



**الاحتفاظ بالنقدية في الإقتصاديات ذات التضخم المفرط: بالتطبيق على
البيئة المصرية**

**Cash Holding in Hyperinflationary Economies:
Evidence from the Egyptian Environment**

أ.د / ايهاب محمد أبوخزانة

د/ نسمة السيد بسطويسي

أستاذ المحاسبة المالية ووكيل كلية التجارة
جامعة كفر الشيخ لشئون خدمة المجتمع
وتنمية البيئة السابق

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

ehabkhzana@yahoo.com

nesmaelsaid67@gmail.com

د/ وائل شوقي علي أحمد

مدرس بقسم المحاسبة
كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ

wshawky725@gmail.com

مجلة الدراسات التجارية المعاصرة

كلية التجارة – جامعة كفر الشيخ
المجلد (11) - العدد (22) - الجزء الأول
أكتوبر 2025م

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

1447هـ/2025م

مستخلص البحث

استهدف البحث تحديد أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية، وذلك من خلال مقارنة متوسط الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط والتضخم غير المفرط في بيئة الأعمال المصرية. كذلك استكشف محددات الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط وذلك من خلال اختبار أثر كلا من حجم الشركة، والرافعة المالية، وربحية الشركة، والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، ورأس المال العامل، على مستوى الإحتفاظ بالنقدية. ومن أجل تحقيق أهداف البحث تم إجراء دراسة تطبيقية على البيئة المصرية، حيث تكونت عينة الدراسة من 45 شركة غير مالية مدرجة في البورصة المصرية خلال الفترة 2019-2024، باستخدام بيانات ثانوية من التقارير السنوية المنشورة. وبالاعتماد على مزيج من اختبار (t-test) ونموذج الانحدار المتعدد، توصلت النتائج إلى وجود ارتفاع جوهري في مستويات الإحتفاظ بالنقدية خلال فترات التضخم المفرط مقارنة بالفترات الأخرى، بما يعكس تعديل الشركات لاستراتيجيات السيولة استجابةً للضغوط التضخمية. كما كشفت النتائج عن أثر معنوي إيجابي لكل من ربحية الشركة، الرافعة المالية، والتدفقات النقدية التشغيلية، ورأس المال العامل على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في فترات التضخم المفرط، في حين لم يظهر حجم الشركة تأثيراً معنوياً. تقدم هذه النتائج أدلة جديدة من سوق ناشئة تواجه ضغوطاً تضخمية، بما يثري الأدبيات المتعلقة بسيولة الشركات، ويتيح انعكاسات عملية لصانعي السياسات والمستثمرين والمديرين الماليين. وتوصي الدراسة بأن تستكشف البحوث المستقبلية أبعاداً إضافية مثل خصائص الحوكمة، وهيكل الملكية، والدور المحتمل للتكنولوجيا المالية في إدارة السيولة في بيئات التضخم.

الكلمات المفتاحية: التضخم المفرط، الإحتفاظ بالنقدية، خصائص الشركات.

Abstract

The study aims to examine the impact of hyperinflation on corporate cash holdings by comparing the average level of cash holdings in periods of hyperinflation and non-hyperinflation within the Egyptian business environment. It further seeks to explore the determinants of cash holdings under hyperinflation by testing the effects of firm size, financial leverage, profitability, operating cash flows, and working capital on cash holdings levels. To achieve these objectives, an empirical analysis was conducted on a sample of 45 non-financial firms listed on the Egyptian Stock Exchange over the period 2019-2024, using secondary data extracted from published annual reports.

Employing a combination of the t-test and multiple regression model, the results reveal a substantial increase in cash holdings during hyperinflationary periods compared to other periods, reflecting firms' adjustments to liquidity strategies in response to inflationary pressures. Moreover, the findings indicate a significant positive effect of profitability, financial leverage, operating cash flows, and working capital on cash holdings during hyperinflation, while firm size shows no significant impact. These results provide novel evidence from an emerging market under inflationary stress, enriching the corporate liquidity literature and offering practical implications for policymakers, investors, and financial managers. Future research is encouraged to explore additional dimensions such as governance attributes, ownership structure, and the potential mitigating role of financial technology in managing liquidity under inflationary conditions.

Keywords: Hyperinflation, Cash holdings, Firm characteristics.

1. الإطار العام للبحث

1/1 مقدمة:

في الوقت الحالي، أصبحت اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية تعاني من التغيرات المرتفعة في المستويات العامة للأسعار، والتي تكون فيها الزيادة المستدامة في الأسعار بمعدل أعلى مقارنة بالسنة السابقة وهذا ما يعرف بالتضخم، بمعنى أن المبلغ نفسه من النقود قادر علي شراء كمية أقل من السلع والخدمات، مما يؤدي إلي انخفاض تدريجي للقوة الشرائية للنقود، ويعتبر مؤشر أسعار المستهلك (CPI) الأكثر استخداما وشهرة في قياس التضخم والذي يعكس أسعار جميع السلع والخدمات التي يقوم المستهلكون بشراؤها أي التكلفة الإجمالية للسلع والخدمات التي يقوم المستهلكون بشراؤها.

وينشأ التضخم بشكل عام من مجموعة من العوامل الاقتصادية، تتمثل في (Salim, 2019):

- التضخم الناتج عن زيادة الطلب: يحدث ذلك عندما يؤدي التضخم الناتج عن زيادة الطلب نتيجة ارتفاع المعروض النقدي والائتماني إلى ارتفاع الطلب الإجمالي على السلع والخدمات بشكل أسرع من الطاقة الإنتاجية للاقتصاد مما يؤدي إلي زيادة الطلب مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.
- التضخم الناتج عن ارتفاع التكاليف: ينشأ نتيجة ارتفاع أسعار المدخلات المستخدمة في عملية الإنتاج.
- التضخم الداخلي: يرتبط بالتوقعات أي يتوقع الأفراد استمرار أسعار السلع والخدمات بمعدل مماثل في المستقبل. التضخم الهيكلي: يحدث بسبب قضايا اقتصادية مثل سلاسل التوريد أو هياكل السوق الاحتكارية، مما يؤدي إلى ارتفاع دوري في الأسعار في قطاعات محددة.
- التضخم المستورد: ويحدث نتيجة انخفاض سعر العملة للدولة التي تستورد السلع والخدمات من الخارج بالعملة الأجنبية، مما يترتب عليه ارتفاع أسعار هذه السلع والخدمات بالعملة المحلية.

وعادة ما يتم تصنيف التضخم بناءً على أسس مختلفة، فبناءً على المعدل: يُصنف التضخم إلى: التضخم الزاحف أو التضخم الخفيف أو التضخم المنخفض، وهو النوع الذي يكون فيه ارتفاع الأسعار بطيئاً جداً، ويقل معدله عن 3% سنوياً. التضخم المزمن: إذا استمر التضخم الزاحف لفترة أطول، ويُسمى مزمنًا لأنه إذا استمر معدل التضخم في الارتفاع لفترة أطول دون أي انكماش. التضخم المتحرك: عندما ترتفع الأسعار بشكل معتدل بمعدل أحادي أقل من 3% ولكن أقل من 10% سنوياً. التضخم الجاري: يُشار إلى الارتفاع السريع في معدل الأسعار باسم التضخم الجاري، يحدث هذا النوع من التضخم عندما ترتفع الأسعار بأكثر من 10% سنوياً. التضخم القافز: يحدث التضخم القافز عندما ترتفع الأسعار بمعدلات تضخم ثنائية أو ثلاثية تزيد عن 20% ولكن أقل من 1000% سنوياً، وأخيراً، التضخم المفرط أو الجامح: ويحدث عندما ترتفع الأسعار بمعدل مرتفع يندرج بالخطر مع معدل تضخم ربعي يزيد عن 1000% سنوياً، وهو حالة ترتفع فيها الأسعار بسرعة كبيرة بحيث يصبح من الصعب جدًا قياس حجمها.

ولقد تعرضت العديد من الدول للتضخم المفرط ومن أمثلة هذه الدول: ألمانيا، فبعد الحرب العالمية الأولى، قامت ألمانيا بسداد مدفوعات لتعويضات، فبدأت الحكومة الألمانية بطباعة النقود على نطاق واسع دون دعمها للسلع أو الخدمات، فزاد المعروض النقدي بشكل كبير، مما أدى إلى انخفاض حاد في

قيمة العملة (المارك)، فارتفعت الأسعار بسرعة هائلة لدرجة أن الأفراد كانوا يحملون أموالهم في عربات يدوية لشراء السلع قبل أن ترتفع الأسعار أكثر. ووصل التضخم المفرط أخيراً إلى ذروته في نوفمبر 1923، عندما وصل سعر صرف الدولار إلى 4.2 تريليون مارك، فكان له العديد من الآثار والتي تمثلت في خسائر في الثروات، وتسببوا في حدوث فوضى اقتصادية واضطرابات اجتماعية. وفي سنة 2000، أدت سياسة الإصلاح الزراعي في زيمبابوي إلى تدهور حاد في الإنتاج الزراعي وانخفاض في عائد التصدير، فقامت الحكومة بتوجيه إنفاقها في إصدار المزيد من النقود لسد الثغرات في الميزانية، أدى ذلك إلى تضخم مفرط شديد، وارتفعت الأسعار يومياً وأصبحت العملة (الدولار الزيمبابوي)، بلا قيمة تقريباً.

وفي سنة 2010 عانى السكان من الفقر ونقص الغذاء وانهيار الاقتصاد في فنزويلا، فبدأ التضخم المفرط وتسارع من عام 2016 فصاعداً بسبب مزيج من سوء الإدارة الاقتصادية والفساد وانخفاض أسعار النفط وعدم الاستقرار السياسي، فارتفعت الأسعار بسرعة كبيرة لدرجة أنها كانت تتغير في كثير من الأحيان عدة مرات في اليوم، مما قلل بشكل كبير من القدرة الشرائية للأفراد، مما أدى إلى انهيار نظام الرعاية الصحية ونقص الغذاء والهجرة الجماعية والاضطرابات الاجتماعية. (Sheposh ,2024)

ووفقاً للبيانات الصادرة عن البنك المركزي المصري في ديسمبر 2019 بلغ معدل التضخم 7.1%، وفي ديسمبر 2020 وصل معدل التضخم إلى 5.4 %، وفي ديسمبر 2021 بلغ معدل التضخم 5.8%، كما وصل معدل التضخم في ديسمبر 2022 إلى 21.2 %، ووصل معدل التضخم في ديسمبر 2023 إلى 33.7%، وفي ديسمبر 2024 وصل معدل التضخم إلى 24%، بينما في يوليو 2025 وصل معدل التضخم إلى 13.9%، ويلاحظ تذبذب معدلات التضخم وعدم حدوث استقرار اقتصادي (البنك المركزي المصري).

ومن جانب آخر؛ تحتاج الشركات إلى الاحتفاظ بالنقدية والتي تعتبر أكثر بنود قائمة المركز المالي سيولة وأقلها ربحية لحماية نفسها من احتياجات الاستثمار المستقبلية ومخاوف السيولة ولمواجهة الالتزامات غير المتوقعة، أو لتجنب الاعتماد الزائد على التمويل الخارجي. وعادةً ما يخدم الاحتفاظ بالنقد غرضين: "تغطية الخسائر التشغيلية المحتملة وتمويل الاستثمارات". بالنظر إلى هذين الدافعين للاحتفاظ بالنقد، من المرجح أن تمتلك الشركات التي تواجه إما احتمالاً كبيراً لخسائر تشغيلية أو مجموعة من خيارات النمو مستويات عالية من الاحتفاظ بالنقد الاحترازي. أن الشركات التي زادت احتياطاتها النقدية بشكل كبير في العقود الأخيرة شهدت تدفقات نقدية منخفضة وقيماً عالية لمؤشر توبين، وقد تبدو مستويات السيولة النقدية للشركة متشابهة في ظل هذين الدافعين؛ ومع ذلك، يمكن أن تختلف ديناميكيات إدارة السيولة النقدية للشركة اختلافاً كبيراً اعتماداً على أي من الدافعين هو السائد. (Bates ,et al 2009)

وتعكس آثار التضخم المفرط على مختلف جوانب النشاط الاقتصادي، فضلاً على قرارات الشركات والمرتبطة بالسيولة، فالاحتفاظ بالنقدية تعد من القرارات التي تتأثر بشكل مباشر بمعدلات التضخم، حيث تقوم الشركات بالتخلص من النقدية عندما تفقد قيمتها الحقيقية، وبالتالي إعادة تشكيل استراتيجيات إدارة النقدية داخل الشركات.

ومن ناحية أخرى، أكدت العديد من الدراسات مثل (Bekaert & Wang , 2010) أن التضخم المفرط لا يؤدي فقط إلى إعادة تخصيص الموارد داخل الاقتصاد ويؤدي إلى حدوث أضرار في الهيكل المالي للشركات، وبالتالي يؤثر على قدرة الشركات على الحفاظ بمستوي من النقدية بشكل ملائم للقيام بأنشطتها التشغيلية والاستثمارية، وبالتالي لابد من فهم آليات اتخاذ القرار المالي في ظل بيئة غير مستقرة تعاني من تضخم مفرط.

2/1 مشكلة البحث

تقوم المحاسبة كنظام للمعلومات بقياس وإيصال الأحداث الاقتصادية للشركات إلى مستخدمي القوائم المالية، بحيث تكون المعلومات المحاسبية أكثر واقعية وذات قيمة للمستخدمين. ويعد استخدام مبدأ التكلفة التاريخية أمراً مقبولاً في حالة الاستقرار الاقتصادي وثبات القوة الشرائية للنقود، ولكن عندما ترتفع الأسعار وتتغير القوة الشرائية للنقود وهو ما يعرف بالتضخم تصبح المعلومات المحاسبية مضللة وغير معبرة عن الواقع. بالتالي تتأثر المعلومات المحاسبية بالتغيرات في المستوي العام للأسعار، لذلك يجب أن تتوافق القوائم المالية مع ظاهرة التضخم المصاحبة لارتفاع الأسعار المستمر وليس المؤقت وأن يتضمن هذا الارتفاع عدد هائل من السلع والخدمات.

ويعتبر التمييز بين التضخم والتضخم المفرط أمراً بالغ الأهمية ، لأنهما يمثلان درجتين مختلفتين من عدم الاستقرار الاقتصادي، ولهذه الاختلافات تأثير كبير على الاقتصاد وحياة الأفراد..فالتضخم المفرط هو شكل متطرف من التضخم، حيث ترتفع أسعار السلع والخدمات بسرعة هائلة وحادة بشكل غير عادي، بالمقارنة مع التضخم العادي، حيث يكون المعدل السنوي عادةً في خانة الأحاد، ويمكن أن يصل التضخم المفرط إلى معدلات تضخم تصل إلى مئات أو حتى آلاف النسب المئوية سنوياً، وعادةً ما يحدث التضخم المفرط نتيجة ظروف اقتصادية أو سياسية تؤدي إلى عدم الثقة بالعمل، ويمكن أن يكون سبب ذلك التوسع المفرط في المعروض النقدي، أو ارتفاع مستويات الدين الحكومي، أو عدم الاستقرار السياسي، أو الحروب، أو الكوارث الطبيعية، أو غيرها من الأزمات.

وفي الواقع العملي، توجد عدة اختلافات في فترات التضخم المفرط، كذلك التي تعرضت إليها بعض دول أوروبا وأمريكا اللاتينية في عشرينيات وثمانينيات القرن الماضي على التوالي: تحدث حالات التضخم خلال فترات الأزمات المالية الكبيرة، مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط عوائد إصدار العملة في الاقتصاديات التي تعاني من التضخم المفرط. خلال فترات التضخم المفرط، لا يوجد ارتباط وثيق بين رسوم إصدار العملة والتضخم فقد تنخفض تلك الرسوم بينما يستمر التضخم في النمو بمعدلات متزايدة. لتخفيض التضخم المفرط بطريقة مستدامة يجب تبني مزيج من السياسات والإصلاحات المالية والنقدية، ينخفض مخزون النقدية خلال فترة التضخم المفرط وبظل أقل من مستوي ما قبل التضخم المفرط لبعض الوقت بعد الاستقرار، وبالتالي يتعافي الاقتصاد تدريجياً (Diba &loisel, 2024).

ويعد التضخم المفرط الأكثر صعوبة في السيطرة عليه من بين أنواع التضخم الأخرى حيث يؤثر بشكل كبير على القوة الشرائية للنقود، ويعكس أحياناً خللاً هيكلياً في الاقتصاد، أو أزمات كبيرة يصعب حلها في وقت قصير أو من خلال سياسات إدارة جانب الطلب الكلي. لذلك كان لابد من تدخل الجهات المهنية المنظمة لمهنة المحاسبة لوضع المتطلبات المرتبطة بكيفية قيام المنشآت العاملة في اقتصادات

تعاين من تضخم مفرط بإعداد وعرض قوائمها المالية، فقامت اللجنة الدائمة لمعايير المحاسبة الدولية (IASC International Accounting Standard Committee) بإصدار المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 29 في يوليو عام 1989 بعنوان "التقرير المالي في الإقتصاديات ذات التضخم المرتفع"، وفي عام 2001 تم تعديله من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية (International Accounting Standard Board (IASB ، لمساعدة المنشآت العاملة في اقتصاد يعاني من التضخم المفرط علي عرض القوائم المالية ، كما أصدرت لجنة تفسيرات التقارير المالية (IFRIC) التفسير رقم 7 في نوفمبر 2005 وذلك بهدف تمكين مستخدمي القوائم المالية من الحصول علي معلومات محاسبية ذات مصداقية، ولا يعرف المعيار التضخم المفرط بشكل مباشر، بل يشير إلي خمس خصائص رئيسية، ومن أهمها: إذا تجاوز معدل التضخم التراكمي خلال ثلاث سنوات نسبة 100% (Tamimi & Orbán, 2020).

وفي مصر؛ أظهرت بيانات الجهاز المركزي للتعبئة والاحصاء أن معدل التضخم في مصر ارتفع إلي 4.4% في شهر ابريل لعام 2021، وفي ابريل لعام 2022 ارتفع معدل التضخم إلي 14.9%، وفي نفس الشهر سجل معدل التضخم 38.6% لعام 2023، وفي عام 2024 سجل معدل التضخم 31.8%، كما يظهر تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر في ابريل 2025 أن من المتوقع أن يبلغ معدل التضخم التراكمي لثلاث سنوات 95% بنهاية عام 2025 و 61% بنهاية عام 2026، ورغم أن التوقعات تشير إلي أنه من غير المتوقع أن تصبح مصر معرضة للتضخم المفرط في المستقبل إلا أن معدلات التضخم لاتزال مرتفعة وينبغي علي الشركات مراقبة تطورات التضخم خلال عامي 2025 و 2026 (Pwc , May, 2025)، ولذلك وفي ضوء تم إستحداث معيار محاسبي جديد إلي قائمة معايير المحاسبة المصرية رقم 51 بعنوان "القوائم المالية في إقتصاديات التضخم المفرط" وتم نشره في الجريدة الرسمية وذلك بقرار من رئيس الوزراء في 23 أكتوبر لسنة 2024.

كما أكدت بعض الدراسات أن (Bliss et al. 2015; Ghaly et al. 2017; Bharadwaj et al. 2020) أن فكرة الاحتفاظ بالنقدية تعتمد علي أن الشركات تحتاج إلى احتياطي نقدي لمواجهة النفقات المستقبلية غير المتوقعة، أو في حالات عدم التأكد وهذا الاحتياطي النقدي تعتمد عليه الشركات دون اللجوء إلى إجراءات تُضعف قيمتها مثل بيع الأصول، أو خفض تكاليف البحث والتطوير وخاصة في أوقات تزايد عدم التأكد الاقتصادي، قد تواجه الشركات انخفاضاً في الطلب على منتجاتها وخدماتها، وتأخراً في سداد مستحقات العملاء، ودفع مستحقات الموردين الجدد كما تزداد تكلفة رأس المال خلال هذه الأوقات، يمكن أن يساعد الاحتفاظ النقدي الشركات على تجاوز الأزمة ووفاء الشركة بالتزاماتها المالية في الوقت المناسب، وبالتالي تجنب الإفلاس.

