



أثر احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار
دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية.

إعداد

د. عصام حمدي مصطفى أمين
مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة دمهور

essam.amin@com.dmu.edu.eg

المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية
كلية التجارة – جامعة دمياط

المجلد الثاني - العدد الثاني – الجزء الثاني - يوليو ٢٠٢١

التوثيق المقترح وفقاً لنظام APA:

أمين، عصام حمدي مصطفى (٢٠٢١). أثر احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار: دليل من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، جامعة دمياط، ٢ (٢) ج ٢، ٥٣-٨٧*.

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

ملخص البحث:

استهدف البحث دراسة واختبار تأثير احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار لعينة من الشركات، غير المالية، المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩.

وقد توصل الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى وجود علاقة إيجابية معنوية لاحتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار وذلك باتباع الشركة لسياسات رادعة لخطر التقاضي والتركيز على وضع آليات رقابة على المديرين والتعلم من الخبرات السابقة من الحالات المماثلة التي تعرضت للتقاضي مما يحسن من كفاءة الاستثمار، مع وجود علاقة سلبية غير معنوية مع كلا من حجم الشركة والرفع المالي مع كفاءة الاستثمار.

وأخيرا توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية، إلى تفوق المقاييس المعتمد عليها بالتحليل الأساسي لاختبار العلاقة محل الدراسة، حيث تم تغيير طريقة قياس المتغير التابع (كفاءة الاستثمار) ليكون كل الإنفاق في الأنشطة الاستثمارية، متضمنا الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة والأصول طويلة الأجل مقسوما على إجمالي الأصول، وقد ارتفع معامل الانحدار ارتفاعاً طفيفاً بالنموذج بعد تغيير طريقة القياس، الأمر الذي يؤكد على سلامة اختيار طرق قياس المتغير التابع وملاءمتها لطرق قياس المتغير المستقل.

الكلمات الافتتاحية: كفاءة الاستثمار، خطر التقاضي، حجم الشركة، الرفع المالي.

مقدمة البحث:

ترجع الدعاوى القضائية ضد الشركات لأوائل التسعينيات وسببها الهبوط الحاد في أسعار الأسهم لكن مؤخرا تنشأ الدعاوى القضائية بسبب تضليل المستثمرين بمعلومات تم تحريفها من قبل الإدارة (Grima, Marco-Almagro, Santiago, & Tort-Martorell, 2013). وفي نوفمبر ٢٠١١ تم رفض اقتراح SEC الأمريكية بتسوية المنازعات والدعاوى القضائية بمبلغ ٢٨٥ مليون دولار ضد شركة Citi Group الأمريكية، نتيجة فحص القوائم المالية لتلك الشركة والتي وجدت بها مخالفات مالية، ورفض القاضي هذا الاقتراح في إطار سياسة عدم قبول الغش مع توجيه انتقادات عنيفة لمحاولات الضغط من قبل الصحافة والكونجرس (Amoah & Tang, 2013). وقد امتدت تلك التحريفات المالية للشركات الألمانية أيضا والتي اكتشف بها كثير من التحايلات والممارسات المحاسبية الخاطئة، الأمر الذي أودى بها إلى الإفلاس وتعرضها للتقاضي (Liu, Miao, & Liu, 2020) بالإضافة إلى انخفاض جودة التقارير المالية بسوق طهران للأوراق المالية خلال الفترة من عام ٢٠٠٨ وحتى عام ٢٠١٣ والذي أدى إلى ظهور العديد من الدعاوى القضائية (Amini & Moradi, 2014).

ويعد خطر التقاضي من الموضوعات التي نالت اهتماماً واسعاً في الدراسات المهنية والأكاديمية للبحث عن الأسباب الكامنة وراء تعرض الشركات لهذا الخطر، بالإضافة إلى عواقب الدعاوى القضائية وأثارها على كل من الشركات والمراجعين، فقد يرجع خطر التقاضي إلى عدم كفاية الإفصاح (Kim & Skinner, 2012) أو التأخير في نشر التقارير المالية (Cefaratti, Dorminey, Lin, & Reed, 2013) أو إعادة إصدار القوائم المالية (Lennox & Li, 2014). في حين أوضحت عدة دراسات (Burgstahler, Hail, & Leuz, 2006; Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003) أن خطر التقاضي يرتبط ارتباطاً قوياً بمشاكل الوكالة، حيث يعطى وجود خطر التقاضي تأثيراً رادعاً Deterrent Effect لدى الإدارة لوضع سياسة رادعة للتقاضي منها تطبيق آليات لتخفيض تقليل الأثر السلبية الناتجة عن مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات، ومن ذلك المنطلق، يؤثر خطر التقاضي مباشرة على كفاءة الاستثمار من خلال تقييد السلوك الخاطئ للمديرين وتخفيف مشاكل الوكالة المتوقعة (Liu et al., 2020).

وفي حالة وجود دعاوى قضائية، يؤثر خطر التقاضي بصورة غير مباشرة على كفاءة الاستثمار نتيجة لتأثير التعلم Learning Effect من خبرات التقاضي السابقة، وذلك من خلال توليد الدافع لدى المديرين لزيادة جودة التقرير المالي تحت مبدأ الواجبات الائتمانية للحفاظ على الشركة (Houston, Lin, & Xie, 2018) حيث أن جودة التقرير المالي المرتفعة تقلل تكلفة الاختيار المعاكس من خلال تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين مما يزيد من كفاءة الاستثمار (Lambert, Leuz, & Verrecchia, 2007; Myers & Majluf, 1984)

ويعد الاستثمار أحد أهم مقومات الاقتصاد القومي لما له من آثار إيجابية عديدة، لذا يعتبر من أهم الدعائم الأساسية لبناء الاقتصاد الوطني القادر على مواجهة مختلف التحديات وحل مشكلات عديدة تعاني منها الدول النامية (Xie, 2015). وبالتالي يجب تشجيع الاستثمارات لدعم الشركات في مواجهة التحديات المختلفة، والتي تؤثر على أدائها ومقدرتها التنافسية واستمرارها في بيئة الأعمال، وتعتبر الاستثمارات التي تقوم بها الشركات عاملاً هاماً في استمرار ونمو تلك الشركات إذ تقوم الشركات بدراسة وتقييم الفرص الاستثمارية البديلة المتاحة من أجل التوصل إلى أفضل الاستثمارات بما يؤدي إلى تحقيق كفاءة استثمار هذه الشركات لرأس مالها (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009).

وتعتبر الشركة ذات كفاءة استثمارية إذا تبنت كافة المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وهو ما يعني أن الشركة قد تواجه إحدى صورتين عدم الكفاءة الاستثمارية، والمتمثلة في وجود استثمار أقل أو أكثر من اللازم (Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014; García Lara, García Osma, & Penalva, 2016)

وترجع عدم كفاءة الاستثمار الى سوء استخدام السلطة الإدارية المتاحة للمديرين، بما في ذلك الإفراط في الاستثمار ونقص الاستثمارات (Biddle et al., 2009; Wang, Wen, & Seng, 2014). فقد يسعى المديرون الذين يحاولون تعظيم مصالحهم الشخصية إلى اتخاذ قرارات استثمارية ليست في مصلحة المساهمين (García-Sánchez & García-Meca, 2018)

وبالتالي يتجنب المديرون عدم كفاءة الاستثمار سواء الناتجة عن الإفراط في الاستثمار أو نقص الاستثمار، خاصة الشركات التي تواجه صعوبات مالية والتي قد تتعرض لخطر التقاضي (Lai & Liu, 2018) مما يدفع الشركات لتبني آليات حوكمة عالية الجودة بتفعيل اليات الرقابة والإشراف على أداء المديرين وقراراتهم بصفة عامة، والاستثمار الخاصة بالشركات وفي سبيل رغبة المديرين في الحفاظ على سمعتهم المهنية وتجنب المسؤولية القانونية، وتمنع اليات الرقابة الإدارة من الانخراط في الممارسات الشخصية بغرض تحسين سمعتها والحد من التوجه نحو الاستثمارات غير الكفوءة، وتحسين قدرة المستثمرين على مراقبة كفاءة الاستثمار وتجنب خطر التقاضي (Biddle et al., 2009).

وبناء على ما سبق، فإن السؤال الأكثر منطقية هل يوجد ارتباط واضح بين خطر تعرض الشركات المصرية للتقاضي وكفاءة الاستثمار بها؟، هذا ما سيجيب عنه البحث الحالي نظريا وعمليا.

١ - مشكلة البحث:

نتيجة لاتفاق العديد من الدراسات على أهمية تأثير تعرض الشركات للتقاضي والذي يؤدي الى تغيير في سياسات وقرارات الشركة كرد فعل طبيعي بناء على نظرية الردع الذي يوضح أن الشركات تطبق آليات رادعة لردع أي تقاضي مستقبليا أو نتيجة لتأثير التعلم من خلال التعلم من الخبرات السابقة لتفادي التقاضي (Liu et al., 2020) وعليه تنبع قرارات المديرين اتجاه القرارات الاستثمارية من أجل الحفاظ على سمعتهم المهنية وتجنب المسؤولية القانونية (Lai & Liu, 2018)، فضلا عن محاولة تخفيض خطر التقاضي فتحاول الشركات زيادة القيود الرقابية على المديرين، والتي بدورها تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة والحد من عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين والادارة والذي بدوره يمكن أن يعزز كفاءة الاستثمار خوفا من رقابة المستثمرين على المديرين (Brown & Moser, 2017; Cornell, Magro, & Warne, 2017) وعليه يمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة على السؤال التالي، نظريا وعمليا هل يؤثر خطر التقاضي على كفاءة الاستثمار لدى الشركات المصرية غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية؟

٢- هدف البحث:

يهدف هذا البحث الى دراسة واختبار مدى تأثير احتمالية تعرض الشركات المصرية لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار وذلك في عينة من هذه الشركات.

٣- أهمية ودوافع البحث:

تتبع أهمية البحث الأكاديمية من مسابرة للبحوث التي اهتمت بدراسة واختبار العلاقة بين مستوى احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار بتلك الشركات كما. تكمن أهمية البحث العملية في كونه يسعى الى اختبار تلك العلاقة في الشركات غير المالية، المقيدة بالبورصة المصرية، وهو مجال بحثي يعاني من ندرة نسبية في مصر.

