينة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، أظهرت النتائج أن آليات التحسين الإداري الثلاث لها تأثير معنوي على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، وأنه لا توجد وساطة شرطية لممارسات التجنب الضريبي وآليات التحسين الإداري في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في حالة الشركات التي يكون فيها الاستثمار أقل من اللازم.

الكلمات المفتاحية: التحفظ المحاسبي، كفاءة الاستثمار، تحليل الوساطة الشرطية، التجنب الضريبي، آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي

Abstract:

The study aimed to study and test the relationship between accounting conservatism and corporate investment efficiency using moderated mediation analysis, which combines mediation analysis and moderation analysis. This approach attempts to explain and understand this relationship in a comprehensive manner to explain the mixed results of studies examining this relationship. The study examined how accounting conservatism affects corporate investment efficiency (how the effect is transferred from accounting conservatism to investment efficiency through a mediating variable). The indirect effect of accounting conservatism on corporate investment efficiency was tested through tax avoidance practices as a mediating variable, considering these practices as one of the variables that explain how accounting conservatism impact corporate investment efficiency. The study also examines conditionality of this effect by testing whether the indirect effect is conditional with managerial entrenchment mechanisms of CEO as a moderating variable, considering these mechanisms as one of the variables that may influence this relationship. This study was applied on a sample of non-financial companies listed in the Egyptian stock exchange during the period from 2019 to 2023.

The results of the fundamental analysis (the sample as a whole) showed no significant effect of either CEO tenure or the percentage of insiders in the board of directors on the direct relationship between accounting conservatism and investment efficiency of companies listed in the Egyptian stock exchange. However, the percentage of CEO ownership of shares in the company increases the negative effect of accounting conservatism on corporate investment inefficiency (increases the positive effect of accounting conservatism on corporate investment efficiency). The results of the moderated mediation analysis showed that the indirect effect via tax avoidance is conditional on the percentage of CEO ownership and unconditional on both CEO tenure and percentage of insiders in the board of directors. The higher the percentage of CEO ownership of shares in the company he manages, the greater the negative (positive) indirect effect of accounting conservatism on investment inefficiency (investment efficiency) via tax avoidance practices.

Regarding the results of the additional analysis, in which the study sample was divided into two subsamples; companies with over-investment and companies with under-investment, the results of over-investment companies were consistent with the results of the fundamental analysis, except that the CEO's tenure had a significant impact on the direct relationship between accounting conservatism and investment inefficiency in these companies, as it had a positive and significant impact on this

relationship. As for companies with under-investment, the results showed that the three managerial entrenchment mechanisms had a significant impact on the direct relationship between accounting conservatism and investment efficiency, and there is no moderated mediation of tax avoidance practices and managerial entrenchment mechanisms in the case of companies with under-investment.

Keywords: Accounting conservatism; Investment efficiency; Moderated mediation analysis; Tax avoidance; Managerial entrenchment mechanisms of CEO.

١ - مقدمة

يعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركات والذي يلقي اهتماماً كبيراً من جانب المستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح، وذلك لأن تأثيره لا يقتصر فقط على الشركة بل يمتد إلى الاقتصاد القومي، فعلى مستوى الشركة تعد استثمارات الشركات مصدر رئيسي لنموها وبقائها في الأجل الطويل وتعكس مدى كفاءة الإدارة في استخدام مواردها المتاحة، بالإضافة إلى دورها في زيادة القدرة التنافسية للشركات (Zarinpour et al., 2024). أما على مستوى الاقتصاد القومي، تعتبر استثمارات الشركات جزء من عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول حيث تلعب دور هام في توفير فرص العمل وزيادة الناتج القومي (Ma and Jeong, 2022).

ولا تقتصر أهمية استثمار الشركات على حجم الاستثمار فقط بل أيضاً على كفاءة ذلك الاستثمار، والذي يتحقق عندما تقوم إدارة الشركات بالاستثمار في المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية موجبة وعدم الاستثمار في المشروعات التي تحقق صافي قيمة حالية سالبة، حيث يتصف استثمار الشركات بالكفاءة عندما يكون حجم الاستثمار الفعلي لسنة معينة مساوياً لحجم الاستثمار الأمثل المتوقع في تلك السنة في ضوء فرص النمو المتاحة للشركة (Biddle et al., 2009; Chen et al.,

(2017). وفي الواقع العملي قد لا تتسم استثمارات الشركات بالكفاءة وتنحرف عن المستويات المثلى حيث قد تقوم إدارة الشركة بالاستثمار في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية سالبة (استثمار أكبر من اللازم) أو عدم الاستثمار في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية موجبة (استثمار أقل من اللازم) وهو ما يشير الى عدم كفاءة الاستثمار (Biddle et al.2009; Latif et al., 2020).

واشارت العديد من الدراسات السابقة إلى أن مشكلتي الخطر الأخلاقي والاختيار المعاكس والناجتان عن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وموفري التمويل من أهم العوامل التي قد تؤدي الى عدم كفاءة استثمار الشركة (Bushman and Smith, 2001; Balakrishnan et al., 2016; Firmansyah and Triastie,2020)، وبالتالي فان أى عامل يؤثر على عدم تماثل المعلومات قد يؤثر على كفاءة استثمار الشركات. ويعتبر التحفظ المحاسبي أحد هذه العوامل حيث انه قد يكون أداة رقابة فعالة على سلوك الإدارة فيما يتعلق باستثمارات الشركة وزيادة كفاءتها من خلال الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة وموفري التمويل وتوفير تقارير مالية ذات جودة عالية مما يسهل الرقابة على قرارات الإدارة المتعلقة بالاستثمار والحصول على التمويل الخارجى للمشروعات بتكلفة أقل، بالإضافة إلى أن الاعتراف الوقتى بالخسائر فى الأرباح الحالية يعطى اشارة سلبية للسوق عن الشركة مما قد يمنع المديرين من الاستثمار فى مشروعات غير مربحة وزيادة كفاءة استثماراتها (Cho and Chio , 2016; Aminu and Hassan, 2016) (Zarinpour et al. ,2024). من ناحية اخرى فان عدم تماثل الاعتراف بالمكاسب والخسائر المتوقعة من استثمار الشركات قد يدفع إدارة الشركة الى عدم الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية موجبة فى الأجل الطويل اما لانها لا تحقق مصالحها الشخصية بسبب ان المكاسب من تلك المشروعات ستتحقق فى الأجل الطويل ويتم الاعتراف بها فى وقت قد لا يكون فيه المدير الذى اتخذ قرار الاستثمار فى منصبه، وبالتالي تجنى إدارة اخرى نتائج ذلك الاستثمار (Guay and Verrecchia, 2006) ، أو قد يدفع المديرين الذين يتجنبون المخاطر إلى رفض

مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة لارتفاع مخاطر الاستثمار بها مما يؤدي إلى استثمار أقل من اللازم، وبالتالي قد يؤثر التحفظ المحاسبي بصورة سلبية على كفاءة استثمار الشركات (Ma,2010; Roychowdhury,2010).

ويعتبر التجنب الضريبي أحد العوامل المؤثرة على كفاءة استثمار الشركات، فمن ناحية تؤدي ممارسات التجنب الضريبي إلى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين والذي قد ينعكس سلباً على كفاءة الاستثمار (Balakrishnan et al., 2019)، من ناحية أخرى يؤدي التجنب الضريبي إلى توافر موارد نقدية إضافية لإدارة الشركة مما يتيح لها المزيد من الفرص الاستثمارية، حيث يمكنها استغلال تلك الموارد في الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة مما ينعكس على زيادة قيمة الشركة وتعظيم ثروة المساهمين (Khurana et al., 2018; Firmansyah and Triastie, 2020). وفي مصر كثفت السلطات الضريبية المصرية في السنوات الأخيرة جهودها لزيادة الحصيللة الضريبية من خلال تطوير قانون الاجراءات الضريبية الموحد من قبل وزارة المالية وتحديث وميكنة المنظومة الضريبية لمواجهة ممارسات التجنب والتهرب الضريبي (عبدالرحيم، ٢٠٢١).

واهتمت العديد من الدراسات في السنوات الأخيرة بدراسة آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي^١ (Managerial entrenchment) كأحد العوامل المؤثرة على كفاءة استثمار الشركات (Lewellyn, 2012; Jiraporn, 2014; Chen et al., 2017; Majeed and IrfanUllah, 2022). ويمثل التحصين الإداري للمدير التنفيذي شكل من أشكال صراع الوكالة بين إدارة الشركة والمساهمين، فهو مجموعة من الاجراءات التي يتبناها المديرين التنفيذيين لزيادة قوتهم ودورهم في إدارة الشركة في مواجهة المساهمين، ويختلف سلوك المديرين التنفيذيين في عملية اتخاذ القرارات ومنها قرار الاستثمار باختلاف نفوذهم وقوتهم في اتخاذ القرار ولذلك قد يؤثر

^١ يُطلق على الشخص الذي يعتلى قمة الإدارة التنفيذية في المنشأة عدة مسميات مثل العضو المنتدب (مركز المديرين المصري، ٢٠١٦)، المدير التنفيذي أو الرئيس التنفيذي، وفي هذا البحث سيستخدم مسمى المدير التنفيذي ليعبر عن هذا الشخص

تحسينهم الإداري على كفاءة الاستثمار. وتوجد وجهتي نظر فيما يتعلق بتأثير التحسين الإداري للمدير التنفيذي على كفاءة الاستثمار، ترى وجهة النظر الأولى انه في ظل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين ومشاكل الوكالة فان التحسين الإداري للمديرين التنفيذيين قد يمكنهم من اتخاذ قرارات استثمار غير كفئة تحقق مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين (Majeed and IrfanUllah, 2022)، حيث قد يرفض المديرون التنفيذيون مشروعات مربحة ذات صافي قيمة حالية موجبة اذا لم يترتب عليها زيادة مكافأتهم او تحسين سمعتهم في بيئة الأعمال، كما ان انخفاض خبرة المديرين التنفيذيين قد تجعلهم يختارون الاستثمار في المشروعات ذات المكاسب قصيرة الأجل والتوجه نحو الاستثمار المفرط في المشروعات التي تحسن قوتهم وسمعتهم على حساب مصالح المساهمين (García-Sánchez and García-Meca, 2018). وترى وجهة النظر الاخرى أن آليات التحسين الإداري تمكن المديرين التنفيذيين من الاستجابة للتغيرات غير المتوقعة في البيئة الخارجية في الوقت المناسب، كما تمكنهم من التغلب على البيروقراطية التنظيمية وتسريع عملية اتخاذ القرارات في حالة توافر فرصة استثمار مربحة أمام الشركة (Berger et al., 2009)، بالإضافة إلى ان زيادة التحسين الإداري يؤدي إلى انخفاض درجة عدم تماثل المعلومات، وذلك على أساس ان التحسين الإداري قد يحمي المديرين من خطر الإقالة مما يقلل الدافع لاختفاء المعلومات، الامر الذي سينعكس في النهاية في زيادة كفاءة استثمار الشركة (Jiraporn, 2014).

٢- مشكلة البحث

توصلت الدراسات المحاسبية التي تناولت دراسة واختبار العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات إلى نتائج متباينة حيث توصلت بعضها إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بينهما (Ahmed and Duellman, 2011; Cho and Chio, 2016; Lara et al., 2016; Aminu and Hassan, 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; Ma and Jeong, 2022; Liu and Zhang, 2023)، وتوصل البعض الآخر إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي

معنوى على كفاءة استثمار الشركات (Ma, 2010; Xu et al., 2012; Assadi and Nikraves, 2012; Brochman et al., 2014)، في حين توصلت بعض الدراسات إلى عدم وجود علاقة معنوية بينهما (Houcine , 2013; Razzaq et al., 2016; Daryanto and Santioso, 2019). ويتطلب التباين في نتائج تلك الدراسات مزيداً من الدراسة لتحليل وتفسير هذه العلاقة لفهمها بشكل متكامل والا يقتصر الأمر فقط على دراسة ما إذا كان متغير مستقل يؤثر على متغير تابع، وذلك من خلال دراسة متى يؤثر التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات ومتى لا يؤثر (شروط انتقال تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات وذلك من خلال متغير معدل يؤثر في قوة أو اتجاه العلاقة)، ودراسة كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار (كيف ينتقل التأثير من التحفظ المحاسبي الى كفاءة استثمار الشركات وذلك من خلال متغير وسيط) .

فمن ناحية، تحكم العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات العديد من المتغيرات التي يمكن ان يؤثر على اتجاه أو قوة هذه العلاقة، ويعتبر التحصين الإداري للمدير التنفيذي أحد تلك المتغيرات، حيث قد يسهم التحصين الإداري في تعزيز (الحد من) ممارسات التحفظ المحاسبي من ناحية (Lafond and Roychowdhury, 2008; Bangmek, 2020; Sari and Agustin, 2021; Salehi et al., 2021) وقد يكون له تأثير سلبي أو إيجابي على كفاءة الاستثمار من ناحية أخرى (Chen et al., 2017; Majeed and IrfanUllah, 2022)، وبالتالي قد يسهم التحصين في ضبط العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار في الاتجاه الذي يحسن (يقلل) كفاءة الاستثمار، وهو الأمر الذي يتطلب دراسة الأثر المعدل لآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي على هذه العلاقة .

من ناحية أخرى يرى الباحث أن ممارسات التجنب الضريبي تعتبر أحد المتغيرات التي يمكن ان تلعب دور الوسيط في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات حيث يمكن اعتبار التجنب الضريبي أحد القنوات الناقلة لهذا الأثر بشكل غير مباشر، فقد يؤثر التحفظ المحاسبي على ممارسات التجنب الضريبي على اعتبار

ان التحفظ يحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين (Sulistiyantri and Saputra, 2020) ، وبالتالي قد يحد من تلك الممارسات، وباعتباره أحد أدوات التجنب الضريبي والذي يؤدي لتخفيض العبء الضريبي الذي تدفعه الشركة من خلال الاعتراف الوقتي بالخسائر المتوقعة وتأجيل الاعتراف بالأرباح المتوقعة، فان استخدام إدارة الشركة للتحفظ المحاسبي قد يقلل من حاجتها إلى ممارسات التجنب الضريبي (السواح، ٢٠٢٢). وبالإضافة إلى ان التجنب الضريبي قد يتأثر بالتحفظ المحاسبي فانه قد يؤثر على كفاءة استثمار الشركات، فإدارة الشركة تنتظر إلى الضريبة على أنها عبء يجب تخفيضه أو التخلص منه كلما أمكن، ولذلك قد تلجأ إلى ممارسات التجنب الضريبي لتحقيق ذلك، ويترتب على تلك الممارسات وفورات نقدية يمكن للإدارة استثمارها في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة مما ينعكس إيجاباً على كفاءة الاستثمار، ولكن في ظل انفصال الملكية عن الإدارة وظهور مشاكل الوكالة وما يترتب على ممارسات التجنب الضريبي من عدم تماثل للمعلومات بين الإدارة والمساهمين (Balakrishnan et al., 2019) قد يقوم المديرون بممارسات انتهازية لتعظيم منافعهم الشخصية، حيث قد تقوم إدارة الشركة باستثمار تلك الوفورات النقدية في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة (استثمار أكبر من اللازم) في سبيل بناء امبراطورية إدارية تعظم مكافأتها وسمعتها الإدارية، وقد تنصرف عن الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة اذا لم تحقق لها منافع خاصة مما يترتب عليه استثمار أقل من اللازم، الامر الذي ينعكس سلباً على كفاءة الاستثمار (الشرقاوي، ٢٠١٩). ولم تختبر الدراسات السابقة الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، الامر الذي يتطلب دراسة هذا الدور.

بالإضافة لما سبق فان التحليل الأكثر اكتمالاً لظاهرة ما يتطلب معالجة كلا السؤالين معاً (كيف يحدث تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع ومتى يحدث التأثير أو لا يحدث) وذلك باستخدام تحليل الوساطة الشرطية (Moderated mediation) analysis (Hayes and Preacher, 2013)، حيث ان الأثر غير المباشر لمتغير

مستقل على متغير تابع عبر متغير وسيط قد يكون مشروطاً بمتغير معدل، وفي هذا السياق فإن التحصين الإداري قد يؤثر على ممارسات التجنب الضريبي (Aronmwan et al., 2023; Suryoyudanto et al., 2023; Zunianto et al., 2024) بجانب تأثيره على كل من التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، وبالتالي يمكن ان يؤثر على العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط، الامر الذي يتطلب دراسة وتحليل الدور المعدل للتحصين الإداري في هذه العلاقة من خلال تحليل الوساطة الشرطية والذي لم تتناوله الدراسات السابقة.

في ضوء ما سبق، يمكن صياغة مشكلة البحث في مجموعة من التساؤلات والتي سوف يسعى البحث للإجابة عليها نظرياً وعملياً على النحو التالي:

- هل تؤثر آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟
- هل يوجد أثر غير مباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط؟
- هل الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط مشروط بآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي في تلك الشركات؟

٣- هدف البحث

يهدف البحث إلى دراسة وتحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات باستخدام تحليل الوساطة الشرطية والذي يدمج بين تحليل الوساطة (Mediation Analysis) وتحليل الدور المعدل (Moderation Analysis) في محاولة لتفسير هذه العلاقة وفهمها بشكل متكامل في ظل تباين نتائج الدراسات التي تناولتها، وذلك من خلال اختبار الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي في هذه العلاقة باعتبارها أحد المتغيرات التي تفسر كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على

كفاءة استثمار الشركات، واختبار الدول المعدل لآليات التحصين الإدارى على العلاقة غير المباشرة بينهما عبر ممارسات التجنب الضريبي باعتبار تلك الآليات أحد المتغيرات التى تؤثر على هذه العلاقة، وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية فى الفترة من ٢٠١٩ حتى ٢٠٢٣.

٤- أهمية البحث

ترجع أهمية البحث من الناحية الأكاديمية إلى ان الدراسات السابقة التى اختبرت العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات ركز بعضها على دراسة العلاقة المباشرة بينهما وركز البعض الآخر على دراسة مسارات متفرقة من تلك العلاقة من خلال دراسة الدور الوسيط الذى قد تلعبه بعض المتغيرات فى نقل الأثر من التحفظ المحاسبى إلى كفاءة الاستثمار (لم يكن من بينها ممارسات التجنب الضريبي على حد علم الباحث) أو دراسة تأثير بعض المتغيرات المعدلة على هذه العلاقة (لم يكن من بينها آليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى على حد علم الباحث). ويحاول البحث تحليل وتفسير العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات بشكل متكامل من خلال تطوير نموذج وساطة شرطية يجمع بين متغير وسيط وهو ممارسات التجنب الضريبي ومتغير معدل لتلك العلاقة متمثل فى آليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى، والذى لم يلق اهتمام الدراسات السابقة.

وترجع أهمية البحث من الناحية العملية إلى انه وفى ظل زيادة الجدل فى الاوساط الأكاديمية وعلى مستوى واضعى المعايير حول أهمية التحفظ المحاسبى خاصة فى ظل استبعاده من الإطار المشترك لمجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس معايير المحاسبة المالية، يقدم البحث دليلاً تطبيقياً من بيئة الأعمال المصرية عن أهمية التحفظ المحاسبى وتقييم بعض أثاره الاقتصادية، وذلك من خلال دراسة العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكل من ممارسات التجنب الضريبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ونتائج الدراسة قد تعطى مؤشراً لوضعى معايير المحاسبة المصرية حول أهمية التحفظ المحاسبى وكيفية تحقيق توازن مقبول بينه وبين الحياد. كما يقدم البحث دليلاً تطبيقياً عن اثار بعض العوامل التى قد تؤثر على

كفاءة استثمار الشركات مثل التحفظ المحاسبى، ممارسات التجنب الضريبي وآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى، والتي قد توفر لإدارة الشركات معلومات قد تساعدها فى تحسين كفاءة استثماراتها، كما يوفر للجهات التنظيمية والرقابية فى مصر مثل وزارة الاستثمار معلومات حول العوامل التى قد تزيد أو تحد من كفاءة استثمار الشركات والتي قد تساعد فى تحسين ظروف الاستثمار. ويقدم البحث دليلاً تطبيقياً من بيئة الأعمال المصرية عن العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات فى محاولة لفهمها بشكل متكامل فى ضوء ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج متباينة حول هذه العلاقة، حيث تحاول الدراسة الحالية تفسير هذا التباين من خلال توفير نتائج عن متى يؤثر التحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات ومتى لا يؤثر وعن كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .

٥- حدود البحث

يقتصر البحث على دراسة واختبار الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي فى العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات دون غيرها من المتغيرات والتي قد تلعب دور المتغير الوسيط، ولم يتناول البحث الدور المعدل لمتغيرات أخرى قد تؤثر على العلاقة محل الدراسة بخلاف آليات التحصين الإدارى، كما توجد بعض المتغيرات الرقابية والتي قد تكون هامة فى تفسير العلاقة محل الدراسة لم يتم أخذها فى الاعتبار فى هذه الدراسة. وتقتصر الدراسة التطبيقية على دراسة الأثر المعدل لثلاث آليات للتحصين الإدارى وهى فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه، نسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة ونسبة ملكية المدير التنفيذى لأسهم فى الشركة، نظراً لأنها تعتبر متغيرات متصلة وبالتالي يمكن قياس واختبار أثر التغيرات فيها على العلاقات محل الدراسة. ويخرج عن نطاق البحث البنوك والمؤسسات المالية لأنها تخضع لمتطلبات قانونية وتنظيمية مختلفة عن الشركات غير المالية، كما يخرج عن نطاقه المقاييس الأخرى لمتغيرات الدراسة بخلاف المستخدمة فى البحث، كما تقتصر

فترة الدراسة على السنوات من ٢٠١٩ حتى ٢٠٢٣. أخيراً فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بمنهجية وضوابط اختيار عينته.

٦- خطة البحث

لمعالجة مشكلة البحث وتحقيقاً لهدفه وفي ضوء حدوده، سوف يستكمل البحث كالتالى:

٦-١: كفاءة استثمار الشركات من منظور محاسبي

٦-٢: الإطار النظرى للتحفظ المحاسبي

٦-٣: تحليل وتقييم الدراسات السابقة التى تناولت العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات

٦-٤: تحليل الدور المعدل لآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى فى العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الأول للبحث

٦-٥: تحليل الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي فى العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الثانى للبحث

٦-٦: تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي وآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى فى العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الثالث للبحث

٦-٧: الدراسة التطبيقية

٦-٨: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

٦-١: كفاءة استثمار الشركات من منظور محاسبي

يلعب الاستثمار دور هام فى نمو الشركات وبقائها فى الأجل الطويل كما أنه يؤثر بشكل غير مباشر على تخصيص موارد المجتمع (Ma and Jeong, 2022). ويعتبر تحسين كفاءة استثمارات الشركات امر بالغ الاهمية لتعظيم الفوائد من مواردها وذلك فى ظل محدودية الموارد المالية المتاحة للشركات، فعدم كفاءة الاستثمار يلحق الضرر بموارد الشركة وفرص نموها وسمعتها، ويؤدى لخسائر على مستوى الشركة

وعلى مستوى الاقتصاد القومى (Zarinpour et al., 2024). وتشير كفاءة استثمار الشركات الى استثمار إدارة الشركات فى المشروعات التى تحقق صافى قيمة حالية موجبة وتجنب الاستثمار فى المشروعات التى تحقق صافى قيمة حالية سالبة، كما يتصف استثمار الشركة بالكفاءة عندما يكون حجم الاستثمار الفعلى مساوياً لحجم الاستثمار الأمثل المتوقع (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2017). وارتبط مفهوم كفاءة استثمارات الشركات بمفهوم آخر وهو الحجم الأمثل للاستثمار والذي يشير الى استمرار إدارة الشركة فى الاستثمار حتى تتساوى المنافع الحدية للاستثمارات الجديدة مع التكلفة الحدية لها (Gaio et al., 2023). وفى الواقع العملى قد تتسم استثمارات الشركات بعدم الكفاءة حيث قد تستثمر إدارة الشركة فى مشروعات تحقق صافى قيمة حالية سالبة (استثمار أكبر من اللازم) او قد لا تستثمر فى مشروعات تحقق صافى قيمة حالية موجبة (استثمار أقل من اللازم) (Biddle et al., 2009; Ma and Jeong; 2022).

وتعتبر مشكلتى الخطر الأخلاقى والاختيار المعاكس والنواتجتان عن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وموفرى التمويل من الاسباب الأكثر شيوعاً لعدم كفاءة استثمار الشركة فى الأسواق غير الكاملة والذي يأخذ شكل استثمار أكبر من اللازم او استثمار أقل من اللازم (Bushman and Smith, 2001; Balakrishnan et al., 2016; Firmansyah and Triastie, 2020). وتشير مشكلة الخطر الأخلاقى إلى قيام المديرين باتخاذ القرارات التى تعظم مصالحهم الخاصة، ولذلك قد يتخذون قرارات استثمارية لا تخدم مصلحة المساهمين حيث قد يقومون باستثمارات دون المستوى الأمثل وذلك بالاستثمار فى مشاريع تحقق صافى قيمة حالية سالبة او رفض مشاريع تحقق صافى قيمة حالية موجبة بما يحقق مصالحهم الشخصية، فقد يؤدي الخطر الأخلاقى إلى الإفراط فى الاستثمار أو نقص الاستثمار وذلك اعتماداً على مدى توافر التمويل الداخلى (Biddle et al., 2009)، فمن ناحية يؤدي الميل الطبيعى للمبالغة فى الاستثمار إلى استثمار أكبر من اللازم اذا ما توافر التمويل لدى الشركة، حيث من المتوقع أن المديرين الذين لا يملكون حصص ملكية فى الشركات

التي يديرونها سيكون لديهم حوافز لنمو الشركات إلى ما يتجاوز حجمها الأمثل لأن النمو يزيد من قوتهم من خلال زيادة الموارد الخاضعة لسيطرتهم، من ناحية أخرى إذا أدرك المستثمرون مشكلة الخطر الأخلاقي للمديرين وشعروا بالخوف على استثماراتهم، فقد يقوموا بتخفيض رأس المال المقدم للشركة مما يؤدي إلى نقص الاستثمارات (Balakrishnan et al., 2016).