وللاحتفاظ بالنقدية عدة محددات، ومن أمثلتها: حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل، عمر الشركة، فرص النمو، توزيعات الأرباح، مصروف الفوائد، نفقات البحث والتطوير، ولقد تعددت الآراء حول أهم خصائص الشركة التي تحدد مستويات الاحتفاظ بالنقدية، حيث اختلفت الخصائص المؤثرة علي مستوى الاحتفاظ بالنقدية من دولة إلي دولة أخرى، ومن شركة إلي أخرى ومن قطاع لآخر، ويرجع ذلك إلى اختلاف النظريات التي تفسر دوافع الاحتفاظ بالنقدية، وطبيعة العلاقة بين كل خاصية من هذه الخصائص ومستوى الاحتفاظ بالنقدية (عبد ربه، وآخرون، 2024).

لذلك حاول الباحثون تحديد أهم خصائص الشركة التي تؤثر على الإحتفاظ بالنقدية في ظل التضخم المفرط وبالتالي يمكن صياغة المشكلة البحثية بشكل أكثر تحديداً في التساؤلات البحثية التالية:

- 1- هل يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط والإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم غير المفرط بالبيئة المصرية؟
- 2- هل يُعد حجم الشركة محدداً للإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط؟
- 3- هل تُعد الرافعة المالية محدداً للإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط؟
- 4- هل تُعد ربحية الشركة محدداً للإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط؟
- 5- هل تُعد التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل محدداً للإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط؟
- 6- هل يُعد رأس المال العامل محدداً للإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط؟

3/1 أهداف البحث

في ضوء عرض مشكلة البحث يسعى الباحثون من خلال هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحديد أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية في البيئة المصرية.
2. استكشاف محددات الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط بالبيئة المصرية.

4/1 أهمية البحث: وتنقسم إلى:

1/4/1 الأهمية العلمية للبحث

1. يعد موضوع محاسبة التضخم وخاصة التضخم المفرط من الموضوعات الملحة والهامة في الأونة الأخيرة وذلك بعد قرار تعويم الجنيه المصري، والارتفاع المستمر في الاسعار، والاحصائيات الصادرة عن الجهاز المركزي للتعبئة والاحصاء عن معدلات التضخم.
2. في ظل عدم دراسات تناولت أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية بشكل عام، وبالبيئة المصرية على وجه الخصوص، تنشأ حاجة ملحة إلى إجراء مثل هذه الدراسة، ويعزز ذلك من الأهمية العلمية للبحث.
3. يعد تحديد أهم محددات الإحتفاظ بالنقدية في ظل التضخم المفرط من الموضوعات الحديثة نسبياً.

2/4/1 الأهمية العملية للبحث

1. توجيه الشركات إلى التعامل مع النقدية التي تحتفظ بها بالشكل الأمثل في ظل التضخم المفرط.
2. اختبار أثر تطبيق معيار المحاسبة المصري رقم 51 على عرض القوائم المالية، مما يسهم في تقديم قوائم مالية أكثر واقعية وفائدة لمستخدمي القوائم المالية.

5/1 نطاق البحث

1. يقتصر البحث على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في البورصة والتي يتم تداول أسهمها في السوق المصري خلال فترة الدراسة.

2. يقتصر البحث على الشركات التي يتوافر عنها البيانات اللازمة لقياس متغيرات البحث.
3. تقتصر مدة الدراسة على السنوات التي يسري عليها شروط الاعتراف بالتضخم المفرط، والثلاثة سنوات السابقة والتي لا ينطبق عليها التضخم المفرط لغرض المقارنة.

6/1 منهج البحث: يشمل كلاً من المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي كما يلي:

أ- **المنهج الاستنباطي:** يعتمد الباحثون على المنهج الاستنباطي لبناء الإطار النظري للبحث، وذلك من خلال الإطلاع على الدراسات السابقة والبحوث العلمية المنشورة بالدوريات والمجلات العلمية وعلى شبكة الانترنت، والمرتبطة بموضوع البحث بهدف دراسة وتحليل أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية بالتطبيق على البيئة المصرية، وتطوير فروض البحث.

ب- **المنهج الاستقرائي:** ويتم استخدام المنهج الاستقرائي في إتمام الدراسة التطبيقية، وذلك للتعرف على أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية بالتطبيق على البيئة المصرية، من خلال إستقراء وتحليل معلومات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن طريق تجميع البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة. وسيتم الحصول على البيانات اللازمة للدراسة من خلال إستخدام أسلوب تحليل المحتوى وإختبار الفروض بإستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة.

7/1 خطة البحث

من أجل تحقيق أهداف البحث، قام الباحثون بتقسيم ما تبقى من هذا البحث على عدة أقسام وهي، (القسم الثاني: الإطار النظري للبحث، القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير الفروض، القسم الرابع الدراسة التطبيقية، القسم الخامس: توصيات البحث، القسم السادس: بحوث ورداسات مستقبلية).

2. الإطار النظري للبحث

1/2 مقدمة

تمثل المعلومة المحاسبية محور اهتمام كلا من المستخدمين الداخليين مثل المديرين أو المستخدمين الخارجيين مثل المستثمرين، لذلك يجب أن تحتوي القوائم المالية علي معلومات محاسبية تعبر عن الواقع وتعكس الظروف الاقتصادية والتغيرات التي تحدث في بيئة الأعمال، ولقد أصبحت دول العالم تواجه ظاهرة التضخم أي التغير في المستوى العام للأسعار بشكل عام وبظاهرة التضخم المفرط بشكل خاص مثل ألمانيا وفنزويلا وزيمبابوي، وبالتالي التأثير علي موضوعية المعلومة المحاسبية من خلال انخفاض القوة الشرائية لوحدة القياس النقدية، وعندما تحدث زيادات سريعة وحادة في الأسعار بحيث تنخفض قيمة النقود بشكل أسرع هنا يعاني اقتصاد الدولة بما يسمى التضخم المفرط وتفقد النقود قيمتها كمستودع للقيمة.

2/2 طبيعة التضخم المفرط

1/2/2 مفهوم التضخم المفرط

اختلفت المدارس الاقتصادية على وضع مفهوم للتضخم بشكل عام، فكان هناك ثلاث اتجاهات لوضع مفهوم للتضخم: الاتجاه الأول: يعرف التضخم بناءً على مسبباته بمعنى وجود علاقة بين كمية النقود كسبب والأسعار كنتيجة، الاتجاه الثاني: يهتم بأسباب التضخم ومظاهره الخارجية: بمعنى استمرار صعود الأسعار في الارتفاع نتيجة زيادة الطلب عن المعروض من السلع، الاتجاه الثالث: التركيز على خصائص ومظاهر التضخم والآثار الناتجة عنه: بمعنى الارتفاع المستمر والملموس في الأسعار خلال فترة زمنية معينة. ويعتبر الاتجاه الثالث هو الاتجاه السائد حالياً (العامري، 2014). وبالتالي كل زيادة في الطلب الكلي عن العرض الكلي للسلع والخدمات خلال فترة معينة سيؤدي ذلك إلى ارتفاع في الأسعار، وانخفاض في قيمة النقد نتيجة لعوامل نقدية أو عوامل هيكلية. وبالتالي نشوء ظاهرة التضخم، وهذا مايسمى بالمفهوم الاقتصادي للتضخم. وهذا يعني أن كل ارتفاع في الأسعار لا يعتبر تضخماً فقد يكون الارتفاع راجع لأسباب تسويقية أو إنتاجية. أما المفهوم المالي للتضخم فهو: زيادة إجمالي الطلب الاستهلاكي على إجمالي العرض نتيجة للتوسع النقدي أو توسع الائتمان المصرفي، مما يستلزم زيادة مستمرة في الأسعار وانخفاضاً في قيمة النقود.

وبالتالي، التضخم هو زيادة مستدامة وشاملة للمستوي العام للأسعار لكافة السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة.

ولقد أكد الاقتصاديين على وجود نظريات المفسرة لأسباب التضخم ويمكن تقسيمها إلى ثلاث نظريات وفقاً لـ (العامري، 2014):

نظريات الطلب (جذب الطلب): وتشتمل نظريات الطلب على كلاً من:

1. نظرية كمية النقود: أكدت النظرية على العلاقة بين التقلبات في المستوى العام للأسعار وكمية النقود إذ تنسب التضخم إلى تزايد كمية النقود مستندة إلى جانب عرض النقود، بمعنى أن قيمة النقود تخضع للقوى نفسها التي تخضع لها أية سلعة في السوق فتحدد قيمة النقود عند تساوي العرض مع الطلب عند نقطة التوازن ومن ثم ترجع التقلبات التي تطرأ على قيمة النقود من وقت إلى آخر إلى تغير الظروف المتصلة بالطلب أو بالعرض أو كليهما معاً مستخدمة في ذلك ما يسمى بمعادلة التبادل التي تبين أن التغير في قيمة النقود يرتبط عكسياً مع التغير في كميتها.
2. النظرية الكنزوية: وتسمى كذلك بنظرية فائض الطلب إذ تقوم على أساس أن التضخم يعود إلى زيادة حجم الإنفاق الكلي وتفوقه على العرض الكلي للسلع والخدمات، مما يؤدي إلى خلق فائض طلب ينعكس على زيادة معدلات التضخم.
3. النظرية النقدية الحديثة: طبقاً لهذه النظرية يتمثل السبب الأساسي وراء الارتفاع المستمر في الأسعار في الزيادة المستمرة في عرض النقود من قبل السلطات النقدية بشكل يفوق حجم الطلب على النقود، وأن عرض النقود يمكن التحكم فيه من قبل السلطات النقدية وأن سبب الاختلالات يرجع إلى مكونات دالة الطلب على النقود وليس عرض النقود المتحكم به من قبل تلك السلطات.

4. نظريات العرض (دفع النفقة): طبقاً لهذه النظرية يكون السبب الرئيسي لظهور التضخم هو الزيادة في الأجور النقدية أو أسعار باقي المدخلات الأخرى مما يؤدي إلي زيادة أسعار السلع والخدمات النهائية لمواجهة هذه الزيادة في النفقات.
5. النظرية الهيكلية: وضعت النظرية أحدث تفسير للتضخم وخاصة في الدول النامية التي تسعى إلى تحديث وتنمية اقتصادياتها، وهو تفسير يذهب إلى أن التضخم ينجم عن تغيرات داخلية في تركيب الطلب الكلي والعرض الكلي في الاقتصاد، أي أن التضخم لا يجوز تفسيره بالزيادة غير الطبيعية في كمية النقود أو نتيجة لسوء الإدارة النقدية والمالية، وإنما يفسر بمجموعة الاختلالات الهيكلية والاقتصادية والاجتماعية والسياسية تكون وراء الزيادة غير الطبيعية في كمية النقود وسبباً في الإدارة النقدية والمالية السيئة.

ويعتبر التضخم المفرط أحد حالات وأنواع التضخم الأكثر خطورة فهو الحالة التي تتجاوز فيها نسبة الزيادة في الأسعار 50% شهرياً، وهذا معدل مرتفع جداً في مستوى أسعار السلع والخدمات.

وبالتالي، يُعد التضخم المفرط حالة تضخم حاد، بحيث يرتفع معدل الزيادة في الأسعار بشكل كبير، بحيث تصبح النقود عديمة القيمة تقريباً، غالباً ما يحدث التضخم المفرط في البلدان النامية التي تضع خططاً تنموية طموحة لا تتناسب مع مواردها الاقتصادية والمالية مما يضطرها إلى زيادة الإصدارات النقدية والائتمان المصرفي لتشجيع الاستثمار، مما يؤدي إلى زيادة الطلب على عوامل الإنتاج، ومن ثم ارتفاع الأسعار وتكاليف الإنتاج (Tamimi & Orbán, 2020)، ويحدث التضخم المفرط عادة نتيجة سببين رئيسيين: السبب الأول: زيادة المعروض النقدي الذي يحدث نتيجة طباعة الدولة للمزيد من النقود بهدف الوفاء بالتزاماتها، مما يسبب ارتفاع في الأسعار. السبب الثاني: العرض والطلب المتزايد نتيجة لزيادة الإنفاق الاستهلاكي أو الحكومي أو ارتفاع الصادرات بشكل مفاجئ.

ولم يحدد المعيار المحاسبي المصري رقم (51) معدياً مطلقاً يصنف عنده الاقتصاد أنه تضخم مفرط، حيث يتم تصنيف المعاملات الاقتصادية بأنها تنسم بتضخم مفرط من خلال خصائص البيئة الاقتصادية، والتي تتضمن – ولكن لا تقتصر على:

- تفضيل معظم السكان الاحتفاظ بترائهم في شكل أصول غير نقدية، أو في عملة أجنبية مستقرة نسبياً، ويتم عادة استثمار المبالغ المحتفظ بها بالعملة المحلية على الفور للحفاظ على القوة الشرائية.
- يقيس عموم السكان المبالغ النقدية بالعملة المحلية بالمعدل لعملة أجنبية مستقرة نسبياً، وقد يتم الإعلان عن الأسعار بتلك العملة الأجنبية.
- تتم المبيعات والمشتريات الآجلة بالأسعار التي تعوض الخسارة المتوقعة لانخفاض القوة الشرائية خلال فترة الائتمان، حتى ولو كانت الفترة قصيرة.
- يتم ربط معدلات الفائدة، والأجور والأسعار بمؤشر للأسعار.
- يقارب معدل التضخم التراكمي على مدار ثلاث سنوات سابقة لتاريخ تصنيف الاقتصاد نسبة 100% أو أكثر.

ومن خلال ماسبق، يمكن توضيح الاختلاف بين التضخم والتضخم المفرط في الجدول التالي:

جدول رقم (1)
أوجه الاختلاف بين التضخم والتضخم المفرط

وجه الاختلاف	التضخم Inflation	التضخم المفرط Hyperinflation
المفهوم	هو ارتفاع المستوي العام للأسعار على مدى فترة زمنية أطول	ارتفاع حاد وغير منضبط في مستوي الأسعار خلال فترة زمنية قصيرة.
معدل زيادة الأسعار	ارتفاع معتدل في الأسعار عادة	ارتفاع سريع وكبير في الأسعار
بعض أسباب حدوثه	عوامل مختلفة مثل زيادة الطلب، تكاليف الإنتاج	الإفراط في إصدار النقود، فقدان الثقة في العملة
تأثير كلاً منهما	انخفاض القوة الشرائية عدم التأكد، واحتمال حدوث انتعاش اقتصادي	خسارة في القوة الشرائية، حدوث فوضى اقتصادية واصضرار اجتماعية
القيمة النقدية	خسارة بطيئة لقيمة العملة	خسارة سريعة وجذرية لقيمة العملة
أمثلة	التضخم المعتدل في الإقتصاديات المتقدمة	التضخم المفرط في ألمانيا في زيمبابوي وفنزويلا

المصدر: من إعداد الباحثون

3/2 مراحل حدوث التضخم المفرط

يمر اقتصاد الدولة بسلسلة من الأزمات المالية التي تدار بطريقة غير فعالة، حيث توجد أربع مراحل أساسية تشير إلى أن التضخم المفرط سوف يحدث (Coppole, 2022):

المرحلة الأولى: حدوث أزمة اقتصادية مثل تراكم مستويات مرتفعة من الديون على اقتصاد الدولة، وهذه الديون مقومة بالعملة الأجنبية، أو حدوث أزمة مالية نتيجة عجز تجاري طويل الأجل، أو حدوث أزمة سياسية بسبب تمويل الدولة للحروب.

المرحلة الثانية: بعد حدوث الأزمة سواء اقتصادية أو مالية أو سياسية، يحدث ضرر بالقدرة الإنتاجية، وانخفاض إيرادات الضرائب، مع حدوث اتساع حاد في العجز المالي، وانخفاض لسعر الصرف للعملة، ويبدأ التضخم بالارتفاع.

المرحلة الثالثة: الأزمة الاقتصادية وعجز الموازنة المتزايد يضعفان الثقة بالحكومة مما يفقد قدرة الدولة علي الاقتراض من الأسواق المالية، وبالتالي تلجأ الدولة إلي طباعة النقود لتمويل التزاماتها.

المرحلة الرابعة: ومع انتشار طباعة النقود، ينهار سعر صرف العملة، ويبدأ انتشار ظاهرة التضخم المفرط.

بينما تناولت دراسة (jose, 2018) مراحل حدوث التضخم المفرط وسميت هذه المراحل بدورة التضخم المفرط، والتي قسمتها إلي: مرحلتين رئيسيتين (صعود وهبوط)، ويمكن تقسيم كل منهما إلى فترتين فرعيتين، بإجمالي أربع مراحل:

المرحلة الأولى، والتي تسمى مرحلة الارتفاع وتتكون من:

- المرحلة التي تسبق فترة التضخم المفرط، والتي تُسمى مرحلة التسارع الاستثنائي أو المسار نحو التضخم المفرط، وتُعرّف بأنها الفترة التي يكون فيها متوسط معدل التضخم السنوي أعلى من أو يساوي 50%، ولكن أقل من 500%.
- مرحلة التضخم المفرط، والتي تُعرّف بأنها الفترة التي يكون فيها أكبر من أو يساوي 500%.

المرحلة الثانية، والتي تُسمى مرحلة الانخفاض وتتكون من:

- مرحلة الانكماش، والتي تُعرّف بأنها الفترة التي يكون فيها متوسط التضخم السنوي أقل من 50%، ولكن أكبر من أو يساوي 50%.
- مرحلة الاستقرار، والتي تُعرّف بأنها الفترة التي ينخفض فيها التضخم إلى ما دون 50% ويبقى أقل من هذه الفترة لمدة لا تقل عن خمس سنوات. مدة كل دورة تضخم مفرط هي عدد السنوات التي يكون فيها التضخم ضمن هذه الفجوات بين الفترات.

4/2 أسباب التضخم المفرط

للتضخم المفرط سببان رئيسيان: السبب الأول: زيادة المعروض النقدي، ويحدث ذلك عندما تبدأ الدولة بطباعة النقود لتغطية نفقاتها والتزاماتها ومع زيادة المعروض النقدي، ترتفع الأسعار كما هو الحال في التضخم العادي، وذلك طبقاً لنظرية كمية النقود التي تنص على أن زيادة المعروض النقدي يمثل حالة لتضخم مرتفع للغاية خاصة إذا كان العرض ضعيفاً بحيث لا يسمح بزيادة الإنتاج أما السبب الثاني: وهو تضخم الطلب، فيحدث عندما يتجاوز الطلب العرض، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، يمكن أن يحدث هذا بسبب زيادة إنفاق المستهلكين نتيجة لنمو الاقتصاد، أو ارتفاع مفاجئ في الصادرات، أو زيادة الإنفاق الحكومي (Kimberly, 2021).

وغالباً ما يصاحب هذان السببان، استمرار الحكومة أو البنك المركزي في طباعة المزيد من النقود بدلاً من تضيق المعروض النقدي لوقف التضخم، ومع كثرة تداول العملات، ترتفع الأسعار بشكل كبير. وبمجرد أن يدرك المستهلكون ما يحدث، يتوقعون استمرار التضخم، فيشترون المزيد الآن لتجنب دفع سعر أعلى لاحقاً، هذا الطلب المفرط يُعاقم التضخم، ويزداد الوضع سوءاً إذا قام المستهلكون بتخزين السلع وخلق نقص فيها.

ومن خلال ماسبق، يتضح أن التضخم المفرط يحدث في كل من الحالات الآتية:

- عندما ترتفع الأسعار بأكثر من 50% في شهر واحد، فيُعاني الاقتصاد من تضخم مفرط.
- طباعة الدولة أموالاً أكثر مما يستطيع الناتج المحلي الإجمالي تحمله.
- يميل التضخم المفرط إلى الحدوث خلال فترات الاضطراب الاقتصادي أو الكساد.
- يمكن أن يُسبب التضخم الناتج عن الطلب أيضاً تضخماً مفرطاً.