ورغم كثرة دوافع البحث إلا أن أهمها، مسابرة الجدل الأكاديمي حول مدى تأثير احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار بتلك الشركات. فضلا عن ايجاد دليل عملي على مدى صحة تلك العلاقات من عدمه من خلال اتباع منهجية متكاملة، وأخيرا مسابرة اتجاه البحوث الأجنبية، ذات الصلة، بإجراء تحليل أساسي وتحليل الحساسية، للتغلب على نقص يكاد يكون متكررا في غالبية البحوث المصرية في هذا الشأن.

٤- حدود البحث:

يقتصر هذا البحث على دراسة واختبار أثر احتمالية تعرض الشركات للتقاضي على كفاءة الاستثمار بتلك الشركات، وذلك في عينة من هذه الشركات في الفترة من ٢٠١٦ وحتى ٢٠١٩. وبالتالي يخرج عن نطاق البحث اختبار تلك العلاقة بالشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية، وتلك التي تعد قوائمها المالية بعملة أجنبية، وكذا المؤسسات المالية، والمحددات الأخرى لكفاءة الاستثمار (التدفقات النقدية، واستقلالية مجلس الإدارة، وعدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد انعقاد مجلس الإدارة) وأخيرا فإن قابلية نتائج البحث للتعميم مشروطة بضوابط تحديد مجتمع وعينة الدراسة.

٥- خطة البحث:

سوف يستكمل البحث على النحو التالي:

١/٦- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث

٢/٦- منهجية البحث

٣/٦- النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

١/٦- تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فرض البحث:

يعرف **خطر التقاضي** بأنه التهديد باتخاذ إجراءات قانونية في شكل دعاوى قضائية أو إجراءات تنظيمية لفرض عقوبات مدنية أو جنائية ضد فرد أو شركة (Habib, Jiang, Bhuiyan, & Islam, 2014). ومن منظور محاسبي، يقصد به احتمال تعرض الشركة لدعاوى قضائية من قبل المساهمين وذلك لأسباب تتعلق بالتقارير المالية، حيث يقوم النظام القضائي بمعاقبة الإدارة بسبب المعلومات المالية المضللة التي لا تمثل القيمة الحقيقية للشركة (Maux & Francoeur, 2014)، في حين عرفه (Chung & Wynnb, 2008) بأنه مخاوف أو أخطار تهدد استمرار الشركات نتيجة اكتشاف أخطاء في معلومات التقارير المالية أو لوجود قوائم مالية مضللة، وأيضا مخاوف الإدارة وحذرها من النتائج المترتبة على المغالاة في الأرباح المصحح عنها بالتقارير المالية، وهذا ما يفسر ميل الشركات إلى اعداد تقارير مالية متحفظة لتخفيف الالتزامات القانونية المتوقعة (سلامة، ٢٠١٨).

وتتبع **أهمية خطر التقاضي** من اعتباره آلية رقابية للمستثمرين يمكن أن تخفض من تكاليف الوكالة إضافة إلى أنه يحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمساهمين (Kim & Kwon, 2015)، فغالبا ما يتم الكشف والافصاح عن المعلومات أثناء المحاكمات، كما يسهل خطر التقاضي من مهمة تقييم قدرات وقرارات وأحكام الإدارة بشكل أفضل، وربما يمكن أيضا من التقدير الدقيق للمسئولية التي تواجهها الشركة بسبب قرارات الإدارة (Haslem, 2005). ويؤكد كلا من سلامة (٢٠١٨) و (Chung, Wynn, & Yi, 2013) على أهمية خطر التقاضي حتى في ظل وجود بيئة تتسم بارتفاع درجة حماية المستثمرين، إذ أنه يضمن تحسين جودة المعلومات المحاسبية، وبالتالي يعزز كفاءة الاستثمار، بالإضافة إلى دوره في تحقيق أهداف حوكمة الشركات في مساءلة ومعاقبة الإدارة عن أخطاء ومخالفات القوائم المالية ومنع تكرار مثل تلك الأخطاء (Cornell et al., 2017). حيث أن معاقبة الإدارة من خلال التقاضي يحسن من سلوكها ويحد من إصدار التقارير المضللة بما يضمن زيادة مصداقية تلك التقارير، وينعكس ذلك إيجابياً على رفاهية للمستثمرين والمديرين على حد سواء (Brown & Moser, 2017).

أما بشأن **الدوافع المحركة لخطر التقاضي**، فيرى Cornell et al. (2017) أن للتقاضي دافعين مختلفين الأول: يتمثل في التعويض عن الأضرار واسترداد الخسائر المالية الناجمة عن الأخطاء والمخالفات، والثاني: يتمثل في تحقيق أهداف حوكمة الشركات مثل معاقبة الإدارة عن التقارير المالية المضللة، وإن كان المرجح أن نزعة التقاضي تدفعها كلا من الحوافز المالية المتمثلة في استرداد الخسائر والعوامل السلوكية الأخرى كالعقاب (Brown & Moser, 2017). وقد أوضحت دراسة Francis, Philbrick, & Schipper (1994) ان هناك اربع صناعات لديها احتمالية كبيرة للتقاضي خلال الفترة من ١٩٨٨-١٩٩٢ وهي صناعات التكنولوجيا الحيوية، صناعة الحاسب والالكترونيات. وفي نفس السياق أشار Jones (1996) ان الشركات في الصناعات التكنولوجية لديها احتمالية اكبر للتقاضي بسبب التغيير السريع في التكنولوجيا مما يؤثر بصورة قوية على أسعار اسهم الشركات العاملة في ذلك المجال. وعادة تستهدف الدعاوى القضائية في سوق المال كلا من الشركات ومديريها وأعضاء مجالس إدارتها بما في ذلك أعضاء لجان المراجعة والمراجعين الخارجيين (Habib et al., 2014; Palmrose & Scholz, 2004).

وأشارت دراسة Habib et al. (2014) إلى أن أسباب تعرض الشركات المقيدة بالبورصة للتقاضي يرجع إلى كثير من العوامل لعل من أهمها ما يلي:

- أخطاء القياس المحاسبي التي تتمثل في المعالجات المحاسبية غير السليمة.
- طبيعة الشركات، فمثلا شركات التكنولوجيا أكثر عرضة للتقاضي عن غيرها من الشركات الأخرى لكون أنشطتها تتصف بالتطور السريع الذي يؤثر بالتبعية على أسعار الأسهم بالسوق.
- سوء النية وتعتمد الاحتيال والغش الذي يقوم به معدو القوائم المالية أو الإدارة في محاولة للحصول على مكاسب شخصية.

في حين أوضحت دراسة Johnson, Kasznik, & Nelson (2001) ان جوانب الإفصاح من أحد أسباب **التعرض لخطر التقاضي** حيث ان المديرين يوجهون ارتفاع خطر الدعاوى القضائية تجاه الإفصاح عن الاخبار السيئة، كما أن الشركات التي لديها ارتفاع خطر التقاضي تميل إلى التنبؤ المبكر بالأرباح أثناء فترات الأخبار غير الجيدة. وعلى النقيض من ذلك، أشارت دراسة Johnson et al. (2001) إلى ان الأنباء غير الجيدة لا تقوم بالإفصاح عنها خاصة مع وجود قدر كبير من خطر التقاضي.

وتشير دراسة Liu & Elayan (2015) إلى أن أسباب **خطر التقاضي** تتركز في عاملين أساسيين هما عدم تماثل المعلومات، وإدارة الربحية، حيث أن وجود عدم التماثل يعنى تباين المعلومات التي تؤثر بدورها على تذبذب أسعار الأسهم من ناحية، وأن تضخيم الأرباح يعطى فرصة للإدارة بتقديم تقارير مالية خادعة تضلل المتعاملين مع القوائم المالية من ناحية أخرى، الأمر الذي يزيد من الخسائر المحتملة التي يعاني منها المساهمين ويزيد معها بالتبعية خطر التقاضي.

ويرى الباحث ان خطر التقاضي يتمثل في اجراء دعاوى قضائية ضد الشركات نتيجة لعدة عوامل من أهمها ضعف الرقابة على المديرين والتي يعظم مشاكل الوكالة وعدم التماثل المعلومات، والتي بدورها تدين الشركات بسبب اتخاذ قرارات استثمار خاطئة فضلا عن التأثير السلبي على ربحية الشركات وأسعار الأسهم مما يؤثر ككل على سياسات الشركة ومصادر التمويل الداخلية والخارجية.

لقد اكتسب موضوع كفاءة الاستثمار اهمية قوية مؤخرا في العديد من الأبحاث المحاسبية والمالية ومنها (Gan, 2019; Li, He, & Xiao, 2019; Xie, 2015) حيث يقصد بالقرارات الاستثمارية تلك القرارات المتعلقة باقتناء الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل او الاستغناء عنهما. وتشير كفاءة هذه القرارات إلى مدى إمكانية اتخاذ قرارات بشأن تنفيذ الشركة المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجب، بحيث يتساوى مقدار الاستثمار الفعلي مع المتوقع. في حين يشير الحجم الأمثل للاستثمار إلى مقدار الاستثمار الذي تتساوى عنده المنفعة الحدية للاستثمار مع تكلفته الحدية (عبد المجيد والصايغ، ٢٠١٥). أيضا، يمكن تعريف كفاءة الاستثمار بأنه المستوى المتوقع للاستثمار الذي يؤدي الى نمو مبيعات الشركة. وان الاستثمار الذي ينحرف عن المستوى المتوقع يعتبر غير كفاء. وبالتالي فان الاستثمار الاكثر (الاقل) من المستوى المتوقع يعتبر استثمار أكثر من اللازم (اقل من اللازم). مثل هذا الاستثمار يطلق عليه الاستثمار غير الكفاء (أبو العلا، ٢٠١٨).

إن الاستثمار الكفاء هام وضروري للشركات من خلال قبول كافة فرص الاستثمار ذات العائد الإيجابي ورفض فرص الاستثمار ذات العائد السلبي، على الرغم من ذلك فإن الخوف في قرارات استثمارية غير كفاء، ينتج عنه قرارات غير كفاء نتيجة الاختيار المعاكس ومشاكل الوكالة والتي ينتج عنها الاستثمار أقل من اللازم والاستثمار أكثر من اللازم (Ullah & Majeed, 2020). وقد تعاني الشركة من عدم كفاءة الاستثمار في حالة وجود استثمار أكثر من اللازم، حيث يزداد الاستثمار الفعلي عن المتوقع، نتيجة تبنى مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة، أو في حالة استثمار أقل من اللازم، نتيجة التخلي عن مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجب (عبدالمجيد والصايغ، ٢٠١٥، Cutillas Gomariz) & Sánchez (2016); García Lara et al., 2014; Ballesta, 2014) وتنتج مشكلة الاستثمار أقل من اللازم كأحد صور عدم الكفاءة الاستثمارية وعدم توافر التمويل اللازم لاقتناص الفرص الاستثمارية المتاحة نتيجة ارتفاع تكلفة التمويل (Verdi, 2011)، وبالتالي فإن إدارة المشروعات التي لديها أخبار جيدة تحاول أن تصح عن هذه المعلومات حتى تميز نفسها عن المشروعات التي لديها أخبار غير سارة ولذلك المعايير المالية عالية الجودة تعطى إشارة لمقدمي رأس المال في السوق عن الكيفية التي تم بها إدارة موارد الشركة وأيضاً، تعطى إشارة للمشاركين في السوق بأن القوائم المالية للشركة خالية من التحريفات ويمكن الاعتماد عليها. ومن هنا، يمكن القول بأن تلك الإشارة قد تؤدي إلى زيادة قدرة المستثمرين على التمييز بين الشركات ذات الأداء الجيد والشركات ذات الأداء السيء، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال، وبالتالي الحد من مشكلة الاستثمار الأقل من اللازم (أبو العلا، ٢٠١٨).