وتشير مشكلة الاختيار المعاكس إلى أن مديري الشركات يكون لديهم معلومات أكثر من المستثمرين عن الفرص الاستثمارية المستقبلية المتاحة للشركة، لذلك فقد يحاولون التحكم في توقيت إصدار أسهم رأس المال بغرض بيع الأسهم بسعر أعلى من قيمتها الاسمية، وإذا نجحوا في ذلك فأنهم قد يستثمرون تلك الأموال الفائضة في مشروعات ذات صافي قيمة حالية سالبة بما يؤدي إلى استثمار أكبر من اللازم، ومع ذلك إذا أدرك المستثمرون هذه المشكلة وأن سعر السهم مغالي فيه فأنهم قد يحجمون عن شراء تلك الأسهم بما يؤدي إلى استثمار أقل من اللازم (Biddle et al., 2009).

ويتضح مما سبق أن عدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة وموفري التمويل قد يؤدي إلى عدم كفاءة استثمار الشركات والذي يأخذ أحد صورتين؛ الاستثمار الأكبر من اللازم والذي يحدث عندما يزيد الاستثمار الفعلي عن حجم الاستثمار الأمثل وذلك من خلال الاستثمار في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية سالبة، والاستثمار الأقل من اللازم والذي يحدث عندما يقل الاستثمار الفعلي عن حجم الاستثمار الأمثل وذلك عندما لا تستثمر إدارة الشركة في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية موجبة.

٦-٢: الإطار النظري للتحفظ المحاسبي

حظى موضوع التحفظ المحاسبي باهتمام كبير من جانب الأكاديميين والهيئات المهنية لفترات طويلة، حيث أثار تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي جدلاً واسعاً في الفكر المحاسبي حول جدواها وأهميتها وتأثيرها على مستخدمي معلومات القوائم المالية، وعلى الرغم من الانتقادات التي وجهت للتحفظ المحاسبي لما يترتب عليه من تحيز المعلومات المحاسبية وبما يتعارض مع بعض الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية مثل الحياد، واستبعاده من الإطار المشترك لمجلس معايير المحاسبة الدولية ومجلس

معايير المحاسبة المالية (Zhong and Li, 2017; Salehi et al., 2025)، إلا أن الباحثين اختلفوا حول استبعاد التحفظ المحاسبي؛ فمن ناحية يرى بعضهم أن له تأثير كبير على القرارات المحاسبية للإدارة (Casciello et al., 2025)، ويعتبر خاصية أساسية للتقارير المالية يساعد في تقليل عدم تماثل المعلومات، الحد من الانتهازية الإدارية، يقلل من تكاليف مخاطر النقص في زيادة شفافية التقارير المالية (Abdelnaby and Aref, 2019; Muhammad et al., 2025)، كما أنه لا يمكن التخلي عنه في الممارسات المحاسبية العملية، والدليل على ذلك أن المعايير المحاسبية توجد بها العديد من المعاملات التي تطبق سياسة التحفظ المحاسبي مثل المخزون السلعي، بالإضافة إلى أن العديد من الأبحاث في السنوات الأخيرة قدمت أدلة تطبيقية على زيادة تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي في الشركات مما يدعم أهمية تطبيقه (حماد، 2018)، وبالتالي فإن استبعاده من الإطار المفاهيمي قد يقلل من جودة المعلومات ويضر بالتقارير المالية (Ahmed et al., 2002). من ناحية أخرى، يرى معارضوا التحفظ المحاسبي أنه يفرض تسريع الاعتراف بالخسائر المحتملة مع تأخير الاعتراف بالمكاسب المحتملة مما يؤدي إلى تحيز المعلومات المحاسبية والذي قد يدفع المديرين إلى إدارة الأرباح (Guay and Verrecchia, 2006).

وقد تطور مفهوم التحفظ المحاسبي على مدار سنوات عديدة، وقدمت الإصدارات المهنية والأدبيات السابقة تعريفات مختلفة له، فعرفته قائمة مفاهيم المحاسبة رقم (٢) بأنه رد الفعل الحذر تجاه عدم التأكد لتوفير ضمان أنه تم الأخذ في الاعتبار عدم التأكد والمخاطر الملازمة لأنشطة الشركة بشكل كافٍ، ولذلك في حالة وجود تقديرات لمبالغ سيتم تحصيلها أو دفعها في المستقبل متساوية في احتمال حدوثها، فإن التحفظ المحاسبي يملأ اختيار التقدير الأقل تفاؤلاً (FASB, 1980). وفي نفس السياق أشارت لجنة معايير المحاسبة الدولية في إطارها المفاهيمي الصادر في عام ١٩٨٩ إلى أن التحفظ المحاسبي يقصد به تبني درجة من الحذر عند وضع التقديرات في ظل عدم التأكد بحيث لا ينتج عن تلك التقديرات مبالغة في تقييم الدخل والأصول أو تخفيض في المصروفات أو الالتزامات (IASB, 1989). وبالنسبة للدراسات المحاسبية التي تناولت مفهوم

التحفظ المحاسبي فعرفه (Basu (1997 بأنه ميل المحاسبين الى درجة أعلى من التحقق عند الاعتراف بالأخبار الجيدة مقارنة بالأخبار السيئة في القوائم المالية، كما عرفه (Watts (2003 بأنه الاعتراف غير المتماثل بالمكاسب والخسائر المحتملة، ووفقاً لدراسة (Beaver and Ryan (2005 فإن التحفظ المحاسبي يقصد به تخفيض القيمة الدفترية لحقوق ملكية الشركة مقارنة بقيمتها السوقية، وفي نفس السياق عرفتة دراسة (Ruch and Taylor (2015 بأنه السياسات المحاسبية التي تؤدي الى تخفيض القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن قيمتها السوقية.

وفي ظل استخدام التحفظ المحاسبي على نطاق واسع في العديد من الشركات اهتمت بعض الدراسات المحاسبية بدراسة وتحليل دوافع الشركات لتطبيقه، ومن خلال تحليل العديد من تلك الدراسات اتضح أنه توجد عده دوافع لتطبيقه من أهمها الدوافع التعاقدية، دوافع التقاضي والدوافع الضريبية. ف فيما يتعلق بالدوافع التعاقدية فإن التحفظ المحاسبي قد يحسن كفاءة عقود مكافآت الإدارة وعقود المديونية، فبالنسبة لعقود المكافآت فإن التحفظ المحاسبي قد يحد من السلوك الانتهازي لمديرى الشركات فيما يتعلق بإدارة الارباح لتحقيق مصالحهم على حساب المساهمين، وتقليل فرصهم في الحصول على مكافآت مبالغ فيها (Hansen et al., 2018). اما فيما يتعلق بعقود المديونية فإن الاعتراف الوقتى بالخسائر يقلل من احتمال اتخاذ قرارات إدارية ترتبط بخسائر قد تؤثر على قدرة الشركة على الوفاء بديونها، كما انه يقلل مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المقرضين والمقترضين مما يخفض حدة التعارض بينهما الامر الذى قد ينعكس فى تخفيض معدل الفائدة على القروض ومن ثم تخفيض تكلفة الاقتراض مما يسهم فى تعزيز كفاءة تعاقدات الديون (Zhong and Li, 2017). وتُعد دوافع التقاضى أحد محددات التحفظ المحاسبي حيث انها قد تسهم فى تخفيض احتمالية المبالغة فى أرقام الارباح وصافى الأصول، وبالتالي انخفاض خطر التقاضى من جانب أصحاب المصالح، حيث ان خطر تعرض الشركة للدعاوى القضائية يعتبر دافع لإدارة الشركات لاعداد تقارير مالية متحفظة (Black et al., 2022). اما بالنسبة للدوافع الضريبية فإن تعجيل الاعتراف بالخسائر وتأجيل الاعتراف بالمكاسب يترتب

عليه تخفيض ارباح الفترة ومن ثم تخفيض العبء الضريبي وتأجيل مدفوعات الضرائب (Lara et al., 2009).

وقدمت الدراسات السابقة عدة تصنيفات للتحفظ المحاسبي من أهمها تصنيفه إلى التحفظ غير المشروط والتحفظ المشروط، وذلك اعتماداً على طبيعة الاحداث الاقتصادية. فبالنسبة للتحفظ غير المشروط ويطلق عليه التحفظ المسبق فان هذا النوع من التحفظ مستقل عن وقوع أحداث أو أخبار معينة حيث يعتمد على اختيار الشركة لمعالجة أو سياسات محاسبية معينة (متحفظة) منذ البداية عند معالجة الأصول أو الالتزامات بما يؤدي إلى انخفاض القيمة الدفترية لحقوق ملكية الشركة عن قيمتها السوقية مثل استخدام طريقة الاهلاك المعجل لحساب اهلاك الأصول الثابتة (Ball and Shivakumar, 2005). اما بالنسبة للتحفظ المشروط أو التحفظ اللاحق فانه مرتبط بوجود أخبار جيدة أو أخبار سيئة حيث يتم الاعتراف الفوري بالاحداث الاقتصادية المتوقع تحقيقها لخسائر وتأجيل الاعتراف بالاحداث المتوقع تحقيقها لمكاسب، حيث يتم الاعتراف بالخسائر المحتملة بشكل متزامن ضمن صافي دخل الفترة الحالية بينما يتم تأجيل الاعتراف بالمكاسب المحتملة، مما يترتب عليه انخفاض القيمة الدفترية لحقوق الملكية عن قيمتها السوقية في حالة الأخبار السيئة ولا تزيد في حالة الأخبار الجيدة (Beaver and Ryan, 2005). ويعتبر التمييز بين التحفظ المشروط وغير المشروط مهم لثلاثة اسباب؛ أولاً: يرتبط هذان النوعان من التحفظ بعلاقة عكسية، حيث يقلل التحفظ غير المشروط من التحفظ المشروط، فتطبيق ممارسات أكثر للتحفظ غير المشروط يؤدي إلى تراخي محاسبي قد يقلل من تطبيق التحفظ المشروط (Ruch and Taylor, 2015). ثانياً: لهذين النوعين من التحفظ تأثيرات مختلفة على القوائم المالية حيث أن تأثير التحفظ المشروط على قائمة الدخل غالباً ما يكون مؤقتاً وغير ثابت بسبب التقلب في توقيت ومحتوى الأخبار الاقتصادية عبر الفترات (Chen et al., 2014)، ومن ناحية أخرى، يكون تأثير التحفظ غير المشروط ثابت تقريباً على قائمة الدخل من فترة لاخرى عند تطبيق السياسة المحاسبية التي تم اختيارها. وعلى هذا، فمن الصعب تحديد التحفظ غير المشروط باستخدام قائمة الدخل، ومع ذلك فيما

يتعلق بالميزانية العمومية، فإن كلا النوعين من التحفظ يؤدي إلى التقليل من القيمة الدفترية لحقوق الملكية بالنسبة لقيمتها السوقية (Ruch and Taylor, 2015). ثالثاً: قد تختلف الظروف التي تؤدي إلى تطبيق التحفظ المشروط عن تلك التي تؤدي إلى تطبيق التحفظ غير المشروط، على سبيل المثال، توصلت دراسة (Qiang, 2007) إلى أن التحفظ المشروط يستخدم بصورة أوسع في البيانات التي تكون فيها تكاليف التعاقد والتقاضي مرتفعة، في حين يتم الاعتماد على التحفظ غير المشروط في البيانات التي تكون فيها تكاليف التقاضي والتكاليف الضريبية مرتفعة.

وفيما يتعلق بقياس التحفظ المحاسبي، قدم الفكر المحاسبي عدة مقاييس له من أهمها مقياس عدم تماثل توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر، والذي يقوم على أن الأرباح في ظل التحفظ المحاسبي تعكس الأخبار السيئة بشكل أسرع من الأخبار الجيدة وبالتالي يعتمد في قياس التحفظ المحاسبي على درجة عدم تماثل توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر في الأرباح المحاسبية، حيث كلما زادت درجة عدم التماثل فإن ذلك يشير إلى ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي (Basu, 1997)، فهو يعتمد على العلاقة بين الأرباح المحاسبية كمتغير تابع وعوائد الأسهم كمتغير مستقل على أساس أن التحفظ المحاسبي يؤدي إلى تباين في الأرباح المحاسبية في حين أن عائد السهم يعكس بشكل وقتي كل زيادة أو انخفاض في الأصول وكذلك أي مكاسب أو خسائر، وبالتالي فإن عائد السهم يعكس بشكل وقتي أي مكاسب مقارنة بالأرباح المحاسبية (السواح، ٢٠٢٢).

ويعتبر مقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية من مقاييس التحفظ المحاسبي والذي تم استخدامها على نطاق واسع في الدراسات المحاسبية، ووفقاً لهذا المقياس فإنه في ظل تطبيق سياسة التحفظ المحاسبي فإن القيمة السوقية لحقوق الملكية ستكون أقل من قيمتها الدفترية وسيظل هذا الفرق موجود مع استمرار الشركة في الأجل الطويل، وإذا تعدت تلك النسبة الواحد الصحيح فإن ذلك يعتبر مؤشر على وجود ممارسات التحفظ المحاسبي، وكلما زادت نسبة القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى قيمتها الدفترية كلما كان ذلك مؤشر على ارتفاع مستوى التحفظ المحاسبي في الشركة (Zhong and Li, 2017). كما اعتمدت بعض الدراسات على مقياس الاستحقاقات

لقياس التحفظ المحاسبي، ووفقاً لهذا المقياس يتم قياس التحفظ المحاسبي بالاستحقاقات غير التشغيلية السالبة للشركة على أساس أن التحفظ يترتب عليه تعجيل الاعتراف بالخسائر وتأجيل الاعتراف بالمكاسب، ويترتب على تكرار تلك العملية لفترة زمنية طويلة أن يصبح مستوى الاستحقاقات غير التشغيلية المجمعة في الشركة سالباً (Ardillah and Halim, 2022).

في ضوء ما سبق **يستخلص الباحث** عدم وجود تعريف محدد ومتفق عليه للتحفظ المحاسبي وذلك على الرغم من أهميته وأثاره المتعددة، ولكن كل التعريفات اشارت بصورة مباشرة أو غير مباشرة إلى أن التحفظ المحاسبي هو السياسات المحاسبية التي يترتب عليها انخفاض القيمة السوقية لحقوق الملكية عن قيمتها الدفترية. وتوجد عدة مبررات تدفع الشركات لاستخدام التحفظ المحاسبي من أهمها تحسين كفاءة عقود المكافآت وعقود المديونية، تخفيض احتمال تعرض الشركات للدعاوى القضائية وتخفيض المدفوعات الضريبية. وتتعدد المقاييس التي يمكن استخدامها لقياس التحفظ المحاسبي في القوائم المالية ولكل مقياس مزاياه وعيوبه ولا توجد أفضلية لمقياس على آخر، فبعض المقاييس مثل مقياس الاستحقاقات لا يعتمد على بيانات سوقية وبالتالي يمكن استخدامه لقياس التحفظ في الشركات غير المقيدة بالبورصة، في حين أن مقياس عدم تماثل توقيت الاعتراف بالأرباح والخسائر ومقياس القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحقوق الملكية يحتاج تطبيقهما إلى بيانات سوقية، وبالتالي فإنه مناسب لقياس التحفظ المحاسبي في الشركات المقيدة بالبورصة.

٦-٣: تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات

اهتمت العديد من الدراسات المحاسبية بدراسة العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، حيث اختبرت دراسة (Ma 2010) أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار في عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٧ إلى ٢٠٠٧، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بينهما حيث يؤثر التحفظ بصورة سلبية على دوافع الاستثمار لدى المديرين مما يؤدي إلى استثمار أقل من

اللازم . فى حين توصلت دراسة (Ahmed and Duellman 2011) والتي تمت على الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٩ إلى ٢٠١١ إلى ان التحفظ المحاسبي يؤثر على الدوافع المسبقة للمديرين لتجنب الاستثمار فى المشروعات ذات صافى القيمة الحالية السالبة والتخلص من المشرعات ذات الاداء السيئ مما ينعكس إيجاباً على كفاءة الاستثمار، وتوصلت الدراسة إلى علاقة إيجابية معنوية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات . واختبرت دراسة (Xu et al. (2012 العلاقة بينهما وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات المسجلة ببورصة شنغهاى وشينزين بلغت ١٠٥٣ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠٠٧. وتوصلت إلى ان التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوى على كفاءة الاستثمار فى حالة عدم الحاجة إلى تمويل خارجي، فى حين لم تتوصل دراسة (Assadi and Nikraveshe (2012 إلى وجود علاقة بينهما والتي تمت على عينة من الشركات المسجلة ببورصة طهران خلال الفترة من ٢٠٠١ إلى ٢٠١٠ . وفى نفس السياق توصلت دراسة (Houcine (2013 والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية التونسية خلال الفترة من ١٩٩٩ حتى ٢٠٠٩ إلى عدم وجود تأثير معنوى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات، وارجعت الدراسة هذه النتيجة إلى ان ضعف نظام الحوكمة فى تونس (تركز الملكية، عدم استقلال مجلس الإدارة، الجمع بين منصبى المدير التنفيذى ورئيس مجلس الإدارة) يقيد من عمل التحفظ المحاسبي كأداة للرقابة على قرارات الإدارة.

وفى دراسة مشابهه لدراستي (Ahmed and Duellman و Ma (2010 و (2011) اختبرت دراسة (Brochman et al. (2014 العلاقة بين التحفظ المحاسبي وحجم استثمارات الشركات وتأثيرها على الاستثمار الأكبر من اللازم والأقل من اللازم فى عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٨٩ الى ٢٠١٢، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين التحفظ المحاسبي وحجم استثمارات الشركة حيث ان زيادة مستوى التحفظ يؤدي إلى خفض حجم استثمارات الشركة بصفه عامة حيث يقلل من الاستثمار الأكبر من اللازم ولكن فى نفس الوقت يفاقم مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم، كما توصلت إلى ان العلاقة العكسية تكون أكبر فى الشركات التى

لديها استثمار أقل من اللازم ولديها استثمارات مرتفعة المخاطر. واهتمت دراسة Cho and Choi (2016) بدراسة العلاقة بينهما في عينة من الشركات المسجلة ببورصة كوريا في نهاية عام ٢٠١١، وتوصلت إلى انه بصورة عامة توجد علاقة عكسية معنوية بين التحفظ المحاسبي والاستثمار الأكبر من اللازم مما يشير إلى ان التحفظ يعتبر أداة رقابة فعالة على قرارات الاستثمار الانتهازية، وفيما يتعلق بنوعى التحفظ فقد توصلت إلى ان التحفظ المشروط يرتبط بعلاقة عكسية معنوية مع الاستثمار الأكبر من اللازم، وان التحفظ غير المشروط ليس له تأثير معنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم. واكدت دراسة (Aminu and Hassan (2016) والتي تمت على عينة من الشركات النيجيرية خلال الفترة من ٢٠٠٥ حتى ٢٠١٤ على وجود علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار. واختبرت دراسة Balakrishnan et al. (2016) أثر التحفظ المحاسبي على استثمارات الشركات خلال فترة الازمة المالية العالمية ٢٠٠٧-٢٠٠٨ على عينة تكونت من ٣١٥٤ شركة غير مالية، وتوصلت إلى ان الشركات الأقل تحفظاً شهدت انخفاض أكثر حدة في استثماراتها في أعقاب الازمة المالية العالمية مقارنة بالشركات الأكثر تحفظاً. كما لم تتوصل دراسة Razzaq et al. (2016) والتي تمت على عينة من الشركات المسجلة ببورصة باكستان خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١١ إلى وجود تأثير معنوى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات حيث لم يحسن من كفاءة الاستثمار. واختبرت دراسة قنديل (٢٠١٨) أثر التحفظ المحاسبي على كفاءة القرارات الاستثمارية في عينة من الشركات المسجلة بسوق الأوراق المالية السعودى خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٣، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبى معنوى للتحفظ المحاسبي على الاستثمار الأكبر من اللازم مما يشير إلى ان زيادة التحفظ المحاسبي يخفض الاستثمار الأكبر من اللازم وبالتالي تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية، كما توصلت إلى تأثير إيجابى معنوى للتحفظ المحاسبي على الاستثمار الأقل من اللازم مما يشير إلى ان زيادة التحفظ المحاسبي يزيد الاستثمار الأقل من اللازم، وبالتالي تزداد مشكلة كفاءة الاستثمار فى الشركات التى لديها استثمار أقل من اللازم ولا يؤدي الى

تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية في تلك الشركات. ولم تتوصل دراسة Daryanto and Santioso (2019) والتي تمت على عينة من الشركات الصناعية المسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦ إلى علاقة معنوية بينهما. كما توصلت دراسة Lara et al. (2016) إلى ان التحفظ المحاسبي يحسن كفاءة الاستثمار، حيث انه يحد من مشاكل كل من الاستثمار الأكبر من اللازم والأقل من اللازم، كما توصلت إلى انه في حالة الشركات التي تعاني من الاستثمار الأقل من اللازم فان التحفظ يسهل الحصول على التمويل الخارجى ويقلل تكلفة الدين مما يقلل مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم. كما اختبرت دراسة Ma and Jeong (2022) العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات العامة والخاصة في عينة من الشركات المسجلة بالبورصة في الصين خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١١، وتوصلت إلى انه بالنسبة للعينة ككل توجد علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي والاستثمار الأكبر من اللازم وان تأثير التحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار في الشركات العامة أقل من الشركات الخاصة، مما يشير إلى انه حتى في بيئة خاصة مثل الصين يمكن للتحفظ المحاسبي ان يؤثر على أنشطة استثمار الشركات، وان هذا التأثير يختلف حسب نوع الشركة عامة ام خاصة. واهتمت دراسة Liu and Zhang (2023) باختبار العلاقة بين التحفظ المشروط وكفاءة الاستثمار في ظل بيئة ملكية الدولة وذلك على عينة من الشركات الصينية بلغت ٢١٦٩ شركة خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٩. وتوصلت إلى ان التحفظ المشروط يقلل كل من الاستثمار الأقل من اللازم والأكبر من اللازم وبالتالي يحسن كفاءة الاستثمار، وان تأثير التحفظ المشروط على كفاءة الاستثمار يكون أقل وضوحاً في الشركات المملوكة للدولة والشركات التي بها نسبة أعلى من القروض المقترضة من البنوك التجارية المملوكة للدولة.

وفي مصر اختبرت دراسة ابو العلا (٢٠١٨) العلاقة بينهما في عينة تكونت من ٩٥ شركة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٢ حتى ٢٠١٦، وتوصلت إلى ان تبني ممارسات التحفظ المحاسبي في القوائم المالية له تأثير إيجابي معنوى على كفاءة استثمار الشركات المصرية. كما اختبرت دراسة Abdelnaby and

Aref. (2019) ما اذا كان التحفظ المحاسبي يقلل الافراط أو النقص في الاستثمار وما اذا كان يحد من مشاكل النقص في الاستثمار من خلال زيادة التمويل بالاقتراض وذلك على عينة من الشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التحفظ المحاسبي وعدم كفاءة الاستثمار، مما يشير إلى ان التحفظ المحاسبي يحسن كفاءة استثمار الشركات، كما توصلت إلى علاقة إيجابية بين التحفظ المحاسبي والتمويل بالاقتراض في الشركات التي تعاني من مشاكل نقص الاستثمار.

يتضح من تحليل وتقييم الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات أنها توصلت إلى نتائج متباينة، حيث توصلت بعضها إلى عدم وجود علاقة بينهما (Assadi and Nikraves,2012; Houcine, 2013; Razzaq et al.,2016; Daryanto and Santioso, 2019) ولكن غالبية الدراسات توصلت إلى وجود تأثير معنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات، الا أنها لم تتفق فيما بينها حول اتجاه هذا التأثير، ففي حين توصلت بعض الدراسات إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوي على كفاءة الاستثمار (Ma, 2010; Xu et al., 2012; Brochman et al., 2014) إلى ان التحفظ له تأثير إيجابي معنوي على كفاءة الاستثمار (Ahmed and Duellman, 2011; Cho and Chio, 2016; Lara et al., 2016; Aminu and Hassan, 2016; Lara et al., 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; Ma and Jeong, 2022; Liu and Zhang, 2023). ويشير هذا التباين في النتائج إلى ان تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات قد يكون مشروط بمتغيرات أخرى منظمة له، الامر الذي يتطلب مزيداً من الدراسة لتحليل وتفسير هذه العلاقة وذلك من خلال دراسة المتغيرات المعدلة (الشرطية) لهذه العلاقة والتي تؤثر في قوة او اتجاه العلاقة (شروط انتقال تأثير التحفظ المحاسبي إلى كفاءة استثمار الشركات)، كما يتضح ان تلك الدراسات لم تتناول دراسة كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار (كيف ينتقل التأثير من التحفظ المحاسبي إلى كفاءة

استثمار الشركات وذلك من خلال متغير وسيط) . وفى ضوء ذلك سيتم فى الجزء التالى من البحث تأصيل الدور المعدل لآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى باعتبارها أحد المتغيرات التى قد تؤثر على هذه العلاقة، وتأصيل الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبى فى هذه العلاقة باعتبارها أحد المتغيرات التى تفسر كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات.