5/2 خصائص التضخم المفرط

1. وجود توقعات وتنبؤات فيما يتعلق بالارتفاع المستمر في الأسعار، فيقوم الأفراد بشراء السلع بغرض تخزينها، ويقوم المنتجين بانتاج السلع بغرض تخزينها وليس بهدف البيع، ويترتب على ذلك وجود فائض في الطلب مما يزيد من معدلات الأسعار والأجور.
2. هبوط سرعة تداول النقود وتدهور قوتها الشرائية يؤدي إلى تزايد طباعة النقود من قبل السلطات النقدية، وبالتالي ارتفاع الأسعار وفقدان العملة لوظائفها.
3. التزايد المستمر في الأسعار بمعدل أكبر من كمية النقود وسرعة تداولها.
4. عدم استقرار الأسعار التي تميز التضخم المفرط بصاحبها تحرك الأجور بصورة متكررة.

6/2 الإصدارات المهنية عن المحاسبة في ضوء التضخم المفرط:

مجلس معايير المحاسبة الدولية: IASB أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) (وهي المسؤولة عن إصدار المعايير المحاسبية) بإصدار المعيار المحاسبي الدولي رقم 15 بعنوان " معلومات تعكس آثار تغيرات الأسعار"، وفي 1989 أصبح المعيار اختياريًا وذلك بعد صدور معيار المحاسبة الدولي رقم 29 ويهدف المعيار إلي بيان كيفية عرض القوائم المالية لتشمل آثار التضخم حتي تظهر القوائم المالية بصورة أقرب للواقع، وفي 1994 تمت إعادة صياغة المعيار الدولي رقم 29، وفي 22 مايو 2008 تم تعديل المعيار الدولي رقم 29 للتحسينات السنوية علي المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لعام 2007 علي أن يكون تاريخ سريان التعديلات في 1 يناير 2009.

مجلس معايير المحاسبة الأمريكي FASB: أوصت هيئة تداول الأوراق المالية (SEC) مجلس معايير المحاسبة الأمريكي بضرورة أن تحتوي القوائم المالية علي المعلومات المعدلة بالتغيرات في المستوى العام للأسعار، وفي عام 1979 أصدر مجلس معايير المحاسبة الأمريكي المعيار المحاسبي رقم 33 تحت عنوان "التقارير المالية وتغيير الأسعار" وذلك بعد ماقام بإعداد مسودتين بشأن محاسبة التضخم، ونتيجة لتعرض المعيار لعدد من الانتقادات ومنها عدم ملاءمة المعلومات، قام FASB بإصدار معيار رقم 89 بعنوان "التقارير المالية والتغيير في مستوي الأسعار" وضوء ذلك المعيار يتم الإفصاح الإختياري عن المعلومات التكميلية عن آثار التضخم علي عناصر القوائم المالية.

معايير المحاسبة المصرية: في البداية لم يوجد معيار محاسبي مصري تناول المحاسبة في ضوء التضخم المفرط بشكل صريح، ولكن تم التنويه عن محاسبة التضخم في معايير المحاسبة المصرية الصادرة عام 2020 مثل: المعيار المحاسبي المصري رقم 13 بعنوان: "آثار التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية"، ومن خلاله يتم ترجمة نتائج الأعمال والمركز المالي للمنشأة التي لا تعد عملة التعامل الخاصة بها عملة اقتصاد بتسم بالتضخم إلى عملة عرض مختلفة طبقاً لسعر الاقفال. وكذلك المعيار المحاسبي المصري رقم 45 بعنوان: "قياس القيمة العادلة" ومن خلاله يتم تعديل تكاليف العمالة على أساس أجور السوق الحالية، وأثر التضخم على التكاليف والأرباح المقدرة، والقيمة الزمنية للنقود. ومع ارتفاع معدل التضخم في مصر في السنوات الأخيرة وأزمة حرب أوكرانيا واستمرار آثار فيروس

كورونا وارتفاع أسعار السلع العالمية وانخفاض لأسعار العملة، مما أدى قيام البنك المركزي المصري في 2022 برفع أسعار الفائدة بمقادير 100 نقطة أساس.

وفي 2024 أظهرت البيانات الصادرة عن البنك المركزي المصري أن معدلات التضخم التراكمي تجاوزت نسبة 100% عام 2024 خلال الثلاث أعوام سابقة، كما أن صندوق النقد الدولي صنف مصر في تقريره الصادر عام 2024 على أنها دولة يجب مراقبتها عن بعد نظراً لأن معدل التضخم التراكمي وصل 95% حتى عام 2024، ومن المتوقع وصول معدل التضخم إلى 101% خلال عام 2025، وبالتالي فإن مصر تصنف ضمن الإقتصاديات ذات التضخم المفرط وفقاً للمعايير الأمريكية. (PWC, 2024)، بالإضافة إلى ذلك نادت العديد من الدراسات الأكاديمية مثل دراسة (هلال، 2022) الجهات والتنظيمية في مصر بضرورة تبني معيار محاسبي مصري لمعالجة آثار التضخم والتغيرات في الأسعار.

واستجابة لهذه الدعوات تم إصدار معيار محاسبي جديد برقم (51) بعنوان "القوائم المالية في إقتصاديات التضخم المفرط" وتم نشره في الجريدة الرسمية في 23 أكتوبر 2024 ويطبق المعيار على القوائم المالية سواء المستقلة والمنفردة وذلك لأي منشأة تكون عملة القيد بها في إقتصاد ذي تضخم مفرط، أو على مجموعة لديها عملية أجنبية (فرع، شركة تابعة، شركة شقيقة، مشروع مشترك، أو غيرها) في إقتصاد ذي تضخم مفرط.

7/2 المحاسبة في ضوء التضخم المفرط والآثار المترتبة على ذلك

تتأثر المحاسبة بالتغيرات التي تحدث في البيئة المحيطة، ومن أهم هذه التغيرات هي التغيرات في المستوي العام للأسعار التي تؤدي بدورها إلى عدم استقرار البيانات المحاسبية، فمع الإستمرار في تطبيق مبدأ التكلفة التاريخية في ضوء التضخم المفرط تصبح المعلومة المحاسبية غير ملائمة وغير قابلة للمقارنة، فتصبح القوائم المالية مضللة وغير معبرة عن الواقع.

وبالتالي فإن التعبير في القوائم المالية بوحدة قياس جارية في تاريخ في القوائم المالية تراعي التغيرات في الأسعار توفر للمستخدمين العديد من الفوائد ومنها: (معيار المحاسبة المصري 51)

1. توفر معلومات قابلة للمقارنة من فترة إلى فترة للإدارة والمساهمين وغيرهم من المستخدمين، هذه المعلومات متعلقة بالنتائج الأساسية للعمليات والحفاظ على رأس المال، ومؤشرات الأداء
2. عرض القوائم المالية بصورة أكثر ملائمة حتى تتمكن الإدارة من اتخاذ قرارات أكثر موثوقية بشأن خطط الإنفاق الرأسمالي.
3. تصبح القوائم المالية قابلة للمقارنة مع المنشآت الأخرى في نفس الصناعة، بغض النظر عن الموقع الجغرافي أو البيئة الاقتصادية.

ويمكن أن تعرف المحاسبة في ضوء التضخم المفرط على أنها: نظام محاسبي يتم فيه تسجيل كافة عناصر القوائم المالية وفقاً للقيم الجارية وليس وفقاً لتكلفتها التاريخية لتعبر القوائم المالية عن الوضع المالي للشركة بصورة حقيقية. أي تعديل للقوائم المالية للشركات التي تعمل في إقتصاد يعاني من تضخم مفرط ليعكس التغيرات الكبيرة في القوة الشرائية للنقد باستخدام وحدة قياس مستقرة.

ويري (ابراهيم، 2025) أنه يمكن للنظر إلى أهداف المحاسبة في ضوء التضخم المفرط من محورين:

الأول: من حيث التأثير على عدالة القوائم المالية وجودة المعلومات المحاسبية ومدى تحقيق الخصائص النوعية لتلك المعلومات، وتركز وجهة النظر هذه على إعادة قياس وتقييم الأصول للشركة لتعكس قيمة الأصول في ظل التضخم مما ينعكس على الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية، كما أن التأثير على صافي الربح يتوقف على كيفية معالجة نتيجة تعديل العناصر غير النقدية بمؤشر التضخم بقائمة الدخل.

الثاني: من حيث تطبيق مفهوم الحفاظ على رأس المال: وفقاً للإطار المفاهيمي للتقرير المالي يوجد مفهومين للمحافظة على رأس المال، المفهوم المالي لرأس المال (ويعبر عن قيمة رأس المال في صورة وحدات نقد ثابتة)، المفهوم المادي لرأس المال (ويعبر عن القدرة الانتاجية والتشغيلية للشركة)، وبالتالي يؤكد مفهوم الحفاظ على رأس المال على ضرورة الحفاظ على رأس المال في مقابل التضخم والتقلبات الاقتصادية بما يمكن الشركات من الاستمرارية والمحافظة على قدرتها التشغيلية.

وتقوم المحاسبة في ضوء التضخم المفرط على عدة بدائل يتم من خلالها تعديل بنود القوائم المالية لمعالجة تأثيرات التضخم ومن أهمها: (أحمد وحميدي، 2022)

القوة الشرائية الحالية:

يتم فيها الإحتفاظ بالسجلات وإعداد القوائم المالية وفقاً للتكلفة التاريخية، مع إضافة قوائم إضافية تعكس القوة الشرائية الحالية للعملة عند نهاية الفترة المحاسبية، وبالتالي عرض القوائم المالية بوحدة قياس ثابتة القيمة في ضوء تغير التكاليف والإيرادات.

محاسبة تكلفة الاستبدال:

تعالج محاسبة الاستبدال أوجه القصور عند استخدام القوة الشرائية الحالية وهو عدم استخدام مؤشرات أسعار مرتبطة بأصول المنشأة الفردية، على الرغم من ذلك يتطلب النظام استخدام العديد من مؤشرات الأسعار لتحويل القوائم المالية.

المحاسبة بالقيمة الحالية:

تظهر الأصول والالتزامات في الميزانية العمومية بقيمتها الحالية، ويتم حساب صافي الأصول في بداية ونهاية الفترة المحاسبية، ويمثل الفرق بين القيمتين ربحاً أو خسارة.

طريقة التكلفة الجارية:

يتم من خلالها التفرقة بين البنود النقدية وغير النقدية في الميزانية العمومية لتحديد حجم مكاسب أو خسائر القوة الشرائية الناتجة عن الإحتفاظ بالعناصر غير النقدية خلال فترة التضخم، على أساس تقييم الأصول غير النقدية والمصاريف المرتبطة باستخدام القيمة الجارية.

طريقة التكلفة الجارية مع وحدة النقد الثابتة:

يتم من خلالها تقييم الأصول والخصوم النقدية بناء على التكلفة التاريخية المعدلة بالمستوي العام للأسعار، أما الأصول غير النقدية فتقيم باستخدام التكلفة الاستبدالية.

1/7/2 الأثر على القوائم المالية

طبقاً لمعيار المحاسبة المصري رقم 51 فإن المنشآت التي تستخدم أساس التكلفة التاريخية، في إعداد القوائم المالية دون النظر إلى التغيرات في المستوى العام للأسعار أو الزيادات في أسعار الأصول أو الالتزامات المعترف بها والاستثناءات لهذا هي تلك الأصول والالتزامات التي يتعين على أو - تختار - المنشأة أن تقيسها بالقيمة العادلة، على سبيل المثال، يمكن إعادة تقييم الأصول الثابتة بالقيمة العادلة وعادة ما يتم قياس الأصول البيولوجية بالقيمة العادلة. ومع ذلك، تعتمد بعض المنشآت في عرض القوائم المالية لها على أساس التكلفة الجارية الذي يعكس تأثير التغيرات السعرية المحددة للأصول المحتفظ بها، تكون القوائم المالية سواء كانت معتمدة على أساس التكلفة التاريخية أو أساس التكلفة الجارية مفيدة فقط في اقتصاد صنف أنه ذو تضخم مفرط إذا تم التعبير عنها بوحدة قياس جارية في نهاية فترة القوائم المالية. وبالتالي فإن المنشآت سواء التي تستخدم التكلفة التاريخية أو أساس التكلفة الجارية فعند عرض القوائم المالية يجب أن تكون عملة القيد الخاصة بها هي عملة ذي اقتصاد مفرط بوحدة القياس الجارية في نهاية الفترة المالية.

ويمكن عرض الأثر على القوائم المالية وتعديلها في ضوء التضخم المفرط كما يلي: (معيار المحاسبة المصري 51)

الأثر على قائمة المركز المالي

يتم تعديل مبالغ قائمة المركز المالي والتي لا يتم قياسها بوحدة القياس الجارية في نهاية فترة القوائم المالية وذلك من خلال استخدام مؤشر عام للأسعار (هذا المؤشر يكون قادراً على قياس التغيرات في الأسعار والتغيرات الاقتصادية التي تؤثر على القوة الشرائية للعملة) وذلك بقرار من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بعد التنسيق مع البنك المركزي المصري ووزارة المالية لتحديد المؤشر المناسب الواجب استخدامه.

- بالنسبة لبنود قائمة المركز المالي غير النقدية من الأصول الثابتة مثل المخزون من المواد الخام والبضائع والشهرة وبراءات الاختراع والتي يتم قياسها بالتكلفة التاريخية أو التكلفة مطروحا منها الإهلاك، يتم تحديد المبلغ المعدل باستخدام مؤشر الأسعار على التكلفة التاريخية والإهلاك المتراكم من تاريخ الاعتراف بالأصل وحتى تاريخ نهاية فترة القوائم المالية. أما البنود النقدية تسجل بنفس مبالغها لأنها مقاسة بوحدة نقدية جارية في تاريخ إعداد القوائم المالية، ولكن لا بد من احتساب أثر انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد على هذه البنود النقدية.
- يتم تعديل الأصول والالتزامات المرتبطة باتفاقيات التغيرات في الأسعار، مثل السندات والقروض المرتبطة بمؤشر، وفقاً للاتفاقية لتحديد المبلغ القائم في نهاية فترة القوائم المالية، وتظهر هذه البنود بهذا المبلغ المعدل في قائمة المركز المالي المعدلة.
- لا يتم تعديل البنود التي يتم قياسها في نهاية الفترة بالقيمة العادلة، أو صافي القيمة القابلة للتحقق.
- بالنسبة لحقوق الملكية يتم تعديلها باستثناء الأرباح أو الخسائر المرحلة وأي فائض إعادة تقييم باستخدام مؤشر الأسعار من التواريخ التي تم فيها الاعتراف بها مع إدراج المكمّل الحسابي

الناتج من تعديل باقي بنود القوائم المالية في بند مستقل ضمن حقوق الملكية على الأرباح أو الخسائر المرحاة والاحتياطات الأخرى.

الأثر على قائمة الأرباح والخسائر وقائمة الدخل الشامل

يتم تعديل بنود قائمة الأرباح أو الخسائر وقائمة الدخل الشامل بوحدة القياس الجارية في نهاية فترة القوائم المالية عن طريق تسجيل تكلفة المبيعات والاستهلاك بالتكلفة الجارية في وقت الاستهلاك، بينما تسجل المبيعات والمصروفات الأخرى بالمبالغ النقدية عند حدوثها، أي إعادة تقييم جميع بنود قائمة الأرباح أو الخسائر وقائمة الدخل الشامل باستخدام التغير في مؤشر العام للأسعار.

قائمة التدفقات النقدية

يتم عرض بنود قائمة التدفقات النقدية بوحدة قياس جارية في تاريخ قائمة المركز المالي، وبالتالي يتم تعديلها عن طريق استخدام وحدة القياس الجارية من تاريخ وقوع المعاملة.

وفي ضوء ماسبق، يجب على المنشآت الإفصاح في القوائم المالية المعدلة أو القوائم المالية التي تجمع شركات تابعة ذات عملة قيد اقتصاد ذي تضخم مفرط:

- يتم إدراج الربح أو الخسارة الناتج عن صافي المركز النقدي في الربح أو الخسارة بشكل منفصل عن طريق استخدام التغير في مؤشر الأسعار العام على المتوسط المرجح للفترة.
- حقيقة أن القوائم المالية وأرقام المقارنة قد تم تعديلها وأن يتم التعبير عنها بوحدة القياس الجارية في تاريخ المركز المالي.
- طبيعة ومستوي مؤشر الأسعار في تاريخ المركز المالي وحركة المؤشر خلال الفترات الحالية والسابقة

3/2 الإطار النظري للإحتفاظ بالنقدية:

1/3/2 مقدمة:

عندما تعرضت lenvo group للأزمة المالية عام 2008، صرح Huang Weiming المدير المالي لمجموعات هذه الشركات، قائلاً "إن افتقار الشركات للنقد يشبه افتقار الأفراد للدم. حتى مع امتلاكهم قدرات قوية، يصعب على الشركة أيضاً الحفاظ على بقائها". ومن هنا يتضح أهمية التدفق النقدي للشركات. وبالتالي تُعدّ الإحتفاظ بالنقدية في الشركات من القرارات المالية ذات الأهمية البالغة، فمستوى الإحتفاظ بالنقدية لا يعكس الاستراتيجية المالية للشركة فقط، بل يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالحوكمة الداخلية للشركة والبيئة الخارجية للشركات، فمن خلال الإحتفاظ بالنقدية تستطيع الشركات إغتنام فرص استثمارية جديدة، وتجنب المخاطر مع تلبية احتياجات العمليات اليومية، وفي الوقت نفسه، يمكنها أيضاً استخدام تخصيص رأس المال لتجنب مخاطر التدفق النقدي التشغيلي بفعالية، على الرغم من أن بند النقدية من البنود عالية السيولة، إلا أنه يتمتع بأقل ربحية مقارنة بالأصول الأخرى، لذلك، عندما تحتفظ الشركة بكمية صغيرة من النقدية، فقد تُفوّت فرصة جديدة في المستقبل، وتتحمل أيضاً مخاطر تشغيلية أكبر، وعلى الجانب الآخر عندما تحتفظ الشركة بسيولة نقدية زائدة، سيؤدي ذلك إلى تراكم الموارد،

وعدم اغتنام فرص الاستثمار والتطوير، مما قد يؤدي إلى انخفاض الربحية أو حتى تفقد الشركة مكانتها بين المنافسين والخروج من السوق (Yulu Ye, 2018).

كما أكدت دراسة (أبو خزنة ، 2016) أن الإحتفاظ بالنقدية بالشركات يعتبر أمراً أساسياً نظراً للأهمية الكبيرة التي تمثلها النقدية لأي شركة، حتي وأن أساء بعض المديرين استخدامها إلا أن مواجهة تلك المشكلة يجب ألا تكون علي حساب الإحتفاظ بذلك الأصل الحيوي لكن يمكن مواجهتها من خلال أدوات فعالة للرقابة علي النقدية وإستخداماتها، ونظراً لأن النقدية التي تحتفظ بها الشركات بأنها غير مكلفة ومرتفعة العائد فيما لو تم تقدير قيمتها بشكل سليم يتلائم مع حجم الإستثمارات المتوقعة للشركة بشرط توافر كفاءة هذه الإستثمارات، كما يمكن للشركات الإحتفاظ بالنقدية من مصادرها الداخلية الممثلة في إيرادات المبيعات، وإيرادات الإستثمارات، والأرباح المحتجزة.

كما أشارت دراسة (حسين، 2019) إلى أن المنشآت التي تحتفظ بالنقدية بنسبة مرتفعة، فذلك يؤدي إلي تحسين الوضع الاقتصادي من خلال تمويل الصفقات الاستثمارية المتوقعة ذات صافي القيمة الحالية الموجبة مما يعظم من قيمة المنشأة، وكسب ثقة المستثمرين في ظل المافسة القوية التي تشهدها بيئة الأعمال.