وينتج عن وجود الاستثمار الأكثر من اللازم عدم وجود ما يضمن قيام المديرين باختيار المشروعات التي تحقق مصلحة حملة الأسهم على الرغم من توافر الموارد المالية نتيجة لفصل الملكية عن الإدارة فإنه يمكن النظر للملاك باعتبارهم الأصيل والذي يفوض سلطة اتخاذ القرارات إلى المديرين كوكلاء (Biddle et al., 2009)، وبالتالي يمكن تطبيق مبادئ نظرية الوكالة والتي تقوم على فكرة وجود تعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة وبصفة خاصة بين المديرين (الوكلاء) والملاك (الأصيل) ونظراً لأن كافة الأطراف تتصف بالرشد الاقتصادي، فإن الملاك يقومون بوضع الأساليب الخاصة بالرقابة للحد من مقدرة الإدارة على تعظيم منفعتهم الشخصية على حساب الملاك (Stein, 2005). ويشير Amran & Devi (2007) إلى أن فصل الملكية عن الإدارة والحاجة الملحة لتخفيض عدم تماثل المعلومات وتخفيض تكاليف الوكالة يعد القوة الدافعة لتقديم تقارير مالية عالية الجودة والتي تعد مؤشراً على الكيفية التي تم بها إدارة موارد الشركة. هذا ما أوضحه البعض (Biddle et al., 2009; Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014) أن الشركة تبتعد عن تحقيق هذا المستوى الكفاء من الاستثمار إما لوجود استثمار أكثر من اللازم، أو لوجود استثمار أقل من اللازم كنتيجة لوجود مشكلة عدم تماثل المعلومات بين مقدمي رأس المال ومديري الشركة والتي قد تؤثر على كفاءة الاستثمار لرأس مال الشركة (Biddle et al., 2009; Cutillas Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014) وتظهر عدم كفاءة مثل هذه القرارات في ظل وجود مشكلة الوكالة، الناتجة عن عدم تماثل المعلومات، وما يترتب عليها من وجود مشكلة السلوك الانتهازي والاختيار العكسي.

وأوضحت الدراسات السابقة ان من الأسباب الرئيسية لعدم كفاءة الاستثمار مشكلة السلوك الانتهازي Moral hazard، الذي يدفع المديرين للاستثمار في مشروعات لديها صافى قيمة نقدية بالسالب مما يؤدي الى زيادة الاستثمار، على سبيل المثال، أوضحت دراسة (Posner & Jensen, 2009) ان المديرين لديهم الدافع للقيام ببناء الإمبراطورية الخاصة بهم وزيادة حجم الشركة مقارنة بحجمها الأمثل. على النقيض، أوضح (Bertrand & Schoar, 2003) ان الاختيار السيء للمشروع يؤدي إلى كفاءة عدم الاستثمار من خلال الاستثمار الأقل من اللازم وبالتالي فاذا توقع المستثمرون استثمار المديرين، سوف يؤدي إلى انخفاض رأس المال المعطى من قبل المستثمرين مما يؤدي إلى انخفاض الاستثمارات في الشركة (Hoshi, Kashyap, & Scharfstein, 1991; Li, Monroe, & Coulton, 2018). في حين أوضحت دراسة (Ullah, Zeb, Khan, & Xiao, 2020) ان من اسباب عدم كفاءة الاستثمار ايضا هي مشكلة عدم تماثل المعلومات ومشكلة الوكالة لوجود الخطر الأخلاقي والاختيار العكسي والذي بدوره يؤدي الى قبول استثمار ذات عائد سلبي ورفض الاستثمارات ذات العائد الإيجابي وعلى الرغم من ذلك، فان الشركات تحاول تقليل الاثار السلبية لمشاكل الخطر الأخلاقي والاختيار العكسي من خلال تحسين حوكمة الشركات وزيادة شفافية المعلومات والتي بدورها قد تؤدي الى قرارات استثمار ذات كفاءة.

وفى ذلك السياق، أوضح (Xu, Wang, & Han, 2012) التأثير الهام لعدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة على مستوى استثمار الشركة، حيث يؤثر عدم تماثل المعلومات ومشاكل الوكالة على مستوى استثمار الشركة، وعلى سوق المال وعلى تكلفة التمويل الخارجي، الأمر الذي يؤدي إلى عدم كفاءة الاستثمار للشركات التي تواجه مشاكل في السيولة وظهور الاستثمار الأقل من اللازم، في حين أنه عادة ما ينتج عن مشاكل الوكالة استثمار أكثر من اللازم من قبل المديرين في مشروعات ذات صافى قيمة حالية سالبة. كما تؤدي مشكلة عدم تماثل المعلومات إلى ارتفاع تكلفة المعاملات التجارية، وما يترتب عليها من مشكلة الاختيار العكسي، حيث ترى دراسة (Myers & Majluf, 1984) ان الاعتماد على معلومات مضللة او عدم قدرة مقدم التمويل على التقييم السليم لقدرات الشركة، يتسبب في امتناع المستثمرين عن الاستثمار في حالة رغبتهم في الاكتتاب في أسهم الشركة بسعر منخفض عما هو مطروح في حالة اعتقادهم ان أداء الشركة متوسط، مما يؤدي إلى انخفاض السيولة في الأسواق المالية اللازمة لتمويل الاستثمار للمشروعات، وبالتالي ارتفاع تكلفة تمويل هذه المشروعات أو عدم استغلالها، أي وجود استثمار أقل من اللازم، أو إفراط في الاستثمار إذا اعتقدوا أن أدائها غير جيد على خلاف الحقيقة (Lambert et al., 2007; Martínez-Ferrero, Ruiz-Cano, & García-Sánchez, 2016).

وتأكيدا لما سبق، وجد (McNichols & Stubben, 2008) أن الشركات التي حققت فيها هيئة الأوراق المالية بسبب المخالفات المحاسبية، قد بلغت في الاستثمار بشكل كبير خلال فترة الإفصاح المالي المضلل وأشار (Lin, Wu, & Chen, 2018) إلى ان مشكلتي الوكالة وعدم تماثل المعلومات لهما تأثير سلبي على كفاءة الاستثمار حيث زيادة رقابة آلية حوكمة الشركات يحسن من الرقابة على الإدارة ، ويقلل من فرص الانتهازي الإداري ومشاكل الوكالة مما يؤدي الى قرارات استثمار ذات كفاءة عالية (Cutillas, 2018; Gomariz & Sánchez Ballesta, 2014; Houston et al., 2018). وهذا ما أكدته عدة دراسات

منها (Attig, El Ghouli, Guedhami, & Rizeanu, 2013; Chen, Hope, Li, & Wang, 2011) ان تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات ومشكلة الوكالة والتي بدورها تقلل مشكلة الاختيار المعاكس مما يحسن من كفاءة الاستثمار. وفي نفس السياق، اوضحت دراسات أخرى ان مشكلة تعارض المصالح سبب رئيسي لقرارات استثمار غير كفاء حيث الشركات التي تفصح عن معلوماتها بشفافية يؤدي الى سهولة الرقابة على نشاط المديرين وبالتالي زيادة كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011). وترجع مشكلة الاستثمار اكثر من اللازم الى تعارض المصالح حيث ان المديرين ليسوا ملاك الشركة وبالتالي لديهم تحفظ عن الاستفادة المثلى من التمويل، بينما ترجع مشكلة الاستثمار الاقل من اللازم بسبب مشكلة عدم تماثل المعلومات حيث المديرين لديهم معلومات افضل أو اكثر من اصحاب المصالح الخارجية (Ullah et al., 2020) والتي تؤدي الى صعوبة تحديد وتقييم خيارات الاستثمار المتاحة من قبل اطراف المصالح وبالتالي يضعوا قيود على التمويل للداخلين مما يؤدي عادة الى التضحية بالاستثمارات ذات العائد الإيجابي وينتج عنه الاستثمار الاقل من اللازم.

وتوجد مجموعة من المحددات المتعلقة بكفاءة الاستثمار على مستوى الشركة، وتشمل (Biddle et al., 2009; Elberry & Hussainey, 2020):

- أ. الدور المعلوماتي للتقارير المالية في تخفيض الأثار السلبية لمشكلة الوكالة.
- ب. الدور الرقابي من خلال آليات الحوكمة والرقابة المؤسسية في تخفيض الأثار السلبية لمشكلة الوكالة.
- ج. مهارات الإدارة (القدرة الإدارية) في اختبار المستوى الأمثل للاستثمار حيث في حالة توفرت للشركة الأموال اللازمة لتمويل الفرص الاستثمارية فليس هناك ما يضمن قيام المديرين بالاستثمار في الفرص الاستثمارية التي تحقق مصالح الملاك بغض النظر عن تحقيق مصالحهم الشخصية.
- د. الحاجة إلى توفير مصادر تمويل للفرص الاستثمارية المتاحة التي تحقق صافي قيمة حالية موجب.