٤-٦: تحليل الدور المعدل لآليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى فى العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الأول للبحث

يلعب المدير التنفيذى باعتباره أعلى مسئول تنفيذى داخل الشركة دوراً رئيسياً فى تشكيل رؤية، استراتيجية وسياسات الشركة، فهو المسئول عن نجاح الشركة وزيادة القيمة للمساهمين، وذلك يسلط الضوء على التأثير الكبير للمدير التنفيذى فى اتخاذ القرارات الهامة للشركة (Ur-Rahman et al, 2017). وتعتبر القوة التى يتمتع بها المدير التنفيذى والمستمدة من تحصيله الإدارى أحد أهم جوانب شخصيته والتى تمنحه القدرة على التعامل مع المواقف المعقدة واتخاذ قرارات سريعة فى فترات عدم التأكد، وفى المقابل فإنها ترتبط بالثقة المفرطة والمجازفة غير المبررة والتى قد تؤثر سلباً على قيمة الشركة (Majeed and IrfanUllah, 2022).

ويعتبر التحصين الإدارى للمدير التنفيذى أحد مظاهر صراع الوكالة وتعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، فهو أحد المفاهيم الإدارية الحديثة التى قد تدفع الشخص الى المبالغة فى تقدير معرفته وخبرته والتقليل من شأن المخاطر والشعور بأنه يتحكم فى المشاكل القادمة (Salehi et al.,2021). وعرفته دراسة Hachana and Jamila (2008) بأنه الاستراتيجيات التى يتبناها المدير لزيادته دوره فى إدارة الشركة وزيادة فرص تعظيم رأس المال. ووفقاً لدراسة (Salehi et al. (2021) فإن المديرين التنفيذيين المتحصنين إدراياً يرون ان السوق ليس لديه فهم متعمق لخطتهم ومشاريعهم، بمعنى انهم يعتمدون على المصالح المستمدة من سياساتهم أكثر من

اعتمادهم على السوق وبيالغون في تقدير قدرتهم على التنبؤ ودقة المعلومات المتاحة لديهم وبيالغون في تقدير احتمالات النجاح ويقللون من المخاطر المرتبطة بقراراتهم. في ضوء ما سبق يرى الباحث انه يمكن تعريف التحصين الإداري للمدير التنفيذي بأنه الاستراتيجية التي يستخدمها من أجل زيادة نفوذه وقوته في الشركة مقارنةً بالمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح بما يمكنه من فرض قراراته وسيطرته على الشركة.

والتحصين الإداري للمدير التنفيذي متعدد الأوجه ويشمل عدة أبعاد بما يسمح له بالتأثير على القرارات الاستراتيجية للشركة، وأشارت الدراسات السابقة إلى ثلاثة أبعاد أساسية للتحصين الإداري تتمثل في البعد التنظيمي، بعد الملكية وبعد الخبرة (Yang and Liu, 2017; Majeed and IrfanUllah, 2022; Dakhli, 2024; Oussii and Klibi, 2024; Zunianto et al., 2024). يتضمن البعد التنظيمي ازدواجية دور المدير التنفيذي ونسبة الأعضاء الداخليين في تشكيل مجلس الإدارة. بالنسبة لازدواجية دور المدير التنفيذي فيقصد بها الجمع بين منسبى المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة من قبل شخص واحد، الامر الذى يترتب عليه تركيز السلطة في يد شخص واحد مما يؤدي الى زيادة قوة المدير التنفيذي ويكون متحصناً إدارياً (Lee et al., 2012). وتوجد وجهتى نظر في هذا الصدد؛ تستند الأولى على نظرية الوكالة وترى ضرورة الفصل بين المنصبين حيث ان ازدواجية دور المدير التنفيذي تؤدي إلى تقييد استقلال مجلس الإدارة وقدرته على الاشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية بالإضافة إلى زيادة عدم تماثل المعلومات (Chi et al., 2009). تستند وجهة النظر الثانية على نظرية الاشراف الإداري وتدعم الجمع بين المنصبين على أساس ان الجمع يؤدي لتقليل الصراع داخل الشركة ويحد من مشاكل التواصل بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة بالإضافة إلى زيادة ادراك ومعرفة نقاط قوة وضعف الشركة (Salehi et al., 2021). وتعتبر نسبة الاعضاء الداخليين في تشكيل مجلس الإدارة أحد آليات التحصين الإداري، فزيادة نسبتهم إلى إجمالى أعضاء المجلس قد يؤثر سلباً على استقلال المجلس، حيث يوفر فرصه للمدير التنفيذي لتكوين

روابط وعلاقات مع الأعضاء التنفيذيين الداخليين مما قد يحد من فعالية الدور الرقابي للمجلس على أنشطة المدير التنفيذي وقراراته مما يترتب عليه زيادة التحصين الإداري للمدير التنفيذي (Faleye 2007). ويتمثل بعد الملكية في الملكية الإدارية للمدير التنفيذي والتي تعتبر أحد أنماط هيكل الملكية والتي تؤثر على قرارات وسياسات الشركة، وارتفاع نسبة الملكية للمدير التنفيذي في الشركة تؤدي إلى زيادة تحصينه الإداري حيث تؤدي إلى زيادة قوته ونفوذه وتمكنه من استغلال ملكيته لأسهم الشركة عند اتخاذ القرارات في اجتماعات المساهمين العامة والتأثير على قرارات مجلس الإدارة (Majeed and IrfanUllah,2022). أما بالنسبة لبعد الخبرة فيتمثل في فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، حيث يؤدي طول تلك الفترة إلى زيادة تحصينه الإداري وذلك لتوافر الوقت الكافي لديه لبناء شبكات علاقات قوية داخل وخارج الشركة تجعل من الصعب تغييره (Jiraporn, 2014; Obarolo and Josiah, 2023)، بالإضافة إلى سهولة حصوله على المعلومات الداخلية الهامة عن الشركة بما يمكنه من السيطرة والتحكم في عملية صنع القرارات (Cook and Burrese, 2013)، كما تمكنه طول فترة بقائه من السيطرة على مجلس الإدارة من خلال التأثير على تشكيله عن طريق تعيين أعضاء موالين له في المجلس بما يضعف من قدرة مجلس الإدارة على الرقابة (Majeed and Irfanullah,2022).

وفي ضوء تباين نتائج الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار، فإن توجد حاجة إلى دراسة المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على اتجاه أو قوة هذه العلاقة في محاولة لتحليل وتفسير تلك العلاقة بشكل أفضل، ويرى الباحث أن التحصين الإداري للمدير التنفيذي أحد المتغيرات المعدلة التي يمكن أن تؤثر على اتجاه أو قوة هذه العلاقة. وفي هذا الصدد سوف يستعرض الباحث الجهود البحثية التي تناولت أثر آليات التحصين الإداري على كل من التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات بهدف تقييم الأثر المحتمل لتلك الآليات على كل منهما، وعلى العلاقة بينهما.

ففيما يتعلق بالعلاقة بين آليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى والتحفظ المحاسبى، توجد بصفه عامة وجهتا نظر فى هذا الشأن، ترى وجهة النظر الأولى ان مصالح المدير التنفيذى تتعارض مع مصالح المساهمين وبالتالي يلجأ الى التحصين الإدارى لزيادة سلطته فى الشركة والحد من فعالية الرقابة واستغلال موارد الشركة لتحقيق مصالحه على حساب مصالح المساهمين، وبالتالي فانه يتجنب التحفظ المحاسبى لتحقيق تلك المصالح (Yang and Liu, 2017). ترى وجهة النظر الثانية ان المدير التنفيذى يتمتع بروح الجماعية وتتوافق مصالحه مع مصالح المساهمين، وبالتالي فان التحصين الإدارى (زيادة قوته) مفيد لتطوير علاقات الثقة والتعاون لتحسن اداء الشركة (Yang and Liu, 2017)، لذلك يسعى إلى استخدام ممارسات التحفظ المحاسبى لزيادة شفافية التقارير المالية وإرسال اشارات صحيحة لأصحاب المصالح (Salehi et al., 2021).

وفىما يتعلق بالعلاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه كأحد آليات التحصين الإدارى له والتحفظ المحاسبى، فمن ناحية فان المدير التنفيذى الذى من المتوقع ان يترك منصبه فى الأجل القريب يميل إلى استخدام السياسات المحاسبية التى تحقق مصالحه على حساب المساهمين من خلال تأجيل الاعتراف بالخسائر المتوقعة وبالتالي يكون أقل تحفظاً (السيد وآخرون، ٢٠٢٣). وأشارت دراسة Salehi et al. (2021) إلى ان زيادة فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه تؤدي الى انخفاض الميل نحو حل مشاكل الوكالة من خلال اجراءات مثل التحفظ المحاسبى ويمكن تبرير ذلك بان المديرين التنفيذيين الذين امضوا فترة طويلة فى مناصبهم يكونوا أكثر قوة وبالتالي من المتوقع ان يظهروا ميلا أقل لتطبيق التحفظ المحاسبى. من ناحية اخرى توصلت دراسات سليمان والجوهري (٢٠٢٣) و Bangmek (2020) إلى وجود علاقة إيجابية بين فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه والتحفظ المحاسبى.

وفىما يتعلق بالعلاقة بين نسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة كمؤشر على التحصين الإدارى للمدير التنفيذى والتحفظ المحاسبى، فان زيادة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة قد يحد من فعالية الرقابة على أنشطة المديرين التنفيذيين مما يؤدي

لإنخفاض مستوى التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية، فزيادة نسبة الاعضاء الداخليين قد تزيد من فرص الإدارة للتلاعب بالأرباح ويجعلها أقل تحفظاً Salehi et al. (2021). وقد أيد ذلك دراسات Mohammed et al. 2017 و Nasr and Ntim (2018) والتي توصلت الى ان زيادة نسبة الأعضاء المستقلين (انخفاض نسبة الأعضاء الداخليين) يرتبط بصورة إيجابية (سلبية) مع التحفظ المحاسبى. من ناحية أخرى فإنه وفقاً لنظرية الاشراف الإدارى فإن زيادة نسبة الأعضاء المستقلين عن الأعضاء الداخليين قد يخفض مستوى التحفظ المحاسبى بالتقارير المالية، وذلك بسبب عدم تفرغ الأعضاء المستقلين للرقابة على أنشطة الإدارة لانشغالهم بوظائف فى شركات أخرى مما قد يؤثر على دورهم فى عملية الرقابة، بالإضافة الى انخفاض كفاءتهم فى عميات اتخاذ القرارات وذلك لحصولهم على معلومات أقل مقارنةً بأعضاء المجلس الداخليين (السيد واخرون، ٢٠٢٣)، وقد أيد ذلك دراسة Chi et al. (2009).

وفيما يتعلق بالعلاقة بين الملكية الإدارية للمدير التنفيذى كأحد آليات التحصين الإدارى والتحفظ المحاسبى، فإنه توجد وجهتا نظر متعارضتان فى هذا الشأن؛ وجهة النظر الداعمة لنظرية الوكالة وتشير إلى ان الملكية الإدارية تساعد فى تحقيق مصالح الإدارة والمساهمين وتقلل من السلوك الانتهازى للإدارة مما يؤدى لتحسين أداء الشركة ، وبالتالي فإن المديرين التنفيذيين الذى يمتلكون كمية أكبر من الأسهم يكونوا أكثر تحفظاً لتحسين الأداء بما يتماشى مع مصالح المساهمين الخارجيين، فزيادة الملكية الإدارية ستشجع المديرين التنفيذيين على اختيار التحفظ المحاسبى حيث يشعرون انهم يملكون الشركة وبالتالي لا يكون كل تركيزهم على مكافأتهم فحسب بل يعطون الاولوية لاستدامة الشركة فى المستقبل (Solichah and Fachrurrozie, 2019). وقد أيد ذلك دراسة Aldoseri et al.(2022) والتي توصلت إلى علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية للمدير التنفيذى والتحفظ المحاسبى. ترى وجهة النظر الثانية ان المديرين التنفيذيين الذى يمتلكون كمية أكبر من الأسهم يكون لديهم سيطرة أكبر على عمليات الشركة ويكون لديهم سلطة أكبر للتصرف بما يتوافق مع مصالحهم ويكونوا أكثر انخراطاً فى السلوك الانتهازى لتحقيق تلك المصالح، وبالتالي فإن زيادة

الملكية الإدارية قد تحد من التحفظ المحاسبي، وقد أيد ذلك دراستي Lafond and Roychowdhury (2008) و Sari and Agustin (2021) والتي توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والتحفظ المحاسبي.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين التحصين الإداري للمدير التنفيذي وكفاءة الاستثمار، توجد وجهتا نظر في هذا الشأن، ترى الأولى انه في ظل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين ومشاكل الوكالة فان التحصين الإداري قد يُمكن المديرين التنفيذيين من اتخاذ قرارات استثمار غير كفئة تحقق مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين (Majeed and IrfanUllah, 2022). كما ان قوة المديرين التنفيذيين تؤدي الى الثقة المفرطة مما يجعلهم يبالغون في تقدير قدراتهم الخاصة ولا يميلون الى قبول اقتراحات الخبراء من الإدارة العليا، مما يؤدي إلى زيادة احتمالية ارتكابهم لقرارات خاطئة قد تؤثر سلباً على قيمة الشركة (Han, 2016)، وأشارت دراسة lewellyn (2012) إلى ان المدير التنفيذي الذي لديه قوة أكبر يميل إلى الاستثمار في مشروعات عالية المخاطر والتي يتجنبها المديرين التنفيذيين بصورة عامة وكذلك الافراط في الاستثمار، ومثل هذه القرارات قد تؤثر سلباً على الاموال الداخلة للشركة وزيادة تكلفة التمويل. وفي ضوء الحجج السابقة فان زيادة قوة المدير التنفيذي تؤدي الى قرارات استثمار غير كفئة. وقد ايد ذلك نتائج دراسة (Majeed and IrfanUllah 2022) والتي اختبرت اثر آليات التحصين الإداري للمديرين التنفيذيين والتي تضمنت ازدواجه دورهم، ملكيتهم لأسهم في الشركة واستقلال مجلس الإدارة وفترة بقائهم في مناصبهم على كفاءة الاستثمار وذلك على عينة من الشركات المسجلة ببورصتي شنغهاي وشينزين بالصين خلال الفترة من ٢٠٠٥ الى ٢٠٢٠، وتوصلت الى وجود علاقة سلبية بين قوة المدير التنفيذي وكفاءة الاستثمار. ترى وجهة النظر الثانية ان التحصين الإداري للمدير التنفيذي يؤدي إلى سرعة اتخاذ القرارات والاستجابة للتغيرات في بيئة الأعمال في الوقت المناسب، فالمديرين الاقوياء يواجهون تحديات أقل في حياتهم المهنية مما يؤدي إلى زيادة شفافية المعلومات وبالتالي تقليل عدم تماثل المعلومات مما يؤدي إلى استثمارات كفئة (Majeed and IrfanUllah, 2022).

كما تعتبر قوة قادة الشركات عنصراً مهماً، نظراً لدورهم كخططيين رئيسيين، وهو ما يمكنهم من تغيير وتوجيه استراتيجيات الشركة ومواردها لتحقيق أهداف معينة، ومن المرجح ان يتخذ المديرين التنفيذيين الاقوياء قرارات استثمارية أفضل بسبب قدرتهم على تسريع عملية اتخاذ القرارات في حالة تقديم سيناريو استثمار مربح والاستجابة للتغيرات غير المتوقعة في البيئة الخارجية في الوقت المناسب، كما يمكنهم ان يتغلبوا على البيروقراطية التنظيمية لتسريع استغلال الفرص الاستثمارية الجذابة، وكل ذلك ينعكس في زيادة كفاءة الاستثمار (Berger et al., 2009). ويرى Jiraporn (2014) ان زيادة قوة المدير التنفيذي تؤدي الى انخفاض عدم تماثل المعلومات حيث ان المديرين الاقوياء محصنون ومحميون من تهديد الاقالة مما يقلل الدافع لاختفاء المعلومات، الامر الذي يؤدي الى زيادة كفاءة الاستثمار. وقد ايد ذلك دراسة (Chen et al. (2017) والتي توصلت الى وجود علاقة إيجابية بين نسبة الاسهم التي يملكها المدير التنفيذي في الشركة كأحد آليات التحصين الإداري وكفاءة الاستثمار في عينة من الشركات الصينية خلال الفترة من ٢٠٠٤ حتى ٢٠١٢.

يتضح من تحليل الدراسات السابقة ان آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي قد تؤثر على اتجاه أو قوة العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار، حيث قد يكون لها دور في تعزيز ممارسات التحفظ المحاسبي او الحد من تلك الممارسات، وقد يكون لها تأثير سلبي أو إيجابي على كفاءة الاستثمار من ناحية أخرى، وبالتالي قد يسهم التحصين الإداري في ضبط العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار في الاتجاه الذي يحسن أو يقلل كفاءة الاستثمار، الامر الذي يحتاج الى الدراسة. وفي ضوء ذلك تم صياغة الفرض الأول للبحث لاختبار الدور المعدل لآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على النحو التالي:

H1: يختلف التأثير المعنوي للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف مستوى التحصين الإداري

ولاختبار الدور المعدل لكل آليه من آليات التحصين الإدارى تم صياغة الفروض الفرعية التالية:

H1a: يختلف التأثير المعنوى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه

H1b: يختلف التأثير المعنوى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة الاعضاء الداخليين بمجلس الإدارة

H1c: يختلف التأثير المعنوى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة التى يديرها

٥-٦: تحليل الدور الوسيط لممارسات التجنب الضريبي فى العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الثانى للبحث

تعتبر الضريبة أحد أهم مصادر الإيرادات للدولة والتى تستخدمها فى تلبية احتياجات المجتمع من الخدمات العامة، حيث تمثل الضرائب مساهمة دافعى الضرائب فى خزينة الدولة فى ضوء قوانين يتم فرضها فى مقابل الحصول على خدمات غير مباشرة (Ayem and Aprilian, 2023). وعلى الرغم من أهمية الحصيلة الضريبية للدولة إلا انها تعتبر عبء على الشركات، لذلك تلجأ بعض الشركات إلى استخدام بعض الممارسات لمعالجة المعاملات والاحداث الاقتصادية بطريقة تؤدي إلى تخفيض مدفوعاتها الضريبية. ويعتبر التجنب الضريبي من أبرز الممارسات التى تلجأ إليها إدارة الشركات بهدف تخفيض عبئها الضريبي (Saleh, 2019; Ardillah and Halm 2022; Persakis and Kolas, 2024). وقُدمت العديد من التعريفات للتجنب الضريبي، فوفقاً لدراسة (Dyrenge et al. (2010 فان التجنب الضريبي هو الاجراءات أو الأنشطة التى تقوم بها إدارة الشركة بهدف تخفيض عبئها الضريبي، اما دراسة (Chen et al. (2010 فعرفته بأنه إدارة الربح الخاضع للضريبة بهدف تخفيضه من خلال أنشطة التخطيط الضريبي سواء القانونية أو غير القانونية، ووفقاً لهذا التعريف فان التجنب الضريبي يشمل كل الممارسات التى تهدف إلى تخفيض الضريبة بغض النظر عن مشروعيتها القانونية أو الأخلاقية. اما منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية ف اشارت إلى عدم وجود

تعريف محدد للتجنب الضريبي وانه مصطلح يستخدم لوصف التصرفات التي يقوم بها الممول والتي تمكنه من تخفيض التزاماته الضريبية، وعلى الرغم من ان تلك التصرفات قد تبدو متوافقة مع القانون الا أنها قد تتعارض مع قصد المشرع من تطبيق القانون (OECD,2020). وفي نفس السياق عرفت دراسة (Edwards et al. (2016) التجنب الضريبي بانه الاجراءات التي يقوم بها الممول لتخفيض التزاماته الضريبية من خلال اتباع الاستراتيجيات الضريبية التي تتفق مع القانون الضريبي ولكنها قد تتعارض مع القصد من ذلك القانون. وأشارت دراسة (Dyrenge et al. (2019 إلى ان التجنب الضريبي هو انخفاض في الالتزامات الضريبية للشركة والناجم عن استخدام استراتيجيات التخطيط الضريبي القانونية أو انخفاض كبير في الالتزامات الضريبية نتيجة استخدام استراتيجيات التخطيط الضريبي غير القانونية. كما عرفت دراسة (Ayem and Aprilian (2023 بانها معاملات يقوم بها دافعي الضرائب لتقليل أو حتى التخلص من العبء الضريبي من خلال استغلال الثغرات في السياسات واللوائح الضريبية، وفي نفس السياق اتفقت مجموعة من الدراسات على تعريف التجنب الضريبي بانه وسيلة قانونية لتقليل العبء الضريبي بدون انتهاك للوائح والقوانين المعمول بها، وذلك من خلال استغلال الثغرات في اللوائح الضريبية حيث توفر تلك الثغرات فرصة لدافعي الضرائب لتوفير المدفوعات الضريبية وتجنب بعض الالتزامات الضريبية (Ardillah and Halm, 2022; Karina et al., 2024).

وقد اهتمت بعض الدراسات بالتفرقة بين التجنب الضريبي والتهرب الضريبي، اللذين يتشابهان في الهدف والمتمثل في تخفيض العبء الضريبي للشركة، الا انهما يختلفان في الوسيلة من حيث مشروعيتهما القانونية والأخلاقية، فميزت دراسة (Payne and Raniborn (2018 بين كل من التجنب الضريبي المقبول، التجنب الضريبي التعسفي والتهرب الضريبي، حيث اشارت إلى ان التجنب الضريبي المقبول هو ممارسات قانونية وأخلاقية يقوم بها الممول لتخفيض العبء الضريبي من خلال الاستفادة من المزايا الضريبية التي يمنحها القانون مثل الاستثمار في أنشطة معفاة من الضرائب او تخضع لمعدل ضريبة منخفض، في حين ان التجنب الضريبي التعسفي

فهو ممارسات قانونية ولكن غير أخلاقية يقوم بها الممول بهدف تخفيض مدفوعاته الضريبية من خلال استغلال الثغرات القانونية والتفسيرات الغامضة لبعض نصوص القانون، أما التهرب الضريبي فهو ممارسات غير قانونية وغير أخلاقية يقوم بها الممول بهدف عدم دفع الضريبة المستحقة من خلال مخالفة القانون مثل تقديم بيانات غير صحيحة بهدف التهرب من دفع الضريبة .

في ضوء ما سبق يمكن القول انه لا يوجد تعريف محدد للتجنب الضريبي وانه يجب التفرقة بينه وبين التهرب الضريبي، ويمكن تعريف التجنب الضريبي بانه وسيلة قانونية يقوم بها الممول بهدف تخفيض التزاماته الضريبية بدون انتهاك للقوانين المعمول الا انها قد تتعارض مع قصد المشرع من تطبيق القانون.

وتوجد العديد من آليات وصور التجنب الضريبي والتي تناولتها الدراسات السابقة من أهمها أسعار التحويل، استغلال المزايا الضريبية، ترحيل الدخل، هيكل التمويل واستغلال المرونة المحاسبية. ففيما يتعلق بأسعار التحويل فانه يمكن للشركة استخدام أسعار تحويل داخلية غير صحيحة لتحويل المنتجات أو الخدمات بين فروعها المتواجده في عدة دول ذات أنظمة ضريبية مختلفة، وذلك بهدف تحويل الأرباح من الدول ذات معدلات الضريبة المرتفعة إلى الدول ذات معدلات الضريبة المنخفضة بما يؤدي إلى تخفيض المدفوعات الضريبية على مستوى الشركة الام (Klassen et al., 2017). ويعتبر استغلال المزايا الضريبية أحد ممارسات التجنب الضريبي من خلال توجيه الشركة لاستثماراتها في أنشطة يمنحها المشرع حوافز ضريبية مثل اعفاء أرباح تلك الأنشطة من الخضوع للضريبة أو خضوعها لمعدل ضريبة منخفض (Rahman and Leqiu, 2021). وفيما يتعلق بترحيل الدخل فان الشركة يمكنها تجنب الضريبة من خلال ترحيل الدخل من الفترات ذات معدلات الضريبة المرتفعة إلى الفترات ذات معدلات الضريبة المنخفضة، وتستخدم هذه الممارسة غالباً في الدول التي تستخدم نظام الشرائح الضريبية، حيث اذا وجدت الشركة ان الاعتراف بمزيد من الإيرادات يؤدي لخضوعها لشريحة ضريبية أعلى فانها قد تؤول الاعتراف ببعض الإيرادات إلى الفترة أو الفترات التالية حتى تخضع لشريحة ضريبية أقل (Jansky and Parts, 2015). وقد تستخدم الشركة هيكل التمويل من خلال زيادة التمويل بالديون

مقارنةً بالتمويل بالملكية في الدول ذات المعدلات الضريبية المرتفعة بهدف زيادة مصروف التمويل مما يترتب عليه تخفيض الدخل الخاضع للضريبة ومن ثم تخفيض الضرائب المستحقة عليها (Abdulrahman, 2018). أما استغلال المرونة المحاسبية فيمكن الشركة من تخفيض الضرائب من خلال استخدام بدائل القياس والتقييم المحاسبي والتي تسمح بها معايير المحاسبة (Taylor and Richardson, 2012).