2/3/2 مفهوم الإحتفاظ بالنقدية

لقد أظهرت دراسة (عامر، 2021) الفرق بين مصطلح الحد الأدنى للنقدية ، وبين المستوي الأمثل للنقدية، فالحد الأدنى للنقدية يتحدد بناء علي حجم المدفوعات المطلوبة للعمليات التشغيلية، وسداد الإلتزامات قصيرة الأجل، كما يمثل الحد الأدنى للنقدية بندا هاما عند إعداد موازنة النقدية للشركة لمدة قصيرة الأجل وفقاً للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة للشركة، بينما يتمثل الهدف من الإحتفاظ بالمستوي الأمثل للنقدية في تلبية احتياجات العمليات التشغيلية ومواجهة الظروف الطارئة وغير المتوقعة، واستغلال الفرص الاستثمارية المستقبلية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة.

ويمكن عرض لأهم المفاهيم التي تناولت الإحتفاظ بالنقدية كما يلي:

عرفت دراسة (AL-Najjar & Clark, 2017) الإحتفاظ بالنقدية على أنها " استراتيجية مالية تهدف إلى تحقيق التوازن بين السيولة والربحية من خلال تحديد كمية النقدية التي يجب الإحتفاظ بها لتقليل المخاطر التشغيلية. بينما عرف معيار المحاسبة المصري رقم (4) لسنة 2019 تحت عنوان "قائمة التدفقات النقدية" النقدية ومافي حكمها بأنها، النقدية بالصندوق والودائع تحت الطلب، الإستثمارات المالية قصيرة الأجل مرتفعة السيولة، والتي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقدية، والتي يكون تعرضها لمخاطر التغير في قيمتها ضئيلاً.

فيما عرفت دراسة (jebran et al, 2019) الإحتفاظ بالنقدية هي السياسة التمويلية للشركات والمتمثلة في الإحتفاظ بالسيولة (النقد وما يعادله) وذلك لموازنة التكاليف والفوائد المرتبطة بحيازة الأصول السائلة. وقد عرفت دراسة (Duong & Nguyen, 2020) الإحتفاظ بالنقدية على أنها "حجم

النقد الذي تحتفظ به الشركات كأصل سائل لتغطية الالتزامات قصيرة الأجل أو الاستفادة من الفرص الاستثمارية المستقبلية دون الحاجة إلى تمويل خارجي".

وعرفت دراسة (الغندور، 2021) أنها الأصول النقدية مثل النقدية بالخرينة والنقدية بالبنك في شكل حسابات جارية وغيرها التي يمكن تحويلها إلى نقدية بسهولة في الأجل القصير والتي تتصف بثبات قيمتها بمخاطر انخفاض القيمة نسبياً. وتناولت دراسة (Almagribi et al. 2023) الإحتفاظ بالنقدية على أنها النقد المتاح (Cash on hand) والنقد المودع في البنك. فالإحتفاظ بالنقد تعني توافر النقدية وتخزينها. فالإحتفاظ بالنقدية مزايا تتضمن الاستفادة من الخصومات التجارية، والحفاظ على التصنيف الائتماني للشركة، وتمويل الاحتياجات النقدية غير المتوقعة. كما أن وجود مستوى مرتفع من النقد يمكن الشركة من تلبية احتياجات الشركات من السيولة ويعكس قدرتها على الوفاء بالالتزامات وانخفاض مخاطر التعثر. وفي المقابل، فإن الإحتفاظ بمستويات عالية من النقدية قد يؤدي إلى خسائر مثل ضياع فرص استثمارية تحقق أرباحاً.

وقد عرفت دراسة (Li, Liu & Wang, 2024) الإحتفاظ بالنقدية على أنها، أحد أدوات إدارة السيولة التي تعكس قرارات التمويل والاستثمار ضمن إطار الحوكمة والبيئة الاقتصادية الكلية.

ومن خلال التعريفات السابقة، يمكن تعريف الإحتفاظ بالنقدية على أنها "قيام الشركات بالتحوط لمواجهة المعاملات التشغيلية وتكاليف التمويل الخارجي والظروف والأحداث غير المتوقعة والطارئة وتحقيق الاستفادة القصوى من الفرص الاستثمارية في المستقبل وذلك من خلال حيازة الشركات بقدر مناسب من النقدية وما في حكمها (النقدية بالخرينة والبنك – ودائع تحت الطلب – استثمارات قصيرة الأجل) مع الأخذ في الاعتبار المقارنة بين منافع وتكاليف الإحتفاظ بالنقدية، واختيار ما يتناسب لتحقيق أقصى استفادة ممكنة".

3/3/2 دوافع الإحتفاظ بالنقدية

في عام 1936، اقترح كينز نظرية دوافع الإحتفاظ بالنقدية، حيث اقترح (Keynes, 1936) أن الشركات تحتفظ بالنقدية بناءً على عدة دوافع رئيسية، وهي: (السيد، 2018)، (مليجي، 2018).

1. دافع المعاملات The Transaction Motive

يشير دافع المعاملات إلى أن الشركات تحتاج للإحتفاظ بالنقدية لتوفير السيولة لمقابلة الالتزامات الناتجة عن العمليات التشغيلية المستمرة وتلبية احتياجاتها المستقبلية، كما أن الشركات تتجه للإحتفاظ بالنقدية لتحقيق كفاية مصادر التمويل الداخلية أو الحصول على مصادر التمويل الخارجية. كما ذكرت دراسة (Thomas, 2009) أن الشركة تحتفظ بالنقدية عندما تتحمل الشركة تكاليف معاملات مرتبطة بتحويل أصل مالي غير نقدي إلى أصل مالي نقدي، وتحتاج للنقدية لإتمام عملية دفع المعاملات.

2. الدافع الوقائي أو دافع التحوط من المخاطر The precautionary Motive

تحتفظ الشركات بالنقد للتحوط ضد مخاطر الأحداث والتقلبات غير المتوقعة والمخاطر الناتجة من عدم التأكد مثل مخاطر التعثر والإفلاس وعجز التدفقات النقدية المستقبلية، حيث أظهرت دراسة (Sayed and Khalil, 2022) أن الشركات التي تحتفظ بمستوي عالي من النقدية تتخفف لديها احتمالية التعرض لمخاطر الإفلاس، وتزداد قدرتها على مواجهة الضغوط، وسداد الالتزامات في الوقت المناسب.

3. دافع الوكالة The Agency Motive

يعتبر دافع الوكالة محدد هام للاحتفاظ بالنقدية، حيث يفضل المديرين الاحتفاظ بنسبية كبيرة من النقدية بدلا من القيام بتوزيعات الأرباح والسيطرة على النقدية بهدف تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة الملاك مما يؤدي إلي زيادة مشاكل الوكالة.

4. دافع المضاربة Speculative Motive

يتم الاحتفاظ بالنقدية وفقا لدافع المضاربة بهدف اغتنام الفرص الاستثمارية غير المتوقعة، وبالتالي كلما زادت النقدية كلما استطاعت الشركة تمويل الفرص الاستثمارية لديها.

5. دافع الإشارة Signaling Motive

يتم من خلاله الاحتفاظ بالنقدية بهدف إعطاء صورة إيجابية للمستثمرين حول موقفها ومركزها المالي، وبالتالي قدرة المنشأة على مواجهة المخاطر التي تتعرض لها، مما يدعم سمعة ومكانة المنشأة.

6. الدافع الضريبي Tax Motive

يرتبط هذا الدافع بالشركات متعددة الجنسيات وبايرادات الشركات التابعة الأجنبية، فإذا كان معدل الضريبة في البلد التابعة الأجنبية أقل من من البلد الأم، فتحفظ الشركات بالأرباح في صورة نقدية بدلا من أن يتم إعادتها إلى البلد الأم.

4/3/2 محددات الاحتفاظ بالنقدية.

لقد تناولت دراسة (Maheswar and Rabindra, 2019) محددات الاحتفاظ بالنقدية كما يلي:

حجم الشركة Firm Size

يستخدم حجم الشركة كمقياس لإعتماد الشركات على التمويل الخارجي. فتفترض نظرية المفاضلة أن الشركات الصغيرة تمتلك سيولة نقدية كبيرة، ويرجع ذلك إلى أن الشركات الصغيرة تواجه صعوبات في الحصول على التمويل اللازم، نظراً لحداثة تأسيسها وقلة شهرتها. كما تعاني الشركات الصغيرة من مشكلة عدم تناسق المعلومات مقارنة بالشركات الكبيرة، إذ لا تتمكن من جذب انتباه المحللين والمستثمرين، ما يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل الخارجي. حجم الشركة كمقياس لتكلفة التمويل الخارجي، توجد وفورات الحجم في إدارة النقد، وتمتلك الشركة الكبيرة سيولة نقدية أقل من الشركة

الصغيرة، حيث إن الحصول على التمويل من قبل الشركة الصغيرة يكون أكثر تكلفة نسبياً من الشركة الكبيرة. من ناحية أخرى، يؤثر حجم الشركة إيجابياً على احتفاظها بالنقدية وفقاً لنظرية ترتيب الأولوية، ويرجع ذلك إلى أن الشركات الكبيرة يُفترض نجاحها، ولذلك تحتفظ بكميات كبيرة من النقد بعد تلبية احتياجاتها الاستثمارية (ferria & vilela, 2004) علاوة على ذلك، تفترض نظرية الوكالة أيضاً أن حجم الشركة يؤثر تأثيراً إيجابياً على احتفاظ الشركة للنقدية .

فرص النمو Growth Opportunities

تتوقع نظرية المقايضة أن لدى الشركة فرص نمو للاحتفاظ بالنقدية بنسبة عالية، ويرجع ذلك إلى أن الاعتماد على التمويل الداخلي يقلل من احتمالية أن تتخلي الشركة عن فرص الاستثمار وعدم اعتمادها على التمويل الخارجي ذات التكلفة المرتفعة، حيث يُفترض أن الشركات المقيدة بالتمويل الخارجي. يحتفظ فيها المدبرون ذو فرص الاستثمار الضعيفة بمزيد من النقد لاستثماره في مشروعات القيمة الحالية الصافية سالبة.

الرافعة المالية Leverage

تحتفظ الشركات ذات الرافعة المالية العالية بأصول سائلة أعلى، إذ تزيد الرافعة المالية من احتمالية التعرض لأزمة مالية. كما يقلل الاحتفاظ بالنقدية من احتمالية مشكلة نقص الاستثمار، والتي تظهر بوضوح أكبر في وجود ديون مصاحبة بالمخاطر، وتفترض نظرية الترتيب الهرمي أيضاً وجود علاقة إيجابية بين الرافعة المالية والمخزون النقدي، حيث ترى أن الدين يزداد عندما تستنفد الشركة جميع مواردها الداخلية في تمويل الاستثمارات، مما يقلل من المخزون النقدي. وتنص نظرية الوكالة على أن الشركات ذات الرافعة المالية العالية تخضع لمزيد من الرقابة والترامات الديون من جانب الدائنين، مما يقلل من سلطة المديرين في الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقد.

التدفق النقدي Cash Flow

يُعد التدفق النقدي مصدراً جاهزاً وهاماً للسيولة للشركات. وبالتالي، وطبقاً لنظرية المفاضلة فإنها تفترض وجود علاقة سلبية بين التدفق النقدي والمخزون النقدي. ومن جانب آخر تعتمد نظرية الترتيب الهرمي على الرأي القائل بأن الشركات التي تُولد تدفقاً نقدياً أكبر من العمليات التشغيلية وبالتالي تميل إلى تراكم أرصدة نقدية أكبر من الشركات ذات التدفق النقدي الأقل .

توزيعات الأرباح Dividend

العلاقة المتوقعة بين الاحتفاظ بالنقدية وتوزيعات الأرباح غير واضحة في ظل نظرية المقايضة. لأن بعض الشركات تفضل عدم توزيع الأرباح والاعتماد عليها كمصدر تمويل داخلي، نظراً لأن التمويل الخارجي سيكون أكثر تكلفة لهذه الشركات. وبالتالي، من المتوقع أن يسود ارتباط سلبي بين توزيعات الأرباح والاحتفاظ بالنقدية.

رأس المال العامل الصافي Net Working Capital

تتوقع نظرية المقايضة وجود علاقة سلبية بين رأس المال العامل الصافي والمخزون النقدي، لأن الأصول ذات القيمة السوقية الجاهزة أو الأصول القابلة للتحويل إلى نقدية بسهولة تُعدّ بديلاً عن الاحتفاظ بنقدية إضافية. ويُستخدم رأس المال العامل الصافي كبديل للأصول السائلة.

نفقات البحث والتطوير R&D Expenditure

تُنفق شركات التصنيع حاليًا مبالغ طائلة على البحث والتطوير بهدف إدخال الابتكار في المنتجات والعمليات وأساليب الإنتاج والآلات والمعدات، إلخ. ويتطلب الإنفاق على البحث والتطوير تدفقات نقدية خارجية ضخمة. لذا، يُفترض أن الشركات التي تُنفق على البحث والتطوير تمتلك سيولة نقدية أقل، ويعود ذلك إلى صعوبة تمويل الابتكارات القائمة على البحث والتطوير من خلال التمويل الخارجي نظرًا لعدم يقين نتائجها، وطبيعتها غير الملموسة، ومشاكل عدم تماثل المعلومات. وبالتالي، يُمول البحث والتطوير بشكل كبير باستخدام التدفقات النقدية الداخلية وإصدارات حقوق الملكية.

الأصول الملموسة Assets Tangibility

تُعتبر الأصول الثابتة بديلاً عن النقدية، لأنه في حالة نقص السيولة النقدية، يُمكن للشركة تسهيل أصولها الملموسة. علاوة على ذلك، تستطيع الشركات التي تمتلك ضمانات أكبر كأصول ثابتة سداد ديونها، وبالتالي، تقل حاجة هذه الشركات للاحتفاظ باحتياطي نقدي. لذلك، يُتوقع من الشركات التي تمتلك أصولاً ملموسة أكثر أن تحتفظ بسيولة نقدية أقل.

الربحية Profitability

تنص نظرية المقايضة على أن الشركات الأكثر ربحية تحتفظ بسيولة نقدية أقل، لأن رقم الربح يعتبر مصدر مباشر للسيولة، وبالتالي، ترتبط الربحية بالسيولة النقدية ارتباطاً سلبياً، مع ذلك، ترى نظرية الترتيب الهرمي أن الشركات الأكثر ربحية تميل إلى تجميع المزيد من السيولة النقدية لتلبية الاحتياجات المستقبلية. وبالتالي، من المتوقع أن تسود علاقة إيجابية بين الربحية والسيولة النقدية.

مصرفات الفوائد Interest Expenses

تتضمن مصرفات الفوائد تدفقاً للأموال من الشركة لتلبية الالتزامات الثابتة، وبالتالي، يمكن توقع وجود علاقة سلبية بين مصرفات الفوائد والمخزون النقدي. من ناحية أخرى يشير مصرف الفائدة إلى عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المتعلقة بالفوائد في الوقت المحدد إلى إفلاسها. لذا، تحتاج الشركة التي تتحمل المزيد من مصرفات الفوائد إلى الاحتفاظ بمزيد من النقد لتمويل استثمارات جديدة.

دورة تحويل النقد Cash Conversion Cycle

في قطاع الصناعة، يؤثر طول دورة تحويل النقد Cash Conversion Cycle (CCC) على كمية النقد التي تحتفظ بها الشركات، فكلما كانت دورة تحويل النقدية قصيرة فإن ذلك يعني توقيتاً أفضل للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، مما يقلل الحاجة إلى الاحتفاظ بالنقد، وبالتالي، يمكن توقع وجود علاقة إيجابية بين CCC والأرصدة النقدية. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أيضاً وجود علاقة سلبية بين CCC

والأرصدة النقدية، حيث يؤدي طول CCC إلى كميات كبيرة من الحسابات المدينة والمخزون، وهي أكثر سيولة من أي نوع آخر من الأصول، كما يعني طول CCC أيضًا انخفاضًا في المبالغ المستحقة الدفع التي يجب سدادها خلال مدة قصيرة. وبالتالي، يُعد طول CCC مصدرًا إضافيًا للسيولة للشركة.

عمر الشركة Firm Age

من المتوقع أن يكون لعمر الشركة علاقة إيجابية مع احتفاظ الشركات بالنقدية، وذلك لأن الشركات الجديدة تولد تدفقات نقدية داخلية منخفضة، ففي أول مرحلة تكون احتياجات الاستثمار مرتفعة للغاية، مما يؤدي إلى تدفقات نقدية خارجية عالية. من ناحية أخرى، يُتوقع أن يكون للعمر علاقة سلبية مع الاحتفاظ بالنقدية، لأن الشركات ذات العمر الأطول أقل عرضه لعدم تماثل المعلومات، وبالتالي تكون قادرة على الاعتماد على التمويل الخارجي بتكلفة أقل من الشركات الجديدة. علاوة على ذلك، تُعتبر تكلفة التمويل الخارجي للشركات الجديدة مرتفعة نظرًا لمواجهتها مشكلة عدم تماثل المعلومات، ونتيجة لذلك، يُتوقع أن تحتفظ الشركات الجديدة بمزيد من السيولة النقدية لتلبية احتياجاتها الاستثمارية.

3/ الدراسات السابقة وتطوير الفروض

1/3 مقدمة:

يهدف الباحثون من خلال هذا الجزء إلى عرض وتناول جهود الباحثين السابقة التي تناولت متغيرات البحث من أجل دراسة أثر التضخم المفرط على احتفاظ الشركات بالنقدية، وقد قام الباحثون بتقسيم الدراسات السابقة إلى مجموعتين:

المجموعة الأولى: دراسات تناولت الاحتفاظ بالنقدية والأزمات المالية.

المجموعة الثانية: دراسات تناولت الإحتفاظ بالنقدية والتضخم الإقتصادي.

المجموعة الثالثة: دراسات تناولت محددات الاحتفاظ بالنقدية.

2/3 عرض وتحليل الدراسات السابقة

المجموعة الأولى: تناولت الاحتفاظ بالنقدية والأزمات المالية

1. دراسة (Deng and Yao , 2021) بعنوان:

"Corporate cash holdings and monetary shocks: A test of the credit channel theory"

درس هذا البحث تأثير الصدمات النقدية على احتفاظ الشركات بالنقدية قبل الأزمة المالية لعام 2008، وقد توصل الباحثان إلى أدلة تدعم نظرية قنوات الائتمان بأن الشركات الصناعية تزيد من احتياطاتها النقدية عند تشديد السياسة النقدية بشكل غير متوقع، ويكون هذا التأثير أكثر وضوحًا في الشركات ذات القيود المالية، وحوافز التعويضات الإدارية المرتفعة، والشركات المحلية، وخلال فترات الركود، علاوة على ذلك، درس الباحثان الزيادة الهيكلية في احتياطات الشركات النقدية في العقد الأول

من القرن الحادي والعشرين، حيث وجدا أن الشركات الصناعية تزيد احتياطياتها النقدية باستمرار عند تشديد السياسة النقدية بشكل مستمر وغير متوقع.

2. دراسة (Batuman et al., 2022) بعنوان:

"The impact of the global financial crisis on corporate cash holdings: Evidence from Eastern European countries"

بحثت هذه الدراسة في تأثير الأزمة المالية العالمية على محددات احتياطيات الشركات النقدية والتعديلات اللازمة لتحقيق مستويات نقدية مستهدفة، وذلك باستخدام عينة من شركات أوروبا الشرقية، وقد كشفت النتائج عن اختلاف كبير في محددات الإحتفاظ بالنقدية على مستوى الشركة بين فترتي ما قبل الأزمات وما بعدها. علاوة على ذلك، وجد الباحثون أن سرعة التكيف للوصول إلى المستوى النقدي الأمثل في فترة ما بعد الأزمات تكون أقل بكثير. تحمل هذه النتائج آثارًا مهمة على شركات أوروبا الشرقية، التي تأثرت بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية من حيث نقص السيولة والمرونة المالية المحدودة.