ويخلص الباحث ان كفاءة الاستثمار تعنى اتخاذ قرارات تحقق عائداً إيجابياً للمشروع، بدون الدخول في مشكلة الاستثمار الأكثر او الأقل من اللازم، وترجع أهمية كفاءة الاستثمار للدور المعلوماتي للتقارير المالية وأليات الحوكمة لتقليل مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات ومهارات الإدارة في اختبار المستوى الأمثل للاستثمار

و بشأن العلاقة بين احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار أوضحت دراسات عدة (Burgstahler et al., 2006; Leuz et al., 2003) ان خطر التقاضي يعتبر عامل مؤسسي هام يؤثر ويتأثر بوجود مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات والذي بدوره يؤثر في كفاءة الاستثمار. ومن ذلك المنطلق، أوضحت الدراسات وجود تأثير مباشر لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار من خلال تقييد السلوك الخاطئ للمديرين وتخفيف مشاكل الوكالة المتوقعة نظرا لان دعاوى أصحاب المصالح تجعل اهتمامات المديرين الشخصية تتماشى مع اهتمامات أصحاب المصالح والتي بدورها تعظم من استخدام مواردها وكفاءة الاستثمار (Brochet & Srinivasan, 2014; Ferris, Jandik, Lawless, & Makhija, 2007; Fich & Shivdasani Kenan-Flagler, 2007; Helland,

(2006). وفي ذلك السياق، فقد قدم Albuquerque, Carter, & Lynch (2015) دليل على أن الدول ذات حماية قوية للمستثمرين لديهم دوافع أقل للقيام بالاستثمار الأكثر من اللازم حيث ان ارتفاع احتمالية تعرض الشركة لخطر التقاضي يقلل من مشاكل الوكالة ويحسن من كفاءة الاستثمار من خلال ردع تصرفات المديرين من التصرف لمصلحتهم الشخصية وزيادة قدرة أصحاب المصالح لمسألة المديرين، والتي بدورها في النهاية سوف يحسن من كفاءة اختيار المشروعات الاستثمارية وتقليل تكلفة التمويل. على النقيض، يؤدي ضعف حقوق أصحاب المصالح الى تفاقم مشاكل الوكالة ومراقبة أقل فعالية لقرارات المديرين.

في ذلك السياق اوضحت دراسة Liu et al. (2020) ان خطر التقاضي يؤثر في القرارات المستقبلية التي تأخذها الشركات وتغيير سياستها والذي يتضمن نوعان من التأثير على قرارات الشركة، النوع الأول يعرف بالتأثير الرادع، حيث يكون لدى الشركة الحرص الزائد في أنشطتها المستقبلية بسبب ان خطر التقاضي يمكن أن يؤثر على هيكل المصروفات الخاص بالشركة خاصة تخفيض مصروفات المشروعات الاستثمارية ذات الخطر المرتفع من اجل تقليل المخاطر التي قد تواجهها الشركات، بينما يتمثل النوع الثاني من التأثير يعرف بتأثير التعلم ويظهر نتيجة ان خطر التقاضي أصبح عامل هام في نمو الشركات نتيجة الخبرات المتراكمة في خطر التقاضي، وبالتالي يمكن ان تنمو الشركة من خلال التعلم من خطر التقاضي من خلال اخذ قرارات اكثر خطورة في المستقبل.

وعليه أوضح البعض (Becker, 1968; Liu et al., 2020) خطورة التأثير الرادع لخطر التقاضي على قرارات الشركة الاستثمارية والذي يعكس في ارتفاع التكاليف المباشرة (ارتفاع التكاليف القانونية) والتكاليف غير المباشرة (انخفاض حماس المديرين وخسارة السمعة) (Field & Lowry, 2009). وفي نفس السياق، أوضح Koudijs & Voth (2016) ان خبرة الازمات قد يؤدي الى زيادة ادراك وتعلم الفرد نحو احتمالية المخاطر، والذي قد يؤدي الى قيام الشركات بزيادة درجة الحرص في المستقبل، والتي تضمن زيادة إدارة المخاطر في المستقبل من خلال تغيير في استراتيجيتها والتي تضمن تخفيض الاستثمارات في المشروعات الأكثر خطورة وتقوية رقابة الشركة على المخاطر (Andersen, 2019; Hanspal, & Nielsen, 2019; Liu et al., 2020) وينصح تأثير التعلم جليا في خطر تقاضي الشركات، حيث، اوضحت دراسة Che & Yi (1993) ان اكتساب الخبرة من تعرض الشركات للتقاضي تعتبر فرصة للتعلم، التي تجعل من السهل للأطراف التعامل مع حالات التقاضي المستقبلية، بالتالي فان حالات التقاضي السابقة تكون خبرات للحصول على المعلومات والخبرة من خلال تبادل الخبرات للتقاضي بين الشركات وبعضها (Shirata, Takeuchi, Ogino, & Watanabe, 2011)

في نفس السياق أوضحت دراسة Houston et al. (2018) التأثير الإيجابي غير المباشر لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار حيث في حالة وجود دعاوى قضائية، يؤثر خطر التقاضي بصورة غير مباشرة على كفاءة الاستثمار من خلال تأثير التعلم الذي يعطى الدافع لدى المديرين بزيادة جودة التقرير المالي كأساس للمتطلبات الائتمانية للحفاظ على الشركة حيث ان جودة التقرير المالي المرتفعة تقلل تكلفة الاختيار المعاكس من خلال تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمستثمرين والتي بدورها

تحسن من كفاءة الاستثمار (Lambert et al., 2007; Myers & Majluf, 1984). وفي نفس السياق ، أوضح (Bushman & Smith (2001) ان استخدام المعلومات المالية المحاسبية يساعد المستثمرين والمديرين في تحديد المشروعات الجيدة، وتحسين تحكم الشركة في توجيه المديرين نحو المشروعات الجيدة. وقد أوضح (Biddle & Hilary (2006 دليل دولي على ان زيادة جودة المعلومات وانخفاض تماثل المعلومات يقلل من احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي مما يؤدي الى انخفاض الاعتماد على الاستثمار الداخلي ويزيد كفاءة الاستثمار.

على النقيض اوضحت دراسة (Biddle et al. (2009 العلاقة السلبية بين كفاءة الاستثمار واحتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي حيث وجدت ان كفاءة قرار الاستثمار يزداد في الشركات التي لديها جودة تقرير مالي مرتفع عندما يكون احتمالية تعرضها لتقاضى منخفض بسبب وجود قيد في النقدية، ونسبة رفع مالي مرتفعة، على النقيض، حين ينخفض الاستثمار عندما يكون لديهم نسبة نقدية مرتفعة، ونسبة رفع مالي منخفضة مما يزيد احتمالية تعرضها للتقاضى. في حين، توصلت دراسة (Chung et al. (2013 لوجود علاقة سلبية بين خطر التقاضي وكفاءة الاستثمار نتيجة لعدم تماثل المعلومات والذي يعنى كلما زادت خطر تعرض الشركات لخطر التقاضي أدى ذلك الى عدم تماثل المعلومات المحاسبية بين المديرين والأطراف الخارجية والذي بدوره يقلل من كفاءة الاستثمار.

يرى الباحث أن الدعاوى القضائية وتعرض الشركات لخطر التقاضي ينتج عنه دوافع لدى الشركات سواء لردع او التعلم من الخبرات الماضية، حيث أوضح البعض (Biddle et al., 2009; DeBacker, Heim, Tran, & Yuskavage, 2015; Koudijs & Voth, 2016; Myers & Majluf, 1984; Ullah et al., 2020) التأثير الإيجابي غير المباشر لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار حيث ينتج عن ارتفاع احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي تغيير سياستها والتي تضمن تخفيض او زيادة الاستثمارات في المشروعات كنوع من أنواع الردع او التعلم من خطر التقاضي، وعليه فان ارتفاع احتمالات تعرض الشركات لخطر التقاضي يدفع الشركات لفرض اليات اكثر رقابة لتقليل هذه المشاكل من خلال تقييد السلوك الخاطئ للمديرين وتخفيف مشاكل الوكالة المتوقعة من خلال اتخاذ الاستثمار بصورة اكثر كفاءة تقاديا لخطر التقاضي (Brochet & Srinivasan, 2014; Ferris et al., 2007; Fich & Shivdasani Kenan-Flagler, 2007; Helland, 2006)

وعلى النقيض، أوضح البعض (Chung et al., 2013; Houston, Lin, Liu, & Wei, 2019; Ni & Yin, 2018) التأثير السلبي لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار حيث حدوث الدعاوى القضائية تعزل المديرين من تهديد خطر التقاضي عن قراراتهم في الاستثمار، حيث تقلل الدعاوى القضائية دافع المديرين من اتخاذ القرارات التي تعظم مصلحة أصحاب المصالح وفي غياب، اليات الحوكمة، فان المديرين يقوموا باختيار المشروعات الاستثمارية المدمرة للقيمة من اجل مصلحتهم الشخصية، وقيام أصحاب المصالح برفع تكلفة التمويل نتيجة عدم تماثل المعلومات. وبالتالي، تميل الشركات الى القيام بالمشروعات الاستثمارية التي ينتج عنها استثمار اقل من اللازم عندما تواجه قيود مالية واستثمارات أكثر

من اللازم عندما يكون لديها وفرة في رأس المال. وعليه يمكن توقع ان وجود الدعاوى القضائية يؤدي الى تقاوم مشكلة الاختيار المعاكس والانتهاز الأخلاقي وارتفاع عدم تماثل المعلومات، المرتبطة مع انخفاض (ارتفاع) الاستثمار عندما تقوم الشركات بمشروعات استثمارية أقل من اللازم (أكثر من اللازم).

وبناء على ذلك يعتقد الباحث بإمكانية تأثير احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار. ويرى الباحث أنه من المنطقي الاكتفاء بالتحقق من مدى وجود هذه العلاقة التأثيرية في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية دون تبني اتجاه محدد لتلك العلاقة، وعليه فيمكن اشتقاق فرض البحث على النحو التالي:

ف١: تؤثر احتمالية تعرض الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية للتقاضي على كفاءة الاستثمار بها

٣/٦- منهجية البحث

تحقيقاً لهدف البحث، ومن ثم اختبار فروضه، سيتم القيام بدراسة تطبيقية. وفيما يلي يعرض الباحث لكل من، أهداف الدراسة، مجتمع وعينة الدراسة، توصيف وقياس متغيرات الدراسة، أدوات وإجراءات الدراسة، أدوات التحليل الإحصائي، وأخيراً نتائج الدراسة التطبيقية. وذلك على النحو التالي:

١/٣/٦- أهداف الدراسة التطبيقية:

تستهدف الدراسة التطبيقية اختبار فروض البحث، للتحقق من احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار قياساً على (Abbott, Gunny, & Pollard, 2017; Chung et al., 2013)

٢/٣/٦- مجتمع وعينة الدراسة:

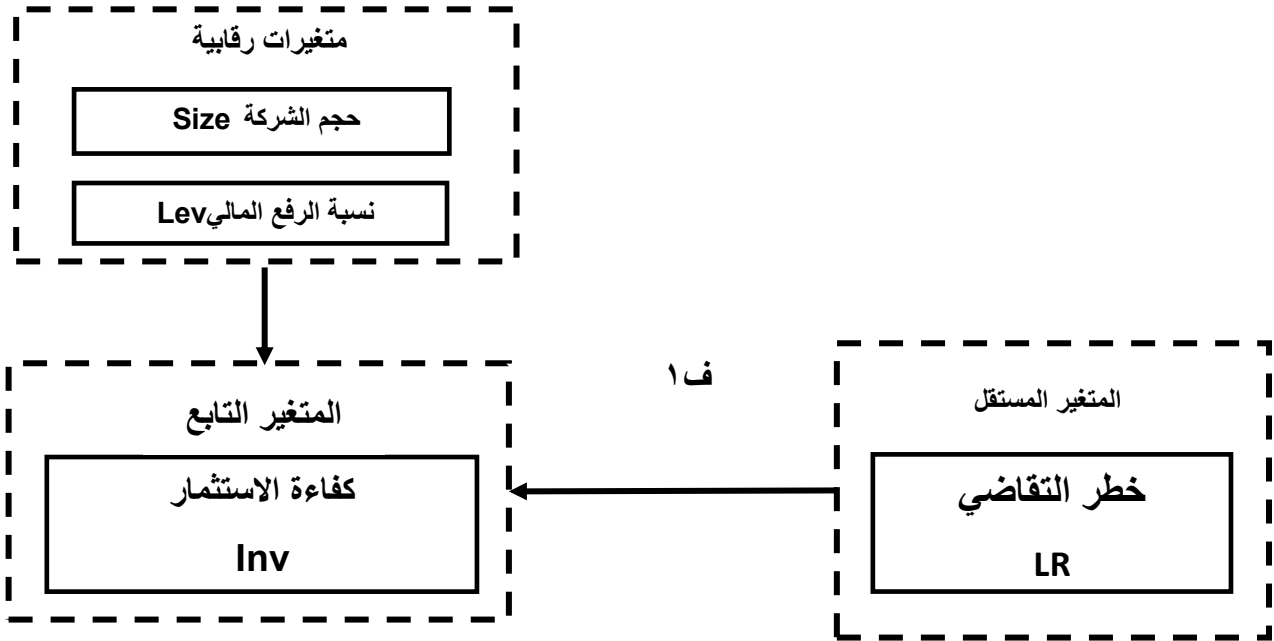
يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال الفترة (٢٠١٦-٢٠١٩). وقد بلغ عدد هذه الشركات ٢٣٠ شركة ولاختبار فروض البحث وقد تم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات قياساً على (Khan, Bibi, & Tanveer, 2016; Omair Alotaibi & Hussainey, 2016) روعي فيها الآتي:

أ. استبعاد البنوك، وشركات التأمين، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، نظراً لطبيعتها الخاصة.

ب. اختيار الشركات التي توفر بيانات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها بالجنبة المصري. وبذلك بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة (٧٢) شركة، بحجم مشاهدات (٢٨٧ مشاهدة) على مدار الفترة (٢٠١٦-٢٠١٩).

٣/٣/٦ - نموذج البحث وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة:

يتضح من تتبع فروض البحث، أن متغيرات الدراسة تضمنت: متغيراً مستقلاً، وهو احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي، ومتغيراً تابعاً، وهو كفاءة الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ومتغيرين رقابيين، هما، حجم الشركة ونسبة الرفع المالي. ويظهر نموذج البحث تبعاً لذلك في الشكل رقم (١) كما يلي:



شكل رقم (١): نموذج البحث

المصدر: اعداد الباحث

وتم قياس متغيرات البحث كالتالي:

أ- كفاءة الاستثمار بالشركات

تم قياس كفاءة الاستثمار بالشركات بالفرق بين حجم الاستثمار الفعلي والحجم الأمثل للاستثمار المتوقع (الانحراف في الاستثمارات الفعلية عن الحجم الأمثل للاستثمارات المتوقعة) ، وتم حساب الحجم الأمثل للاستثمار المتوقع اعتماداً على النموذج التالي، قياساً على عدة دراسات منها (Biddle & Hilary, 2006; Huang, 2020; Y. Li et al., 2019)

$$Invi,t + 1 = \alpha i,t + \beta 1 RevGrowth + \epsilon I,t$$

حيث أن:

Inv يمثل حجم الاستثمار الفعلي عبارة عن مجموع الاستثمارات الجديدة في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل ونفقات البحوث والتطوير (من قائمة التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية) مخصص منه مبيعات الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل كل ذلك في العام الحالي، مع ترجيح الناتج بإجمالي الأصول في العام السابق (Ren, 2016)

RevGrowth يمثل معدل النمو السنوي في الإيرادات في العام السابق، ويحسب باعتباره النسبة المئوية لمعدل النمو السنوي في الإيرادات من العام السابق للعام الحالي.

وبالتالي يتم حساب قيمة بواقى النموذج، فاذا كان باقى النموذج سالبا فان ذلك يدل على وجود استثمار أقل من اللازم، بينما إذا كانت موجبا فان ذلك يدل على وجود استثمار أكبر من اللازم. وذلك يدل على ما اذا كان الاستثمار في العام المقبل اكبر من نمو المبيعات، فان بواقى النموذج يكون موجبا مما يعنى استثمار أكثر من اللازم، على النقيض، اذا كان الاستثمار في العام المقبل اقل من نمو المبيعات، فان بواقى النموذج تكون سالبا مما يدل على وجود استثمار أقل من اللازم (Tariverdi & Keivanfar, 2017). وتم الاعتماد على القيمة المطلقة للبواقى كمؤشر لكفاءة الاستثمار ثم ضربها في (-١) قياسا على (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011; Elberry & Hussainey, 2020) وبالتالي فان القيمة المرتفعة من البواقى تدل على زيادة كفاءة الاستثمار (Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011; Huang, 2020; Y. Li et al., 2019)

ب- توصيف قياس متغيرات الدراسة

ويمكن إيجاز المتغيرات في الجدول رقم (١) التالي:

الجدول رقم (١): توصيف وقياس متغيرات الدراسة

القياس	التوصيف	التأثير	نوعه	المتغير
اعتماداً على نماذج وفقاً لـ (Biddle et al., 2009; Huang, 2020; Li et al., 2019)	إمكانية اتخاذ قرارات بشأن تنفيذ الشركة المشروعات الاستثمارية التي تحقق صافي قيمة حالية موجب		تابع	كفاءة الاستثمار Inv
(Abbott et al., 2017; Dong, Robinson, & Xu, 2018) إذا كانت الشركة تعمل في الصناعات المعرضة لمخاطر التقاضي (المتتمثلة في الصناعات الأربعة التالية: الأدوية والتكنولوجيا الحيوية، التكنولوجيا وأجهزة الكمبيوتر، الإلكترونيات، البيع بالتجزئة) تعطى القيمة (١)، وتعطى القيمة صفر بخلاف ذلك	احتمالية تعرض الشركة للدعاوى القضائية	-/+	مستقل	خطر التقاضي LR
وفقاً لـ (Biddle et al., 2009; Houston et al., 2018) باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي القيمة الدفترية للأصول في نهاية العام.	حجم عمليات الشركة، وإجمالي حجم أصولها وطاقتها ومكانياتها لتوليد إيرادات النشاط	-/+	رقابي	حجم الشركة Size
وفقاً لـ (Biddle et al., 2009) بالمعادلة التالية: $\frac{\text{إجمالي الالتزامات}}{\text{إجمالي الأصول}}$	مدى اعتماد الشركة على أموال الغير في تمويل أصولها وعملياتها، وتعد مؤشراً للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين.	-/+	رقابي	نسبة الرفع المالي Lev

٤/٣/٦ - أدوات وإجراءات الدراسة:

بشأن أدوات الدراسة، فقد تم الاستناد الى البيانات الفعلية والثانوية الوارد بالقوائم المالية لشركات العينة، والبيانات المتاحة على الموقع الإلكتروني مباشر معلومات (<https://www.mubasher.info/>) والتقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية. أما بشأن إجراءات الدراسة، فقد قام الباحث بتجهيز البيانات المطلوبة، وحساب قيم المتغيرات على اختلاف أنواعها وأخيرا استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة قياسا على (Biddle et al., 2009; Huang, 2020; Dong, Robinson, & Xu, 2018; Houston et al., 2018)

٥/٣/٦ - نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

يمكن عرض نتائج الدراسة التطبيقية كما يلي:

١/٥/٣/٦ نتائج الإحصاءات الوصفية:

وبدءً بنتائج الإحصاءات الوصفية ومعاملات الارتباط المبدئية ذات الصلة بالمتغيرات الأساسية للبحث في الجدول رقم (٢)، المستقلة (احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي) والتابع (كفاءة الاستثمار) اتضح انخفاض قيمة الوسط الحسابي (٠,٠٠٠) لكفاءة الاستثمار لدى الشركات المصرية Inv مع ارتفاع في الانحراف المعياري (٨,٣٢٨) مما يدل على اختلاف الاستثمار لدى الشركات قيد الدراسة من بين الأكثر والأقل من اللازم وهو وضع طبيعي حيث تشمل العينة ٧٢ شركة في قطاعات مختلفة عن سنوات مختلفة، كما ينخفض الوسط الحسابي لمستوى تعرض الشركات لخطر التقاضي LR (٠,١٥) ويتماشى مع الانحراف المعياري المنخفض (٠,٣٥٨)، اما فيما يخص نسبة الرفع المالي Lev نجد انخفاض الوسط الحسابي (٠,٦٠٢) مما يدل على انخفاض عدد شركات عينة الدراسة على الاعتماد أموال الغير في تمويل أصولها، واخير قيمة حجم الشركة Size نجد ارتفاع الوسط الحسابي لعينة الشركات (٩,٠٧٤) ما يدل على كبر حجم الشركات قيد الدراسة وارتفاع للانحراف المعياري (١,٠٣٥). وبملاحظة القيمة الصغرى والعظمى لقيم المتغيرات بالجدول نجد عدم وجود قيم شاذة وان جميعها في المعدلات الطبيعية الا يلاحظ ارتفاع القيمة العظمى الموجبة لكفاءة الاستثمار مما يدل على وجود شركات لديها استثمار أكثر من اللازم بصورة كبيرة.

جدول رقم (٢) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Inv	287	0	8.328	-4.15	60.166
LR	287	.15	.358	0	1
Lev	287	.602	1.429	0	20.622
size	287	9.074	1.035	4.01	10.815

حيث تعبر Inv عن كفاءة الاستثمار، LR احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي، ويعبر Size عن حجم الشركة وأخيرا Lev يعبر عن نسبة الرفع المالي.