وفيما يتعلق بموقف المشرع المصري من التجنب الضريبي، فقد أهتم المشرع المصري في السنوات الأخيرة بتطوير المنظومة الضريبية لزيادة الإيرادات الضريبية وذلك من خلال تطوير قانون الاجراءات الضريبية الموحد من قبل وزارة المالية المصرية بهدف اصلاح الإدارة الضريبية وتحديث وميكنة المنظومة الضريبية لمواجهة ممارسات التجنب والتهرب الضريبي، بالإضافة إلى التعاون بين وزارة المالية المصرية وبعض المنظمات الدولية مثل صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والذي تبلور في انضمام مصر إلى مشروع تآكل الوعاء الضريبي ونقل الأرباح للاستفادة من الخبراء الدوليين في هذا المجال، حيث تم انشاء أول إدارة خاصة بتسعير المعاملات الاقتصادية بين الاطراف المرتبطة والتي نجحت في كشف العديد من محاولات التجنب الضريبي في شركات تعمل في مصر (عبد الرحيم، ٢٠٢١). بالإضافة إلى استحداث المشرع المصري للمادة رقم ٩٢ مكرر بالقانون رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٤ تعديلاً لقانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥، والتي تنص على انه عند تحديد الربط الضريبي فانه لا يعتد بالأثر الضريبي لاية معاملة يكون الغرض الرئيسي من اتمامها أو أحد الاغراض الرئيسية لها هو تجنب الضريبة سواء بالتخلص منها أو تأجيلها، حيث تكون العبء عند ربط الضريبة بالجوهر الاقتصادي الحقيقي للمعاملة (حشاد، ٢٠٢١).

ويتطلب تفسير العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات بالإضافة الى دراسة متى يؤثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار ومتى لا يؤثر وذلك من خلال متغير معدل، دراسة وتحليل كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار بمعنى كيف ينتقل الأثر من التحفظ المحاسبي الى كفاءة استثمار الشركات وذلك من خلال متغير وسيط. ويرى

الباحث ان ممارسات التجنب الضريبي أحد المتغيرات التي يمكن ان تلعب دور الوسيط في هذه العلاقة، حيث يعتبر التحفظ المحاسبي أحد المتغيرات التي قد تؤثر على ممارسات التجنب الضريبي على اعتبار ان التحفظ المحاسبي من أدوات التجنب الضريبي والذي يؤدي الى تخفيض العبء الضريبي الذي تدفعه الشركة من خلال الاعتراف الوقتي بالخسائر المتوقعة وبالتالي قد تقل الحاجة الى ممارسات التجنب الضريبي (السواح، ٢٠٢٢)، كما انه يعزز شفافية التقارير المالية مما يعيق قدرة المديرين على استخدام ممارسات التجنب الضريبي والتي تعتمد على غموض التقارير المالية، بالإضافة الى انه قد يحد من عدم تماثل المعلومات بين الملاك والإدارة (Sulistiyaniti and Saputra, 2020). كما انه وفقاً لنظرية الوكالة فان التحفظ المحاسبي يحد من اختيارات المديرين عند اعداد التقارير المالية مما يحد من قدرتهم على التلاعب في الأرباح (Persakis and Kolias, 2024).

من ناحية اخرى يعتبر التجنب الضريبي أحد المتغيرات المؤثرة على كفاءة استثمار الشركات، حيث يتيح التجنب الضريبي موارد نقدية إضافية يمكن لإدارة الشركة استخدامها في الاستثمار في مشروعات تحقق صافي قيمة حالية موجبة، ولكن في ظل عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة فان التجنب الضريبي قد يؤدي إلى تسهيل الانتهازية الإدارية ويستغل المديرون تلك الموارد في استثمارات غير كفئة، بالإضافة إلى ان الشركات التي تمارس التجنب الضريبي غالباً ما تطور هياكل تنظيمية غامضة مما يعيق قدرة المساهمين على تقييم أداء الإدارة (Ngelo et al., 2022). ويرى (Alsmady (2022 ان مديري الشركات يلجأون إلى التجنب الضريبي لزيادة موارد التدفقات النقدية حتى ولو كان لديها مصادر تمويل خارجية، حيث تعتبر الموارد الناتجة من التجنب الضريبي أقل تكلفة مقارنة بالتمويل الخارجي، ويمكن استخدام هذه الموارد لدعم المشاريع الاستثمارية للشركات، ولكن في المقابل وفي ظل السلوك الانتهازي للإدارة يمكن استخدام هذه الموارد في أنشطة استثمار غير كفئة، ويرى (Khuarna et al. (2018 ان مديري الشركات التي بها مستوى التجنب الضريبي مرتفع قد يقومون باعداد تقارير مالية غامضة لاختفاء تلك الممارسات، وهذا الغموض

يسمح للمديرين باستثمار التدفقات النقدية الحرة الناتجة عن تلك الممارسات في مشروعات تتسم بعدم الكفاءة بما يحقق مصالحهم الشخصية .

وبمراجعة الدراسات السابقة التي تناولت مسارى العلاقة غير المباشرة عبر توسط التجنب الضريبي سواء مسار العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتجنب الضريبي او مسار العلاقة بين التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار لاحظ الباحث انها لم تتوصل لنتائج حاسمة، فبالنسبة للدراسات التي تناولت طبيعة العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتجنب الضريبي، توصلت دراسة (Saleh (2019) والتي تمت على عينة تكونت من ٤٩ شركة مسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠١٦ إلى ان التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوى على ممارسات التجنب الضريبي. وفي نفس السياق توصلت دراسة (Lismiyati and Herliansyah (2021) والتي تمت على عينة تكونت من ٣٠ بنك مسجل ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٧ إلى وجود علاقة موجبة بين التحفظ المحاسبي ومعدل الضريبة الفعال مما يشير إلى ان التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوى على التجنب الضريبي . اما دراسة (Ardillah and Halm (2022) والتي تمت على عينة تكونت من ٤١ شركة مسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٩ فتوصلت إلى عدم تأثير التحفظ المحاسبي على التجنب الضريبي، وفي نفس السياق كشفت دراسة (Ayem and Aprilian (2023) والتي تمت على عينة من الشركات المسجلة ببورصة اندونيسيا خلال عامى ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ عن عدم وجود تأثير للتحفظ المحاسبي على التجنب الضريبي . واختبرت دراسة (Sa'ad et al. (2023) العلاقة بين التحفظ المحاسبي والتجنب الضريبي فى عينة تكونت من ٤٨ شركة غير مالية مسجلة ببورصة نيجيريا خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠٢٠، وتوصلت الدراسة الى التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوى على التجنب الضريبي، وفي نفس السياق توصلت دراسة (Persakis and Kolias (2024) والتي تمت على عينة تكونت من ١٤٥٠٠ شركة فى ٧٥ دولة خلال الفترة من ٢٠٠٠ حتى ٢٠٠٢ إلى ان التحفظ

المحاسبى له تأثير سلبى معنوى على التجنب الضريبي حيث يؤدي الى تقليل ممارسات التجنب الضريبي.

وفيما يتعلق بالدراسات التي تناولت العلاقة بين التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار، توصلت دراسة (Khurana et al. (2018 والتي تمت على عينة من الشركات الأمريكية خلال الفترة من ١٩٩٤ حتى ٢٠١٥ إلى انه في الشركات التي يكون لمديرها قدرة إدارية عالية يؤدي زيادة التجنب الضريبي إلى زيادة كفاءة الاستثمار بها، كما توصلت الى انه مع زيادة التجنب الضريبي فان الحوكمة القوية تزيد من كفاءة الاستثمار. وتوصلت دراسة (Widuri et al. (2020 والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية العامة الاندونيسية خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٨ إلى علاقة إيجابية بين التجنب الضريبي وعدم كفاءة الاستثمار، وفي نفس السياق توصلت دراسة (Firmansyah and Triastie (2020 التي تمت على عينة تكونت من ٤٣ شركة مسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٧ إلى وجود علاقة سلبية بين التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار. كما توصلت دراسة (Alsmady (2022 والتي تمت على ١٩١ شركة في ست دول عربية خلال الفترة من ٢٠١١ حتى ٢٠١٧ إلى ان التجنب الضريبي له تأثير سلبى معنوى على عدم كفاءة الاستثمار. وكشفت دراسة (Ngelo et al. (2022 والتي تمت على عينة من الشركات المسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٠ حتى ٢٠١٩ إلى وجود علاقة إيجابية بين التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار. اما دراسة (Ajmal et al.(2025 والتي تمت في بيئة الاعمال الهندية خلال الفترة من ٢٠١١ الى ٢٠٢١ فتوصلت إلى علاقة إيجابية بين التجنب الضريبي وعدم كفاءة الاستثمار.

ويتضح من تحليل الدراسات السابقة ان معظمها توصل إلى ان التحفظ المحاسبى يؤثر على ممارسات التجنب الضريبي من ناحية، وان ممارسات التجنب الضريبي تؤثر على كفاءة الاستثمار من ناحية اخرى، وبالتالي يرى الباحث ان ممارسات التجنب الضريبي يمكن ان تلعب دور الوسيط في العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات، حيث يمكن اعتبار التجنب الضريبي أحد القنوات الناقلة لهذا الاثر

بشكل غير مباشر. ولاختبار الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات من خلال ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط في بيئة الاعمال المصرية يمكن اشتقاق الفرض الثاني (H2) للبحث كما يلي:

H2: تتوسط ممارسات التجنب الضريبي العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

٦-٦: تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي وآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات واشتقاق الفرض الثالث للبحث

تنشأ العلاقة السببية بين متغيرين، أحدهما مستقل والآخر تابع من خلال سلسلة من الاحداث السببية، كما أن تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع قد يتطلب تحقق بعض الشروط، وبالتالي فإن أي دراسة تجيب فقط على ما إذا كان تأثير متغير مستقل على متغير تابع موجود أم لا تعتبر دراسة غير متكاملة (Hayes and Preacher, 2013)، لذلك استخدمت بعض الدراسات تحليل الوساطة (Mediation Analysis) لفهم كيف يؤثر متغير مستقل على متغير تابع واستخدم البعض الآخر تحليل الدور المعدل (Moderation Analysis) لفهم شروط التأثير، مع ذلك فإن دراسة كيف يحدث التأثير وشروط حدوثه ليست بالضرورة مستقلة وذلك على الرغم من أنها غالباً ما يتم التعامل معها على هذا النحو. ويعتبر تحليل الوساطة الشرطية (Moderated Mediation Analysis) أحد المداخل الحديثة لدراسة واختبار العلاقة السببية بين متغيرين أحدهما مستقل والآخر تابع من خلال الدمج بين تحليل الوساطة وتحليل الدور المعدل (Hayes and Rockwood, 2020)، حيث يهدف إلى دراسة المتغيرات المؤثرة في الظاهرة أو العلاقة السببية في محاوله لفهمها بشكل متكامل وتفسير تباین نتائج الدراسات ذات الصلة (Hayes and Preacher, 2013). فهو مدخل يستخدم لدراسة كيف يؤثر المتغير المستقل على المتغير التابع (كيف ينتقل التأثير من المتغير المستقل إلى المتغير التابع وذلك من خلال متغير وسيط) ومشروطية هذا التأثير (شروط انتقال التأثير من خلال متغير معدل يؤثر على قوة أو

اتجاه العلاقة)، بمعنى آخر ان العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع قد يتوسطها متغير وسيط ولكن هذا المتغير الوسيط ليس دائماً يؤثر بنفس القوة، ولكن تأثيره قد يكون مشروط بمتغير معدل (Hayes and Preacher, 2013).

وقد قام الباحث في الجزء السابق من البحث بتحليل كل من العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار، الدور المعدل لآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي في هذه العلاقة والدور الوسيط الذي يمكن ان تلعبه ممارسات التجنب الضريبي في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار. من ناحية أخرى فان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط قد يتوقف على (مشروط ب) آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي في تلك الشركات، حيث ان التحصين الإداري قد يؤثر على ممارسات التجنب الضريبي وبالتالي يمكن ان يؤثر على العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي، فباعتبار المدير التنفيذي اعلى منصب تنفيذي في الشركة والمسئول عن جميع الأنشطة التشغيلية للشركة فانه له دور هام في تحديد مستوى التجنب الضريبي ويمكنه التأثير عليه من خلال وضع ارشادات تتعلق بالتخطيط الضريبي في أعلى مستوى إداري (Hsieh, 2018)، الامر الذي يتطلب دراسة الدور المعدل لآليات التحصين الإداري على هذه العلاقة من خلال تحليل الوساطة الشرطية لتحليل وتفسير تلك العلاقة لفهمها بشكل متكامل.

من الناحية النظرية يمكن تفسير العلاقة بين قوة المدير التنفيذي والمستمدة من تحصيله الإداري والتجنب الضريبي من خلال نظريتين؛ النظرية الأولى هي نظرية الوكالة، ووفقاً لها قد يستخدم المدير التنفيذي سلطته لاعطاء الاولوية لمصالحه الشخصية مما قد يؤدي لصراعات مع المساهمين، ومع زيادة قوة المدير التنفيذي فانه قد يميل للانخراط في أنشطة التجنب الضريبي التي تعظم ثروته الشخصية على حساب المساهمين (Guat-Khim and Lian-Kee, 2024). النظرية الثانية هي نظرية الاشراف الإداري، ووفقاً لها فان المدير التنفيذي يميل الى التصرف بشكل يتسق مع مصالح المساهمين حيث ينظر لنفسه على أنه امين على الشركة، وبالرغم

من ان ممارسات التجنب الضريبي توفر موارد نقدية قد تعزز ربحية الشركة الا ان تكاليفها أكبر من منافعها، حيث تؤثر بصورة سلبية على سمعة الشركة وصورتها في السوق، لذلك وفقاً لهذه النظرية فان المديرين التنفيذيين لا يميلون للانخراط في مثل تلك الممارسات (Lee and Kao,2020).

وبجانب الدراسات التي تناولت العلاقة بين التحصيل الإداري (المتغير المعدل) وكل من التحفظ المحاسبي (المتغير المستقل) وكفاءة الاستثمار (المتغير التابع) ركزت بعض الدراسات على دراسة اثر آليات التحصيل الإداري للمدير التنفيذي على ممارسات التجنب الضريبي (المتغير الوسيط)، حيث تناولت بعض الدراسات العلاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه وممارسات التجنب الضريبي، فوفقاً لدراسة Goldman et al. (2017) فان بقاء المدير التنفيذي في منصبه لفترة طويلة يؤدي إلى زيادة ولائه للشركة ولا يتخذ قرارات التجنب الضريبي من اجل الحصول على مزايا قصيرة الأجل، بينما سيتبنى المدير التنفيذي الجديد (الذي امضى في منصبه فترة قصيرة) ممارسات التجنب الضريبي لاطهار قدرته على زيادة أرباح الشركة وتدفقاتها النقدية. وأشارت دراسة Obarolo and Mosiah (2023) إلى ان زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تمنحه الثقة لاتخاذ قرارات إدارية صعبة والتي تتضمن القرارات المتعلقة بالضرائب، حيث يصدر المدير التنفيذي قرارات تتعلق بالضرائب أكثر شجاعة كلما زادت فترة بقائه في منصبه في حين ان المدير التنفيذي المعين حديثاً سيكون أكثر حذراً فيما يتعلق بالتجنب الضريبي. واختبرت دراسة Aronmwan et al. (2023) أثر فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه على التجنب الضريبي في عينة من الشركات التايوانية خلال الفترة من ٢٠١٠ الى ٢٠١٦، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بينهما. وتوصلت دراسة Zunianto et al. (2024) والتي تمت على عينة تكونت من ٣٠١ شركة مسجلة ببورصة اندونيسيا خلال الفترة من ٢٠١٥ الى ٢٠١٩ لنفس النتيجة. وفي نفس السياق توصلت دراسة Suryoyudanto et al.(2023) و Lanis and Richardson (2011) إلى وجود علاقة إيجابية بين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه والتجنب الضريبي. في حين توصلت دراسة Obarolo and Josiah (2023) والتي تمت على عينة من الشركات غير المالية

المسجلة ببورصة نيجيريا خلال الفترة من ٢٠١٢ حتى ٢٠٢١ الى عدم وجود تأثير معنوى لفته بقاءه فى منصبه على التجنب الضريبي، وقد ايد هذه النتيجة دراسة (Budi and Herianti (2024 والتي تمت على عينة تكونت من ٢٢٠ شركة فى دول جنوب الصحراء الكبرى بأفريقيا خلال الفترة من ٢٠٠٩ الى ٢٠١٨.

وفىما يتعلق بالعلاقة بين الملكية الإدارية للمدير التنفيذى وممارسات التجنب الضريبي، فانه وفقاً لنظرية الاشراف الإدارى فان المدير التنفيذى لديه مسئولية كبيرة فى عمله ويعمل على تحقيق مصالح الشركة وليس مصالحه الشخصية، ويمكن ان يشكل التجنب الضريبي مخاطر يمكن ان تضر بسمعة الشركة وبالتالي فانه يكون حذر فى ممارسات التجنب الضريبي، وبالتالي فان المديرين التنفيذيين الذين يملكون نسبة كبيرة من أسهم الشركة يكونوا أقل استعداداً للانخراط فى ممارسات التجنب الضريبي (Steijvers and Nuskanen,2014). وتوصلت دراسة Badertscher et al. (2013) الى ان زيادة ملكية المدير التنفيذى يؤدى إلى زيادة التوافق بين حوافز المديرين والمساهمين الآخرين، وان المديرين التنفيذيين يتصرفون وفقاً لمستوى ملكيتهم للأسهم، فاذا كانوا يمتلكون نسبة كبيرة من الأسهم فمن المرجح ان يتخذوا قرارات تعظم القيمة للمساهمين، واذا كان التجنب الضريبي يمكن ان يؤثر سلباً على سمعة الشركة وبالتالي قيمتها فان ملكية الأسهم قد تثبط عزيمة المديرين على الانخراط فى أنشطة التجنب الضريبي لان مثل هذا السلوك قد يضر سمعة الشركة. ومن هذا المنظور دعمت العديد من الدراسات التأثير السلبي للملكية الإدارية على التجنب الضريبي حيث توصلت دراسات Alkurdi and Mardini (2020) و Zunianto et al.(2024) إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الإدارية والتجنب الضريبي. كما اشارت دراسة (Oussii and Klibi (2024 إلى ان الملكية الإدارية للمدير التنفيذى تؤدى الى تحسين مصداقية التقارير المالية وتحد من مشاكل الانتهازية مما يقلل من ممارسات التجنب الضريبي، بينما توصلت دراسة Mohammed (2018) الى وجود علاقة إيجابية بين الملكية الإدارية والتجنب الضريبي

وفيما يتعلق بالعلاقة بين نسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة وممارسات التجنب الضريبي، فوفقاً لنظرية الوكالة فإن اشراك أعضاء خارجيين مستقلين في مجالس إدارات الشركات يؤدي الى زيادة استقلال المجلس والمنافسة بين الأعضاء بما يحقق مصالح المساهمين، واطهرت بعض الدراسات (Lanis and Richardson, 2011; Salhi et al., 2020; Alkurdi and Mardini, 2020) ان الأعضاء الداخليين من المرجح ان يتواطؤ مع المديرين التنفيذيين مقارنةً بالأعضاء المستقلين، وان وجود أعضاء مستقلين في المجلس يقلل مستوى التجنب الضريبي للحد من السلوك الانتهازي للإدارة، وبشكل أكثر دقة يمنع الأعضاء المستقلين انخراط المديرين التنفيذيين في نشاط التجنب الضريبي المفرط والذي قد يضر الشركة مما يحمي مصالح المساهمين بشكل فعال. وأشارت دراسة (Chytis et al. (2020 إلى ان مجلس الإدارة المستقل يمارس ضغوط على المدير التنفيذي لتقليل معدل الضريبة الفعال بما يعظم ثروة المساهمين. واكتشفت دراسة Armstrong et al. (2015) نمطاً أكثر تعقيداً يوفق بين النتائج المتباينة، حيث توصلت إلى ان استقلال المجلس يزيد من ممارسات التجنب الضريبي عندما يكون مستوى التجنب الضريبي منخفض والعكس صحيح مما يثبت ان مجلس الإدارة المستقل يعمل على الوصول بمخاطر الشركة الى المستوى المناسب والذي يحقق مصالح المساهمين .

في ضوء تحليل الدراسات السابقة يتضح ان التحصين الإداري للمدير التنفيذي قد يؤثر على ممارسات التجنب الضريبي وبالتالي يمكن ان يؤثر على العلاقة غير المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي، ولاختبار ما اذا كان التحصين الإداري يعدل الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال التجنب الضريبي كمتغير وسيط، بمعنى دراسة ما اذا كان هذا الأثر غير المباشر سيكون اقوى (اضعف) كلما زاد مستوى التحصين الإداري للمدير التنفيذي في تلك الشركات، تم اشتقاق الفرض الثالث كما يلي:

H3: يختلف الأثر المعنوي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي باختلاف مستوى التحصين الإداري للمدير التنفيذي
وتم صياغة الفروع الفرعية التالية لاختبار الدور المعدل لكل آليه من آليات التحصين الإداري:

H3a: يختلف الأثر المعنوي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي باختلاف فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه

H3b: يختلف الأثر المعنوي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي باختلاف نسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة

H3c: يختلف الأثر المعنوي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبي باختلاف نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة التي يديرها

٦-٧: الدراسة التطبيقية

استهدفت الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث عملياً، والتي تم اشتقاقها في الجزء النظري من البحث وذلك على عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية

٦-٧-١: مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من كل الشركات المدرج أسهمها بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٩ إلى ٢٠٢٣ مع استبعاد مؤسسات القطاع المالي بسبب اختلاف اللوائح والضوابط الخاصة بهذه المؤسسات، وتكونت عينة الدراسة من عينة تحكمية من هذه الشركات، وتم مراعاة عدة معايير في اختيارها تمثلت في؛ توافر بياناتها اللازمة لقياس متغيرات الدراسة، مدرجة في البورصة خلال فترة الدراسة، تداول أسهمها في البورصة خلال فترة الدراسة، استبعاد الشركات التي دخلت أو خرجت من

البورصة خلال فترة الدراسة واستبعاد الشركات التي غيرت نهاية سنتها المالية خلال فترة الدراسة.