3. دراسة (Chang and Yang, 2022) بعنوان:

"The role of cash holdings during financial crises"

قام الباحثان بدراسة دور الاحتياطيات النقدية خلال الأزمات المالية، وما إذا كانت الشركة ذات الاحتياطيات النقدية الأعلى قادرة على استعادة أدائها التشغيلي بسرعة بعد الأزمات المالية، ووجدوا أنه إذا كانت الشركة ذات احتياطيات نقدية أعلى، فإن أدائها التشغيلي يتعافى بسرعة أكبر بعد الأزمات المالية؛ كما وجدوا أن زيادة الاحتياطيات النقدية يزيد من النفقات الرأسمالية ونفقات البحث والتطوير، مما يحسن أداء الشركات بسرعة أكبر بعد الأزمات المالية. علاوة على ذلك، تؤثر الاختلافات في قيود التمويل، وحوكمة الشركات، ودرجة التطور المالي على العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وسرعة التعافي بعد الأزمات. وبالتالي، ينبغي للشركات أن تحتفظ باحتياطيات نقدية في حساباتها بحكمة للحماية من حالات الطوارئ غير المتوقعة

4. دراسة (Tchuigoua et al., 2022) بعنوان:

"Business cycle and cash holdings: Empirical evidence from microfinance institutions"

باستخدام عينة عالمية شملت 8271 مشاهدة لمؤسسات التمويل الأصغر خلال الفترة 2003-2018 في 110 دولة، توصل الباحثون إلى أن السيولة في مؤسسات التمويل الأصغر تكون معاكسة للدورة الاقتصادية أي أن هذه المؤسسات تحتفظ بنقدية أقل خلال فترات الانتعاش الاقتصادي بينما تحتفظ بنقدية أعلى خلال فترات الركود، كما توصل الباحثون إلى أن هذا التأثير المعاكس للدورة الاقتصادية يعتمد على جودة الأصول التي تحتفظ بها مؤسسات التمويل الأصغر وقدرتها على استهداف المقترضين ذوي القدرة الأكبر على سداد القروض في أوقات الشدة.

5. دراسة (Lee et al., 2023) بعنوان :

"Cash holdings and cash flows: Do oil price uncertainty and geopolitical risk matter"

يركز هذا البحث بشكل رئيسي على دراسة دور التفاعلات بين التدفقات النقدية، وعدم اليقين في أسعار النفط، والمخاطر الجيوسياسية على إحتفاظ الشركات بالنقدية في 42 دولة، كما درس ما إذا كانت هذه التفاعلات قد تختلف باختلاف خصائص الشركة والدولة، وتُظهر النتائج الرئيسية أن التفاعلات بين التدفقات النقدية مع عدم اليقين في أسعار النفط والمخاطر الجيوسياسية ترتبط ارتباطاً إيجابياً بإحتفاظ الشركات بالنقدية. بالإضافة إلى ذلك، فإن العلاقة بين هذه التفاعلات وحيازات الشركات للنقدية تكون أكثر وضوحاً في الشركات ذات القيود المالية، والشركات العاملة في قطاعات شديدة التنافسية، وكذا الشركات في آسيا وأوروبا، كما أن على صانعي السياسات توخي الحذر ومراعاة تأثير عدم اليقين بشأن حركة أسعار النفط والمخاطر الجيوسياسية عند تصميم السياسات المتعلقة باتخاذ القرارات في الشركات

6. دراسة (Sarker et al., 2023) بعنوان:

"Oil price uncertainty, workplace misconduct, and cash holding"

أشارت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية بين عدم اليقين في أسعار النفط وإحتفاظ الشركات بالنقدية في الولايات المتحدة الأمريكية خلال السنوات من 2000 إلى 2020.

7. دراسة (El Ghouli et al., 2023) بعنوان:

"Economic policy uncertainty, institutional environments, and corporate cash holdings"

درس الباحثون تأثير عدم اليقين في السياسة الاقتصادية على إحتفاظ الشركات بالنقدية، وذلك باستخدام عينة كبيرة من الشركات الدولية، وتوصلت الدراسة إلى أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يُفاقم من مخاوف المستثمرين بشأن المصالح الذاتية الإدارية والاستغلال السياسي، ونتيجةً لذلك، فإن التكلفة المحتملة للاحتفاظ بالنقدية تفوق منافعه، وبالتالي ينخفض الحجم الأمثل للاحتفاظ بالنقدية. كما توصلت الدراسة إلى أدلة داعمة على أن الشركات تحتفظ بنقدية أقل عندما يكون عدم اليقين في السياسة الاقتصادية مرتفعاً. كما بينت الدراسة أن السوق يُخفّض قيمة الحيازات النقدية في ظلّ ارتفاع عدم اليقين السياسي.

8. دراسة (Han and wang , 2023) بعنوان:

"Monetary policy uncertainty and corporate cash holdings: Evidence from China"

بحث هذه الدراسة تأثير عدم اليقين في السياسة النقدية على إحتفاظ الشركات بالنقدية في الصين، وقد وجد الباحثان أدلة قوية على أن عدم اليقين في السياسة النقدية يرتبط ارتباطاً إيجابياً بحيازات الشركات النقدية. ويُعزى السلوك الاحترازي للشركات فيما يتعلق بحيازات النقد بشكل رئيسي إلى زيادة الاحتكاكات المالية، وليس إلى انخفاض استثمارات الشركات. ويتضح تأثير عدم اليقين في السياسة النقدية على حيازات النقد بشكل أكبر بين الشركات التي تعاني من قيود مالية أشد، والشركات التي تعتمد بشكل أكبر على التمويل الخارجي، والشركات التي تعاني من صعوبة في الحصول على التمويل المصرفي، والشركات غير المملوكة للدولة، وخلال فترة تشديد السياسة النقدية، كما توصلت الدراسة إلى أن الشركات تحتفظ بمزيد من النقد لتخفيف حدة نقص السيولة المحتمل الناجم عن زيادة عدم اليقين في السياسة النقدية.

9. دراسة (Athari et al., 2024) بعنوان:

"Country risk, global uncertainty, and firms' cash holdings: Do the role of law, culture, and financial market development matter?"

رأى الباحثون أن هناك ثمة فجوة في دراسة آثار مخاطر الدولة وعدم اليقين العالمي على احتفاظ الشركات الآسيوية بالنقدية، لذلك هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على هذه الفجوة من خلال اختبار 989 شركة آسيوية غير مالية مدرجة خلال السنوات من 2008 إلى 2020، وكشفت النتائج أن زيادة مخاطر الدولة وعدم اليقين العالمي يحفز الشركات على تخزين المزيد من النقدية، على الرغم من أن تأثير مخاطر الدولة يكون أكثر وضوحاً، كما أكدت النتائج أنه من بين عوامل الخطر الخاصة بكل دولة، تميل الشركات إلى اتخاذ دوافع احترازية أكبر لتكديس المزيد من النقدية مع ازدياد عدم الاستقرار المالي والسياسي، بينما تحتفظ بمزيد من النقد مع ارتفاع الاستقرار الاقتصادي. ومن اللافت للنظر أن النتائج تؤكد أن آثار مخاطر الدولة وعدم اليقين العالمي على حيازات النقد تكون أكثر وضوحاً في البيئات التي تتميز بأصل قانوني قائم على القانون العام، وثقافات عالية لتجنب عدم اليقين، وتطور أقل في الأسواق المالية. علاوة على ذلك، كشفت النتائج أيضاً أن العوامل الخاصة بالشركة، بما في ذلك فرص النمو، والرافعة المالية، والربحية، وتوزيعات الأرباح، والحجم، لها دور مهم في تشكيل سياسة حيازات النقد للشركات الآسيوية..

10. (Kang and Kim , 2024) بعنوان:

"Home country uncertainty and cash holdings: Evidence from multinational subsidiaries in South Korea"

باستخدام بيانات الشركات التابعة لكوريا الجنوبية في 18 دولة مختلفة، ومؤشر عدم اليقين في السياسة الاقتصادية، قام الباحثان بدراسة تأثير انتقال عدم اليقين في السياسة الاقتصادية من دولة الشركة الأم إلى شركاتها التابعة على القرارات الرئيسية لتلك الشركات متعددة الجنسيات، تواجه الشركات التابعة للشركات متعددة الجنسيات حالة من عدم اليقين في البلد المضيف والبلد الأم، وقد وثقت الدراسة

أن الشركات التابعة الكورية تزيد بشكل كبير من حيازاتها النقدية عند زيادة عدم اليقين في السياسة الاقتصادية في بلدها الأم، مما يشير إلى أن صدمات عدم اليقين الوطنية تنتقل إلى دول أخرى عبر الشركات متعددة الجنسيات. كما يكون التأثير أوضح في البلد الأم عندما تمتلك الشركات الأم حصة أكبر من أسهم الشركات التابعة.

المجموعة الثانية: دراسات تناولت الإحتفاظ بالنقدية والتضخم الإقتصادي.

1. دراسة (Wang et al., 2014) بعنوان:

"Inflation, operating cycle, and cash holdings"

أشارت الدراسة إلى أن استراتيجية الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات هي مفاضلة بين تكاليف وفوائد الاحتفاظ بالنقدية، وأنه على المستوى الكلي، وأن الشركات تميل إلى تعديل وتحسين استراتيجياتها في الاحتفاظ بالنقد استجابةً للتغيرات في القوة الشرائية الناتجة عن التضخم، كذلك فإنها تُعدّل بشكل مرّن استراتيجياتها في الاحتفاظ بالنقدية استجابةً للتغيرات في البيئة الداخلية والخارجية، وهو ما يُشار إليه باستراتيجية تعديل النقد، وباستخدام عينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم الصينية خلال الفترة 1998-2009 قامت الباحثون بدراسة العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية والتضخم، وقد أشارت النتائج إلى وجود ارتباط سلبي معنوي بين الحيازات النقدية للشركات ومؤشر أسعار المستهلك، إلا أن هذه العلاقة تنعكس عند وصول مؤشر أسعار المستهلك إلى مستوى معين.

2. دراسة (Curtis et al., 2017) بعنوان:

"Inflation and the evolution of firm-level liquid assets"

أشار الباحثون إلى أن دراستهم أظهرت بوضوح أن التضخم يعد عامل مُحدد وهام في تفسير تطوّر وديناميكيات حيازات الأصول السائلة التي تشهدها الشركات الأمريكية، حيث تبين أنه على مستوى الشركات الفردية، فإن الزيادة بنسبة نقطة مئوية واحدة في التضخم الكلي تؤدي إلى انخفاض ذو دلالة إحصائية قدره 0.34 نقطة مئوية في نسبة السيولة النقدية للشركة، ومن الناحية الاقتصادية يعني ذلك أن التضخم وحده يُمكن أن يُفسّر بشكلٍ كامل الانخفاض الكامل في متوسط نسبة السيولة النقدية الأمريكية من أوائل الستينيات إلى أوائل الثمانينيات، كذلك قدمت الدراسة تفسيراً لكيفية تأثير التضخم على حيازات الشركات من الأصول السائلة، حيث تُبين أن محفظة الأصول السائلة التي تحتفظ بها الشركات الأمريكية ليست مُغطاة بالكامل ضد التضخم، ويؤدي هذا إلى تغيير القيمة الحقيقية لهذه الأصول مع تغير التضخم، مما يدفع الشركات إلى تعديل حيازاتها من الأصول السائلة استجابةً لتغيرات التضخم.

3. دراسة (Evers et al., 2020) بعنوان:

" Inflation, liquidity and innovation "

قام الباحثون بدراسة عواقب الظروف الاقتصادية الكلية الكلية (التضخم) على وحدات الاقتصاد الجزئي الفردية (الشركات)، كما تناولت الدراسة بيانات الميزانية العمومية التي توفر معلومات مباشرة عن احتياطاتها من السيولة وذلك بإستخدام عينة مكونة من 139 دولة نامية ومجموعة كبيرة من الشركات الأمريكية، وتوصلت الدراسة عدة نتائج أهمها، أن التضخم يُغير تركيبة الاستثمار، ولكنه لا يُغير قيمته الإجمالية، وأن التضخم يزيد من التكلفة التي تواجهها الشركات التي تحتفظ بأصول سائلة للتحوط من صدمات الإنفاق على الإنتاج المحفوف بالمخاطر، كما توصلت الدراسة إلى أن احتياطات الشركات من السيولة (النقدية) تتزايد مع استثمار الشركات في البحث والتطوير، إلا أن التضخم يقلل من احتياطاتها من السيولة، أي أن الشركات المبتكرة تظهر اعتمادًا أكبر على الأصول السائلة، والتي بدورها ترتبط سلبًا بالتضخم.

4. دراسة (Kumar, 2020) بعنوان:

" Firms' asset holdings and inflation expectations "

بحثت هذه الدراسة في العلاقة بين توقعات الشركات للتضخم وحيازتها من الأصول السائلة، ولتحقيق ذلك، أجري الباحث الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات في نيوزيلندا من أربع قطاعات رئيسية هي: التصنيع، والخدمات المهنية المالية، والتجارة، والبناء والنقل، وقد وثقت الدراسة عدة حقائق منها أن هذه الشركات تمتلك أصولًا سائلة أكثر من الأصول غير السائلة. وتتميز الأولى بشكل كبير بالنقدية والمستحقات التجارية، بينما تتكون الأخيرة في الغالب من الممتلكات والمصانع والمعدات، وأن الشركات التي تفرض أسعاراً أعلى مقارنةً بمنافسيها تمتلك أصولاً أقل سيولة، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين توقعات الشركات للتضخم والأصول السائلة، وأن الشركات التي تمتلك حصصاً أكبر من الأصول السائلة تُبلغ بانتظام عن توقعات تضخم أقل.

5. دراسة (Ki and Adhikari , 2022) بعنوان:

" Corporate Cash Holdings and Exposure to Macroeconomic Conditions "

أشار الباحثان إلى أنهما قاما بدمج متغيرات الظروف الاقتصادية الكلية وعدم اليقين مع المتغيرات الخاصة بكل شركة، وباستخدام عينة من 19,223 شركة سجلت 213,663 ملاحظة على مدار الأعوام من 1971 إلى عام 2019، ومع إدراج خمسة متغيرات للظروف الاقتصادية الكلية، وثلاثة متغيرات لعدم اليقين الاقتصادي الكلي والمالي، توصلت النتائج إلى أن حساسية الشركة للظروف الاقتصادية الكلية وعدم اليقين تلعب دورًا مهمًا في تحديد مستوى احتياطاتها النقدية، وأن المتغيرات الاقتصادية الكلية لها

تأثير على مستوى الحيازات النقدية بغض النظر عن عمر الشركة، كذلك توصلت النتائج إلى أن التضخم يؤثر تأثيراً عكسياً على مستوى حيازاتها النقدية.

المجموعة الثالثة: دراسات تناولت محددات الاحتفاظ بالنقدية

1. دراسة (Aftab and Akhter, 2018) بعنوان:

The determinants of cash holdings around different regions of the world

تناولت الدراسة تحليل محددات الاحتفاظ بالنقدية في مناطق مختلفة من العالم، تشمل: آسيا والمحيط الهادئ، أوروبا، إفريقيا، أمريكا الشمالية، الشرق الأوسط وأمريكا الجنوبية. وتستند العينة إلى بيانات 5,957 شركة من 47 دولة، تم تجميعها في ست مناطق، وذلك خلال الفترة من 2007 إلى 2016. حيث أظهرت النتائج أن حجم الشركة، القوة المالية، الاستثمارات، والتدفقات النقدية ترتبط جميعها بعلاقة إيجابية ومعنوية بالاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الرفع المالي، توزيعات الأرباح، الأصول غير الملموسة، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، الربحية، ورأس المال العامل الصافي ترتبط بعلاقة سلبية ومعنوية بالاحتفاظ بالنقدية.

2. دراسة (Magerakis and Siriopoulos , 2020) بعنوان:

Firm size does matter: New evidence on the determinants of cash holdings

تناولت الدراسة إلى تناول المحددات المالية للاحتفاظ بالنقدية، مع مناقشة أهمية حجم الشركة خلال فترة ما بعد الأزمة. وقد تم الاعتماد على تحليل بيانات لعينة مكونة من 6,629 شركة مدرجة في المملكة المتحدة وذلك خلال الفترة من 2010 إلى 2018. وركزت الدراسة على التحليل المقارن بين حجم الشركات من حيث مستويات الاحتفاظ بالنقدية. وتوصلت النتائج إلى أن مستويات النقدية تكون أعلى لدى الشركات ذات التدفقات النقدية الأكثر خطورة، والفرص الاستثمارية الأكبر للنمو، وكذلك الشركات التي تتحمل نفقات مرتفعة على البحث والتطوير. وعلى النقيض من ذلك، تنخفض مستويات الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات مع زيادة بدائل النقدية، والتدفقات النقدية، والنفقات الرأسمالية، كما تُظهر النتائج أن الشركات الصغيرة تميل إلى الاحتفاظ بمستويات نقدية أعلى مقارنة بنظيراتها الأكبر حجماً، وذلك بدافع الحيلة والتحوط.

3. دراسة (أنجرو وآخرون، 2022) بعنوان:

"المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم / دراسة مسحية على الشركات غير المالية المسجلة في بيئة الأوراق والأسواق المالية السورية"

هدفت الدراسة إلى التعرف على المحددات المحاسبية للموجودات النقدية لدى الشركات غير المالية المسجلة في بيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، تكونت عينة الدراسة من 11 شركة من الشركات غير المالية

المدرجة خلال الفترة من 2010 إلى 2020، كما تم تقسيم فترة الدراسة إلى فترتين، الفترة الأولى تعكس فترة التضخم المحدود وهي الفترة السابقة لعام 2014، والفترة الثانية تعكس فترة التضخم الجامح وهي الفترة التالية لهذا العام، وقد توصلت الدراسة إلى أنه في فترة التضخم المحدود كان الإنفاق الرأسمالي والتدفق النقدي هما المحددان للأصول النقدية أما رأس المال العامل، والرافعة المالية وفرص النمو فكان لكل منهما أثر غير دال إحصائياً على الأصول النقدية، أما بالنسبة لفترة التضخم المفرط فقد وجد الباحثون أن رأس المال العامل، والرافعة المالية والإنفاق الرأسمالي لهم أثر عكسي ذي دلالة إحصائية على الأصول النقدية، وأن للتدفقات النقدية لها أثر الإحتفاظ بالنقدية.

4. دراسة (Vuković, 2022) بعنوان:

Determinants of cash holdings: evidence from Balkan countries

هدفت الدراسة إلى تحديد محددات الإحتفاظ بالنقدية وبيان أثرها على شركات قطاع الجملة في عشر دول بمنطقة البلقان. ولقد اشملت عينة الدراسة على (106) شركة تم تتبع أداؤها على مدى أربع سنوات (2014-2017)، وقد أظهرت النتائج أن ثلاثة من بين المتغيرات الخمسة محل الدراسة (الحجم، الرفع المالي، الأصول السائلة غير النقدية، الربحية، وملموسية الأصول) لها تأثير ذو دلالة إحصائية على مستويات الإحتفاظ بالنقدية لدى الشركات. وتبين أن شركات الجملة الأكبر حجماً تميل عموماً إلى الإحتفاظ بنقدية أقل، ويرجع ذلك بالأساس إلى توافر مصادر تمويل خارجية أكثر ملائمة، مما يعني أن شركات الجملة الأقوى مالياً في منطقة البلقان من المرجح أن تحتفظ بنقدية أقل.

كما أوضحت النتائج أن الإدارة السليمة للمخزون وسياسة تحصيل المدينين تُعد شرطاً أساسياً لتحقيق كفاءة رأس المال العامل، الأمر الذي يقود إلى أن شركات الجملة الأكثر ربحية تحتفظ بمستويات نقدية أعلى. ويُستخدم الربح المتحقق لتعزيز السيولة وكذلك لدعم النمو والتطور في الأعمال. وكشفت نتائج البحث أن شركات الجملة في دول البلقان، ومن أجل الوصول إلى مستوى أمثل للإحتفاظ بالنقدية، تسعى باستمرار إلى الموازنة بين الربحية والسيولة.

5. دراسة (Almagribi et. al, 2023) بعنوان:

Financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from property and real estate companies in Indonesia.