بالنظر لنتائج اختبار عدم الارتباط الخطى بين المتغيرات في الجدول رقم (٣) التالي، نجد وجود ارتباط إيجابي ومعنوي بين احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار لدى الشركات المصرية، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,١٨٤) بمستوى معنوية (٠,٠١٢). ويتضح أيضا من الجدول السابق، وجود ارتباط سلبي غير معنوي مع كلا من نسبة الرفع المالي (-٠,٠٦)، ومع حجم الشركة (-٠,٠٧٢)، وأيضاً ارتباط متغير احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي سلبياً ومعنوياً مع حجم الشركة (-٠,٠٩١) وغير معنوي مع نسبة الرفع المالي (-٠,٠٩١).

جدول رقم (٣): معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات البحث

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
(1) Inv	1.000			
(2) LR	0.184*	1.000		
(3) Lev	-0.062	-0.091	1.000	
(4) size	-0.072	-0.267*	-0.096	1.000

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

٢/٥/٣/٦ نتائج اختبار الفروض في ظل التحليل الأساسي Fundamental Analysis:

استهدف فرض البحث اختبار ما إذا كان لاحتمالية تعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار، وذلك بالاعتماد على نموذج الانحدار البسيط وفقاً لمعادلة النموذج رقم (١) بدون المتغيرات الرقابية كالتالي:

$$Inv_{i,t} = B_0 + B_1 LR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

حيث (Inv, LR) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية لكل شركة (i) لكل عام (t).

ولبيان أثر المتغيرات الرقابية، متمثلاً في حجم الشركة ونسبة الرفع المالي، تم الاعتماد على نموذج رقم (٢) التالي:

$$Inv_{i,t} = B_0 + B_1LR_{i,t} + B_2Size_{i,t} + B_3Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

حيث (Inv, LR, Size, Leverage) كما هو مشار إليه بالإحصاءات الوصفية لكل شركة (i) لكل عام (t).

ولاختبار هذا الفرض إحصائياً تم إعادة صياغته كفرض عدم، كما يلي:

H_0 : لا تتأثر احتمالية تعرض الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية للتقاضي على كفاءة الاستثمار بها

وفيما يلي توضيح نتائج اختبار الفرض الأول للبحث قبل وبعد ادخال المتغيرات الرقابية:

	(1)		(2)		
	قبل ادخال المتغيرات الرقابية		بعد ادخال المتغيرات الرقابية		
	β	sig.	β	sig.	VIF
LR	4.304***	0.002	4.006***	0.005	1.09
Leverage	---	---	-0.286	0.408	1.02
Size	---	---	-0.252	0.609	1.09
Constant	-0.645	0.221	1.856	0.686	---
N	287		287		
R ²	0.034		0.037		
adj. R ²	0.0267		0.0306		
F-statistics	10.038		3.618		
Model Sig	0.003		0.014		

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (١)

وبتحليل الجدول رقم (٤) يتضح في البداية عدم وجود المشكلة الإحصائية المعروفة بالارتباط الخطي الذاتي المتعدد بين المتغيرات عند إجراء تحليل الانحدار، لان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغير المستقل والرقابي أقل من (١٠) (Aktas, Kayalidere, & Kargin, 2013)

ويتضح معنوية النموذج رقم (١) والنموذج رقم (٢) سواء قبل او بعد ادخال المتغيرات الرقابية عند مستوى معنوية (٠,٠١٤، ٠,٠٠٣) على التوالي مما يدل على صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الدراسة، مع زيادة في القوة التفسيرية للنموذج لتصبح (٠,٠٣٠٦) بدلاً من (٠,٠٢٦٧). ويرى الباحث ان زيادة القوة التفسيرية للمتغير المستقل لتفسير التغيرات التي تطرأ في المتغير التابع، كما أن احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي يؤثر إيجاباً على كفاءة

الاستثمارية قبل او بعد ادخال المتغيرات الرقابية (٤,٣٠٤، ٤,٠٠٦) على التوالي تأثيرا معنويا سواء قبل او بعد ادخال المتغيرات الرقابية عند مستوى معنوية (٠,٠٠٢، ٠,٠٠٥) على التوالي. وبالنظر للمتغيرات الرقابية، نجد وجود تأثير سلبي غير معنوي (-٠,٢٥٢) لحجم الشركات المصرية وكفاءة الاستثمار عند مستوى معنوية (٠,٦٠٩) أي كلما زادت حجم الشركة كلما زاد انخفضت كفاءة الاستثمارية وقد يرجع ذلك لصعوبة السيطرة على أموال واستثمارات الشركة نتيجة لكبر حجمها، وبالنظر لنسبة الرفع المالي، نجد وجود تأثير سلبي (-٠,٢٨٦) غير معنوي (٠,٤٠٨) للرفع المالي واحتمالية تعرض الشركات المصرية لخطر التقاضي. وبالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بأن احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي يؤثر على كفاءة الاستثمارية.

وتتفق هذه النتائج مع نظرية التأثير الرادع وتأثير التعلم بوجود تأثير مباشر لخطر التقاضي على سياسات وقرارات الشركة لتفادي خطر التقاضي فضلا عن التعلم من الخبرات الماضية لتقاضي الشركات والذي ينتج عن تخفيض لمشاكل الوكالة وعدم تأكد المعلومات (Ferris et al., 2007; Fich & Shivdasani Kenan-Flagler, 2007; Helland, 2006) وتقليل مشاكل والتي بدورها تحسن من كفاءة الاستثمار (Lambert et al., 2007; Myers & Majluf, 1984). وتختلف هذه النتائج مع كلا من دراسة (Houston et al., 2019; Ni & Yin, 2018) والتي أوضحت ان خطر التقاضي قد يؤثر سلبيا على كفاءة الاستثمار من خلال التأثير السلبي على قرارات المديرين ووجود الدعاوى القضائية تقلل من الدافع نحو اتخاذ قرارات ذات كفاءة استثمارية والاتجاه نحو القرارات التي ينتج عنها استثمارات اقل او اكثر من اللازم. ويرى الباحث ان البيئة المصرية بناء على نجاحها في الازمات الاقتصادية التي شهدتها على فترات متفاوتة فيدل على انها بيئة تتعلم من خبراتها وتحاول استباق الاحداث لوضع سياسات رادعة لما قد يحدث مستقبلا، وعليه فان الشركات أيضا تتعلم من خبراتها وتميل لوضع مثل هذه السياسات لوقف أي مشاكل قد تعرضها للتقاضي ولذلك توجد علاقة مباشرة إيجابية بين احتمالية تعرضها للتقاضي وكفاءة الاستثمار في الشركات المصرية من خلال تخفيض مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات وفرض اليات أكثر رقابة على المديرين وتقييد سلوكهم الخاطئ والذي بدوره يزيد من كفاءة الاستثمار.

٣/٥/٣/٦ تحليل الحساسية

لتقييم مدى قوة ومثانة Solidity النتائج التي تم التوصل إليها بالتحليل الأساسي، عن طريق التحقق من أثر اختلاف افتراضاته، تم إعادة اختبار فروض البحث، في ظل الاعتماد على مقياس بديل للمتغير التابع، كفاءة الاستثمار، حيث تم قياسه إجمالي الانفاقات الاستثمارية والتي تضمن صافي الاستثمار في الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة والأصول طويلة الأجل الأخرى من قائمة التدفقات النقدية مقسوما على إجمالي الأصول السنة وفقا لدراسة (Du, Li, Lin, & Wang, 2018; Qingquan, Bin, & Yanchao, 2007)

فيما يتعلق باختبار فرض البحث (ف ١)، بشأن العلاقة بين احتمالية تعرض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار، تم إجراء تحليل الحساسية، وفقاً للمعادلة التالية:

$$InvTA_{i,t} = B_0 + B_1LR_{i,t} + B_2Size_{i,t} + B_3Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

حيث (*InvTA*) كفاءة الاستثمار مقاساً إجمالي الانفاقات الاستثمارية والتي تضمن صافي الاستثمار في الأصول الثابتة الملموسة وغير الملموسة والأصول طويلة الأجل الأخرى من قائمة التدفقات النقدية مقسوماً على إجمالي الأصول وفيما يلي توضيح نتائج اختبار فرض البحث قبل وبعد تغيير طريقة قياس المتغير التابع كفاءة الاستثمار

جدول رقم (٤) نتائج انحدار اختبار الفرض الأول قبل وبعد تغيير طريقة قياس كفاءة الاستثمار

	(2) النموذج الأساسي		(3) بعد تغيير قياس كفاءة الاستثمار		
	β	sig.	β	sig.	VIF
LR	4.006***	0.005	.069***	.001	1.09
Leverage	-0.252	0.408	.001	.92	1.09
Size	-0.252	0.609	-.008**	.256	1.02
Constant	1.856	0.686	.099	.154	----
N	287		287		
R ²	0.037		0.051		
adj. R ²	0.0306		0.0407		
F-statistics	3.618		4.999		
Model Sig	0.014		0.002		

* $p < 0.05$, ** $p < 0.01$, *** $p < 0.001$

المصدر: الملحق رقم (٢)

وبالنظر للجدول رقم (٤)، تبين صلاحية النموذج لاختبار العلاقة محل الفرض (ف ١) في ظل التحليلين من خلال معنوية النموذجين (٠,٠٠٢، ٠,٠١٤) فضلاً عن ارتفاع طفيف في القوة التفسيرية للنموذج (٠,٠٤٠٧، ٠,٣٠٦) على التوالي. ويتحليل معاملات نموذج الانحدار اتضح بقاء العلاقة إيجابية بين احتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار وظلت العلاقة معنوية في تحليل الحساسية، ويرى الباحث أن التغيير في مدى كفاءة الاستثمار لعينة البحث والذي تم الإشارة إليه في الإحصاءات الوصفية للمتغيرات. ولذا فقد تم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل، وعليه فإننا نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود تأثير لاحتتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار ومن ثم قبول فرض البحث (ف ١) في ظل تحليل الحساسية وتتفق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في التحليل الأساسي للبحث.

٤/٦ النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

استهدف البحث اختبار العلاقة بين احتمالية تعرض الشركات المصرية لخطر التقاضي وكفاءة الاستثمار الخاصة بها.

وخلص الباحث لإمكانية تعريف خطر التقاضي، على أنها؛ اجراء دعاوى قضائية ضد الشركات والتي بدورها تدين الشركات بسبب اتخاذ قرارات استثمار خاطئة، أما بشأن كفاءة الاستثمار فقد خلص الباحث إلى أنها؛ وسيلة مهمة للإفصاح عن المعلومات غير المالية، كما إنه عامل مهم يؤثر على جودة الإفصاح عن معلومات الشركة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، وقد يكون هذا الإفصاح إلزامياً، شبه إلزامياً، اختيارياً.