وتم الحصول على بيانات الدراسة من التقارير المالية السنوية للشركات، كما اعتمد الباحث على موقع مباشر مصر والبورصة المصرية، بالإضافة الى المواقع الالكترونية للشركات على شبكة الانترنت. وقد نتج عن تطبيق المعايير السابقة عينة من ٨١ شركة بإجمالي عدد مشاهدات ٣٨٧ مشاهدة، ويوضح الجدول (١) بيانات عينة الدراسة:

جدول (١): بيانات عينة الدراسة

النسبة	عدد شركات العينة	أسم القطاع
20.9%	17	الاغذية والمشروبات والتبغ
6.18%	5	منسوجات وسلع معمرة
4.9%	4	ورق ومواد تعبئة وتغليف
11.1%	9	الموارد الأساسية
9.8%	8	مواد البناء
12.4%	10	العقارات
18.5%	15	الرعاية الصحية والأدوية
11.1%	9	مقاولات وأنشآت هندسية
4.9%	4	خدمات ومنتجات صناعية وسيارات
100%	81	الإجمالي

٦-٧-٢: نموذج الدراسة وقياس متغيراتها

استناداً الى فروض البحث، تم تناول كل من نموذج الدراسة وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة على النحو التالي:

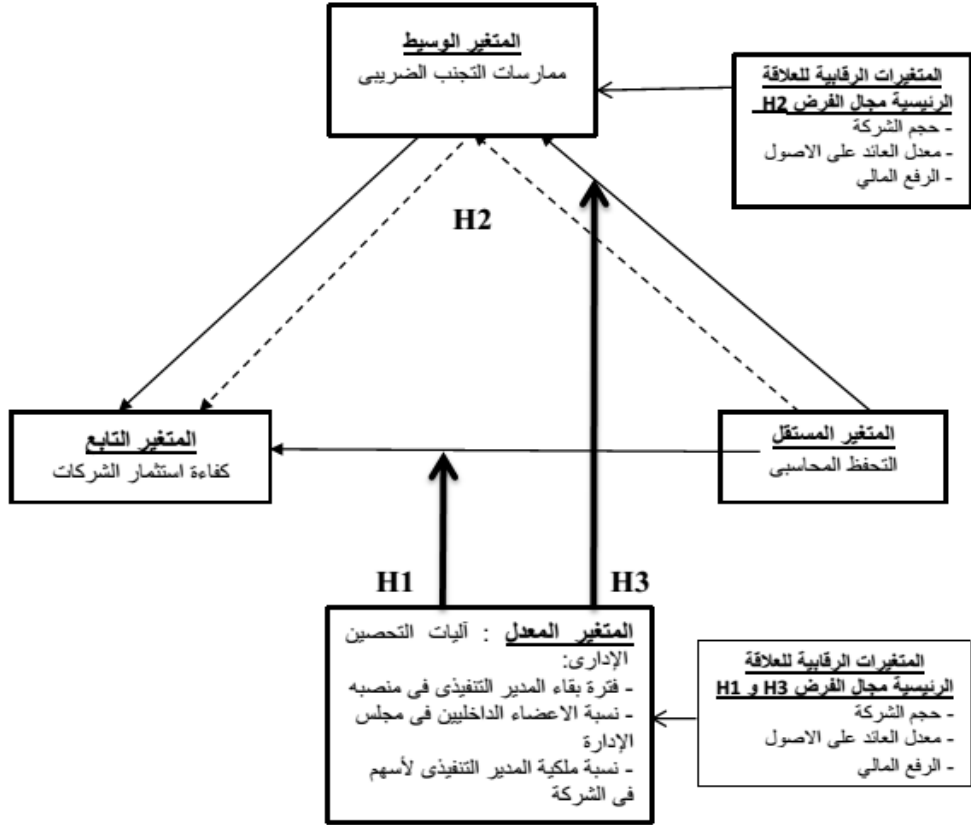
العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارساته

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

٦-٧-٢-١: نموذج الدراسة

يوضح الشكل (١) نموذج الدراسة

شكل (١): نموذج الدراسة



٦-٧-٢-٢: توصيف وقياس متغيرات الدراسة

أ- المتغير المستقل: التحفظ المحاسبي

استخدم الباحث نموذج القيمة السوقية لحقوق الملكية الى قيمتها الدفترية (Market To Book ratio – MTB) لقياس التحفظ المحاسبي والذي تم استخدامه

في العديد من الدراسات المحاسبية (Ahmed and Duellman, 2011; Muhammad et al., 2025; Yu, Roychowdhury and Martine, 2013; 2022، مليجي، ٢٠١٤) باعتباره مقياس شامل يعكس التحفظ المشروط وغير المشروط، ويعكس الأثر المتراكم للتحفظ المحاسبي من تاريخ تأسيس الشركة وحتى تاريخ القياس (مليجي، ٢٠١٤). وتم حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية الى قيمتها الدفترية بالمعادلة التالية:

$$MTB = MV / BV$$

حيث:

MV: القيمة السوقية لحقوق الملكية وتم حسابها بحاصل ضرب عدد أسهم الشركة المتداولة في السعر السوقي للسهم (سعر الاقفال في نهاية السنة المالية)
BV: القيمة الدفترية لحقوق الملكية

ب- المتغير التابع: كفاءة استثمار الشركات

تم قياس كفاءة استثمار الشركات باستخدام نموذج (Biddle et al. (2009) للتنبؤ بالاستثمار كدالة في فرص النمو المتوقعة في إيرادات الشركة وذلك قياساً على العديد من الدراسات السابقة (Lara et al., 2016; Latif et al., 2020; Widuri et al. (2020)، ويقوم هذا النموذج على قياس كفاءة الاستثمار من خلال مقارنة الاستثمارات الفعلية لشركة معينة في سنة معينة بحجم الاستثمار الأمل المتوقع لها في نفس السنة وذلك على النحو التالي (Biddle et al., 2009):

$$INV\ it = \beta_0 + \beta_1 RevGrowth\ it -1 + \epsilon\ it$$

حيث:

INV it: حجم الاستثمار الفعلي للشركة i في السنة t، وتم حسابه بمجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير مخصوماً منه مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل (من قائمة التدفقات النقدية) وقسمة الناتج على أجمالي الأصول في نهاية السنة t-1

$RevGrowth_{it-1}$: معدل النمو السنوي في إيرادات الشركة i في السنة $t-1$ (العام السابق) ويتم حسابه بالفرق بين إيرادات السنة $t-1$ وإيرادات السنة $t-2$ مقسوماً على إيرادات السنة $t-2$

ϵ_{it} : حد الخطأ العشوائي ويمثل قيمة بواقي النموذج ويعبر عن الفرق بين حجم الاستثمار الفعلي وحجم الاستثمار الأمثل المتوقع للشركة i في السنة t (الانحراف عن حجم الاستثمار الأمثل المتوقع)

ويشير وجود قيمة للبواقي إلى عدم كفاءة الاستثمار، حيث تشير البواقي السالبة إلى استثمار أقل من اللازم من جانب إدارة الشركة (الاستثمار الفعلي أقل من الاستثمار المتوقع) بينما تشير البواقي الموجبة إلى استثمار أكبر من اللازم (الاستثمار الفعلي أكبر من الاستثمار المتوقع) (Latif et al., 2020). ويستخدم الباحث القيمة المطلقة للبواقي في **التحليل الأساسي** لتعبر عن عدم كفاءة استثمار الشركات (كمقياس عكسي لكفاءة استثمار الشركات)، حيث يشير انخفاض القيمة المطلقة للبواقي إلى كفاءة استثمار أعلى (Chen et al., 2011) على أن يتم إجراء **تحليل إضافي** يتم فيه تقسيم بواقي نموذج الانحدار إلى بواقي موجبة وبواقي سالبة.

ج- المتغير المعدل: آليات التحصين الإداري

يُعد التحصين الإداري للمدير التنفيذي متغير متعدد الأبعاد وذلك نظراً لتعدد مصادر هذا التحصين، وسوف يركز الباحث على ثلاث آليات للتحصين الإداري وهي فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، نسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة ونسبة ملكية المدير التنفيذي لاسهم في الشركة، نظراً لأنها تعتبر متغيرات متصلة وبالتالي يمكن قياس أثر التغيرات فيها على العلاقات محل الدراسة.

بالنسبة لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه سيتم قياسها بالفترة التي احتفظ فيها بمنصبه كمدير تنفيذي للشركة (Majeed and IrfanUllah, 2022; Qussii and Klibi, 2024; Dakhli, 2024; Zunianto et al., 2024)، وفيما يتعلق بنسبة الأعضاء الداخليين بمجلس الإدارة سنفاس بقسمة عدد الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة على إجمالي أعضاء مجلس الإدارة (Chen et al., 2017; Salehi et al., 2021; Majeed

(and IrfanUllah 2022)، اما فيما يتعلق بنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة سيتم قياسها بقسمة عدد أسهم الشركة التي يملكها المدير التنفيذي على اجمالي عدد أسهم الشركة (Chen et al. 2017, Majeed and Irfan, 2022; Dakhli, 2024; Oussii and Klibi ,2024; Zunianto et al. 2024).

د- المتغير الوسيط : ممارسات التجنب الضريبي

تم قياس ممارسات التجنب الضريبي بمعدل الضريبة الفعال والذي تم استخدامه على نطاق واسع في الدراسات السابقة (Saleh ,2019; Lismiyati and Herliansyah ,2021; Dakhli, 2024; Zunianto et al., 2024; Karina et al., 2024). وهو يعتبر مقياس مناسب لتقييم سلوك التجنب الضريبي للشركات لانه يلتقط استراتيجيات التجنب الضريبي الدائمة والمؤقتة (Dyrenge et al., 2010)، وتم حسابه بقسمة مصروف الضريبة على الربح قبل الضريبة. ويعتبر هذا المعدل مقياس عكسي للتجنب الضريبي بمعنى ان زيادة هذا المعدل يعتبر مؤشر على انخفاض ممارسات التجنب الضريبي، وللتفسير الاوضح لنتائج الدراسة سيتم ضرب هذا المعدل في (-1) للحصول على مقياس للتجنب الضريبي، وبعد عملية الضرب فان زيادة المعدل تشير الى زيادة ممارسات التجنب الضريبي (Widuri et al. , 2020, Ngelo et al., 2022).

هـ المتغيرات الرقابية

قد تتأثر كفاءة استثمار الشركات بمجموعة من المتغيرات الأخرى بخلاف التحفظ المحاسبي، ولذلك تم إضافتها كمتغيرات رقابية في نموذج الدراسة، وتتمثل أهم تلك المتغيرات في ضوء الدراسات السابقة في حجم الشركة، درجة الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول (Xu et al., 2012; Aminu and Hassan, 2016; Cho and Chio, 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; Latif et al., 2020, Zarinpour et al., 2024) ويوضح الجدول (٢) متغيرات الدراسة ونوعها وطريقة قياسها ورموزها في نموذج الانحدار

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارساته

د/ هلمد السيد منصور أحمد يوسف

جدول (٢): متغيرات الدراسة ونوعها وطريقة قياسها

المتغير ورمزه	نوع المتغير	طريقة قياس المتغير
التحفظ المحاسبي (CONS)	مستقل	القيمة السوقية لحقوق الملكية مقسومة على القيمة الدفترية لحقوق الملكية (Ahmed and Duellman, 2011; Roychowdhury and Martin, 2013; Yu, 2022 ملجى، ٢٠١٤)
كفاءة استثمار الشركات (INVEFF)	تابع	باستخدام نموذج Biddle et al. (2009) للتنبؤ بالاستثمار كدالة في فرص النمو المتوقعة في إيرادات الشركة (Lara et al., 2016; Latif et al., 2020; Widuri et al. 2020)
ممارسات التجنب الضريبي (TA)	وسيط	معدل الضريبة الفعال ويتم حسابه بقسمة مصروف الضريبة على الربح قبل الضريبة (Saleh, 2019; Lismiyati and Herliansyah, 2021; Dakhli, 2024; Zunianto et al. 2024; Karina et al. 2024)
فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه (CEOT)	معدل	الفترة التي قضاها المدير التنفيذي في منصبه (Majeed and IrfanUllah, 2022; Qussii and Klibi, 2024; Dakhli, 2024; Zunianto et al., 2024)
نسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة (BINT)	معدل	نسبة عدد أعضاء مجلس الإدارة الداخليين إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة (Chen et al., 2017; Salehi et al., 2021; Majeed and IrfanUllah, 2022)

نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة (CEO)	معدل	نسبة عدد أسهم الشركة التي يملكها المدير التنفيذي إلى إجمالي عدد أسهم الشركة (Chen et al. 2017, Majeed and Irfan, 2022; Dakhli, 2024; Oussii and Klibi, 2024; Zunianto et al. 2024)
حجم الشركة (Size)	رقابي	لوغاريتم إجمالي الأصول (Aminu and Hassan, 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; Latif et al., 2020; Zarinpour et al., 2024)
درجة الرفع المالي (LEV)	رقابي	تشير إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها وتقاس بقسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي الأصول (Xu et al, 2012; Aminu and Hassan, 2016; Cho and Chio, 2016; Latif, 2020)
معدل العائد على الأصول (ROA)	رقابي	يشير إلى الأداء المالي للشركة خلال العام ويقاس بقسمة صافي الربح على إجمالي الأصول (Xu et al., 2012; Cho and Chio, 2016; Abdelnaby and Aref, 2019)

٦-٧-٣: نتائج الدراسة التطبيقية

٦-٧-٣-١: اختبار صلاحية بيانات الدراسة التطبيقية للتحليل الإحصائي

استخدم الباحث اختبار Kolmogorov- Smirnov لاختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات الدراسة، حيث يتم قبول فرض العدم بأن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي إذا كانت مستوى المعنوية للاختبار أكبر من ٥% والعكس صحيح (Noviyanti and Agustina, 2021). ويظهر جدول (٣) نتائج هذا الاختبار

جدول (٣): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

المتغير	الاحصاءات	مستوى المعنوية
CONS	0.247	0
INEFF	0.508	0
TA	0.448	0
CEOT	0.345	0.02
BINT	0.45	0
CEO	0.587	0
Size	0.058	0.19
LEV	0.363	0
ROA	0.488	0.01

ويتضح من جدول (٣) ان مستوى المعنوية أقل من ٥% لكل المتغيرات (فيما عدا حجم الشركة) مما يدل على ان بيانات متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي فيما عدا حجم الشركة، واستناداً إلى ان حجم عينة الدراسة المتاحة للتحليل الإحصائي كبير (٣٨٧ مشاهدة) فان مشكلة عدم توزيع البيانات توزيع طبيعي لن تؤثر على صحة نماذج الدراسة، بالإضافة لذلك ولمعالجة هذه المشكلة تم استخدام اللوغاريتم الطبيعي لهذه المتغيرات بحيث تقترب من التوزيع الطبيعي. كما تم اختبار مدى وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، الرقابية والمعدلة باستخدام معامل التباين المسموح وحساب معامل تضخم التباين (Salama and Putnam, 2015). ويوضح جدول (٤) أن قيم معامل التباين المسموح للمتغيرات كانت أقل من (١)، وقيم معامل تضخم التباين لها كانت أقل من (٥)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي

جدول (٤): نتائج اختبار التداخل الخطي

المتغير	معامل التباين المسموح Tolerance	معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor- VIF
CONS	0.455	2.052
INVEFF	0.850	1.110
TA	0.390	2.290
CEOT	0.933	1.007
BINT	0.410	2.436
CEO	0.963	1.038
Size	0.655	1.258
LEV	0.321	3.116
ROA	0.924	1.082

كما تم استخدام اختبار Durbin-Watson للتحقق من مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة، وتظهر نتائج هذا الاختبار ان قيمة Durbin-Watson المحسوبة بلغت (١,٩) وهى تقع داخل نطاق القيم الجدولية للاختبار والتي تتراوح ما بين ١,٥ و ٢,٥ (Khanagha and Parvare, 2017)، مما يشير الى عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

٦-٧-٣-٢: الإحصاءات الوصفية

يوضح جدول (٥) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والتي تُظهر ان المتوسط الحسابي للتحفظ المحاسبي بلغ (١,٧٢٠) مما يشير الى زيادة متوسط القيمة السوقية لحقوق الملكية عن القيمة الدفترية لها عن الواحد الصحيح، وذلك يشير الى وجود ممارسات للتحفظ المحاسبي فى شركات العينة، كما تُظهر النتائج ان قيمة الانحراف المعياري للتحفظ المحاسبي بلغت (١,٨٦٠) وهى أكبر من المتوسط الحسابي مما يشير الى وجود تباين فى ممارسات التحفظ المحاسبي بين شركات العينة، وذلك وضع طبيعى فى ظل استخدام عينة شركات تنتمى إلى صناعات مختلفة وفى سنوات مختلفة. وبالنسبة لمتغير عدم كفاءة الاستثمار، تظهر الإحصاءات ان أعلى قيمة له بلغت (٠,٦٤١) وأدنى قيمة له بلغت (٠,٠٠٨٤)، ويظهر الانحراف

المعياري والذي بلغ (٠,٢٢٩) مقارنةً بالمتوسط الحسابي والذي بلغ (٠,٢٧٣) عدم وجود تفاوت كبير بين شركات العينة في عدم كفاءة الاستثمار. اما بالنسبة لمتغير التجنب الضريبي بلغ متوسطه (٠,١٤١) وانحرافه المعياري (٠,١١٧) مما يُظهر عدم وجود تفاوت في ممارسات التجنب الضريبي بين شركات العينة.

اما بالنسبة لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، نسبة الاعضاء الداخليين في مجلس الإدارة، نسبة ملكية المدير التنفيذي لاسهم في الشركة ودرجة الرفع المالي يتضح أن قيم الانحراف المعياري لها على التوالي بلغت (٢,٦١، ٠,١٩٩، ٠,٤١١، ٠,٠٠١) وهي أقل من متوسطها الحسابي (٣,٩١، ٠,٢٥٩، ٠,٥٧١، ٠,٥٢١) مما يشير لعدم وجود قيم شاذة وتجانس البيانات، في حين بلغ متوسط حجم الشركة (٧,٢١١) بانحراف معياري بلغ (٩,٠١١) مما يُظهر وجود تفاوت في أحجام شركات العينة. اما بالنسبة لمعدل العائد على الأصول بلغ المتوسط (٠,٠٦٨) بانحراف معياري (٠,٢٥١) مما يشير إلى وجود تباين في ربحية شركات العينة.

جدول (٥): الإحصاءات الوصفية

المتغير	المتوسط	أقل قيمة	أقصى قيمة	الانحراف المعياري
CONS	1.720	0.829	4.375	1.860
INEFF	0.273	0.0084	0.641	0.229
TA	0.141	0.003	0.368	0.117
CEOT	3.91	1	12	2.61
BINT	0.259	.40	0.8	0.199
CEO	0.571	0	0.65	0.411
Size	7.211	7.98	9.584	9.011
LEV	4.521	2.511	8.451	4.001
ROA	0.068	-0.032	3.521	0.251

٦-٣-٣: نتائج اختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي

أولاً: نتائج اختبار الفرض الاول (H1)

استهدف الفرض الاول (H1) اختبار أثر آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي في الشركات المقيدة بالبورصة

المصرية وكفاءة استثمار تلك الشركات، وتم اختبار هذا الفرض بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (١) وفقاً للمعادلة التالية قياساً على (Aminu and Hassan, 2016,; Cho and Chio, 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; :Latif et al, 2020; Zarinpour et al., 2024)

$$INVEFFit = \beta_0 + \beta_1 CONS it + \beta_2 Sizeit + \beta_3 LEV it + \beta_4 ROA it + \beta_5 ME it + \beta_6 CONS it \times ME it + \epsilon it \quad (1)$$

حيث:

INVEFFit: كفاءة استثمار الشركة i في السنة t

CONS it: درجة التحفظ المحاسبي في الشركة i في السنة t

Sizeit: حجم الشركة i في السنة t

LEVit: درجة الرفع المالي للشركة i في السنة t

ROA it: معدل العائد على الأصول في الشركة i في السنة t

ME it: آليات التحصين الإداري في الشركة i في السنة t

CONS it x ME it: الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي وآليات التحصين الإداري في الشركة i في السنة t

ε it: حد الخطأ العشوائي

وتم اختبار الفرض الفرعي (H1a) والخاص بأثر فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كأحد آليات التحصين الإداري على العلاقة بين التحفظ المحاسبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكفاءة استثماراتها بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (١-١) وفقاً للمعادلة التالية:

$$INVEFFit = \beta_0 + \beta_1 CONS it + \beta_2 Sizeit + \beta_3 LEV it + \beta_4 ROA it + \beta_5 CEOT it + \beta_6 CONS it \times CEOT it + \epsilon it \quad (1-1)$$

حيث:

CEOT it: فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه في الشركة i في السنة t

$CONS it \times CEOT it$: الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه في الشركة i في السنة t

ويوضح جدول (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي (H1-1) باستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS)، وتظهر النتائج ان المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية والمعدلة تفسر ٣٣,٢% من التغير الكلي في كفاءة استثمار الشركات، وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوي، وبلغت قيمة معامل انحدار التحفظ المحاسبي (-١,٨٦٢) و P - value بلغت (٠,٠٠١) وبالتالي توجد علاقة سلبية معنوية (إيجابية معنوية) بين ممارسات التحفظ المحاسبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وعدم كفاءة استثماراتها (كفاءة استثماراتها)، مما يشير الى ان ممارسات التحفظ المحاسبي تحسن كفاءة استثمار الشركات، وهذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسات (Ahmed and Duellman, 2011; Lara et al., 2016; Abdelnaby and Aref, 2019; Ma and Jeong, 2022; Liu and Zhang, 2023). ويمكن تفسير ذلك بان التحفظ المحاسبي يلعب دور هام في الحد من مستوى عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين وتقليل تكلفة الاختيار المعاكس، بالإضافة الى خفض تكلفة الاقتراض الخارجى وزيادة جودة المعلومات المحاسبية مما يحسن كفاءة استثمار الشركات.

وتشير النتائج أن فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه لها تأثير إيجابي ومعنوي على عدم كفاءة استثمار الشركات (سلبى ومعنوي على كفاءة استثمار الشركات) حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (٢,٨١٩) و P - value بلغت (٠,٠٠٨)، مما يشير الى ان زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تؤدي الى عدم كفاءة استثمار الشركات ويمكن تفسير ذلك بان زيادة هذه الفترة تؤدي الى زيادة قوة المدير التنفيذي داخل الشركة والتي تجعله يبالغ في تقدير قدراته وثقته المفرطة في قراراته، وبالتالي قد لا يميل لقبول آراء الخبراء عند اتخاذ قراراته، الامر الذي قد ينعكس في اتخاذ قرارات استثمار خاطئة. وبالنسبة للمتغيرات الرقابية بلغت قيمة معامل انحدار درجة الرفع المالى (٠,٨١٥) و P -value بلغت (صفر)، مما يشير إلى وجود علاقة موجبة

معنوية بين درجة الرفع المالى وعدم كفاءة استثمار الشركات، كما تظهر النتائج وجود علاقة سلبية غير معنوية بين معدل العائد على الاصول وعدم كفاءة استثمار الشركات وعدم وجود تأثير معنوى لحجم الشركة.

وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى التحفظ المحاسبى و فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه، فتشير النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوى لفترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث ان $P\text{-value}$ للمتغير التفاعلى $(CONS*CEOT)$ بلغت (٠,١١٤) ، وفى ضوء هذه النتائج تم رفض الفرض الفرعى (H1a).

جدول (٦): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعى (H1a)

اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة	المتغيرات
مستوى المعنوية (P-value)	القيمة		
.001	-3.416	-1.862	CONS
.684	-.407	-.278	Size
.000	8.666	.815	LEV
.085	-1.730	-.541	ROA
.008	2.692	2.819	CEOT
.114	1.588	.070	CONS*CEOT
19.85			إحصائية F
0			Sig. (F)
33.2			Adj. R ²

وتم اختبار الفرض الفرعى (H1b) والخاص بأثر نسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة كأحد آليات التحصين الإدارى على العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبى

للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكفاءة استثماراتها بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (٢-١) وفقاً للمعادلة التالية:

$$\text{INVEFFit} = \beta_0 + \beta_1 \text{CONS it} + \beta_2 \text{Sizeit} + \beta_3 \text{LEVit} + \beta_4 \text{ROA it} + \beta_5 \text{BINT it} + \beta_6 \text{CONS it} \times \text{BINT it} + \epsilon \text{ it} \quad (1-2)$$

حيث:

BINT it : نسبة الأعضاء الداخليين في مجلس إدارة الشركة i في السنة t

$\text{CONS it} \times \text{BINT it}$: الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي ونسبة الأعضاء الداخليين في مجلس إدارة الشركة i في السنة t

ويوضح جدول (٧) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي (H1b)، وتُظهر النتائج أن المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية والمعدلة تفسر ٣٠,٣% من التغير الكلي في كفاءة استثمار الشركات، وتظهر قيمة F أن نموذج الانحدار ككل كان معنوي، وبلغت قيمة معامل انحدار التحفظ المحاسبي (-٠,٦٢٩) و P -value بلغت (٠,٠٣١) وبالتالي توجد علاقة سلبية معنوية بين التحفظ المحاسبي وعدم كفاءة استثمارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مما يشير إلى أن ممارسات التحفظ المحاسبي تحسن كفاءة الاستثمار في تلك الشركات وهي نفس النتيجة التي تم التوصل لها في الفرض الفرعي (H1a) ولكن مع انخفاض المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار. كما تشير النتائج إلى أن نسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة ليس لها تأثير معنوي على كفاءة استثمار الشركات (P -value بلغت ٠,١٤٨). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري التحفظ المحاسبي ونسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة فتشير النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوي لهذه النسبة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث أن P -value للمتغير التفاعلي ($\text{CONS} \times \text{BINT}$) بلغت (٠,١٨١)، وفي ضوء هذه النتائج تم رفض الفرض الفرعي (H1b).

جدول (٧): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي (H1b)

اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة	المتغيرات
مستوى المعنوية (P-value)	القيمة		
.031	-.714	-.629	CONS
.200	1.284	.877	Size
.000	8.515	.807	LEV
.268	1.109	2.718	ROA
.148	-1.452	-3.520	BINT
.181	1.342	.104	CONS*BINT
18.942			F إحصائية
0			Sig. (F)
30.3			Adj. R ²

وتم اختبار الفرض الفرعي (H1c) والخاص باثر نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة على العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبي للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكفاءة استثماراتها بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد رقم (٣-١) وفقاً للمعادلة التالية:

$$INVEFFit = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 CEOO_{it} + \beta_6 CONS_{it} \times CEOO_{it} + \epsilon_{it} \quad (1-3)$$

حيث:

$CEOO_{it}$: نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة i في السنة t
 $CONS_{it} \times CEOO_{it}$: الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة i في السنة t

ويوضح جدول (٨) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي (H1c) ، وتُظهر النتائج ان المتغير المستقل والمتغيرات الرقابية والمعدلة تفسر ٣٦,٧% من التغير الكلي في كفاءة استثمار الشركات، وتوجد علاقة سلبية معنوية بين التحفظ المحاسبي وعدم كفاءة استثمارات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وهي نفس

النتيجة التي تم التوصل لها في الفرض الفرعيين السابقين ولكن مع ارتفاع المقدرة التفسيرية لنموذج الانحدار. وتشير النتائج الى أن نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة التي يديرها لها تأثير سلبي ومعنوي على عدم كفاءة استثمار الشركات (إيجابي ومعنوي على كفاءة استثمار الشركات) حيث بلغت قيمة معامل انحدار نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة (-٠,١٢٣) و P-value بلغت (٠,٠٣)، وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري التحفظ المحاسبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي فتشير النتائج الى أن قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلي (CONS*CEO) بلغت (-٤,٣٩٥) و P-value بلغت (صفر)، وتشير هذه النتيجة الى أن الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي تزيد من التأثير السلبي للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة استثمار الشركات (تزيد من التأثير الإيجابي للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات)

ويستخلص الباحث من تحليل نتائج هذا الفرض أن نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة كمتغير معدل تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، مما يشير الى أن استخدام التحفظ المحاسبي تكاملاً مع الملكية الإدارية للمدير التنفيذي يسهم في زيادة التأثير الإيجابي للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية (تزيد من التأثير السلبي للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة استثمار الشركات)، ويمكن تفسير ذلك بأن زيادة نسبة الاسهم التي يملكها المدير التنفيذي في الشركة التي يقوم بإدارتها تحفزها على تحسين أداء الشركة بما يحقق مصالح كل من الإدارة والمساهمين ويعطى الأولوية لنجاح الشركة في الأجل الطويل، ومن ثم سيكون أكثر حرصاً على تحسين أداء الشركات وزيادة كفاءة استثماراتها من خلال الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وتجنب الاستثمار في المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة. وفي ضوء هذه النتائج تم قبول الفرض الفرعي (H1c)

جدول (٨): نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار الفرض الفرعي (H1c)

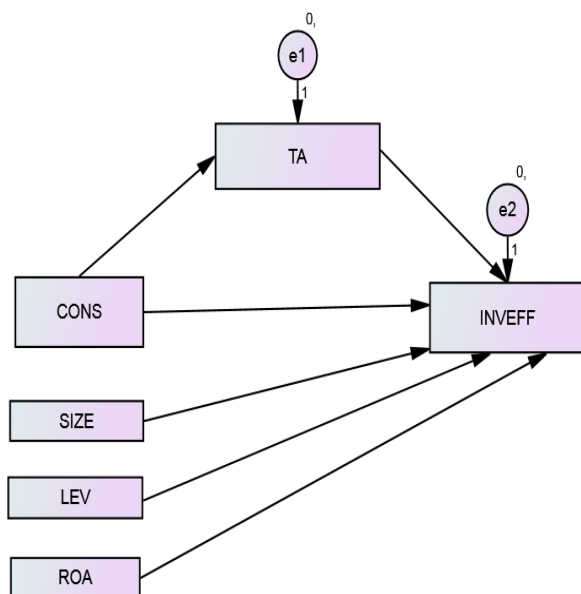
اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة	المتغيرات
مستوى المعنوية (P-value)	القيمة		
.000	-4.982	-1.813	CONS
.918	-.103	-.006	Size
.000	6.739	.636	LEV
.001	-3.297	-.943	ROA
.03	-2.680	-.123	CEO
.000	-5.291	-4.395	CONS*CEO
26.167			إحصائية F
0			Sig. (F)
0.367			Adj. R ²

وفي ضوء تحليل نتائج الفروض الفرعية الثلاث للفرض الاول للبحث يمكن قبوله جزئياً، وذلك لوجود تأثير معنوي لنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، في حين لا يوجد تأثير معنوي لكل من فترة بقائه في منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة .

ثانياً: نتائج اختبار الفرض الثاني (H2)

استهدف الفرض الثاني (H2) اختبار الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي (المتغير المستقل) على كفاءة استثمار الشركات (المتغير التابع) عبر ممارسات التجنب الضريبي (المتغير الوسيط). ولاغراض اختبار هذا الفرض تم استخدام أسلوب تحليل المسار (Path Analysis) باستخدام برنامج (AMOS) ، وتم التعبير عن النموذج المستخدم لاختبار هذا الفرض بالشكل (٢)

شكل (٢) : العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي



ولاستخدام أسلوب تحليل المسار كأحد تطبيقات نمذجة المعادلات الهيكلية يجب التحقق من جودة مطابقة نموذج البحث لاختبار ما جاء به من علاقات، وتوجد العديد من المؤشرات التي تستخدم لقياس جودة المطابقة، ويوضح جدول (٩) أهم هذه المؤشرات والحدود المقبولة لها وفقاً لدراسة Hooper et al. (2008) مقارنةً بمؤشرات جودة مطابقة نموذج البحث.

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارسات.....

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

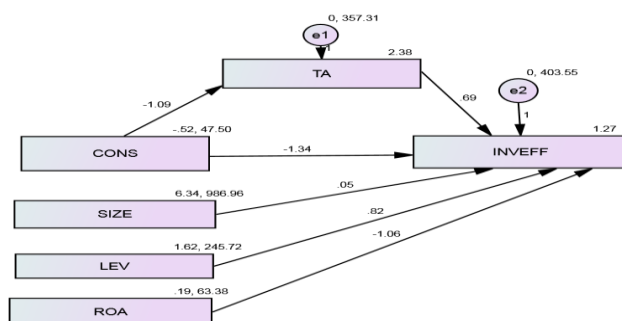
جدول (٩): مؤشرات جودة المطابقة

قيم نموذج البحث	قيم الحدود المقبولة	مؤشرات جودة المطابقة
0.21	أكبر من 0.05	قيمة Chi-square واختبار P-value
0.940	أكبر من 0.90	- مؤشر جودة المطابقة (Goodness of fit statistic - GFI)
0.922		- مؤشر جودة المطابقة المعدل (Adjusted Goodness of fit statistic - AGFI)
0.087	0.08 - 0.10 مطابقة متوسطة أقل من 0.08 مطابقة جيدة	مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (Root mean square error of approximation - RMSEA)
0.041	أقل من 0.05	مؤشر جذر متوسط مربعات البواقي (Root mean square residual - RMR)

ويتضح من نتائج الجدول السابق أن مؤشرات جودة المطابقة لنموذج البحث تقع داخل الحدود المقبولة، مما يشير إلى صلاحية نموذج البحث للاختبار.

ويظهر الشكل (٣) والجدول (١٠) نتائج تحليل المسار في حالة اضافة ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات

شكل (٣): نتائج تحليل المسار في حالة اضافة ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات



وتُظهر النتائج في جدول (١٠) ان التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوي على ممارسات التجنب الضريبي (معامل المسار المعياري بلغ -٠,٠٨٨ و P-value بلغت صفر)، ويمكن تبرير ذلك بان التحفظ المحاسبي يعتبر أحد الوسائل التي قد تستخدمها الشركات لتخفيض عبئها الضريبي من خلال الاعتراف الوقتي بالخسائر المتوقعة مما يقلل من حاجتها لممارسات التجنب الضريبي. كما تُظهر النتائج وجود علاقة إيجابية معنوية بين ممارسات التجنب الضريبي وعدم كفاءة استثمار الشركات (معامل المسار المعياري بلغ ٠,٦٩٢ و P-value بلغت صفر) مما يشير الى ان انخفاض تلك الممارسات يزيد من كفاءة استثمار الشركات، ويمكن تبرير ذلك بان انخفاض ممارسات التجنب الضريبي تقلل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين مما يحد من قدرة المديرين على القيام بممارسات انتهازية تحقق مصالحهم الشخصية على حساب كفاءة استثمار شركاتهم، وبالتالي فان زيادة مستوى التحفظ المحاسبي يؤدي الى انخفاض ممارسات التجنب الضريبي والذي سينعكس على انخفاض عدم كفاءة استثمار الشركات (تحسين كفاءة استثمار الشركات). وتُظهر النتائج ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات كان معنوي (P-value = صفر) ^٢، وتشير هذه النتيجة إلى ان ممارسات التجنب الضريبي تتوسط العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، مما يعني ان التحفظ المحاسبي يؤثر بصورة غير مباشرة على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي. ونظراً لان الأثر المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات كان معنوي (P-value = صفر)، فان ذلك يشير إلى ان وساطة ممارسات التجنب الضريبي هي وساطة جزئية (Partial medation). ويخلص الباحث من هذه النتيجة الى قبول الفرض الثاني للبحث (H2).

^٢ تم اختبار معنوية الأثر غير المباشر باستخدام اختبار (BC) Bootstap-Two tailed significance

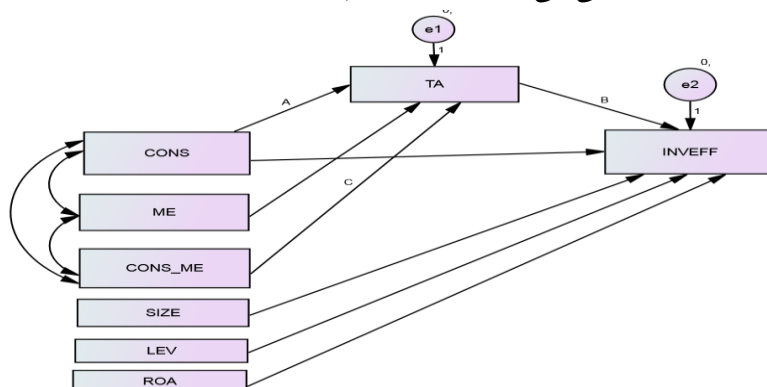
جدول (١٠): نتائج تحليل المسار لأثر التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات من خلال ممارسات التجنب الضريبي كمتغير وسيط

الاثار غير المباشر		الاثار المباشر		العلاقة		
مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعياري	مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعياري			
0	-0.753	0	-1.341	INVEFF	<---	CONS
-	-	0	-1.088	TA	<---	CONS
-	-	0	0.692	INVEFF	<---	TA
			0.054	INVEFF	<---	Size
			0.816	INVEFF	<---	LEV
			-1.057	INVEFF	<---	ROA

ثالثاً: نتائج اختبار الفرض الثالث (H3)

استهدف الفرض الثالث (H3) اختبار ما اذا كان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي يتعدل بآليات التحصين الإداري (اختبار الأثر غير المباشر الشرطي) وذلك من خلال استخدام تحليل الوساطة الشرطية . وتم التعبير عن النموذج المستخدم لاختبار هذا الفرض كما يظهر بالشكل (٤)

شكل (٤) : العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي في ظل التحصين الإداري كمتغير معدل



وتم اختبار هذا الفرض من خلال حساب الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي وآليات التحصين الإداري على ممارسات التجنب الضريبي عند ٣ مستويات لآليات التحصين الإداري وهي (Hayes and Rockwood, 2020; Preacher et al., 2007) :

- المستوى المنخفض ويقاس بواحد انحراف معياري أقل من المتوسط (Low (-1 SD)
- المستوى المتوسط ويقاس بواحد انحراف معياري (Median (SD)
- المستوى المرتفع ويقاس بواحد انحراف معياري أكبر من المتوسط (High (+1 SD)

وحساب الأثر غير المباشر الشرطي (Coditional Indirect Effect) عند مستويات التحصين الإداري الثلاث حيث تم حساب (Hayes and Scharkow, 2013):

- الأثر غير المباشر الشرطي عند المستوى المنخفض (Low Conditional Indirect Effect- Low_CIE)
- الأثر غير المباشر الشرطي عند المستوى المتوسط (Median Conditional Indirect Effect- Med_CIE)
- الأثر غير المباشر الشرطي عند المستوى المرتفع (High Conditional Indirect Effect- High_CIE)

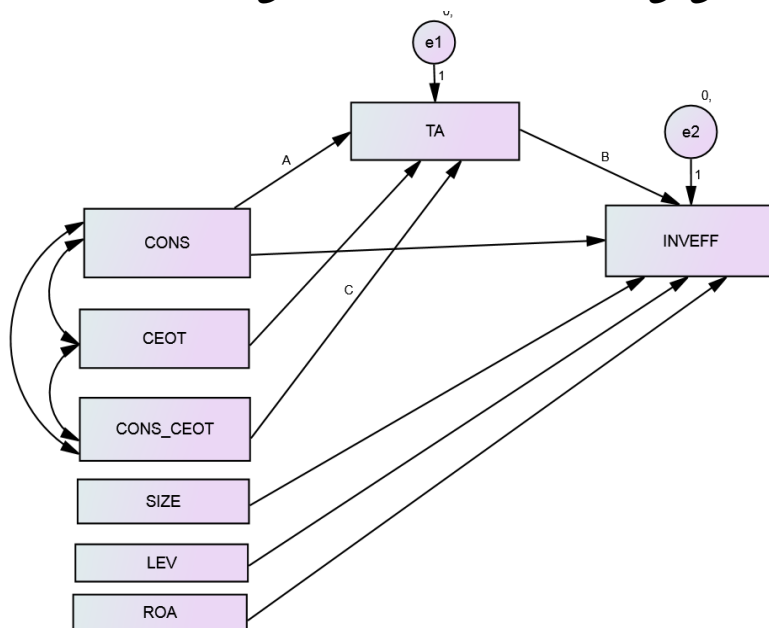
وتم اختبار معنوية التأثيرات غير المباشرة الشرطية عند الثلاث مستويات للتحصين الإداري باستخدام طريقة Bootstraing وحساب مؤشر الوساطة الشرطية ل (Moderated Mediation Index) Hayes

وسيتم اجراء الخطوات السابقة لاختبار الدور المعدل لكل آليه من آليات التحصين الإداري وذلك على النحو التالي :

أ- تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه

تم التعبير عن النموذج المستخدم لاختبار الدور المعدل لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي بالشكل (٥)

شكل (٥) : العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي في ظل فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كمتغير معدل



ويُظهر جدول (١١) نتائج تحليل المسار لأثر فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، وتشير النتائج الى ان الأثر التفاعلي بين التحفظ المحاسبي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه على ممارسات التجنب الضريبي كان غير معنوي (P-value لمسار C بلغت ٠,٠٩) مما يشير الى ان فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه لا تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، ومن ثم لا تؤثر على الأثر غير

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارسات.....

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي، وبالتالي تم رفض الفرض الفرعي (H3a)

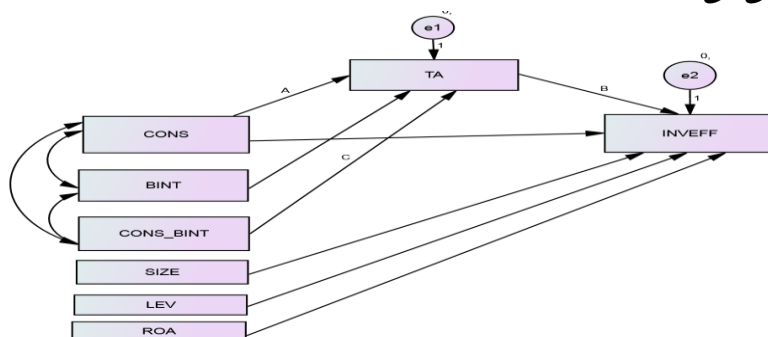
جدول (١١) : نتائج تحليل المسار لأثر فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي

العلاقة	معامل المسار المعياري	مستوى المغنوية (P-value)	المسار
TA <--- CONS	-1.091	0	A
TA <--- CEOT	0.987	0	
TA <--- CONS_CEOT	1.720	0.09	C
INSTEFF <--- TA	0.692	0	B
INSTEFF <--- CONS	-1.341	0	
INSTEFF <--- SIZE	0.054		
INSTEFF <--- LEV	0.816		
INSTEFF <--- ROA	-1.057		

ب- تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي ونسبة الاعضاء الداخليين في مجلس الإدارة

تم التعبير عن النموذج المستخدم لاختبار الدور المعدل لنسبة الأعضاء الداخليين في مجلس على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي بالشكل (٦)

شكل (٦) : العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي في ظل نسبة الأعضاء الداخليين كمتغير معدل



ويُظهر جدول (١٢) نتائج تحليل المسار لأثر نسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي. وتشير النتائج الى ان الأثر التفاعلي بين التحفظ المحاسبي ونسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة على ممارسات التجنب الضريبي كان غير معنوي (P-value لمسار C بلغت ٠.١١) مما يشير الى ان نسبة الأعضاء الداخليين في مجلس الإدارة لا تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، ومن ثم لا تؤثر على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي، وبالتالي تم رفض الفرض الفرعي (H3b)

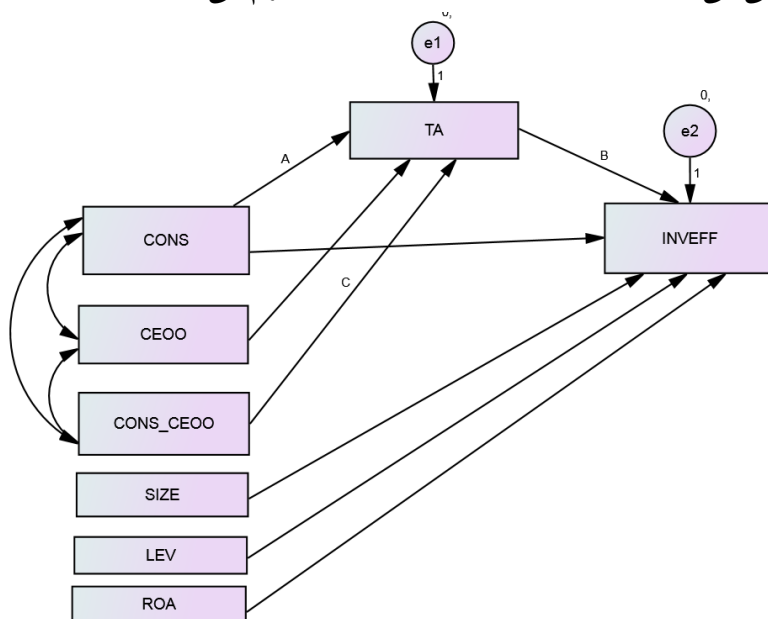
جدول (١٢) : نتائج تحليل المسار لأثر نسبة الاعضاء الداخليين في مجلس الإدارة كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي

المسار	مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعياري	العلاقة		
A	0	-0.316	TA	<---	CONS
	0.01	0.337	TA	<---	BINT
C	0.11	0.016	TA	<---	CONS_BINT
B	0	0.692	INSTEFF	<---	TA
	0	-1.341	INSTEFF	<---	CONS
		0.054	INSTEFF	<---	SIZE
		0.816	INSTEFF	<---	LEV
		-1.057	INSTEFF	<---	ROA

ج- تحليل الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي لاسهم في الشركة

تم التعبير عن النموذج المستخدم لاختبار الدور المعدل لنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي بالشكل رقم (٧)

شكل (٧) : العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي في ظل نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة كمتغير معدل



ويُظهر جدول (١٣) نتائج تحليل المسار لأثر نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، وتشير النتائج الى ان الأثر التفاعلي للتحفظ المحاسبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة على ممارسات التجنب الضريبي كان معنوي (P-value لمسار C بلغت صفر) مما يشير الى ان نسبة ملكية المدير التنفيذي تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي، وبالتالي فان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي قد يكون مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في تلك الشركات.

جدول (١٣) : نتائج تحليل المسار لأثر نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي

المسار	مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعيارى	العلاقة		
A	0	-0.899	TA	<---	CONS
	0.03	-0.772	TA	<---	CEO
C	0	-0.110	TA	<---	CONS_CEO
B	0	0.692	INSTEFF	<---	TA
	0	-1.341	INSTEFF	<---	CONS
		0.054	INSTEFF	<---	SIZE
		0.816	INSTEFF	<---	LEV
		-1.057	INSTEFF	<---	ROA

ويُظهر جدول (١٤) نتائج اختبار تحليل الوساطة الشرطية والخاص باختبار الدور المعدل لنسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة كأحد آليات التحصين الإدارى على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي، وتشير النتائج الى انه عند المستوى المنخفض لنسبة ملكية المدير التنفيذي كان الأثر غير المباشر الشرطى للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار سالب وغير معنوى حيث ان قيمة B بلغت (-٠,٥٩٠) والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ (-٠,٦٥٣) والحد الأقصى بلغ (٠,٠٢١) وتعنى هذه النتيجة ان الأثر غير المباشر الشرطى للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار موجب وغير معنوى عند هذا المستوى ، بينما عند المستوى المتوسط كان سالب ومعنوى حيث ان قيمة B بلغت (-٠,٦٢٢) والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ (-٠,٧٢٠) والحد الأقصى بلغ (-٠,٤٣٨) وعند المستوى المرتفع كان سالب ومعنوى حيث ان قيمة B بلغت (-٠,٦٥٣) والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ (-٠,٨٤٧) والحد الأقصى بلغ (-٠,٥٥١). وتعنى هذه النتيجة ان الأثر غير المباشر الشرطى للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار سالب ومعنوى (موجب ومعنوى على كفاءة الاستثمار) عند كل من المستوى المتوسط والمرتفع . وتشير هذه النتائج الى ان التحفظ المحاسبي يؤثر على عدم كفاءة استثمار الشركات (كفاءة استثمار الشركات) عبر ممارسات التجنب

الضريبي عندما تكون نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة متوسطة أو مرتفعة ولا يؤثر عندما تكون تلك النسبة منخفضة مما يوفر دعم للوساطة الشرطية. ويستخلص الباحث من هذه النتيجة انه كلما زادت نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة التي يقوم بادارتها، زاد الأثر السلبي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي (زاد الأثر الإيجابي غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي) ، وبالتالي تم قبول الفرض الفرعي (H3c) بان نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة تعدل الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي .

علاوة على ذلك، ولمزيد من التحقق مما إذا كان هذا الأثر غير المباشر يختلف باختلاف نسبة ملكية المدير التنفيذي، تُظهر النتائج الخاصة بمؤشر الوساطة الشرطية في جدول (١٤) أن الأثر غير المباشر الشرطي كان سالباً، وبلغ الحد الأدنى لفترة الثقة (-٠,٠٩٨) وبلغ الحد الأقصى لها (-٠,٠٥٨) ، مما يعني ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذي، وهو ما يدعم قبول الفرض الفرعي (H3c)

جدول (١٤) نتائج تحليل الوساطة الشرطية للفرض الفرعي (H3c)

فترة ثقة ٩٥ %		الأثر غير المباشر الشرطي (B)	مستويات المتغير المعدل
الحد الاعلى لفترة الثقة Boot ULCI	الحد الأدنى لفترة الثقة Boot LLCI		
0.021	-0.653	-0.590	المستوى المنخفض (Low_CIE)
-0.438	-0.720	-0.622	المستوى المتوسط (Med_CIE)
-0.551	-0.847	-0.653	المستوى المرتفع (High_CIE)
-0.058	-0.098	-0.076	مؤشر الوساطة الشرطية (mod-med)

وفى ضوء تحليل نتائج اختبار الفروض الفرعية للفرض الثالث تم قبوله جزئياً حيث ان أحد آليات التحصين الإدارى وهى نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة تعدل الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر التجنب الضريبي، فى حين ان كل من فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة لم تعدل هذا الأثر، مما يعنى ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة وغير مشروط بكل من فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة.

٦-٧-٣-٤: التحليل الإضافى

قام الباحث فى التحليل الأساسى باختبار فروض الدراسة على مستوى العينة ككل بدون تمييز بين الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم والشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، وفى التحليل الإضافى تم اعادة اختبار فروض الدراسة مع تقسيم عينة الدراسة الى عينتين فرعيتين بناء على اشارة بواقى نموذج الانحدار. تمثلت العينة الأولى فى الشركات ذات البواقى الموجبة والتي تعبر عن الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم (تشير القيم الأعلى الى زيادة الاستثمار الأكبر من اللازم)، وتمثلت العينة الثانية فى الشركات ذات البواقى السالبة والتي تعبر عن الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم^٣. وفى ضوء هذا التقسيم تضمنت العينة الأولى ١٥٦ مشاهدة بنسبة ٤٠,٣% من المشاهدات، وتضمنت العينة الثانية ٢٣١ مشاهدة بنسبة ٥٩,٧% ، وتظهر هذه الارقام ارتفاع عدد الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم مما قد يشير الى صعوبة وصول الشركات الى مصادر تمويل خارجى وهو ما يتفق مع بعض الدراسات السابقة والتي تمت فى الدول النامية مثل دراسة (Houcine, 2013)

^٣ تم ضرب قيم بواقى العينة الثانية (عينة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم) فى -١ ، بحيث تشير القيم الاعلى الى زيادة الاستثمار الأقل من اللازم وذلك لتسهيل تحليل العلاقات محل الدراسة

أولاً: نتائج اختبار فروض البحث فى العينة الفرعية الأولى (الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم)

يُظهر جدول (١٥) نتائج اختبار الفرض الأول للبحث والخاص بأثر آليات التحصين الإدارى للمدير التنفيذى كمتغير معدل على العلاقة بين ممارسات التحفظ المحاسبى وكفاءة الاستثمار فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل انحدار التحفظ المحاسبى كان سالب و $P\text{-value}$ أقل من ٥% مما يشير الى ان التحفظ المحاسبى له تأثير سلبى ومعنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم (يحد من الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيم حالية سالبة) ومن ثم يؤدى الى تحسين كفاءة استثمار الشركات التى لديها استثمار أكبر من اللازم. ويمكن تفسير ذلك بان التحفظ المحاسبى يساهم فى تسهيل الرقابة على قرارات إدارة الشركة المتعلقة بالاستثمار من خلال زيادة جودة المعلومات المحاسبية ، مما يجعل إدارة الشركة تتجنب الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية سالبة، كما ان سياسات التحفظ المحاسبى وما يترتب عليها من الاعتراف الوقتى بالخسائر المتوقعة قد يدفع المديرين الى عدم الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية سالبة لانهم يدركون ان الاعتراف الوقتى بخسائر تلك المشروعات قد يؤثر على مكافأتهم وسمعتهم، وقد يصل الامر الى التأثير على استمرارهم فى وظائفهم. وتظهر النتائج ان فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه لها تأثير معنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم ($P\text{-value}$ بلغت ٠,٠٤)، اما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى التحفظ المحاسبى وفترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه فتشير النتائج إلى أنه يوجد تأثير إيجابى ومعنوى لفترة بقاءه على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والاستثمار الأكبر من اللازم فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث ان قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلى ($CONS*CEOT$) بلغت (٠,٦٤٣) و $P\text{-value}$ بلغت (٠,٠٠٧)، وتشير هذه النتيجة الى ان فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه تحد من التأثير السلبى للتحفظ المحاسبى على الاستثمار الأكبر من اللازم وبالتالي تحد من التأثير الإيجابى

للتحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات وفى ضوء هذه النتائج تم **قبول الفرض الفرعى (H1a)** فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

وفيما يتعلق بالفرض الفرعى (H1b) ، تشير النتائج الى ان نسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة ليس لها تأثير معنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم (P- value بلغت ٠,٠٩٠). وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى التحفظ المحاسبى ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة فتشير النتائج إلى أنه لا يوجد تأثير معنوى لتلك النسبة على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والاستثمار الأكبر من اللازم حيث ان P-value للمتغير التفاعلى (CONS*BINT) بلغت (٠,٢٣٥)، وتشير هذه النتيجة الى ان نسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة لا تعدل العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة الاستثمار فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم. وفى ضوء ذلك تم **رفض الفرض الفرعى (H1b)**.