هدفت الدراسة إلى تحديد محددات الإحتفاظ بالنقدية لدى شركات العقارات والأراضي المدرجة في بورصة اندونيسيا من 2017-2020، وركزت الدراسة على كلا من: الرافعة المالية – الربحية – السيولة – وحجم الشركة - وفرص النمو كمحددات رئيسية للإحتفاظ بالنقدية. ولقد تم اختيار 45 شركة من قطاع العقارات والأراضي كعينة لهذه الدراسة. وركزت هذه الدراسة على شركات العقارات والأراضي نظراً لطبيعة أصولها غير المتداولة (كالأراضي والمباني مما يجعلها أكثر عرضة لمشكلات السيولة).

وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن الربحية، والرافعة المالية، والسيولة، وفرص النمو تؤثر إيجابياً على الإحتفاظ بالنقدية عند مستوى معنوية 1%، بينما لم يثبت أي تأثير لحجم الشركة. وتشير هذه النتائج إلى

أن العوامل الأربعة المذكورة تُعد محددات رئيسية للاحتفاظ بالنقدية في شركات العقارات والأراضي في إندونيسيا.

6. دراسة (Kumar and Smss, 2025) بعنوان:

Corporate cash holding and firm's performance in times of Ukraine war: a literature review and way forward

تناولت الدراسة إلى تحليل محددات الاحتفاظ بالنقدية في مجموعة من الدول ذات الأسواق الناشئة الفترة، مع التركيز على أثر كل من العوامل الخاصة بالشركة والعوامل الاقتصادية الكلية، كما قامت الدراسة بتقديم فهم أعمق لما إذا كانت محددات الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاديات الأسواق الناشئة تتوافق مع ما توصلت إليه الأدبيات السابقة في الأسواق المتقدمة، أم أن هناك اختلافات هيكلية. وذلك من خلال تحليل بيانات 1,276 شركة من 10 دول ناشئة خلال الفترة (2009-2022).

ولقد أظهرت نتائج الدراسة أن حجم الشركة له تأثير إيجابي ومعنوي فالشركات الأكبر حجماً تحتفظ بمستويات أعلى من النقدية. والتدفقات النقدية لها تأثير إيجابي ومعنوي فالتدفقات النقدية الداخلية المرتفعة تؤدي إلى مستويات أعلى من النقدية المحتجزة. وفرص النمو (نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية) لها تأثير إيجابي ومعنوي فالشركات ذات فرص النمو المرتفعة تحتفظ بمزيد من النقدية. والربحية (العائد على حقوق الملكية) لها تأثير إيجابي ومعنوي فالشركات الأكثر ربحية تميل إلى الاحتفاظ بالنقدية. بينما كلا من الرافعة المالية وصافي رأس المال العامل والإنفاق الاستثماري لهم تأثير سلبي ومعنوي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية، كما أن الإنفاق على البحث والتطوير والمتغيرات الكلية (النمو الاقتصادي- التضخم) لم يكن لهم أي تأثير معنوي على مستويات الاحتفاظ بالنقدية.

3/3 التعليق على الدراسات السابقة

بالنسبة للمجموعة الأولى:

- أظهرت الدراسات السابقة وجود تأثير للأزمة المالية العالمية على محددات احتياطات الشركات النقدية والتعديلات اللازمة لتحقيق مستويات نقدية مستهدفة.
- أكدت الدراسات السابقة أنه إذا كانت الشركة ذات احتياطات نقدية أعلى، فإن أدائها التشغيلي يتعافى بسرعة أكبر بعد الأزمات المالية؛ كما وجد أن زيادة الاحتياطات النقدية يزيد من النفقات الرأسمالية ونفقات البحث والتطوير، مما يُحسن أداء الشركات بسرعة أكبر بعد الأزمات المالية.
- أثبتت الدراسات السابقة أن عدم اليقين في السياسة الاقتصادية يُفاقم من مخاوف المستثمرين بشأن المصالح الذاتية الإدارية والاستغلال السياسي، ونتيجةً لذلك، فإن التكلفة المحتملة للاحتفاظ بالنقدية تفوق منفعه، وبالتالي ينخفض الحجم الأمثل للاحتفاظ بالنقدية. كما توصلت الدراسة إلى أدلة داعمة على أن الشركات تحتفظ بنقدية أقل عندما يكون عدم اليقين في السياسة الاقتصادية مرتفعاً.

- أكدت الدراسات السابقة أن زيادة مخاطر الدولة وعدم اليقين العالمي يحفز الشركات على تخزين المزيد من النقدية، على الرغم من أن تأثير مخاطر الدولة يكون أكثر وضوحاً.

بالنسبة للمجموعة الثانية:

- أكدت الدراسات السابقة أن استراتيجية الاحتفاظ بالنقدية لدى الشركات هي مفاضلة بين تكاليف وفوائد الاحتفاظ بالنقدية، وأنه على المستوى الكلي، وأن الشركات تميل إلى تعديل وتحسين استراتيجياتها في الاحتفاظ بالنقد استجابةً للتغيرات في القوة الشرائية الناتجة عن التضخم، كذلك فإنها تُعدل بشكل مرن استراتيجياتها في الاحتفاظ بالنقدية استجابةً للتغيرات في البيئة الداخلية والخارجية.
- أظهرت الدراسات السابقة أن التضخم يعد عامل مُحدد وهام في تفسير تطوّر وديناميكيات حيازات الأصول السائلة التي تشهدها الشركات الأمريكية، حيث تبين أنه على مستوى الشركات الفردية. كما أن محفظة الأصول السائلة التي تحتفظ بها الشركات الأمريكية ليست مُغطاة بالكامل ضد التضخم، ويؤدي هذا إلى تغيير القيمة الحقيقية لهذه الأصول مع تغير التضخم، مما يدفع الشركات إلى تعديل حيازاتها من الأصول السائلة استجابةً لتغيرات التضخم.
- أكدت الدراسات السابقة أن حساسية الشركة للظروف الاقتصادية الكلية وعدم اليقين تلعب دوراً مهماً في تحديد مستوى احتياطياتها النقدية، وأن المتغيرات الاقتصادية الكلية لها تأثير على مستوى الحيازات النقدية.

بالنسبة للمجموعة الثالثة:

- أظهرت النتائج أن حجم الشركة، القوة المالية، الاستثمارات، والتدفقات النقدية ترتبط جميعها بعلاقة إيجابية ومعنوية بالاحتفاظ بالنقدية، في حين أن الرفع المالي، توزيعات الأرباح، الأصول غير الملموسة، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، الربحية، ورأس المال العامل الصافي ترتبط بعلاقة سلبية ومعنوية بالاحتفاظ بالنقدية.
- أظهرت الدراسات السابقة أن في فترة التضخم المحدود كان الإنفاق الرأسمالي والتدفق النقدي هما المحددان للأصول النقدية أما رأس المال العامل، والرافعة المالية وفرص النمو فكان لكل منهما أثر غير دال إحصائياً على الأصول النقدية، أما بالنسبة لفترة التضخم المفرط فإن رأس المال العامل، والرافعة المالية والإنفاق الرأسمالي لهم أثر عكسي ذي دلالة إحصائية على الأصول النقدية، وأن للتدفقات النقدية لها أثر طردي ذي دلالة إحصائية على الأصول النقدية، أما فرص النمو فقد ظل تأثيرها غير معنوي على الأصول النقدية.
- تشير نتائج الدراسات السابقة إلى أن محددات الاحتفاظ بالنقدية في الاقتصادات الناشئة تخضع بدرجة أكبر للعوامل الخاصة بالشركات مقارنة بالظروف الاقتصادية الكلية.

4/3 أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية وتحديد الفجوة البحثية

من خلال عرض وتحليل الدراسات السابقة يستنتج الباحثون ما يلي:

- هناك ندرة في الدراسات التي تناولت أثر التضخم المفرط على الإحتفاظ بالنقدية، حيث إنه في حدود علم الباحثون لا توجد دراسة تناولت هذه العلاقة بشكل مباشر.
- أظهرت نتائج الدراسات التي تناولت الإحتفاظ بالنقدية في ضوء التضخم المفرط نتائج متعارضة للإحتفاظ بالنقدية مما يمثل دافع لهذا البحث لتأييد أي من الطرفين هو الأفضل.
- على الرغم من الإهتمام بموضوع التضخم المفرط من قبل البحوث والدراسات الأجنبية إلا أن الدراسات العربية لم تول الإهتمام الكافي بهذا المتغير في البيئة المصرية.

5/3 إشتقاق فروض البحث في ضوء الدراسات السابقة

في السنوات الأخيرة، أصبح رقم (معدل) التضخم من الأرقام التي حظيت بإهتمام أصحاب المصلحة سواء الداخليين أو الخارجيين كما يمثل أهمية خاصة لأفراد المجتمع حيث يرفع من تكلفة معيشتهم، ويقال من قدرة هؤلاء الأفراد على شراء الحاجات الضرورية، كمثل يقلل من قدرتهم على الإدخار والاستثمار.

ولقد شهد الاقتصاد المصري ارتفاعاً ملحوظاً في معدلات التضخم نتيجة للعديد من الأسباب مثل تحرير سعر الصرف في 2016، الحرب الروسية الأوكرانية، وقد أشار تقرير البنك المركزي المصري 2023 إلى أن معدل التضخم العام قد تجاوز 35%، مع وجود توقعات باستمرار الضغوط التضخمية مع ندرة العملة الأجنبية.

وفي فترات التضخم المفرط ومع الارتفاع السريع والغير منتظم في الأسعار، يفقد الأفراد الثقة في عملتهم المحلية، مما يولد طلب هائل على العملة الأجنبية وبنفس السرعة، فتفقد المدخرات قدرتها الشرائية، مما يدفعها إلى اللجوء للمضاربة في الأصول المالية والغير سائلة، مما يؤدي إلى تدنيز أسعار الفائدة. (jose , 2009)

ولقد أكدت دراسة (إبراهيم، 2025) أن المحاسبة عن التضخم هي من المتطلبات الأساسية في البيئة المصرية والتي تشهد حالة من التضخم الشديد، وذلك لسببين: إن إغفال أثر التضخم المفرط يشوه القوائم المالية ويفقد المعلومات المحاسبية ملاءمتها ومصداقيتها، والسبب الثاني: هي أن إغفال القياس المحاسبي لحالة التضخم قد يكون له تأثير جوهري علي تآكل رأس المال بمفهومه المالي والمادي، كما أن تبني المعالجات المحاسبية في ظل التضخم المفرط يجب أن يكون متكاملًا، بحيث يصاحب القياس المحاسبي تدابير للتعامل مع نتائج ذلك القياس بما يحافظ علي رأس المال.

ولمعالجة آثار التضخم المفرط محاسبياً فكان هناك العديد من المقترحات التي تبنتها العديد من الدراسات المحاسبية مثل دراسة (Marthinsen and Gordon, 2022) التي تبنت مدخل التكلفة الجارية أو تكلفة الاستبدال أو القياس بالقيمة العادلة، بينما تبني المعيار المحاسبي الدولي رقم (29) تعديل التكلفة التاريخية بالتغير في مؤشر المستوي العام للأسعار، في حين نص معيار المحاسبة المصري رقم (51) على أن

المؤشر الذي سيصدر بقرار من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية وذلك بالتنسيق مع البنك المركزي ووزارة المالية.

وعلى الجانب الآخر، تعد النقدية من أهم الأصول التي تلعب دوراً حيوياً في منشآت الأعمال، فاحتفاظ الشركات بكميات كبيرة من النقدية يعني عدم كفاءة تخصيص الموارد المالية في حين أن الرصيد النقدي غير الكافي يعرض الشركات لمخاطر عدم الوفاء بالتزاماتها وضياع فرص استثمارية (khatib et al, 2022)، كما يعتبر قرار الاحتفاظ بالنقدية من أهم القرارات الاستراتيجية التي قد تتخذها الشركات وهو أحد صور إدارة النقدية الذي يساعد الشركات على الوفاء بالتزاماتها والقيام بالأنشطة التشغيلية والتحوط من أي تقلبات غير متوقعة في التدفقات النقدية (Huang et al, 2022)

ولقد اهتمت الدراسات المحاسبية والمالية مثل (Zhang et al, 2023) بدراسة دوافع الشركات للاحتفاظ بالنقدية، فانقسمت التفسيرات النظرية إلى توجهين رئيسيين: يعتمد التوجه الأول على تطبيق نظريات هيكل رأس المال، مثل نظرية المقايضة التي توازن بين تكاليف وفوائد الاحتفاظ بالنقدية بهدف تحقيق مستوى أمثل منها، ونظرية الترتيب الهرمي التي ترى أن عدم تماثل المعلومات يدفع الشركات للاعتماد على التمويل الداخلي وبالتالي تفضيل الاحتفاظ بالنقدية، وايضا نظرية التدفق النقدي الحر التي تفترض أن تراكم النقدية قد يستخدم من قبل الإدارة في استثمارات غير فعالة نتيجة تعارض المصالح مع المساهمين، أما التوجه الثاني ركز على نظرية الوكالة وما يصاحبها من مشكلات تنشأ عن تباين المصالح بين الإدارة وأصحاب المصلحة، وبالتالي فإن غياب الرقابة الفعالة قد يدفع الإدارة للاحتفاظ بمستويات مفرطة من النقدية بهدف تعظيم مصالحها الشخصية على حساب حقوق المساهمين.

ويوجد اتجاهين في تفسير العلاقة بين التضخم (تضخم غير مفرط) ومستوي النقدية المحتفظ بها ، الاتجاه الأول : وهو ما أكدته دراسة (Guizani and Ajmi, 2023) التي أجريت على شركات دول مجلس التعاون الخليجي من 2018- 2010 حيث أثبتت وجود علاقة طردية أي أنه في ظل ارتفاع معدل التضخم ربما تفضل الشركات الاحتفاظ بمستويات مرتفعة من النقدية للتحوط ضد القيود المالية مثل ارتفاع أسعار الفائدة على القروض ، الاتجاه الثاني : وهو ماأكدته دراسة (Tran,Q, 2020) حيث أظهرت الدراسة أنه تفضل الشركات الاحتفاظ بمستوي منخفض من النقدية واستخدامها في استثمار أصول ثابتة وذلك في ظل ارتفاع معدل التضخم .

ولقد أكدت دراسة (Kimberly, 2021) أنه بمجرد انتشار ظاهرة التضخم المفرط، يبدأ الأفراد في التكيف مع الزيادات المستمرة في الأسعار ولمواجهة هذه الزيادات يبدأ الأفراد في شراء السلع اليوم بدلا من شراء نفس السلع غدا بسعر أغلي، وبالتالي يمثل نقص في المعروض من السلع، ولقد رتبت الدراسة أولوية السلع التي يبدأ الأفراد في شرائها فيقدمون على شراء السلع المعمّرة، كالسيارات والغسالات. وإذا استمرّ التضخم المفرط، يُخزّن الأفراد السلع القابلة للتلف، كالخبز والحليب. وبالتالي تصبح هذه نادرة وأكثر تكلفةً، فيخسر الأفراد مدخراتهم مع فقدان العملة لقيمتها، وسرعان ما تنهار البنوك، بسبب فقد القروض لقيمتها . مع توقف الأفراد عن الإيداع في البنوك. فيصاحب التضخم المفرط انهيار في اقتصاد الدول من خلال: الانخفاض الحاد في قيمة العملة في أسواق الصرف الأجنبي ارتفاع معدلات البطالة مع انهيار الشركات، وانخفاض عائدات الضرائب الحكومية، وتواجه الحكومة صعوبة

في توفير الخدمات الأساسية، فتطبع الحكومة المزيد من النقود لسداد التزاماتها، مما يُفاقم التضخم المفرط.

وبالتالي، يتضح أنه عندما تعمل الشركات في ظل اقتصاد تضخم غير مفرط، فإن الشركات تفضل الإحتفاظ بقدر مناسب من النقدية للوفاء بالتزاماتها المختلفة ولتحقيق مصالحها الشخصية، والسؤال هنا هل عندما تعمل الشركات في ظل اقتصاد تضخم مفرط تحتفظ بقدر مناسب من النقدية أم لا؟ وفي ضوء ماسبق، وتأسيساً على مشكلة البحث، وبغرض الإجابة على تساؤلاته وتحقيقاً لأهدافه، يمكن تطوير فروض البحث كما يلي:

- يوجد اختلاف دال إحصائياً بين متوسطي الإحتفاظ بالنقدية في اقتصادي التضخم غير المفرط والتضخم المفرط بالبيئة المصرية.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لرأس المال العامل على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.

4- الدراسة التطبيقية

يتناول الباحثون في هذا القسم اختبار فروض البحث وذلك بدءاً من تحديد الهدف من الدراسة التطبيقية، وخصائص مجتمع وعينة البحث، وتوضيح مصادر جمع البيانات، وطرق قياس متغيرات البحث، التحليل الإحصائي واختبار الفروض، ثم مناقشة وتفسير النتائج.

1/4 هدف الدراسة التطبيقية:

تمثل الهدف من الدراسة التطبيقية في تحديد الاختلاف بين متوسطي الإحتفاظ بالنقدية في اقتصادي التضخم غير المفرط والتضخم المفرط بالبيئة المصرية، واستكشاف محددات الإحتفاظ بالنقدية في فترات التضخم المفرط.

2/4 مجتمع وعينة الدراسة:

1/2/4 مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وذلك خلال فترة الدراسة على مدار (6) سنوات من عام 2019 حتى عام 2024.

حيث يتم تقسيم هذه الفترة إلى فترة التضخم غير المفرط قبل عام 2022 أي قبل الحرب الروسية الأوكرانية وهي الأعوام (2019-2020-2021)، والفترة الثانية هي فترة التضخم المفرط وتتمثل في الأعوام (2022-2023-2024).

2/2/4 عينة الدراسة:

اعتمد الباحثون في تحديد حجم عينة الدراسة على استخدام العينة التحكيمية العمدية والتي تخضع لمجموعة من الشروط والاعتبارات تتمثل في:

- أ- أن تكون القوائم المالية للشركة متاحة للفترة من (2019 حتى 2024).
- ب- استبعاد الشركات التي تنتمي إلى قطاعي (البنوك، والخدمات المالية غير المصرفية) نظراً لخضوعهما إلى قواعد وإجراءات قانونية ونظامية تختلف عن غيرها من الشركات.
- ج- أن يكون تاريخ بدأ السنة المالية 1/1 وتنتهي السنة المالية لإعداد القوائم المالية للشركة في 12/31 من كل عام.

وبناءً على ما سبق فقد قام الباحثون باختيار عينة مكونة من عدد (45) شركة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، وبذلك تمثل حجم العينة (45 شركة × 6 سنوات = 270 شركة/سنة) موضحة من خلال جدول رقم (1/4) التالي.

جدول (2)

التبويب القطاعي لشركات عينة الدراسة

اسم القطاع	عدد شركات العينة	نسبة القطاع من العينة
موارد أساسية	4	8.9%
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات	1	2.2%
أغذية ومشروبات وتبغ	10	22.2%
اتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات	5	11.1%
رعاية صحية وأدوية	5	11.1%
عقارات	10	22.2%
منسوجات وسلع معمرة	2	4.4%
مقاولات وإنشاءات هندسية	3	6.7%
سياحة وترفيه	2	4.4%
مواد البناء	3	6.7%
الإجمالي	45	100%

المصدر: من إعداد الباحثون.

3/4 مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة بشكل كامل على البيانات الثانوية المستمدة من القوائم المالية السنوية المنشورة للشركات محل الدراسة، والتقارير الرسمية الصادرة عن البورصة المصرية. وتم الحصول على تلك البيانات من خلال كل من موقع البورصة المصرية، وموقع مباشر مصر، والمواقع الرسمية للشركات محل الدراسة على شبكة الإنترنت. وقد وفرت هذه البيانات المعلومات الكمية اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال الفترة (2019-2024).