وعملياً، فقد خلص الباحث، في ظل التحليل الأساسي، إلى مغنوية التأثير الإيجابي لاحتمالية تعرض الشركات لخطر التقاضي على كفاءة الاستثمار. كما توصل الباحث في ظل تحليل الحساسية لأفضلية المقاييس المستند عليها بالتحليل الأساسي لاختبار العلاقات التأثيرية محل الدراسة، خاصة في ظل وجود انخفاض في القدرة التفسيرية للنماذج بعد تغير طريقة القياس، الأمر الذي يؤيد توجه الباحث في اختياره لطريقة قياس المتغير التابع، في ظل التحليل الأساسي وملائمتها لطرق قياس المتغير المستقل.

واستناداً على ما سبق، يوصي الباحث بضرورة فرض اليات رقابة داعمة وسياسات واستراتيجيات تزيد من أهمية خطر التقاضي على الشركات وضرورة قيام الدولة بتقديم بمزيد من الدعم القانوني للشركات في التوعية ضد التقاضي، مما يساهم في دعم التنمية الاقتصادية في مصر. ذلك بالإضافة لضرورة تطوير القوانين الحاكمة للشركات، لتتضمن الشفافية الكاملة للمعلومات يمكن الاعتماد عليها لاتخاذ قرارات استثمارية واقتصادية رشيدة، فضلاً عن زيادة اليات الرقابة على الشركة والمديرين مما يضمن انخفاض لمشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات.

وختاماً فإننا نعتقد بأهمية اتجاه البحث المحاسبي في مصر مستقبلاً في المجالات التالية: أثر خطر التقاضي على تكلفة الافتراض ودورها في تخفيض تكاليف الوكالة، أثر حوكمة الشركات كمتغير معدل على العلاقة بين خطر التقاضي وكفاءة الاستثمار، فضلاً عن قيام بنفس الدراسة ولكن على المؤسسات المالية المسجلة بالبورصة المصرية. دراسة العلاقة بين خطر التقاضي ومستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات لكل قطاع. وأخيراً، دراسة أثر خصائص لجنة المراجعة كمتغير وسيط في العلاقة بين خطر التقاضي وكفاءة الاستثمار للشركات المصرية.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

- أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد. (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: جامعة بني سويف - كلية التجارة*، ١٤، 92-149.
- سلامة، إيمان محمد السعيد. (٢٠١٨). أثر خطر التقاضي وخصائص مجلس الإدارة على أتعاب المراجعة الخارجية وانعكاسها على توقيت إصدار تقرير المراجعة: دراسة تطبيقية على الشركات الصغيرة والمتوسطة المتداولة ببورصة النيل المصرية. *الفكر المحاسبي: جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة*، مج ٢٢، ٣٤، 504-567.
- عبد المجيد، حميدة محمد والصايغ، عماد سعد محمد. (٢٠١٥). قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمارية للشركات المصرية. *مجلة المحاسبة والمراجعة*، مج ٣، ١٤، ٤٩-١.

المراجع الأجنبية:

- Abbott, L. J., Gunny, K., & Pollard, T. (2017). The Impact of Litigation Risk on Auditor Pricing Behavior: Evidence From Reverse Mergers. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 1103–1127. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12300>
- Aktas, R., Kayalidere, K., & Kargin, M. (2013). Corporate Sustainability Reporting and Analysis of Sustainability Reports in Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 5(3). <https://doi.org/10.5539/ijef.v5n3p113>
- Albuquerque, A. M., Carter, M. E., & Lynch, L. J. (2015). Court Intervention as a Governance Mechanism over CEO Pay: Evidence from the Citigroup Derivative Lawsuit. *European Accounting Review*, 24(4), 637–658. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.937348>
- Amini, P., & Moradi, N. (2014). Survey Relationship between Litigation risk, accounting quality, and investment efficiency In Tehran stock exchange. *INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS*, 6(7), 154–164.

-
-
- Amoah, N. Y., & Tang, A. P. (2013). Resolution of restatement-induced lawsuits after the Private Securities Litigation Reform Act. *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 41–46. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2012.11.010>
 - Amran, A., & Devi, S. S. (2007). DETERMINANT FACTORS AFFECTING QUALITY OF REPORTING IN ANNUAL REPORT OF MALAYSIAN COMPANIES Romlah. *Malaysian Accounting Review*, 6(1), 19–44.
 - Andersen, S., Hanspal, T., & Nielsen, K. M. (2019). Once bitten, twice shy: The power of personal experiences in risk taking. *Journal of Financial Economics*, 132(3), 97–117. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.018>
 - Attig, N., El Ghouli, S., Guedhami, O., & Rizeanu, S. (2013). The governance role of multiple large shareholders: Evidence from the valuation of cash holdings. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 419–451. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9184-3>
 - Becker, G. S. (1968). Crime and Punishment: an Economic Approach. In *The Economic Dimensions of Crime* (pp. 13–68). https://doi.org/10.1007/978-1-349-62853-7_2
 - Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169–1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
 - Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006, October). Accounting quality and firm-level capital investment. *Accounting Review*, Vol. 81, pp. 963–982. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963>
 - Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2009.09.001>
 - Brochet, F., & Srinivasan, S. (2014). Accountability of independent directors: Evidence from firms subject to securities litigation. *Journal of Financial Economics*, 111(2), 430–449. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.10.013>

-
-
- Brown, J. L., & Moser, D. V. (2017). Does investors' desire to punish misreporting affect their litigation decisions and managers' and investors' welfare? *Behavioral Research in Accounting*, 29(1), 57–75. <https://doi.org/10.2308/bria-51559>
 - Burgstahler, D. C., Hail, L., & Leuz, C. (2006, October 1). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *Accounting Review*, Vol. 81, pp. 983–1016. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.983>
 - Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. In *Journal of Accounting and Economics* (Vol. 32). [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
 - Cefaratti, M., Dorminey, J. W., Lin, H., & Reed, T. (2013). Litigation risk and management reporting choice: A comparative study of psra and sox. *Advances in Public Interest Accounting*, 16, 65–89. [https://doi.org/10.1108/S1041-7060\(2013\)0000016006](https://doi.org/10.1108/S1041-7060(2013)0000016006)
 - Che, Y. K., & Yi, J. G. (1993). The role of precedents in repeated litigation. In *Journal of Law, Economics, and Organization* (Vol. 9). <https://doi.org/10.1093/oxfordjournals.jleo.a037066>
 - Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *Accounting Review*, 86(4), 1255–1288. <https://doi.org/10.2308/accr-10040>
 - Chung, H. H., Wynn, J. P., & Yi, H. (2013). Litigation risk, accounting quality, and investment efficiency. *Advances in Accounting*, 29(2), 180–185. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2013.09.009>
 - Chung, H., & Wynn, J. P. (2008). Managerial legal liability coverage and earnings conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 135–153. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.03.002>
 - Cornell, R. M., Magro, A. M., & Warne, R. C. (2017). Understanding investors' propensity to litigate the role of perceived reporting flexibility and assessed management responsibility for harmful events. *Journal of Applied Accounting Research*, 18(3), 317–340.

<https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2016-0036>

- Cutillas Gomariz, M. F., & Sánchez Ballesta, J. P. (2014). Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 40(1), 494–506. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>
- DeBacker, J., Heim, B. T., Tran, A., & Yuskavage, A. (2015). Legal enforcement and corporate behavior: An analysis of tax aggressiveness after an audit. *Journal of Law and Economics*, 58(2), 291–324. <https://doi.org/10.1086/684037>
- Dong, B., Robinson, D., & Xu, L. (Emily). (2018). Auditor-client geographic proximity and audit report timeliness. *Advances in Accounting*, 40, 11–19. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.12.001>
- Du, J., Li, W., Lin, B., & Wang, Y. (2018). Government integrity and corporate investment efficiency. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 213–232. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2017.03.002>
- Elberry, N., & Hussainey, K. (2020). Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices? *Journal of Applied Accounting Research*, 21(2), 309–327. <https://doi.org/10.1108/JAAR-03-2019-0045>
- Ferris, S. P., Jandik, T., Lawless, R. M., & Makhija, A. (2007). Derivative lawsuits as a corporate governance mechanism: Empirical evidence on board changes surrounding filings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(1), 143–166. <https://doi.org/10.1017/s0022109000002222>
- Fich, E. M., & Shivdasani Kenan-Flagler, A. (2007). Financial Fraud, Director Reputation, and Shareholder Wealth. *Journal of Financial Economics*, 86(2), 306-336. Retrieved from <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X07001134>
- Field, L. C., & Lowry, M. (2009). Institutional versus Individual Investment in IPOs: The importance of firm fundamentals. In *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 44).

<https://doi.org/10.1017/S0022109009990032>

- Francis, J., Philbrick, D., & Schipper, K. (1994). Shareholder Litigation and Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 137. <https://doi.org/10.2307/2491279>
- Gan, H. (2019). Does CEO managerial ability matter? Evidence from corporate investment efficiency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(4), 1085–1118. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0737-2>
- García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 238–254. <https://doi.org/10.1111/corg.12233>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221–238. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>
- Grima, P., Marco-Almagro, L., Santiago, S., & Tort-Martorell, X. (2013). Six Sigma: Hints from Practice to Overcome Difficulties. *Total Quality Management & Business Excellence*, 25(3–4), 198–208. <https://doi.org/10.1080/14783363.2013.825101>
- Habib, A., Jiang, H., Bhuiyan, M. B. U., & Islam, A. (2014). Litigation risk, financial reporting and auditing: A survey of the literature. *Research in Accounting Regulation*, 26(2), 145–163. <https://doi.org/10.1016/j.racreg.2014.09.005>
- Haslem, B. (2005). Managerial opportunism during corporate litigation. *Journal of Finance*, 60(4), 2013–2041. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00786.x>
- Helland, E. (2006). Reputational penalties and the merits of class-action securities litigation. *Journal of Law and Economics*, 49(2), 365–395. <https://doi.org/10.1086/505371>
- Hoshi, T., Kashyap, A., & Scharfstein, D. (1991). Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups.