وفيما يتعلق بالفرض الفرعى (H1c)، تُظهر النتائج ان نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة لها تأثير سلبى ومعنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم حيث بلغت قيمة معامل الانحدار (-٠,١١٨) و P- value بلغت (٠,٠٣٧)، وبالتالي فان زيادة هذه النسبة تحسن من كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات. وفيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى التحفظ المحاسبى ونسبة ملكية المدير التنفيذى فتشير النتائج إلى أنه يوجد تأثير سلبى ومعنوى لنسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والاستثمار الأكبر من اللازم حيث ان قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلى (CONS*CEO) بلغت (-٤,٣٤٧) و P-value بلغت (صفر)، وتشير هذه النتيجة الى ان نسبة ملكية المدير التنفيذى تزيد من التأثير السلبى للتحفظ على الاستثمار الأكبر من اللازم، بمعنى انها تزيد من التأثير الإيجابى للتحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات وفى ضوء هذه النتائج تم **قبول الفرض الفرعى (H1c)**.

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارساته

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

جدول (١٥): نتائج اختبار الفرض الأول في حالة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

(H1c) نتائج اختبار الفرض الفرعي			(H1b) نتائج اختبار الفرض الفرعي			(H1a) نتائج اختبار الفرض الفرعي			المتغيرات
اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	
مستوى المعنوية	القيمة		مستوى المعنوية	القيمة		مستوى المعنوية	القيمة		
.001	-3.34	-1.744	.041	-1.38	-6.564	.002	-2.70	-7.584	CONS
.914	-.10	-.009	.297	-1.04	-4.385	.011	-3.19	-11.06	Size
.000	4.62	.624	.000	5.56	.767	.000	2.56	.721	LEV
.029	-2.21	-.906	.247	-1.16	-.519	.227	-5.34	-.529	ROA
						.040	1.21	2.631	CEOT
						.007	1.79	.643	CONS*CEOT
			.090	1.71	2.574				BINT
			.235	1.19	.285				CONS*BINT
.037	-1.79	-.118							CEOO
.000	-3.65	-4.347							CONS*CEOO
12.06			9.22			10.56			إحصائية F
0			0			0			Sig. (F)
0.34			0.277			0.308			Adj. R ²

ويُظهر جدول (١٦) نتائج اختبار الفرض الثاني للبحث في الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم، وتشير النتائج الى ان التحفظ المحاسبي له تأثير سلبي معنوى على ممارسات التجنب الضريبي (معامل المسار المعياري بلغ -٢,٤٩ و P-value بلغت صفر)، كما تشير الى وجود علاقة إيجابية معنوية بين ممارسات التجنب الضريبي وعدم كفاءة استثمار الشركات (معامل المسار المعياري بلغ ٠,٤٨٤ و P-value بلغت صفر) ومن ثم فان انخفاض ممارسات التجنب الضريبي تزيد من كفاءة استثمار الشركات. وتُظهر النتائج ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات كان معنوى (P-value = صفر)، وتشير هذه النتيجة إلى ان ممارسات

التجنب الضريبي تتوسط العلاقة بين للتحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم، مما يعنى ان التحفظ المحاسبي يؤثر بصورة غير مباشرة على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي. ونظراً لان الأثر المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات كان معنوى ($P\text{-value} = 0$)، فان ذلك يشير إلى ان وساطة ممارسات التجنب الضريبي هي وساطة جزئية، ويخلص الباحث من هذه النتيجة الى قبول الفرض الثانى ($H2$) فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

جدول (١٦) نتائج اختبار الفرض الثانى للبحث فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

الاثار غير المباشر		الاثار المباشر		العلاقة		
مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعيارى	مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعيارى			
0	-0.604	0	-1.192	INVEFF	<---	CONS
-	-	0	-1.249	TA	<---	CONS
-	-	0	0.484	INVEFF	<---	TA
			0.033	INVEFF	<---	Size
			0.703	INVEFF	<---	LEV
			-1.008	INVEFF	<---	ROA

وفى ضوء ما تم التوصل اليه من قبول الفرض الثانى للبحث فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم سيتم اختبار الوساطة الشرطية لممارسات التجنب الضريبي وآليات التحصين الإدارى فى تلك الشركات، ويظهر جدول (١٧) نتائج اختبار الدور المعدل لكل آليه من آليات التحصين الإدارى على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وممارسات التجنب الضريبي فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر. وتُظهر النتائج ان الأثر التفاعلى للتحفظ المحاسبي وفترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه والأثر التفاعلى للتحفظ المحاسبي ونسبة الاعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة على ممارسات التجنب الضريبي كان غير معنوى ($P\text{-value}$ لمسار C بلغت ٠,٠٦١ و ٠,١٩٤ على التوالى) مما يشير الى ان فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه وكذلك نسبة الاعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة لا تؤثران على العلاقة بين التحفظ

العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارساته

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

المحاسبى وممارسات التجنب الضريبي ومن ثم لا تؤثران على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم ، وبالتالي تم رفض الفرض الفرعى (H3a) والفرض الفرعى (H3b)

وتشير النتائج الى ان الأثر التفاعلى للتحفظ المحاسبى ونسبة ملكية المدير التنفيذى على ممارسات التجنب الضريبي كان معنوى (P-value لمسار C بلغت ٠.٠٢) مما يشير الى ان نسبة ملكية المدير التنفيذى لأسهم فى الشركة تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وممارسات التجنب الضريبي، وبالتالي فان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم قد يكون مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذى .

جدول (١٧) : نتائج تحليل المسار لاثـر كل آليه من آليات التحصين الإدارى كمتغير معدل على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وممارسات التجنب الضريبي فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

العلاقة	معامل المسار المعيارى	مستوى المعنوية (P-value)	المسار
فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه كمتغير معدل			
CONS	TA	0	A
CEOT	TA	0	
CONS_CEOT	TA	0.061	C
TA	INSTEFF	0.484	B
CONS	INSTEFF	0	
نسبة الاعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة كمتغير معدل			
CONS	TA	0	A
BINT	TA	0.057	
CONS_BINT	TA	0.194	C
TA	INSTEFF	0	B
CONS	INSTEFF	0	
نسبة الاسهم التى يملكها المدير التنفيذى كمتغير معدل			
CONS	TA	0	A
CEOO	TA	0	
CONS_CEOO	TA	0.02	C
TA	INSTEFF	0	B
CONS	INSTEFF	0	

ويظهر جدول (١٨) نتائج اختبار الدور المعدل لنسبة ملكية المدير التنفيذي على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار عبر ممارسات التجنب الضريبي في الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم، وتشير النتائج إلى ان الأثر غير المباشر الشرطي عند المستوى المتوسط والمرتفع كان سالب ومعنوى (عند المستوى المتوسط قيمة B بلغت -٠,٥١٩، والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ -٠,٦١٦، والحد الأقصى بلغ -٠,٤٠٢، وعند المستوى المرتفع قيمة B بلغت -٠,٦١٣، والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ -٠,٧٢٦، والحد الأقصى بلغ -٠,٥٧٤) بينما كان الأثر غير المباشر الشرطي غير معنوى عند المستوى المنخفض (قيمة B بلغت -٠,٤٢٥، والحد الأدنى لفترة الثقة بلغ -٠,٥١٠، والحد الأقصى بلغ -٠,٠٩٥)، وبالتالي تم قبول الفرض (H3c) بان نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم في الشركة تعدل الأثر غير المباشرة للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبي وذلك في الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم.

وتؤكد النتائج الخاصة بمؤشر الوساطة الشرطية في جدول (١٨) هذه النتيجة حيث أن الأثر غير المباشر الشرطي كان سالباً وبلغ الحد الأدنى لفترة الثقة (-٠,٣٥٨) وبلغ الحد الأقصى لها (-٠,١١٩)، وهو ما يدعم قبول الفرض الفرعي (H3c).

جدول (١٨) نتائج تحليل الوساطة الشرطية للفرض الفرعي (H3c) في الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم

مستويات المتغير المعدل	الأثر غير المباشر الشرطي (B)	فترة ثقة ٩٥%	
		الحد الأدنى لفترة الثقة Boot LLCI	الحد الأعلى لفترة الثقة Boot ULCI
المستوى المنخفض (Low_CIE)	-0.425	-0.510	0.095
المستوى المتوسط (Med_CIE)	-0.519	-0.616	-0.402
المستوى المرتفع (High_CIE)	-0.613	-0.726	-0.574
مؤشر الوساطة الشرطية (mod-med)	-0.228	-0.358	-0.119

ثانياً: نتائج اختبار فروض البحث في العينة الفرعية الثانية (الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم)

يُظهر جدول (١٩) نتائج اختبار الفرض الأول في الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، وتشير النتائج إلى أن قيمة معامل انحدار التحفظ المحاسبي كان موجب و P-value أقل من ٥% مما يشير إلى أن التحفظ المحاسبي له تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأقل من اللازم (زيادة عدم الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة)، ومن ثم يؤدي لتحسين كفاءة استثماراتها، ويمكن تفسير ذلك بأن استثمار أقل من اللازم ولا يؤدي لتحسين كفاءة استثماراتها، ويمكن تفسير ذلك بأن عدم تماثل الاعتراف بالخسائر والمكاسب المتوقعة من استثمارات الشركات يدفع إدارة الشركة إلى عدم الاستثمار في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة أما بسبب أن مكاسب تلك المشروعات ستتحقق في الأجل الطويل وسيتم الاعتراف بها في وقت قد لا تكون إدارة الشركة التي اتخذت قرار الاستثمار في منصبها، وبالتالي تجنى إدارة أخرى نتائج ذلك الاستثمار، كما قد يرجع إلى أن مديري الشركات متجنبين للمخاطر ولا يستثمرون في مشروعات ذات صافي قيمة حالية موجبة إذا كانت مخاطر الاستثمار فيها مرتفعة.

وفيما يتعلق بالفرض الفرعي (H1a) تُظهر النتائج أن فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه لها تأثير إيجابي ومعنوي على الاستثمار الأقل من اللازم حيث أن قيمة معامل الانحدار بلغت (٢,٧١٩) و P-value بلغت (٠,٠١٩)، وبالنسبة للمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري التحفظ المحاسبي وفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه فتشير النتائج إلى أنه يوجد تأثير إيجابي ومعنوي لفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه على العلاقة بين التحفظ المحاسبي والاستثمار الأقل من اللازم حيث أن قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلي (CONS*CEOT) بلغت (٠,٦٧٣) و P-value بلغت (صفر)، وتشير هذه النتيجة إلى أن فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه تزيد من التأثير الإيجابي للتحفظ على الاستثمار الأقل من اللازم وبالتالي زيادة مشكلة

الاستثمار فى الشركات التى لديها استثمار أقل من اللازم وفى ضوء هذه النتائج تم قبول الفرض الفرعى (H1a).

وفىما يتعلق بالفرض الفرعى (H1b) ، تُظهر النتائج أن نسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة ليس لها تأثير معنوى على الاستثمار الأقل من اللازم حيث ان P-value بلغت (٠,٢٨٢) . وفىما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيرى التحفظ المحاسبى ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة فتشير النتائج إلى أنه يوجد تأثير سلبى ومعنوى لتلك النسبة على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والاستثمار الأقل من اللازم فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث ان قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلى (CONS*BINT) بلغت (-٠,٠٩٦) و P-value بلغت (صفر)، وتشير هذه النتيجة الى ان نسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة تعدل العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة الاستثمار فى الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم حيث تحد من التأثير الإيجابى للتحفظ المحاسبى على عدم كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات، وفى ضوء هذه النتائج تم قبول الفرض الفرعى (H1b).

وفىما يتعلق بالفرض الفرعى (H1c)، تظهر النتائج أن نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة لها تأثير سلبى ومعنوى على الاستثمار الأقل من اللازم حيث ان قيمة معامل الانحدار بلغت (-٠,١٣٠) و P-value بلغت (٠,٠١٥)، وبالتالي تحسن من كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات. وفىما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين التحفظ المحاسبى ونسبة ملكية المدير التنفيذى فتشير النتائج إلى أنه يوجد تأثير سلبى ومعنوى لنسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة على العلاقة بين التحفظ المحاسبى والاستثمار الأقل من اللازم فى الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث ان قيمة معامل الانحدار للمتغير التفاعلى (CONS*CEO) بلغت (-٠,٥١٧) و P-value بلغت (صفر)، وتشير هذه النتيجة الى ان نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة تحد من التأثير الإيجابى للتحفظ المحاسبى على الاستثمار الأقل من اللازم بمعنى انها تحد من التأثير السلبى للتحفظ المحاسبى على كفاءة الاستثمار فى تلك الشركات، وفى ضوء هذه النتائج تم قبول الفرض الفرعى (H1c).

العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية: تحليل الوساطة الشرطية لممارساته

د/ محمد السيد منصور أحمد يوسف

جدول (١٩): نتائج اختبار الفرض الأول فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم

نتائج اختبار الفرض الفرعى (H1c)			نتائج اختبار الفرض الفرعى (H1b)			نتائج اختبار الفرض الفرعى (H1a)			المتغيرات
اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	اختبار T		معاملات الانحدار المقدرة (B)	
مستوى المعنوية	القيمة		مستوى المعنوية	القيمة		مستوى المعنوية	القيمة		
.000	5.200	2.190	.000	4.237	13.013	.000	5.881	8.269	CONS
.000	5.802	.628	.000	6.927	.742	.000	7.147	.742	Size
.666	.433	.028	.000	-3.62	-9.701	.000	- 4.654	- 11.55	LEV
.000	-3.57	-1.181	.452	.753	2.449	.027	- 2.236	-.770	ROA
						.019	2.368	2.719	CEOT
						.000	4.977	.673	CONS*CEOT
			.282	-1.08	-3.481				BINT
			.000	-3.62	-1.096				CONS*BINT
.015	-2.46	-.130							CEOO
.000	-4.74	-4.517							CONS*CEOO
20.98			17.89			20.90			إحصائية F
0			0			0			Sig. (F)
0.387			0.348			0.386			Adj. R ²

ويُظهر جدول (٢٠) نتائج اختبار الفرض الثانى للبحث فى الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، وتشير النتائج الى ان التحفظ المحاسبى له تأثير إيجابى ومعنوى على ممارسات التجنب الضريبى، كما تشير الى وجود علاقة إيجابية ومعنوية بين ممارسات التجنب الضريبى والاستثمار الأقل من اللازم. وتشير النتائج إلى ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات كان غير معنوى (P-value بلغت ٠,١٩)، وبالتالي فان ممارسات التجنب الضريبى لا تتوسط العلاقة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات. وفى ضوء هذه النتيجة تم رفض الفرض الثانى (H2) فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم .

جدول (٢٠) نتائج اختبار الفرض الثانى للبحث فى الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم

الاثـر غير المباشـر		الاثـر المباشـر		العلاقة		
مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعيارى	مستوى المعنوية (P-value)	معامل المسار المعيارى			
0.19	0.738	0	1.530	INVEFF	<---	CONS
-	-	0	1.190	TA	<---	CONS
-	-	0	0.621	INVEFF	<---	TA
			0.048	INVEFF	<---	Size
			0.413	INVEFF	<---	LEV
			-1.134	INVEFF	<---	ROA

اما فيما يتعلق بالفرض الثالث للبحث فانه فى ضوء ما تم التوصل اليه من رفض الفرض الثانى للبحث فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم تم **رفض الفرض الثالث (H3)**، وبالتالي لن تكون هناك وساطة شرطية لممارسات التجنب الضريبى وآليات التحصين الإدارى فى العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وذلك فى حالة الشركات التى يكون فيها الاستثمار أقل من اللازم.

٨-٦: النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يستهدف هذا الجزء من البحث عرض أهم النتائج التى توصل اليها الباحث، بالإضافة إلى عرض التوصيات ومجالات البحث المقترحة

٦-٨-١: النتائج

من خلال استعراض البحث بشقيه النظرى والتطبيقي، توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج الهامة، والتى يمكن إيجازها فيما يلى:

أولاً: نتائج الدراسة النظرية

- خلص الباحث من تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات الى وجود نتائج متباينة حول طبيعة هذه العلاقة، الامر الذى يتطلب مزيد من الدراسة لتحليل وتفسير هذه العلاقة فى

محاولة لفهمها بشكل متكامل، وذلك من خلال دراسة كيف يحدث تأثير التحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات ومتى يؤثر التحفظ المحاسبي على كفاءة الاستثمار ومتى لا يؤثر .

- توصل الباحث من تحليل الدراسات السابقة الى ان العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات تحكمها العديد من المتغيرات التي يمكن ان تؤثر على اتجاه أو قوة هذه العلاقة، واتضح للباحث من تحليل تلك الدراسات ان آليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي تعتبر أحد هذه المتغيرات حيث قد تسهم في تعزيز (الحد من) التحفظ المحاسبي من جهة، وقد يكون لها تأثير سلبي أو إيجابي على كفاءة استثمار الشركات من جهة اخرى.

- اتضح للباحث من تحليل الدراسات السابقة ان ممارسات التجنب الضريبي تعتبر أحد المتغيرات التي قد تلعب دور الوسيط في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات، حيث ان تلك الممارسات قد تتأثر بالتحفظ المحاسبي على اعتبار ان التحفظ المحاسبي يعتبر أحد أدوات التجنب الضريبي ويعزز شفافية التقارير المالية كما انه يحد من عدم تماثل المعلومات، من ناحية اخرى تعتبر ممارسات التجنب الضريبي أحد المتغيرات المؤثرة على كفاءة استثمار الشركات، حيث انها تتيح موارد نقدية اضافية لإدارة الشركة والتي قد تستغلها في الاستثمار في مشروعات ذات صافى قيمة حالية موجبة أو سالبة.

ثانياً: نتائج الدراسة التطبيقية

- اظهرت نتائج التحليل الأساسى على مستوى العينة ككل فيما يتعلق بالدور المعدل لآليات التحصين الإداري للمدير التنفيذي على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ان زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي فى منصبه تؤدي الى عدم كفاءة استثمار الشركات، ويمكن تفسير ذلك بان زيادة هذه الفترة تؤدي الى زيادة قوته داخل الشركة والتي تجعله يبالغ فى تقدير قدراته وبالتالي قد لا يميل الى قبول اراء الخبراء عند اتخاذ القرارات، الامر الذى قد ينعكس

فى اتخاذ قرارات استثمار خاطئة. كما تشير النتائج الى انه لا يوجد تأثير معنوى لفترة بقاء المدير التنفيذي فى منصبه على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية وبالتالي تم رفض الفرض الفرعى (H1a). وفيما يتعلق بالنتائج الخاصة بنسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة، فتشير النتائج الى ان هذه النسبة ليس لها تأثير معنوى على كفاءة استثمار الشركات كما انه لا يوجد لها تأثير معنوى على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وفى ضوء هذه النتائج تم رفض الفرض الفرعى (H1b). اما فيما يتعلق بنسبة ملكية المدير التنفيذي لاسهم فى الشركة، فتشير النتائج الى ان هذه النسبة لها تأثير سلبى ومعنوى (إيجابى ومعنوى) على عدم كفاءة (كفاءة) استثمار الشركات، وان الأثر التفاعلى للتحفظ المحاسبي ونسبة ملكية المدير التنفيذي يزيد من التأثير السلبى للتحفظ المحاسبي على عدم كفاءة استثمار الشركات مما يشير الى ان استخدام ممارسات التحفظ المحاسبي تكاملاً مع الملكية الإدارية للمدير التنفيذي يسهم فى زيادة التأثير الإيجابى للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويمكن تفسير ذلك بان المديرين التنفيذيين الذين يملكون حصة كبيرة من أسهم الشركات التى يقومون بإدارتها سوف يعملون على تحقيق مصالح كل من الإدارة والمساهمين، ويكونوا أكثر حرصاً على تحسين أداء الشركات وزيادة كفاءة الاستثمار من خلال الاستثمار فى المشروعات ذات صافى القيمة الحالية الموجبة وتجنب الاستثمار فى المشروعات ذات صافى القيمة الحالية السالبة. وفى ضوء هذه النتائج تم قبول الفرض الفرعى (H1c)

- تظهر النتائج ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عبر ممارسات التجنب الضريبى كان معنوى مما يشير ان ممارسات التجنب الضريبى تتوسط العلاقة بينهما. كما تشير الى ان الأثر المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات كان معنوى مما يشير الى ان وساطة ممارسات التجنب الضريبى هى وساطة جزئية، وفى ضوء ذلك تم قبول الفرض الثانى للبحث (H2)

- فيما يتعلق بنتائج تحليل الوساطة الشرطية اظهرت النتائج ان كل من فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة لا تؤثران على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وممارسات التجنب الضريبى، ومن ثم لا تؤثران على الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبى، وبالتالي تم رفض الفرضين الفرعيين (H3a) و (H3b). اما فيما يتعلق بنسبة ملكية المدير التنفيذى لأسهم فى الشركة فتشير النتائج الى ان هذه النسبة تؤثر على العلاقة بين التحفظ المحاسبى وممارسات التجنب الضريبى، وبالتالي فان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبى قد يكون مشروط بنسبة ملكية المدير التنفيذى. وتظهر النتائج ان التحفظ المحاسبى يؤثر على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبى عندما تكون نسبة ملكية المدير التنفيذى لاسهم فى الشركة متوسطة أو مرتفعة ولا يؤثر عندما تكون تلك النسبة منخفضة مما يوفر دعم للوساطة الشرطية وبالتالي تم قبول الفرض الفرعى (H3c) .

- فيما يتعلق بنتائج التحليل الإضافى فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم، تشير النتائج الى ان التحفظ المحاسبى له تأثير سلبي ومعنوى على الاستثمار الأكبر من اللازم (يحد من الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيم حالية سالبة)، ومن ثم يؤدى الى تحسين كفاءة استثمار الشركات التى لديها استثمار أكبر من اللازم. اما فيما يتعلق بالشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، فتشير النتائج الى ان التحفظ المحاسبى له تأثير إيجابى ومعنوى على الاستثمار الأقل من اللازم (يؤدى الى زيادة عدم الاستثمار فى مشروعات ذات صافى قيمة حالية موجبة) ومن ثم يؤدى الى زيادة مشكلة الاستثمار فى الشركات التى لديها استثمار أقل من اللازم ولا يؤدى لتحسين كفاءة استثماراتها.

- تشير نتائج اختبار الفرض الأول للبحث فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم الى وجود تأثير معنوى لكل من فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصب ونسبة الاسهم التى يملكها فى الشركة على العلاقة المباشرة بين التحفظ المحاسبى وكفاءة الاستثمار

فى تلك الشركات وعدم وجود تأثير معنوى لنسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة ، وبالتالي تم قبول الفرضين الفرعيين (H1a) و (H1c) ورفض الفرض الفرعى (H1b) اما فى الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم تم قبول الثلاث فروض الفرعية للفرض الأول

- تشير نتائج اختبار الفرض الثانى للبحث فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم الى ان ممارسات التجنب الضريبى تتوسط العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثمار الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم وان هذه الوساطة هى وساطة جزئية، وبالتالي تم قبول الفرض الثانى فى هذه الشركات . اما فيما يتعلق بالشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، تظهر النتائج ان الأثر غير المباشر للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار تلك الشركات كان غير معنوى وبالتالي فان ممارسات التجنب الضريبى لا تتوسط العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة استثماراتها. وفى ضوء هذه النتيجة تم رفض الفرض الثانى (H2) فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم.

- تُظهر نتائج اختبار الفرض الثالث للبحث والخاص بتحليل الوساطة الشرطية انه فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم تم رفض الفرض الفرعى (H3a) والفرض الفرعى (H3b) وقبول الفرض الفرعى (H3c) وبالتالي تم قبول الفرض الثالث بصورة جزئية فى هذه الشركات، وتشير هذه النتائج الى ان كل من فترة بقاء المدير التنفيذى فى منصبه ونسبة الأعضاء الداخليين فى مجلس الإدارة لا تعدل الأثر غير المباشرة للتحفظ المحاسبي على كفاءة استثمار الشركات عبر ممارسات التجنب الضريبى فى حين ان نسبة ملكية المدير التنفيذى تعدل هذا الأثر غير المباشر وذلك فى الشركات ذات الاستثمار الأكبر من اللازم. وفى ضوء ما تم التوصل اليه من رفض الفرض الثانى للبحث (H2) فى حالة الشركات ذات الاستثمار الأقل من اللازم، تم رفض الفرض الثالث للبحث (H3) فى هذه الشركات، وبالتالي لا توجد وساطة شرطية لممارسات التجنب الضريبى وآليات التحصين الإدارى فى العلاقة بين

التحفظ المحاسبى وكفاءة استثمار الشركات المقيدة فى البورصة المصرية فى حالة الشركات التى يكون فيها الاستثمار أقل من اللازم .