4/4 قياس متغيرات الدراسة:

1-التضخم المفرط: يمثل معدل التضخم الارتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، ويقاس بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين وهو مقياس لمتوسط التغير الذي يطرأ بمرور الوقت على أسعار البنود الاستهلاكية - أي السلع والخدمات التي تشتري لأغراض الحياة اليومية (الجهاز المركزي للتعبئة العامة والإحصاء).

ووفقا لفترة الدراسة التي تمتد من 2019 حتى 2024 فإنه يتم تقسيم تلك الفترة الى جزئين، فترة التضخم غير المفرط من (2019-2021)، وفترة التضخم المفرط من (2022-2024).

2-الإحتفاظ بالنقدية: لأغراض اجراء الدراسة التطبيقية تم قياس مستوى الإحتفاظ بالنقدية بنسبة النقدية إلى إجمالي الأصول، حيث يعتبر هذا المقياس من أكثر المقاييس استخداما في الدراسات السابقة (Hunjra et al., 2022 ; Ahmed, and Atif,2021; Le et al. 2022).

3-محددات الإحتفاظ بالنقدية

لأغراض اجراء الدراسة التطبيقية اعتمد الباحثون على مجموعة من محددات الإحتفاظ بالنقدية كما تناولتها الدراسات السابقة وهذه المحددات هي حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل (Aftab and Akhter, 2018 & Magerakis and Siriopoulos, 2020 & Trinh, et al., 2022 & Vuković, 2022 & Almagribi, et al., 2023)

ويعرض الباحثون فيما يلي جدول يوضح متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

جدول رقم (3)

متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

المتغير	الرمز	طريقة القياس
التضخم المفرط	HyperINFL	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) للفترة من 2022 وما بعدها، ويأخذ القيمة (صفر) للفترة قبل 2022.
الإحتفاظ بالنقدية	CashHolding	ويقاس عن طريق قسمة رصيد النقدية وما في حكمها اخر الفترة إلى إجمالي الأصول.
حجم الشركة	FirmSize	ويقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول اخر الفترة.
الرافعة المالية	Lev	وتقاس بخارج قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
ربحية الشركة	ROA	وتقاس بنسبة صافي الربح بعد الضرائب إلى متوسط إجمالي الأصول.
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	OCF	وتقاس عن طريق قسمة صافي التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل للشركة على إجمالي الأصول في نهاية الفترة.
رأس المال العامل	NWC	رأس المال العامل = (الأصول المتداولة - اللتزامات المتداولة) / إجمالي الأصول وتم القسمة على إجمالي الأصول لأغراض تحليل الإنحدار

المصدر: من إعداد الباحثون.

5/4 نتائج الدراسة التطبيقية:

1/5/4 التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض الباحثون في جدول رقم (4) التالي الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة والذي يتضح من خلاله ما يلي:

جدول رقم (4)
الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغير	الرمز	حجم العينة	أقل قيمة	أكبر قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
معدل التضخم ¹	معدل التضخم ككل	270	%3.15	%38	%15.95	%11.71
	تضخم مفرط	135	%7.26	%38	%24.83	%9.26
	تضخم غير مفرط	135	%3.15	%14.35	%6.55	%3.21
الإحتفاظ بالنقدية	مستوى الفترة ككل	270	%0.06	%57.13	%8.36	%10.22
	تضخم مفرط	135	%0.11	%57.13	%9.30	%8.73
	تضخم غير مفرط	135	%0.06	%35.76	%7.12	%9.65
حجم الشركة	FirmSize	270	7.040	11.246	8.912	0.855
الرافعة المالية	Lev	270	%2.64	%91.82	%44.33	%23.16
ربحية الشركة	ROA	270	%30.75-	%52.80	%5.61	%9.57
التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل	OCF	270	%42.54-	%47.4	%5.23	%12.74
رأس المال العامل	NWC	270	%60.18-	%84.44	%18.26	%23.73

المصدر: مخرجات برامج التحليل الإحصائي

ويتضح من جدول رقم (4) السابق ما يلي:

- بالنسبة لمعدل التضخم: فقد بلغ متوسط معدل التضخم خلال فترة الدراسة من (2019 حتى 2024) %15.95، وهو معدل مرتفع نسبياً، وبلغ الانحراف المعياري نسبة %11.71، مما يشير إلى تباين كبير في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة، وقد بلغ الحد الأدنى %3.15 في عام 2019، والحد الأقصى %38 في عام 2023.

- بالنسبة لمعدل التضخم في فترة التضخم المفرط (2022 حتى 2024): فقد بلغ متوسط معدل التضخم في تلك الفترة %24.83، وهو معدل مرتفع جداً يعكس الآثار التي خلفتها الحرب

¹ تم الحصول على البيانات الخاصة بمعدل التضخم على أساس شهري خلال فترة الدراسة من موقع البنك المركزي المصري من خلال الرابط التالي:

<https://www.cbe.org.eg/ar/economic-research/statistics/inflation-rates/historical-data>

الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري في تلك الفترة، بينما كان الانحراف المعياري 9.26%، وكان أدنى مستوى لمعدل التضخم خلال تلك الفترة 7.26% وكان عن شهر يناير 2022، بينما بلغ الحد الأقصى لمعدل التضخم 38% وكان عن شهر سبتمبر 2023.

– أما بالنسبة لمعدل التضخم في فترة التضخم غير المفرط (2019 حتى 2021): فقد بلغ متوسط معدل التضخم في تلك الفترة 6.55%، وهو معدل منخفض ومعقول إذا ما قارناه بمتوسط معدل التضخم خلال فترة التضخم المفرط، بينما كان الانحراف المعياري 3.21%، ويدل انخفاض الانحراف المعياري على استقرار معدل التضخم في تلك الفترة، بينما كان أدنى مستوى لمعدل التضخم خلال تلك الفترة 3.15% وكان عن شهر أكتوبر 2019، فيما بلغ الحد الأقصى لمعدل التضخم 14.35% وكان عن شهر فبراير 2019.

يتضح للباحثين فيما يتعلق بمعدلات التضخم خلال فترة الدراسة أن الاقتصاد المصري انتقل من مستويات منخفضة ومستقرة نسبياً خلال الفترة من (2019–2021) وذلك بمتوسط قدره 6.55%، إلى مستويات مرتفعة للغاية خلال الفترة من (2022–2024) بمتوسط بلغ 24.83%، وهو تحول يعكس تغيرات جوهرية في البيئة الاقتصادية الكلية، ويؤكد أن استراتيجيات الشركات المصرية في إدارة السيولة قد خضعت لضغوط استثنائية اضطرتها لإعادة النظر في سياساتها المتبعة للاحتفاظ بالنقدية.

– بالنسبة لمستوى الإحتفاظ بالنقدية: يتضح من الجدول أن متوسط مستوى الإحتفاظ بالنقدية خلال فترة الدراسة ككل بلغ نحو 8.36% من إجمالي الأصول، مع إنحراف معياري قدره 10.22%، وهو معدل كبير يشير الى تفاوت كبير بين الشركات المصرية من حيث سياستها لإدارة النقدية.

– في فترة التضخم المفرط (2022–2024): بلغ متوسط الإحتفاظ بالنقدية 9.3%، بانحراف معياري قدره 8.73%، وهو مستوى أعلى نسبياً مقارنة بالفترة الأخرى. ويشير ذلك إلى أن الشركات محل البحث رفعت من مستويات السيولة لديها كآلية تحوط ضد التضخم المفرط.

– في فترة التضخم غير المفرط (2021–2029): بلغ متوسط مستوى الإحتفاظ بالنقدية 7.12%، مع انحراف معياري قدره 9.65%، وهذا المتوسط أقل من نظيره في فترة التضخم المفرط.

– حجم الشركة (FirmSize): يتضح من الجدول السابق أن المتوسط الحسابي لحجم الشركات محل الدراسة بلغ 8.91 (مقاساً باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول) بانحراف معياري قدره 0.855، وهو ما يشير إلى أن العينة تضم شركات متفاوتة الحجم، لكن بدرجة تباين منخفضة.

– الرافعة المالية (Lev): بلغ متوسط الرافعة المالية للشركات محل الدراسة 44.33%، بانحراف معياري مرتفع قدره 23.16%، مما يدل على تفاوت واضح في مستويات الاعتماد على التمويل الخارجي. يشير هذا التباين إلى أن بعض الشركات تميل للاعتماد الكثيف على الديون، بينما تفضل أخرى مستويات أقل بكثير من الرافعة والاعتماد أكثر على التمويل بالملكية.

– ربحية الشركة (ROA): بلغ متوسط معدل العائد على الأصول 5.61%، مع انحراف معياري قدره 9.57%، وبلغ الحد الأدنى خسائر وصلت الى 30.75%، والحد الأقصى أرباح مرتفعة بلغت 52.8%، هذه الفجوة الواسعة بين الحد الأدنى والحد الأقصى تعكس التباين الكبير في أداء

الشركات المدرجة، إذ يحقق بعضها خسائر ملحوظة بينما يحقق البعض الآخر معدلات ربحية مرتفعة.

- **التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل (OCF):** بلغ متوسط التدفقات النقدية التشغيلية 5.23%، من إجمالي الأصول بانحراف معياري قدره 1.74%، مع نطاق واسع يتراوح بين -42.54%، و47.4%، فإن هذا التباين يشير إلى اختلافات جوهرية في قدرة الشركات على توليد تدفقات نقدية صافية من أنشطتها الأساسية.

- **رأس المال العامل (NWC):** تراوحت قيم رأس المال العامل بين (-60.18% و84.44%)، هذا التفاوت الكبير بين الحد الأدنى والحد الأقصى يعكس تبايناً كبيراً في سياسات إدارة الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بين الشركات محل الدراسة، أما بالنسبة للمتوسط الحسابي فقد بلغ 18.26% من إجمالي الأصول، بانحراف معياري مرتفع نسبياً قدره 23.73%.

2/5/4- نتائج تحليل علاقات الارتباط بين متغيرات البحث:

استخدم الباحثون معاملات ارتباط بيرسون لتحديد قوة واتجاه علاقة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض أو بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. ويوضح الجدول التالي رقم (5) نتائج تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

جدول رقم (5)

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

(7)	(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	المتغيرات
						1	1-التضخم المفرط
					1	0.361**	2-الاحتفاظ بالنقدية
				1	0.221**	0.210	3-حجم الشركة
			1	0.287**	0.502**	0.158	4-الرافعة المالية
		1	0.351**	0.312**	0.463**	0.121	5-ربحية الشركة
	1	0.417**	0.325**	0.298**	0.398**	0.042	6-التدفقات النقدية التشغيلية
1	0.221**	0.389**	0.308**	0.275**	0.356**	0.134-	7-رأس المال العامل

المصدر: مخرجات برامج التحليل الإحصائي **معنوي عند 0.01، *معنوي عند 0.05

يتضح من جدول (5) السابق ما يلي:

- عدم وجود مشكلة ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض حيث إن أكبر معامل ارتباط بلغ 0.417 وهو يمثل الارتباط بين التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل وربحية الشركة، وبالتالي وفقاً لـ (Hair, 2006) فإن نموذج الانحدار الخطي المتعدد لا يعاني من مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) طالما أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة أقل من 0.80.

- يتضح أيضا من جدول رقم (4/4) السابق، وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية (0.361^{**}) بين التضخم المفرط ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، مما يشير إلى أن الضغوط التضخمية قد تدفع الشركات لزيادة مستويات النقدية المحتفظ بها كآلية وقائية لمواجهة عدم التأكد المصاحب للتضخم.
- كما تبين أيضا أن مستوى الإحتفاظ بالنقدية يرتبط إيجابياً وبدرجة معنوية عالية مع كلٍ من الرافعة المالية ($R = 0.502, p < 0.01$)، وربحية الشركة ($R = 0.463, p < 0.01$)، والتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل ($R = 0.398, p < 0.01$)، ورأس المال العامل ($R = 0.356, p < 0.01$). وهذا يعكس أن الشركات التي تتمتع بقدرات تشغيلية وربحية قوية تميل إلى الإحتفاظ بمستويات أعلى من النقدية، كما أن الرافعة المالية قد تشكل دافعاً إضافياً لزيادة السيولة لتغطية الالتزامات المالية، كما يوجد ارتباط موجب ومعنوي، ولكنه ضعيف بين حجم الشركة ومستوى الإحتفاظ بالنقدية حيث ($R = 0.221, P < 0.01$).

3/5/4 اختبار فروض البحث:

1/3/5/4 اختبار الفرض البحثي الأول:

ينص الفرض الأول على أنه "يوجد اختلاف دال إحصائي بين متوسطي الإحتفاظ بالنقدية في اقتصادي التضخم غير المفرط والتضخم المفرط بالبيئة المصرية".

ومن أجل اختبار هذا الفرض استخدم الباحثون اختبار Independent Sample t-test، والذي يمكن عرض نتائجه من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (6)

اختبار (t) لمقارنة متوسطات الإحتفاظ بالنقدية بين اقتصادي التضخم غير المفرط والتضخم المفرط

المجموعة	حجم العينة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة F	P values
التضخم غير المفرط	135	6.55%	3.21%	7.295	0.007
التضخم المفرط	135	24.83	9.26%		
الفرض	قيمة T	Sig.	درجات الحرية	الفرق بين المتوسطين	STDEV
					حدود الثقة
					%97.5
					%2.5
الأول	2.670	0.008	268	0.0571-	0.0214
					0.0993-
					0.0150-

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق رقم (6) ما يلي:

- اختبار Levene لتجانس التباين ($F = 7.295, Sig. = 0.007$): مما يشير إلى أن التباين بين المجموعتين غير متجانس، وبالتالي تم الاعتماد على نتائج الصف الثاني لاختبار (t).
- اختبار (t) لعينتين مستقلتين: قيمة ($T = 2.670$) عند درجات حرية = 268، وكانت (Sig. = 0.008 < 0.01)، ما يعني وجود فرق دال إحصائي بين متوسطي المجموعتين.

➤ الفرق بين المتوسطين بلغ (-0.0571)، حيث يشير السالب إلى أن متوسط الاحتفاظ بالنقدية في فترة التضخم غير المفرط أقل منه في فترة التضخم المفرط، وتشير حدود الثقة عند مستوى 95% إلى أن الفرق يقع بين -0.0993 و 0.0150، والصفر لا يقع داخل الفاصل، وهو ما يعزز من موثوقية النتيجة ويؤكد أن الفرق معنويًا ليس ناتجاً عن الصدفة الإحصائية.

وبناءً على ذلك يمكن للباحثين قبول الفرض الأول والذي ينص بأنه "يوجد اختلاف دال إحصائياً بين متوسطي الاحتفاظ بالنقدية في اقتصادي التضخم غير المفرط والتضخم المفرط بالبيئة المصرية".

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Guizani and Ajmi, 2023) والتي أشارت إلى وجود علاقة طردية بين مستوى الاحتفاظ بالنقدية وارتفاع مستوى التضخم، في حين تختلف هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Tran, Q, 2020)، والتي توصلت إلى أن الشركات تتجه عند ارتفاع معدل التضخم إلى تخفيض مستوى الاحتفاظ بالنقدية واستثمارها بدلاً من ذلك في الأصول الثابتة.

كما يمكن تفسير هذه النتيجة في إطار نظرية المفاضلة (Trade-off Theory) التي ترى أن الشركات تحتفظ بالنقدية لتحقيق توازن بين تكاليف الاحتفاظ بها (مثل انخفاض العوائد البديلة) والفوائد المتحققة (مثل تقليل تكاليف التمويل والمرونة المالية) (Dittmar et al., 2003). كما تتفق هذه النتيجة أيضاً مع نظرية التمويل بالترتيب التفضيلي (Pecking Order Theory) التي قدمها (Myers, 1984)، والتي تفترض أن الشركات تفضل التمويل الداخلي (النقدية المتاحة) على التمويل الخارجي، خصوصاً في فترات ارتفاع المخاطر الاقتصادية مثل التضخم المفرط.

2/3/5/4 اختبار الفروض البحثية من الثاني للسداس

تنص هذه الفروض على ما يلي:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لرأس المال العامل على مستوى الاحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط.

وقام الباحثون باختبار هذه الفروض من خلال تحليل الانحدار الخطي المتعدد باستخدام أسلوب المربعات الصغرى (Multiple Linear Regression Using OLS)، وذلك وفقاً لنموذج الانحدار التالي

$$\text{CashHolding} = \beta_0 + \beta_1 \text{FirmSize} + \beta_2 \text{Lev} + \beta_3 \text{ROA} + \beta_4 \text{OCF} + \beta_5 \text{NWC} + \varepsilon$$

حيث إن:

CashHolding ترمز الى مستوى الاحتفاظ بالنقدية.

FirmSize ترمز الى حجم الشركة.

Lev ترمز الى درجة الرافعة المالية.

ROA ترمز الى ربحية الشركة.

OCF ترمز الى التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل.

NWC ترمز رأس المال العامل.

β_0 ثابت الانحدار، $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ ترمز الى معاملات المتغيرات المستقلة

ε ترمز الى الخطأ العشوائي في النموذج

ويوضح جدول رقم (7) التالي بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر وهي:

جدول رقم (7)

نتائج اختبار الانحدار المتعدد

Model summary							
Model	R		R ²	Adjusted R ²	ε	Durbin-Watson	
	.715		.511	.492	.217	1.95	
ANOVA							
Model	F			Sig.			
	26.961			.000 ^b			
COEFFICIENTS							
Model	Unstandardized		Beta	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	β	Std.Error				Tolerance	VIF
Constant	.215	.042	-	5.12	.000	-	-
FirmSize	.008	.006	.072	1.33	.184	.742	1.35
Lev	.263	.041	.298	6.41	.000	.681	1.47
ROA	.411	.063	.332	6.52	.000	.705	1.42
OCF	.194	.049	.186	3.96	.000	.752	1.33
NWC	.157	.047	.142	3.34	.001	.769	1.30

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول رقم (7) السابق ما يلي:

- بلغت قيمة معامل الارتباط R (0.715)، مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة (حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل) والمتغير التابع مستوى الإحتفاظ بالنقدية، خلال فترات التضخم المفرط.
- قيمة (معامل التحديد R^2) والذي يعبر عن القوة التفسيرية الكلية للنموذج (تساوي 0.511)، مما يعني أن المتغيرات المستقلة مجتمعة (حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل) تفسر حوالي 51.1% من التغير في مستوى النقدية المحتفظ بها لدى شركات العينة محل البحث، بينما النسبة المتبقية ترجع لمتغيرات أخرى خارج متغيرات البحث.
- بينما بلغت قيمة (معامل التحديد المعدل $Adj. R^2$) 0.492، وهي لها نفس المعنى السابق، ولكنها تعطي صورة أدق عن قدرة النموذج التفسيرية، وتأخذ بعين الاعتبار حجم عينة الدراسة وعدد المتغيرات المستقلة التي لها تأثير معنوي على المتغير التابع، ويتضح أن قيمتها تقترب من قيمة معامل التحديد (0.511) مما يدل على أن المتغيرات المستقلة المضافة للنموذج ذات جدوى إحصائية حقيقية، وأن النموذج مستقر ومناسب.
- قيمة الخطأ المعياري للتقدير بلغت (0.217)، وهي تعكس مدى تباين القيم الفعلية عن القيم المقدرة بواسطة النموذج، ويلاحظ أنها أقل من (1) مما يشير إلى قدرة النموذج التفسيرية والتنبؤية.
- قيمة F تساوى 26.961، وهي دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.000، مما يعني أن النموذج ككل دال إحصائياً، وأن المتغيرات المستقلة مجتمعة (حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل) تؤثر على المتغير التابع (مستوى الإحتفاظ بالنقدية) تأثيراً معنوياً.
- بالنسبة لنتائج **Collinearity Statistics** فإنه يتضح أن قيم Tolerance تتراوح بين (0.681-0.769) وهي أكبر من (0.1)، وقيم معامل تضخم التباين VIF تتراوح بين (1.30-1.47) وهي أقل من (10)، وهذا يدل على:
- سلامة النموذج وأن المتغيرات المستقلة في النموذج (حجم الشركة، الرافعة المالية، ربحية الشركة، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل) مستقلة عن بعضها البعض.
- مصداقية النتائج: حيث أن النموذج خالٍ من مشكلة Multicollinearity، فإن معاملات بيتا المقدرة يمكن الاعتماد عليها في تفسير أثر كل متغير مستقل على المتغير التابع (الإحتفاظ بالنقدية) (Hair et al., 2006).
- بالنسبة لقيمة معامل **Durbin-Watson** فقد بلغت قيمته (1.95)، وهذا يشير على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات (Saunders et al., 2006).
- بالنسبة لمتغير حجم الشركة (FirmSize) فقد بلغت قيمة معامل الانحدار. ($\beta_1 = .008$; Sig = 0.05) وهو غير معنوي، بما يعني أننا نرفض الفرض الثاني ونقبل الفرض البديل الذي

ينص بأنه "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط". وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Trinh, et al., 2022; Almagribi, and Setiany, 2023) وتختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Aftab, et al., 2018; Magerakis and Siriopoulos, 2020; Vuković, 2022; Ercan, et al., 2025)، وهذا يعني ان الشركات المصرية اتجهت للاحتفاظ بمستويات أكبر من النقدية في فترات التضخم المفرط بغض النظر عن حجمها.