-
-
- The Quarterly Journal of Economics*, 106(1), 33–60.
<https://doi.org/10.2307/2937905>
- Houston, J. F., Lin, C., Liu, S., & Wei, L. (2019). Litigation risk and voluntary disclosure: Evidence from legal changes. *Accounting Review*, 94(5), 247–272. <https://doi.org/10.2308/accr-52355>
 - Houston, J. F., Lin, C., & Xie, W. (2018). Shareholder protection and the cost of capital. *Journal of Law and Economics*, 61(4), 677–710. <https://doi.org/10.1086/700269>
 - Huang, K. (2020). Management forecast errors and corporate investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 16(3), 100208. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100208>
 - Johnson, M. F., Kasznik, R., & Nelson, K. K. (2001). The impact of securities litigation reform on the disclosure of forward-looking information by high technology firms. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 297–327. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00014>
 - Jones, C. L., & Weingram, S. E. (1996). Why 10b-5 litigation risk is higher for technology and financial services firms. *Available at SSRN 2690*.
 - Khan, A., Bibi, M., & Tanveer, S. (2016). The Impact of Corporate Governance on Cash Holdings: A Comparative Study of the Manufacturing and Service Industry. *Financial Studies*, 20(3), 40–79.
 - Kim, I., & Skinner, D. J. (2012). Measuring securities litigation risk. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1–2), 290–310. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.09.005>
 - Kim, K., & Kwon, O. (2015). The investment efficiency of private and public firms: Evidence from Korea. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 1387–1402. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i4.9325>
 - Koudijs, P., & Voth, H. J. (2016). Leverage and beliefs: Personal experience and risk-taking in margin lending. *American Economic Review*, 106(11), 3367–3400. <https://doi.org/10.1257/aer.20140259>
 - Lai, S. M., & Liu, C. L. (2018). Management characteristics and corporate investment efficiency*. *Asia-Pacific Journal of Accounting*

-
-
- and *Economics*, 25(3-4), 295-312.
<https://doi.org/10.1080/16081625.2016.1266270>
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
 - Lennox, C., & Li, B. (2014). Accounting misstatements following lawsuits against auditors. *Journal of Accounting and Economics*, 57(1), 58-75. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.10.002>
 - Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
 - Li, L., Monroe, G. S., & Coulton, J. (2018). Managerial Litigation Risk and Corporate Investment Efficiency: Evidence from Derivative Lawsuits. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3147435>
 - Li, Y., He, J., & Xiao, M. (2019). Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency. *International Review of Economics and Finance*, 63(May 2018), 138-151. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.08.021>
 - Lin, W. Y., Wu, M. H., & Chen, M. C. (2018). Asymmetry herding behavior of real estate investment trusts: Evidence from information demand. *Journal of Risk*, 21(2), 99-37. <https://doi.org/10.21314/JOR.2018.398>
 - Liu, X., Miao, M., & Liu, R. (2020). Litigation and corporate risk taking: Evidence from Chinese listed firms. *International Review of Law and Economics*, 61, 105879. <https://doi.org/10.1016/j.irl.2019.105879>
 - Liu, Z., & Elayan, F. A. (2015). Litigation risk, information asymmetry and conditional conservatism. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 44(4), 581-608. <https://doi.org/10.1007/s11156-013->

0428-y

- Martínez-Ferrero, J., Ruiz-Cano, D., & García-Sánchez, I. M. (2016). The Causal Link between Sustainable Disclosure and Information Asymmetry: The Moderating Role of the Stakeholder Protection Context. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 23(5), 319–332. <https://doi.org/10.1002/csr.1379>
- Maux, J. Le, & Francoeur, C. (2014). Block Premia, Litigation Risk, and Shareholder Protection. *European Financial Management*, 20(4), 756–769. <https://doi.org/10.1111/eufm.12005>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? *Accounting Review*, 83(6), 1571–1603. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.6.1571>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Informations The Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research*, 1–56. Retrieved from <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X84900230>
- Ni, X., & Yin, S. (2018). Shareholder litigation rights and the cost of debt: Evidence from derivative lawsuits. *Journal of Corporate Finance*, 48, 169–186. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.008>
- Omair Alotaibi, K., & Hussainey, K. (2016). Determinants of CSR disclosure quantity and quality: Evidence from non-financial listed firms in Saudi Arabia oa. *International Journal of Disclosure and Governance*, 13(4), 364–393. <https://doi.org/10.1057/jdgd.2016.2>
- Palmrose, Z. V., & Scholz, S. (2004). The Circumstances and Legal Consequences of Non-GAAP Reporting: Evidence from Restatements. *Contemporary Accounting Research*, 21(1), 139–180. <https://doi.org/10.1506/wbf9-y69x-l4dx-jmv1>
- Posner, R. A., & Jensen, M. C. (2009). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. In *Corporate Bankruptcy* (Vol. 76). <https://doi.org/10.1017/cbo9780511609435.005>
- Qingquan, X., Bin, L., & Yanchao, W. (2007). Government Control,

-
-
- Executive Compensation and Capital Investment [J]. *Economic Research Journal*, 8, 110–122. Retrieved from http://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTOTAL-JJYJ200708011.htm
- Ren, C. (2016). The Approach of Accounting Information Quality on Investment Efficiency—Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. *Theoretical Economics Letters*, 06(02), 330–337. <https://doi.org/10.4236/tel.2016.62037>
 - Shirata, C. Y., Takeuchi, H., Ogino, S., & Watanabe, H. (2011). Extracting Key Phrases as Predictors of Corporate Bankruptcy: Empirical Analysis of Annual Reports by Text Mining. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 8(1), 31–44. <https://doi.org/10.2308/jeta-10182>
 - Stein, J. C. (2005). Agency, Information and Corporate Investment. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.273568>
 - Tariverdi, Y., & Keivanfar, M. (2017). The Effect of Financial Constraints on Relationship between Financial Reporting Quality and Investment Inefficiency. *Etikonomi*, 16(1), 81–92. Retrieved from <http://search.proquest.com/openview/de3db91294bd49d0eabcf5dfd6b4410f/1?pq-origsite=gscholar&cbl=816338>
 - Ullah, I., & Majeed, M. A. (2020). *Female CEOs and investment efficiency: evidence from an emerging economy*. <https://doi.org/10.1108/PAR-08-2019-0099>
 - Ullah, I., Zeb, A., Khan, M. A., & Xiao, W. (2020). Board diversity and investment efficiency: evidence from China. *Corporate Governance (Bingley)*, 20(6), 1105–1134. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2020-0001>
 - Verdi, R. S. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.930922>
 - Wang, T., Wen, C. Y., & Seng, J. L. (2014). The association between the mandatory adoption of XBRL and the performance of listed state-owned enterprises and non-state-owned enterprises in China.

Information and Management, 51(3), 336–346.
<https://doi.org/10.1016/j.im.2014.02.006>

- Xie, J. (2015). CEO career concerns and investment efficiency: Evidence from China. *Emerging Markets Review*, 24, 149–159.
<https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.06.001>
- Xu, X., Wang, X., & Han, N. (2012). Accounting conservatism, ultimate ownership and investment efficiency. *China Finance Review International*, 2(1), 53–77.
<https://doi.org/10.1108/20441391211197456>

قائمة الملاحق

الملحق رقم (١): نتائج تشغيل الانحدار في ظل التحليل الأساسي
نتائج الفرض الأول: تؤثر احتمالية تعرض الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية للتقاضي على
كفاءة الاستثمار بها
نتائج الانحدار قبل ادخال المتغيرات الرقابية النموذج رقم (١)

Inv	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
LR	4.304	1.359	3.17	.002	1.63	6.978	***
Constant	-.645	.526	-1.23	.221	-1.68	.39	
Mean dependent var		-0.000	SD dependent var			8.343	
R-squared		0.034	Number of obs			287.000	
F-test		10.038	Prob > F			0.002	
Akaike crit. (AIC)		2025.224	Bayesian crit. (BIC)			2032.543	
Adj R-squared		0.0267	Root MSE			8.2306	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

نتائج الانحدار بعد ادخال المتغيرات الرقابية النموذج رقم (٢)

Inv	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
LR	4.006	1.423	2.81	.005	1.204	6.807	***
Lev size	-.286	.345	-0.83	.408	-.965	.393	
Constant	-.252	.492	-0.51	.609	-1.22	.717	
Constant	1.856	4.586	0.40	.686	-7.171	10.883	
Mean dependent var		-0.000	SD dependent var			8.343	
R-squared		0.037	Number of obs			287.000	
F-test		3.618	Prob > F			0.014	
Akaike crit. (AIC)		2028.356	Bayesian crit. (BIC)			2042.994	
Adj R-squared		0.0306	Root MSE			8.2141	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

الملحق رقم (٢) نتائج تشغيل الانحدار في ظل تحليل الحساسية
نتائج الفرض الأول: تؤثر احتمالية تعرض الشركات المصرية المقيدة بالبورصة المصرية للتقاضي على
كفاءة الاستثمار بها

نتائج انحدار النموذج الثالث بعد تغيير طريقة قياس المتغير التابع كفاءة الاستثمار

INVCTAN	Coef.	St.Err.	t- value	p- value	[95% Conf	Interval]	Sig
LR	.069	.021	3.24	.001	.027	.111	***
Lev size	.001 -.008	.005 .007	0.10 -1.14	.92 .256	-.01 -.023	.011 .006	
Constant	.099	.069	1.43	.154	-.037	.234	
Mean dependent var		0.033	SD dependent var			0.126	
R-squared		0.051	Number of obs			287.000	
F-test		4.999	Prob > F			0.002	
Akaike crit. (AIC)		-378.393	Bayesian crit. (BIC)			-363.797	
Adj R-squared		0.0407	Root MSE			.12343	

*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$

The Effect of Litigation Risk on Investment Efficiency- Evidence from Non-Financial Companies Listed in the Egyptian Stock Companies

By

Dr. Essam Hamdy Mostafa Amin

Lecturer of Accounting

Faculty of Commerce – Damanhour University

essam.amin@com.dmu.edu.eg

Abstract:

The Research aims to study and test the effect of Litigation Risk on Investment efficiency in a sample of non-financial Companies listed in the Egyptian Stock Exchange (EGX) during period from 2016 to 2019.

The results of Fundamental Analysis concluded there is a Positive and significant relation between the litigation Risk for the Egyptian companies and Investment Efficiency, since the companies use deterrent policies for litigation and increase the controlling mechanism on managers in addition to learning from past experience in litigations which in end increase the investment efficiency. Additionally, the study found positive and insignificant relation for the size and leverage as control variable and investment Efficiency.

Based on the Sensitivity Analysis test, the Study the same positive and significant effect after changing the measure for the Investment Efficiency variable used in the fundamental analysis to be the total expenditure in the investment activities including Fixed, intangible and long-term assets divided by total assets, with a slight increase in the model adjusted R^2 for the model, indicating the main measurement of the dependent variable is favorable after changing the measurement method.

keywords: Investment Efficiency, Litigation Risk, Company Size