٦-٨-٢ : التوصيات

فى ضوء النتائج التى تم التوصل إليها، يوصى الباحث بما يلى:

- ضرورة قيام واضعى معايير التقرير المالى الدولية باعادة النظر فى استبعاد التحفظ المحاسبى من الإطار المفاهيمى للتقرير المالى فى ضوء ما توصلت اليه الدراسة الحالية من آثار إيجابية للتحفظ المحاسبى على كفاءة استثمار الشركات وممارسات التجنب الضريبى.
- ضرورة التزام الشركات بتطبيق مستوى معقول من التحفظ المحاسبى عند اعداد تقاريرها المالية للاستفادة من الجوانب الإيجابية له مثل تقييد السلوك الانتهازى للإدارة وتخفيض عدم تماثل المعلومات، والذى سينعكس إيجاباً على كفاءة استثمار الشركات، ووضع آليه للمتابعة الدورية من قبل الجهات التنظيمية فى مصر للتحقق من التطبيق السليم للتحفظ المحاسبى.
- ضرورة قيام الجهات التنظيمية فى مصر بالعمل على تطوير مؤشر لقياس مستوى التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية للشركات، ومؤشر لقياس كفاءة استثمار الشركات ومؤشر لقياس ممارسات التجنب الضريبى والزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالإفصاح عن تلك المؤشرات.
- ضرورة قيام مصلحة الضرائب المصرية بالتعاون مع الهيئة العامة للرقابة المالية بتنظيم ندوات ودورات تدريبية للممولين ومراقبى الحسابات حول اضرار التجنب الضريبى التعسفى على الشركات وعلى الاقتصاد الوطنى.
- توجيه اهتمام الجهات المختصة فى مصر خاصة وزارة الاستثمار ووزارة المالية بضرورة تنسيق الجهود فيما بينهما فى مجال تبسيط التشريعات والقواعد والاجراءات الضريبية لتشجيع الشركات على الالتزام الضريبى لما له من آثار إيجابية على كفاءة الاستثمار .

- ضرورة التزام الشركات بتطبيق قواعد الدليل المصري لحوكمة الشركات والمتعلقة بآليات التحصين الإداري لزيادة فعالية الرقابة على أنشطة المديرين التنفيذيين والحد من تصرفاتهم الانتهازية، وتطوير تلك القواعد بحيث تتضمن ارشادات مرتبطة بفترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه في ضوء ما توصلت إليه الدراسة الحالية من تأثير سلبي لزيادة فترة بقائه في منصبه على كفاءة استثمار الشركات وزيادة ممارسات التجنب الضريبي في الشركات.

٦-٨-٣: مجالات البحث المقترحة

يقترح الباحث عدداً من المجالات والتي تحتاج لبحوث مستقبلية وتعتبر امتداداً لهذا البحث، من أهمها:

- أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار
- أثر آليات التحصين الإداري والروابط السياسية على كفاءة الاستثمار
- أثر المسؤولية الاجتماعية للشركات على العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار
- الدور المعدل للقيود المالية في العلاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار
- أثر الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي على ممارسات التجنب الضريبي
- أثر التحول الرقمي على ممارسات التجنب الضريبي وكفاءة الاستثمار
- أثر آليات التحصين الإداري على ممارسات التجنب الضريبي للشركات: الدور المعدل للملكية المؤسسية

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- أبو العلا، اسامة مجدى فؤاد. (٢٠١٨). أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية على التحفظ المحاسبي ودور هذا الأثر على كفاءة استثمار الشركات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري. *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، ١، ٩٢-٩٤.

-السواح، تامر ابراهيم. (٢٠٢٢). علاقة التحفظ المحاسبي وغموض القوائم المالية بالتجنب الضريبي في ظل الدور المعدل للمسؤولية الاجتماعية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة

- بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط ٣ (٢)، ١٩٣-٣٠٦.
- السيد، محمد صابر حمودة ؛ سرور، عبير عبد الكريم ابراهيم؛ السيد، مروة صابر حمودة. (٢٠٢٣) . الأثر التفاعلي بين تغطية المحللين الماليين وآليات التحصين الإداري على مستوى التحفظ المحاسبي- دراسة تطبيقية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة ، جامعة دمياط، ٥ (١)، الجزء الثاني، ١٠٤-١٦٠.
- الشرفاوى، السعيد عبد العظيم طلبة. (٢٠١٩). قياس تأثير التجنب الضريبي والافصاح عن المسؤولية الاجتماعية على كفاءة القرارات الاستثمارية. *المجلة العلمية للبحوث التجارية* ، كلية التجارة، جامعة جنوب الوادي ، ٣ (١)، ٧٨-١٢٠.
- حشاد، طارق محمد عمر. (٢٠٢١). قياس أثر التجنب الضريبي للشركات على تكلفة حقوق الملكية فى ضوء نظرية الوكالة: دراسة عملية فى بيئة الاعمال المصرية. *مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية* ، قسم المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة -جامعة الاسكندرية، ٥ (١)، ١-٧٢.
- حماد، مصطفى احمد محمد احمد. (٢٠١٨). دور التحفظ المشروط فى الحد من ممارسات التلاعب فى الارباح وأثره على كفاءة القرارات الاستثمارية- دراسة تطبيقية. *مجلة الفكر المحاسبى*، كلية التجارة-جامعة عين شمس، ٢٢ (٢)، ١-٥٧.
- سليمان، حامد نبيل حامد؛ الجوهري، ابراهيم السيد محمد ابراهيم. ٢٠٢٣. اليات التحصين الادارى وعلاقتها بمستوى التحفظ المحاسبى - ادلة علمية من البيئة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة ، جامعة دمياط، ٤ (١)، الجزء الثانى ، ٨٢٠-٨٦٧.
- عبد الرحيم، رضا محمود محمد. (٢٠٢١). دراسة واختبار أثر مستوى التحفظ المحاسبى والمسؤولية الاجتماعية للشركات على ممارسات التجنب الضريبي فى الشركات المدرجة بالمؤشر المصرى لمسؤولية الشركات EGX 30. *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية* ، كلية التجارة -جامعة قناة السويس، ٣ (٣)، ٣٠٢-٣٦٣.
- قنديل، ياسر سعيد. (٢٠١٨). تأثير التحفظ المحاسبى على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المدرجة فى سوق الاوراق المالية السعودى. *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة ، جامعة طنطا، ٥ (١)، ٤١٤-٣٥٠.
- مركز المديرين المصرى. (٢٠١٦) . الدليل المصرى لحوكمة الشركات.
- مليجى،مجدى مليجى عبد الحكيم . (٢٠١٤). أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الادارة على التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية : دليل من البيئة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل* ، كلية التجارة - جامعة طنطا، ٣٤ (١)، ١-٦٠.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abdelnaby, H., and Aref, O. (2019). The effect of accounting conservatism on investment efficiency and debt financing: Evidence from Egyptian listed companies. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 9 (2), 116-144.
- Abdulrahman, k. (2018). The impact of corporate governance mechanism on corporate tax avoidance in Nigeria listed manufacturing companies. *Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics*, 4 (1), 622-636.
- Ahmed, S., and Duellmani, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring manager investment decision. *Accounting and Finance*, 51 (3), 609-633
- Ahmed, A., Billing, B., Morton, R., and Harris, S. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bond holder shareholder conflict over dividend policy and in reducing debt cost. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- Ajmal, K., Kumar, V., and Balasubramanin, G. (2025). Tax avoidance effect on investment in-efficiency- An examination of agency theory . *Journal of Emerging Markets Finance*, 24 (1), 7-36
- Aldoseri, M, Albaz, M., and Gholi, A. (2022). The managerial determinant of accounting conservatism during COVID 19 era: Evidence from Saudi Arabia. *Information Science Letter*, 11 (3), 951-957.
- Alkurdi, A., and Mardini, H. (2020). The impact of ownership structures & the board of director compositions on tax avoidance strategies- Empirical evidence from Jordan. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(4), 795-812.
- Alsmady, A. (2022). Accounting information quality and tax avoidance effects on investment opportunities - Evidence from Gulf Cooperation Council - GCC. *Cogent Business and Management*, 9 , 1-25.
- Aminu, L., and Hassan, S. (2016). Accounting conservatism and investments efficiency of listed Nigerian conglomerate firm. *Scholedge International Journal of Business Policy and Governance*, 3(11), 167-177.

- Ardillah, K., and Halim, Y. (2022). The effects of institutional ownerships, fiscal loss compensations and accounting conservatism on tax avoidance. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 5 (1), 1-15.
- Armstrong, S., Blouin, L., Jagolinzir, D., and Larcker, F. (2015). Corporate governance, incentive & tax avoidance. *Journal of Accounting and Economic* , 60 (1), 1-17
- Aronmwan, E., Okafor, C., and Ilaboyi, O. (2023). Chief executive officer attribute and corporate tax avoidance on listed companies in Sub Saharan Africa. *International Journal of Contemporary Accounting Issue*, 12 (1), 38-67.
- Assadi, G., and Nikraves, M. (2012). Accounting conservatism and managers investment decision. Working paper, downloaded from SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2155503
- Ayem, S., and Apriliani, E. (2023). Effects of financial distress, fixed assets intensity and accounting conservatism on tax avoidance. *Netheland Journal of Education and Social*, 1 (1), 9-19.
- Badertscher, A., Katz, P., and Rigi, o. (2013). The separation of ownerships and control and corporate taxes avoidance. *Journal of Accounting and Economic*, 56 (2-3), 228-250
- Balakrishnan, K., Watts, R., and Zui, L. (2016). The effects of accounting conservatism on corporate investments during the global financial crisis. *Journal of Business Finance and Accounting* , 43 (5), 513-542.
- Balakrishnan, K., Blouin, L., and Guay, R. (2019). Tax aggressiveness & corporate transparency. *The Accounting Review*, 94 (1), 45-69
- Ball, R., and Shivakumar, L. (2005). Earning quality in UK private firm: Comparative loss recognition timelines. *Journal of Accounting and Economic* 39(1): 83-128.
- Bangmek , R .(2020). Dual entrenchment and accounting conservatism- CEOs turnover and family firm. *Business Administrative Journal*, 166, 82-103.
- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1): 3-27

- Beaver, W.H. and Ryan, G. (2005). Conditional and unconditional conservatism- Concepts and modeling . *Review of Accounting studies*,10 (2-3),269-309
- Berger, R., Dutta, S., Raffel, T., and Samuei, G. (2009). Innovating at the top-How global CEO drive innovation for growth & profit. *Journal of Products Innovation Management*, 27(3), 454– 455
- Biddle, C., Hilary, G., and Verde, S. (2009). How does financial reporting quality relates to investment efficiency? . *Journal of Accounting and Economic*, 48 (2-3), 112-131.
- Black, J., Ham, C., Kimbroug, D., and Yee, Y. (2022). Legal expertises and the role of litigation risks in firm conservatism choice. *The Accounting Review*, 97(4), 105-129
- Brochman, P., Liu, M., and Ma, T. (2014). Accounting conservatism and corporate investments. American Accounting Association (AAA) Annual conference.
- Budi, A., and Herianti, E .(2024). The effects of corporate social responsibility, capital intensity and managerial ownerships on tax avoidance at Mining Company. *Journal of Applied Management and Business*, 5 (1), 29-43.
- Bushman, M., and Smith, A. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economic* , 32, 237–33.
- Casciello, R., Maffe, M. and Meuci, F. (2025). Bank accounting conservatism and capital management. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2024-0315>.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., and Shevln, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than nonfamily firms?. *Journal of Financial Economics*, 95, 41–61.
- Chen, J., Cheng, X., Gong, X., and Tani, Y. (2017). Voluntary non-financial disclosures, corporate governance, and investments efficiency. working paper. https://acfr.aut.ac.nz/__data/assets/pdf_file/0003/29910/486490-Voluntary-nonfinancial-disclosure.pdf

- Chen, L. H., Folsom, D., Pak, W., and Same, H. (2014). Accounting conservatism, earning persistence, and pricing multiple on earning. *Accounting Horizons*, 28(2), 233–260.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., and Wong, X. (2011). Financial reporting quality and investments efficiency of private firm in emerging market. *The Accounting Review*, 86(4), 1255-1288
- Chen, N., Sung, C., and Yange, J. (2017). Ownership structures, corporate governance and investments efficiency of Chinese listed firm. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.
- Chi, W., Liu, C., and Wang, T. (2009). What affect accounting conservatism: A corporate governance perspectives. *Journal of Contemporary Accounting and Economic*, 5(1), 47-59
- Cho, J., and Choi, W. (2016). Accounting conservatism and firms investment decision. *The Journal of Applied Business Research*, 32 (4), 1223-1236.
- Chytis, E., Tasios, S. and Filis, I. (2020). The effects of corporate governance mechanisms on tax planning during financial crisis: an empirical study of companies listed on the Athens Stock Exchange. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(1), 30-38
- Cook, M. L., and Burrell, M. (2013). The impact of CEOs tenure on cooperative governance, *Managerial and Decision Economic*, 34 (5): 218-229
- Dakhli, A. (2024). CEOs power and corporate tax avoidance in emerging economies: does ownerships structure matter?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14 (5), 1127-1155.
- Daryanto, A., and Santoso, L. (2019). The influences of accounting conservatism, leverage, growth opportunities, cash and liquidity on corporate investments among manufacturing companies listed on Indonesia stock exchange. *Advances in Economic, Business and Management Research*, 145, 237-245
- Dyreg, S., Hanlon, M. and Maydiw, E. (2010). The effects of executive on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85, 1163-1189

- Dyrenge, D., Hanlon, M., and Maydiw, L. (2019). When does tax avoidance results in tax uncertainty? *The Accounting Review*, 94(2), 179-203
- Edwards, A., Schwab, C. and Shevlen, T. (2016). Financial constraint and cash tax saving. *The Accounting Review*, 91 (3), 859-881.
- Faleye, O. (2007). Classified board, firms value, and managerial entrenchment. *Journal of Financial Economic*, 83(2), 501-529
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1980). Concepts Statement No. 2: Qualitative Characteristics of Accounting Information.
- Firmansyah, A., and Triastie, A. (2020). The role of corporate governance in emerging markets: tax avoidance, corporate social responsibility disclosure, risks disclosure, and investments efficiency. *Journal of Governance and Regulations*, 9 (3), 8-26.
- Gaio , C., Gonçalves, T., and Cardis, J. (2023). Investments efficiency and earning quality: European Evidences. *Journal of Risks and Financial Management*, 16 (4), 1-15.
- García Sánchez, M., and García-Meca, E. (2018). Do talented manager invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanism. *Corporate Governance: An International Review*, 26 (4), 238-254.
- Goldman, N., Power, K., and William, B. (2017). How does CEOs tenure affect corporate income tax and financial reporting decision?. Working paper https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2969662
- Guat-Khim,H., and Lian-Kee, P. (2024). CEOs power and tax avoidance in Malaysia: The moderating effects of boards gender diversity. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and finance*. 20 (1), 97-119.
- Guay, W., and Verrecchia, R. (2006). Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski. *Journal of Accounting and Economics* , 42 (1), 149-165.
- Hachana, R., and Jamila, H. (2008). Management entrenchment and performance: Case of Tunisian Firms. *Corporate Ownership and Control*, 5 (3): 418-427.

- Han, S., Nanda, K., and Silveri, D. (2016). CEOs power and firms performance under pressure. *Financial Management*, 45(2), 369–400.
- Hansen, C., Hong, P., and Pirk, H. (2018). Accounting conservatism: A life cycle perspectives. *Advances in Accounting*, 40, 76-88.
- Hayes, F. and Scharkow, M. (2013) .The relative trustworthiness of inferential test of the indirect effects in statistical mediation analysis: does method really matter?. *Psychological Science*, 24 (10), 1918-1927.
- Hayes, F., and Preacher, J. (2013). Conditional process modeling: Using structural equation modeling to examine contingent causal processes. available at: <https://psycnet.apa.org/record/2014-01991-006>
- Hayes, F., and Rockwood, J. (2020). Conditional process analysis: Concept, computation and advance in the modeling of the contingencies of mechanism. *American Behavioral Scientist*, 64 (1), 19-54.
- Hooper, D., Coughlan, J., and Mullen, R. (2008). Structural equation modeling: Guidelines for determining model fit. *Electronic Journal of Business Research Methods*, 6(1), 53-60.
- Houcine, A. (2013). Does accounting conservatism affects firms investment efficiency in an emerging markets? Evidence from Tunisian context. *African Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 2 (3), 209-232
- Hsieh, S., Wang, Z., and Demirkin, S. (2018). Overconfidence and tax avoidance: The role of CEO and CFO interaction. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(3), 241–253
- International Accounting Standards Committee (IASC). (1989). Framework for the preparation and presentation of financial statements .
- Khanagha, J., and Parvare, T. (2017). Examining the impact of information disclosure quality and conservatism on accounting information of companies listed on the Tehran stock exchange. *International Journal of Economics and Financial*, 7(5), 225-232

- Khurana, I., Moser, W., and Ramin, K. (2018). Tax avoidance, managerial ability, and investments efficiency. *Journal of Accounting, Finance and Business studies*, 54 (4), 547-575.
- Klassen, J., Lisowsky, P., and Mescill, D. (2017). Transfer pricing: Strategies, practice, and tax minimization. *Contemporary Accounting Research*, 34(1), 455-493.
- lafond, R., and Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownerships and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*, 46 (1) , 101-135.
- Jansky, P. and Prats, A. (2015) .International profits shifting out of developing countries and the role of tax haven. *Development policy Review* 33 (3), 271-292.
- Jiraporn, P., Liu, Y., and Kim, S. (2014). How do powerful CEO affects analyst coverage? *European Financial Management*, 20(3), 652–676.
- Lanis, R and Richardson, G. (2011). The effect of boards of director composition on corporate tax aggressive . *Journal of Accounting and Public Policy*, 30 (1), 50-70.
- Lara, J., Osma, B., and Penalve, F. (2016). Accounting conservatism and firms investment efficiency. *Journal of Accounting and Economic*, 61(1), 221-238
- Lara, J., Osama, B., and Penolvi, F. (2009). The economic determinant of conditional conservatism. *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (3-4), 336-372.
- Latif, K., Chaudhary, M., and Waqes, A. (2020). Relationships between accounting conservatism and investments efficiency with the moderating role of IFRS adoption in Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6 (4), 1139-1150.
- Lee, R., and Kao, H. (2020). The effect of CEOs power on tax avoidance- Evidence from Taiwan. *Global Journal of Business Research*, 14 (1), 1-27.
- Lee, S., Matsunaga, R. and Parke, W. (2012). Management forecasts accuracy and CEOs turnover. *The Accounting Review*, 87 (6), 2095-2122.
- Lewellyn, B., and Muller-Kahle, I. (2012). CEOs power and risks taking: Evidence from the subprimes lending industry. *Corporate Governance: An International Review*, 20(3), 289–307.

- Lismiyati,N., and Herliansyah,Y. (2021). The effects of accounting conservatism, capital intensity and independent commissioner on tax avoidance,with independent commissioner as moderating variables (Empirical study on banking companies on the IDX 2014-2017). *Journal of Economic, Finance and Accounting*, 2 (1),55-70.
- Liu, S., and Zhang, J. (2023). Conditional conservatism and investment efficiency under a state ownership environment: Further evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 53.
- Ma, T. (2010). Accounting conservatism and corporate investment . Working paper, Wasshington University
- Ma,,H., and Jeong,K. (2022). The effects of accounting conservatism on investment decsions: Evidence from lsted companes in China. *Cogent Business and Management*, 9, 1-14.
- Majeed, M., and IrfanUllah. (2022). Impact of CEOs power on investments efficiency:evidence from China.Working.paper,.downloaded.from.SSRN:https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4120396
- Mohammed, N.F., Ahmed, K. and Ji, X.D. (2017). Accounting conservatism, corporate governance and political connections. *Asian Review of Accounting*, 25 (2), 288-318
- Mohammed, A. M. (2018). The impact of ownership structures on firms performance: Evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1- 10.
- Muhammad, H., Paolone, F. and Migliri, S. (2025). Boards gender diversity and accounting conservatism: the role of corporate social responsibility. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 16 (1), 107-136.
- Nasr, A. and Ntim, G. (2018). Corporate governance mechanism and accounting conservatism:Evidence from Egypt. *Corporate.Governance*,18(3),38 6-407.
- Ngelo, A., Permatasari,Y., Harymawan , I. , Anridh, N. and Kamaruden, K. (2022). Corporate tax avoidance and investments efficiency: Evidence from enforcement of tax amnesty in Indonesia. *Economies*, 10, 1-22.

- Noviyanti, A., and Agustina, L. (2021). Factors affecting accounting conservatism in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 116-123
- Obarolo, F., and Josiah, M. (2023). Chief executive officer attribute and tax avoidance insight from listed non financial firms in Nigeria. *International Journal of Management and Entrepreneurship Research*, 5 (9), 728-730.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2020). Glossary of Tax Terms. Retrieved from Centre of Tax Policy and Administration. Available At: <http://www.oecd.org/ctp/glossaryoftaxterms.htm>.
- Oussii,A., and Klibi, M. (2024). The impact of CEO powers on corporate tax.avoidance:the moderating role of institutional ownerships. *Corporate Governance*, 24 (4), 725-742.
- Payne, D., and Raiborn, C. (2018). Aggressive tax avoidance: A conundrum for stakeholder, government and morality. *Journal of Business Ethic*, 147, 469-487.
- Persakis, A., and Kolias, G. (2024). Beyond the balance sheet: Unraveling the impact of accounting conservatism and value on tax avoidance. *Journal of Accounting and Taxation*, 16 (2), 91-107.
- Preacher, K., Rucker, D. and Hayes, A. (2007). Addressing moderated mediation hypotheses: theory and prescriptions. *Multivariate Behavioral Research*, 42 (1),37-41.
- Qiang, X. (2007). The effect of contracting, litigations, regulations, and tax cost on conditionals and unconditional conservatism: Cross sectional evidences at the firms level. *The Accounting Review*, 82(3), 759–796
- Rahman, M., and Leqi, I. (2021). Corporates social responsibility (CSR): Focu on tax avoidance and financial ratios analysis . *Accountancy Business and the Public Interests*, 9 (10), 73-89
- Razzaq , N., Ashfaq, K., and Rue, Z. (2016). Does conservatism alleviate firm from under over Investments in Pakistan?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 7 (17), 43-53.
- Roychowdhury, S. (2010). Discussion of acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49 (1), 179-183.

- Roychowdhury, S. and Martin, X. (2013). Understanding discretions in conservatism: An alternative viewpoints. *Journal of Accounting and Economic*, 56, 134-46.
- Ruch, G., and Taylor, G. (2015). Accounting Conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature* , 34, 17-38
- Sa'ad, N., Abubakar, Z., and Suleimen, S. (2023). Accounting conservatism and corporate tax avoidance. *International Journal of Banking and Finance*, 18(1), 51-66
- Salama, F., and Putnam, K. (2015). Accounting conservatism, capital structures, and global diversifications. *Pacific Accounting Review*, 27 (1), 119-138.
- Saleh, M. (2019). Looking for empirical evidences between accounting conservatism and ownership structures toward the aggressive tax avoidance in public listed companies of Indonesia. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10 (10), 21-26.
- Salehi, M., Ghanbari, E., and Orfizadeh, S. (2021). The relationships between managerial entrenchment and accounting conservatism. *Journal of Facilities Management*, 19 (5), 612-631.
- Salehi, M., Ghasemi Sarnish, T. and Rababah, A. (2025). The relationship between financial statement comparability and accounting conditional and unconditional conservatism. *Asian Journal of Accounting Research*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/AJAR-04-2024-0155>.
- Salhi, B., Jabr, J. and Jarbou, A .(2020). A comparison of corporate governance and tax avoidance.of.UK and Japanese firms, *Comparative Economic Research*, 23 (3), 111-132
- Sari, N., and Agustina, L. (2021). Leverage as a moderator of the effects of company size, managerial ownerships and conflict of interests on accounting conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 10 (1), 47-54
- Solichah, N., and Fachrurrozie. (2019). Effects of managerial ownership, leverage, firm size.and profitability on accounting conservatism. *Accounting Analysis Journal*, 8(3),151-157

- Steijvers, T. and Niskanen, M. (2014). Tax aggressiveness in private family firm: An agency perspectives. *Journal Of Family Business Strategy*, 5(4), 347-357.
- Sulistiyaniti, U., and Saputra, D. (2020). Determinant of tax avoidance: evidence from Indonesian mining industry. *Journal of Contemporary Accounting*, 2(3), 165-174.
- Suryoyudanto, M., Dewi, R., and Vinandra, F. (2023). The effects of characteristic CEOs and innovation on tax avoidance. *Indonesian Management and Accounting Research*, 2 (2), 1-21
- Taylor, G., and Richardson, G. (2012). International corporate tax avoidance practices: Evidence from Australian firms. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 469-496.
- Ur-Rahman, H., Ibrahim, M. and Ahmed, A. (2017). Physical characteristic of the chief executive officers and firm accounting and market based performance. *Asian Journal of Accounting and Governance* , 8, 27–37.
- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanation and Implication. *Accounting Horizons*, 17 (3), 207-221.
- Widuri, R., Naomi, V., Bumulo, L., and Wijaya, J. (2020). Tax avoidance and investments efficiency: Can competition in product market mediate?. *Advances in Economic, Business and Management Research*, 158, 426-432.
- Xu, X., Wang, X., and Han, N. (2012). Accounting conservatism, ultimate ownerships and investments efficiency. *China Finance Review International* , 2 (1), 53-77
- Yang, S., and Liu, X. (2017). The empirical study on CEOs power and investments efficiency *Advances in Economic, Business and Management Research*, 21, 40-45
- Yu, Z. (2022). Financial report readability and accounting conservatism. *Journal of Risk and Financial Management*, 15 (454), 1-9
- Zarinpour, M., Mansourfar, G., and Zarei, A. (2024). Corporate social responsibility in the relationship between accounting conservatism and

investment efficiency. *Interdisciplinary Journal of Management Studies*, 17 (2), 507-520.

-Zhong, Y., and Li, W. (2017). Accounting conservatism: A literature review. *Australian Accounting Review* , 27 (2), 195-213

-Zunianto,A., Narsa, N., and Lukita , C. (2024). CEO power and tax avoidance: An empirical study of manufacturing companies in Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*,14 (1),11-23.