- بالنسبة لمتغير الرافعة المالية (Lev) فقد بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_2 = .263$; Sig = .000 < 0.05، وهو معنوي، بما يعني أننا نقبل الفرض الثالث الذي ينص بأنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط". وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Trinh, et al., 2022; Vuković, 2022; Almagribi, and Setiany, 2023) وتختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Aftab, et al., 2018; Ercan, et al., 2025)، وهذه النتيجة تشير الى ان الشركات المصرية محل البحث لجأت للاحتفاظ بمستويات أكبر من النقدية في فترة التضخم المفرط للقدرة على سداد التزاماتها.

- بالنسبة لمتغير ربحية الشركة (ROA) فقد بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_3 = .411$; Sig = .000 < 0.05، وهو معنوي، بما يعني أننا نقبل الفرض الرابع والذي ينص بأنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لربحية الشركة على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط". وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Vuković, 2022; Almagribi, and Setiany, 2023; Ercan, et al., 2025) وتختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Aftab, et al., 2018; Hapsari, and Norris, 2022)، وهذه النتيجة تشير الى ان الشركات المصرية الأكثر تحقيقاً للأرباح تميل للاحتفاظ بمستويات أكبر من النقدية في فترة التضخم المفرط.

- بالنسبة لمتغير التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل (OCF) فقد بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_4 = .194$; Sig = .000 < 0.05، وهو معنوي، بما يعني أننا نقبل الفرض الخامس والذي ينص بأنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية من أنشطة التشغيل على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط". وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Aftab, et al., 2018; Trinh, et al., 2022; Ercan, et al., 2025) وهذه النتيجة تشير الى ان الشركات المصرية محل البحث تزيد من مستويات النقدية المحتفظ بها مع زيادة التدفقات النقدية المتولدة من أنشطة التشغيل.

- بالنسبة لمتغير رأس المال العامل (NWC) فقد بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_5 = .157$; Sig = .001 < 0.05، وهو معنوي، بما يعني أننا نقبل الفرض السادس والذي ينص بأنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لرأس المال العامل على مستوى الإحتفاظ بالنقدية في اقتصاد التضخم المفرط". وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Trinh, et al., 2022)، وتختلف هذه النتيجة مع نتائج دراسة كلا من (Aftab, et al., 2018; Hapsari, and Norris, 2022)، وهذه النتيجة تشير الى ان احتفاظ الشركات بالنقدية يزداد بزيادة صافي رأس المال العامل.

5-توصيات البحث

في ضوء نتائج البحث والتي أكدت اتجاه الشركات المصرية إلى زيادة مستويات الإحتفاظ بالنقدية في فترات التضخم المفرط، وتحديد العوامل المالية والتشغيلية المؤثرة في هذا السلوك وهي بالترتيب حسب درجة التأثير (ربحية الشركة، الرافعة المالية، التدفقات النقدية من أنشطة التشغيل، رأس المال العامل)، وبغرض مساعدة الشركات على تحسين إستراتيجيتها المالية والإدارية بما يسهم في تعزيز استقرارها المالي وقدرتها على التكيف مع التغيرات الاقتصادية، يوصي الباحثون بما يلي:

أولاً: على مستوى الشركات:

- تنويع مصادر التمويل لتقليل مخاطر الاعتماد على الرافعة المالية فقط، خصوصاً مع ضغوط أسعار الفائدة في ظل التضخم المفرط.
 - تبني سياسات إدارة نقدية أكثر مرونة تركز على الموازنة بين السيولة والربحية في ضوء مستويات معدل التضخم، بما يضمن تلبية الاحتياجات قصيرة الأجل دون تعطيل موارد والتأثير السلبي على الربحية.
 - زيادة الاستثمار في التكنولوجيا المالية.
- ثانياً: على مستوى صانعي السياسات:

- تطوير معايير الإفصاح المالي وإلزام الشركات بالإفصاح عن سياسات ادارة السيولة والاحتفاظ بالنقدية.
- مراقبة البنك المركزي لمعدلات التضخم واتخاذ السياسات النقدية والمالية الكفيلة بالسيطرة عليها.

6- بحوث ودراسات مستقبلية

- توضح نتائج البحث أن هناك حاجة لمزيد من البحوث المستقبلية التي تزيد من فهم أسباب الاختلاف بين مستويات الإحتفاظ بالنقدية في ظل ظروف اقتصادية متنوعة، لذا يقترح الباحثون ما يلي:
- دراسة الأثر التفاعلي للتضخم المفرط مع سياسات توزيع الأرباح على مستوى الإحتفاظ بالنقدية.
 - أثر التحفظ المحاسبي على العلاقة بين التضخم المفرط ومستوى الإحتفاظ بالنقدية.
 - دراسة مجموعة أخرى من المحددات مثل خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية والتي من شأنها التأثير على مستويات الإحتفاظ بالنقدية.
 - اختبار دور التحول الرقمي في المحاسبة والتمويل (FinTech & Blockchain) في تحسين كفاءة إدارة النقدية خلال فترات التضخم المرتفع.
 - بحث العلاقة بين ممارسات الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية للشركات في ظل الأزمات الاقتصادية.

7- قائمة مراجع البحث

1/7 المراجع العربية:

أ. الدوريات العلمية

- ابراهيم، شريف على خميس (2025). أثر تفعيل معيار المحاسبة المصري رقم (51) "القوائم المالية في ظل اقتصاديات التضخم المفرط" على استدامة الأعمال دراسة انتقادية وتجريبية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية. المجلد 7، العدد الأول، ص ص 114 - 208.
- أبو خزانه، إيهاب محمد (2016) دراسة العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية وتكلفة حقوق الملكية ومدى تأثرها بالتضخم الاقتصادي (دراسة نظرية تطبيقية)، مجلة المحاسبة المصرية، جامعة القاهرة، العدد الحادي عشر، السنة السادسة.
- أحمد، ابراهيم المهدي، حميدي، يوسف ممدوح (2022). أثر التضخم على الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية – دراسة ميدانية من وجهة نظر أعضاء هيئة التدريس في جامعة سبها وجامعة فزان والمحاسبين القانونيين بمنطقة مرزق. مجلة جامعة فزان العلمية، 1(1)، ص ص 90-120.
- الغندور، محمد مصطفى (2021). الدور المعدل لآليات حوكمة الشركات في العلاقة بين الإفصاح عن المخاطر ومستوي الإحتفاظ بالنقدية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري. المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد 45، العدد 1، ص ص 1-70.
- إيمان انجرو، أحمد عاصي، توفيق صالح (2022). المحددات المحاسبية للموجودات النقدية في ظل التضخم / دراسة مسحية على الشركات غير المالية المسجلة في بيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، ص ص: 383 - 399.
- عامر، شريف محمد محمود (2021). قياس أثر الأداء المستدام على الإحتفاظ بالموارد النقدية بهدف تحقيق الكفاءة الاستثمارية في الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عبد الفتاح، عمرو ابراهيم صالح (2023). أثر مستوي الإحتفاظ بالنقدية على كفاءة الاستثمار للمنشأة في إطار حوكمة الشركات: دراسة نظرية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 14، العدد الرابع، ص ص 195 - 232

- عيسى، هدي حميم أبو اليزيد (2025). دور محاسبة التضخم في تخفيض عدم تماثل المعلومات وأثرها على دقة تنبؤات المحللين الماليين – دليل ميداني عقب صدور معيار المحاسبة المصري رقم (51). مجلة البحوث المحاسبية، المجلد 12 (1)، ص ص 686-725.
- مليجي، مجدي عبد الحكيم (2018). تحليل العلاقة بين الإحتفاظ بالنقدية والمسؤولية الاجتماعية والتجنب الضريبي وأثرها على قيمة الشركة: أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية. مجلة الفكر المحاسبي. المجلد 22، العدد 7، ديسمبر، ص ص 331-401.
- هلال، أسامه أحمد جمال (2022). مدي حاجة البيئة المصرية إلى معيار محاسبي عن التضخم من منظور ملائمة المعلومات – دراسة اختبارية، مجلة الفكر المحاسبي، مجلد 26، العدد 3، ص ص 101-154.

ب. الرسائل العلمية

- عبد ربه، شيماء على؛ على، سميرة أمين؛ عوض، محمد حمدين (2024). أثر خصائص الشركة على الإحتفاظ بالنقدية وانعكاس ذلك على كفاءة الاستثمار. رسالة ماجستير، جامعة القاهرة، ص ص 2-46.

ج. أخرى

- البنك المركزي المصري (2025). البيانات التاريخية عن معدلات التضخم.
- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم 3527 لسنة 2024، بتعديل بعض أحكام معايير المحاسبة المصرية رقم 51، القوائم المالية في إقتصاديات التضخم المفرط، الجريدة الرسمية، العدد 42 مكرر (ج)، 23 أكتوبر 2024.
- وزارة الاستثمار (2019) معيار المحاسبة المصري رقم 4: قائمة التدفقات النقدية.

2/7 مراجع باللغة الانجليزية

A. Periodicals:

- Aftab, U., Javid, A. Y., & Akhter, W. (2018). The determinants of cash holdings around different regions of the world. Business & Economic Review, 10(02), 151-182.

- Ahmed, A., & Atif, M. (2021). Board gender composition and debt financing. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 3075-3092.
- Ali, A., & Yousaf, S. (2013). Determinants of cash holding in German market. *Journal of Business and Management*, 12(6), 28-34.
- Almagribi, M. K., Lukviarman, N., & Setiany, E. (2023). Financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from property and real estate companies in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 12(3), 251-260.
- Al-Najjar, B. (2013). The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets. *International business review*, 22(1), 77-88.
- Al-Najjar, B., & Clark, E. (2017). Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices. *Research in International Business and Finance*, 39, 1–12.
- Bates Thomas w. bates, Kathleen m. kahle, Rene M. Stulz (2009) "WHY DO U.S. Firms Hold So Much More Cash than They Used To? the journal of finance. volume 64. Issue 5. PP 1985- 2021.
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2008). Why do US firms hold so much more cash than they used to?. *Fisher College of Business Working Paper*, (2007-03), 006.
- Behzad Diba & Olivier Loisel (2024), Revisiting Speculative Hyperinflation in Monetary Models: A Rejoinder, *Review of Economic Dynamic*, El Sevier for the Soiety for Economic Dynamics, vol 52, pp 64-69.
- Bharadwaj, N., Hanssens, D. M., & Rao, R. K. (2020). Corporate brand value and cash holdings. *Journal of Brand Management*, 27(4), 408-420.

- Billur Batuman a, Yilmaz Yildiz b, Mehmet Baha Karan (2022), The impact of the global financial crisis on corporate cash holdings: Evidence from Eastern European countries, *Borsa Istanbul Review* 22- 4. pp. 678 – 687.
- Bliss, B. A., Cheng, Y., & Denis, D. J. (2015). Corporate payout, cash retention, and the supply of credit: Evidence from the 2008–2009 credit crisis. *Journal of Financial Economics*, 115(3), 521–540.
- Chadwick C. Curtis, Julio Garín, M. Saif Mehkari (2017), Inflation and the evolution of firm-level liquid assets, *Journal of Banking and Finance*, 81, pp. 24-35.
- Chie-Chiang Lee, Chih-Wei Wang, Bui Tien Thinh, Muhammad Yusuf Indra Purnama (2023), Cash holdings and cash flows: Do oil price uncertainty and geopolitical risk matter? *Economic Analysis and Policy*, 79, pp.134-152.
- Chong-Chuo Chang a,1, Han Yang (2022), The role of cash holdings during financial crises, *Pacific-Basin finance journal*, 72, pp1-3.
- Coppole France (2022). Hyperinflation: Definition, Causes, Effects and Examples. Available at: <https://www.netsuite.com/portal/resource/articles/business-strategy/hyperinflation.shtml>.
- Dittmar, A., Mahrt-Smith, J., & Servaes, H. (2003). International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 38(1), 111-133.
- Duong, H. N., Nguyen, J. H., Nguyen, M., & Rhee, S. G. (2020). Navigating through economic policy uncertainty: The role of corporate cash holdings. *Journal of Corporate Finance*, 62, Article 101607. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101607>.

- Geert Bekaert & Xiaozheng Wang (2010). Inflation risk and the inflation risk premium, *Economic Policy*, October1, vol 25, pp 757-806.
- Ghaly, M., Anh Dang, V., & Stathopoulos, K. (2017). Cash holdings and labor heterogeneity: The role of skilled labor. *The Review of Financial Studies*, 30(10), 363-368.
- Guizani, M., & Ajmi, A. N. (2021). Do macroeconomic conditions affect corporate cash holdings and cash adjustment dynamics? Evidence from GCC countries. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2643-2662. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2020-0291>.
- Hair et al., (2006) *Multivariate Data Analysis*. 6th ed. person Harlow.
- Haozhe Han, Xingjian Wang (2023), Monetary policy uncertainty and corporate cash holdings: Evidence from China, *Journal of Financial Stability*, 67, pp. 1-17.
- Huang, J. (2022). Stock market liberalisation and corporate cash holdings: Evidence from China. *Accounting and Finance*, 62(S1), 1925–1955. <https://doi.org/10.1111/acfi.12844>.
- Hubert Tchakoute Tchuigoua, Christelle Simo, François Durrieu (2022), Business cycle and cash holdings: Empirical evidence from microfinance institutions, *Finance Research Letters*, 50, pp. 1-8.
- Hunjra, A. I., Tayachi, T., Mehmood, R., & Hussain, A. (2022). Does economic risk affect corporate cash holdings? *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(3), 471-484.
- Jebran, K., Chen, S., Tauni, M. Z., & Ahmad, H. (2019). Corporate Governance, Ultimate Owner, and Target Cash Holdings: Evidence from China. *SAGE Open*.

- José, A. (2009). Corporate governance and firms' financial performance in the United Kingdom. *Corporate Governance: An International Review*, 17(6), 596–607. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00729.x>.
- Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money* Macmillan.
- Khatib, S. F. A., Abdullah, D. F., Hendrawaty, E., & Elamer, A. A. (2022). A bibliometric analysis of cash holdings literature: current status, development, and agenda for future research. *Management Review Quarterly*, 72(3), 707-744. <https://doi.org/10.1007/s11301-021-00213-0>.
- kimbrely amadeo (2021). Hyperinflation: IT causes, Effects, and Examples, could you survive hyperinflation?, December 30.
- Kumar, N., & Symss, J. (2025). Corporate cash holding and firm's performance in times of Ukraine war: a literature review and way forward. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 18(2), 155-175.
- Le, T. N., Le, L. H., & Duong, B. T. (2022). The influence of female leadership on the cash holdings of listed companies in Vietnam.
- Lin, L., Zhou, H., & Wang, D. (2024). Marketization and corporate cash holdings: Role of financial constraint alleviation. *International Review of Finance*, 24(4), 743–771. <https://doi.org/10.1111/irfi.12488>
- Mahboubbeh Bahreini (2024), Country risk, global uncertainty, and firms' cash holdings: Do the role of law, culture, and financial market development matter?, *Heliyon*, 10, e 26266, pp1-17.
- Maheshwari, Y., & Rao, K. V. (2017). Determinants of corporate cash holdings. *Global Business Review*, 18(2), 416-427.

- Maheswar Sethi, M., & Rabindra Swain, R. K. (2019). Determinants of cash holdings: A study of manufacturing firms in India. *International Journal of Management Studies*, 6(2), 11–26.
- Marthinsen, J. E., & Gordon, S. R. (2022). Hyperinflation, Optimal Currency Scopes, and a Cryptocurrency Alternative to Dollarization. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 85(C), 161-173. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.12.007>.
- Md Showaib Rahman Sarker, Sharif Mazumder, Md Ruhul Amin (2023), Oil price uncertainty, workplace misconduct, and cash holding, *International Review of Financial Analysis*, 89, pp.1-17.
- Michael Evers, Stefan Niemann, Marc Schiffbauer (2020), Inflation, liquidity and innovation, *European Economic Review*, 128, pp. 1-26.
- Myers, S. and Majluf, N. (1984), “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- PWC View point, (2025). Hyperinflation economic as at june 2025.
- Sadok El Ghouli, Omrane Guedhami, Sattar Mansi, He (Helen) Wang (2023), Economic policy uncertainty, institutional environments, and corporate cash holdings, *Research in International Business and Finance*, 65, pp.1-16.
- Salim, A. (2019). Inflation: Types, causes and effects. *Impact Journals*, 7(1), 343-350.
- Saten Kumar (2020), Firms’ asset holdings and inflation expectations, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 170, pp.193-205.
- Saunders, M., P. Lewis, and A. Thornhill. (2006). *Research Method for Business Student*. 5th ed. FT Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.

- Sheposh, R. (2024). Hyperinflation. Research Starters: Sociology (Online). Ipswich, MA: EBSCO Information Services. Retrieved from <https://www.ebsco.com/research-starters/social-sciences-and-humanities/hyperinflation>.
- Tamimi Oday, and Orbán Ildikó, (2020) "hyperinflation and its impact on the financial results", *intelektinè ekonomika intellectual economics*, No. (14), Vol. (1).
- Tran, Q. T. (2020). Corporate cash holdings and financial crisis: New evidence from an emerging market. *Eurasian Business Review*, 10(2), 271-285. <https://doi.org/10.1007/s40821-019-00134-9>
- Trinh, N. T., Nguyen, T. P. T., & Nghiem, S. H. (2022). Economic policy uncertainty and other determinants of corporate cash holdings of Australian energy companies. *International Journal of Energy Sector Management*, 16(6), 1192-1213.
- Vuković, B. (2022). Determinants of cash holdings: evidence from Balkan countries.
- Yanchao Wang, Yu Ji, Xu Chen, Chunlei Song (2014), Inflation, operating cycle, and cash holdings, *China Journal of Accounting Research*, 7, pp. 263-276.
- Yiling Deng and Haibo Yao (2021), Corporate cash holdings and monetary shocks: A test of the credit channel theory, *review fainancial economic* ,39, pp.203-222
- Young Ha Ki, and Ramesh Adhikar (2022), Corporate Cash Holdings and Exposure to Macroeconomic Conditions, *International journal of financial studies*, 10, pp. 2-25.

- Youngho Kang, Ryoonhee Kim (2024), Home country uncertainty and cash holdings: Evidence from multinational subsidiaries in South Korea, Journal of International Money and Finance, 141, pp 1-12.
- Zhang, C., & Liu, L. (2023). Corporate inventory and cash holdings in digital economy strategy: Evidence from China. Finance Research Letters, 53, 103607. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103607>.

B. Others:

- International Accounting Standards Board IASB). (1989). International Accounting Standard (IAS) 29: Financial Reporting in Hyperinflationary Economies. London: IASB.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1986). Statement of Financial Accounting Standards No. 89: Financial Reporting and Changing Prices. Stamford, CT: FASB.