

أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح

دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية

إعداد

د. السيد حسن سالم بلال

مدرس المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

أ.د. ناجي نجيب يوسف

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

أسماء عبد الفتاح محمد عبد المنعم

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة- جامعة الزقازيق

## ملخص

تهدف هذه الدراسة الى دراسة أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح في الشركات المصرية، تختبر الباحثة أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (مقاسا باستخدام مقياسين: الفرق بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي، متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي باعتبار أن ذلك يمثل تحصيلنا أكثر، وصفر بخلاف ذلك) وبين إدارة الأرباح (باستخدام نموذج جونز 1991)، وذلك عند 3 مستويات للملكية 5% فأكثر، 10%، 20%. يختبر البحث فرضية الدراسة لعينة مكونة من 142 شركة مساهمة مقيدة بالبورصة المصرية خلال الأعوام من عام 2013 الى 2015. وباستخدام نموذج الانحدار، تشير النتائج الى وجود علاقة موجبة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%، ربما يرجع ذلك الى أن زيادة التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة الناتج عن تواجد هياكل الملكية الهرمية والمتداخلة، يزيد من تضارب المصالح بين حملة الأسهم المسيطرين وغير المسيطرين (مشاكل الوكالة الأفقية النوع الثاني من مشاكل الوكالة)، ويعد التضارب في المصالح من أحد الأسباب الرئيسية لممارسات إدارة الأرباح. كما تشير النتائج الى عدم وجود علاقة معنوية بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح ، وذلك عند مستوى ملكية 20%، وربما يرجع ذلك الى عدم توافر الإفصاح الكافي للبيانات عن هياكل الملكية والرقابة في البيئة المصرية. المصطلحات الأساسية:

حقوق التدفق النقدي Cashflow Rights، حقوق الرقابة Control Rights، التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة Divergence between cashflow and control rights، إدارة الأرباح Earnings Management.

## **Abstract**

**It is this study to study the effect of the difference between the cash flow rights and the rights of control over profit management in Egyptian companies. Control rights over cash flow rights as more immunization, describe otherwise) and profit management (using the Jones 1991 model), at 3 levels of ownership 5% or more, 10%, 20%. The research tests the study hypothesis for a sample of 142 joint stock companies listed on the Egyptian Stock Exchange during 2013 to 2015. Using the regression model, the results indicate a positive relationship between the difference between cash flow rights and control rights and the management of profits that are at the ownership level of 5% or more, 10% This may be due to the increase in the difference between cash flow rights and control rights resulting from the existence of hierarchical and overlapping ownership structures, increases the conflict of interests between the controlling and non-controlling shareholders (horizontal agency problems the second type of agency problems), changes in conflict of interest from one of the reasons Key to profit management practices. The results also indicate that there is no relationship with the discrepancy between cash flow rights and control rights and profit management, at the ownership level of 20%, and may be due to the lack of adequate disclosure of data on ownership and control structures in the Egyptian environment.**

### **Key terms:**

**Cash flow rights, cash flow rights, control rights, control rights, the contrast between cash flow rights and control rights, the difference between cash flow and control rights, profit management.**

## القسم الأول الإطار العام للبحث

مقدمة ومشكلة البحث:

في ظل انفصال الملكية عن الإدارة تكون الإدارة مسؤولة عن اتخاذ القرارات المهمة في الشركة والتي غالبا ما تكون وفق مصالحها الشخصية، وفقا لدراسة ( Jensen and Meckling, 1976 ) أن المديرين لكونهم وكلاء عن الملاك غالبا ما يكون لديهم ميول لتحقيق أهدافهم الخاصة والتيلا تكون عادة متفقة مع أهداف الملاك، وينتج عن ذلك العديد من المشاكل والتي من أهمها تضارب المصالح بين الملاك والإدارة وضعف آليات الرقابة على المديرين. في حين يرى Dyck (and Zingales, 2004) أن المشكلة ليست في تضارب المصالح ما بين حملة الأسهم والمديرين بل تكمن في إمكانية استغلال حملة الأسهم المسيطرين لحقوق حملة الأقلية وهذا نوع آخر من مشاكل الوكالة.

وقد تعرضت العديد من الدراسات لأهمية حوكمة الشركات في التخفيض من حدة تعارضات الوكالة أو تضارب المصالح، حيث يعتبر هيكل الملكية إحدى أهم الآليات في التقليل من تكاليف الوكالة وتنظيم العلاقة بين الملاك والإدارة (Alfayoumi et al., 2010).

وهناك نوعان رئيسيان من هياكل ملكية الشركات وذلك وفقا لدليل تأسيس حوكمة الشركات الصادر في مارس (2002):

- ملكية مركزة: تكون الملكية و/ أو السيطرة المركزة في يد عدد صغير من الأفراد و/ أو العائلات، والمديرين والتنفيذيين والشركات القابضة وغيرها من المؤسسات غير المالية. وحيث ان هذه الفئة من الأفراد أو المجموعات هي التي في الغالب تدير الشركة.
- ملكية مشتتة: يقصد بها أن ملكية الشركة تكون موزعة بين عدد كبير جدا من صغار المستثمرين الذين غالبا لا يشاركون في قرارات أو سياسات الإدارة.

وفقا لتقرير البنك الدولي عن حوكمة الشركات في مصر (World Bank, 2009) أن الملكية المركزة شائعة جدا في الشركات المصرية وذلك يخلق تحديات وعقبات لحوكمة الشركات. ومن أهم مزايا تركيز الملكية هو أنه يتواجد لدى الملاك القوة والحافز لمراقبة الأداء وهذا يقلل من سوء استخدام الإدارة للسلطة، كما يعتقد (Berle and Means, 1932) أن تركيز الملكية له تأثير

إيجابي على قيمة الشركة لأنه يخفف من الصراع وتعارض المصالح بين الملاك والمديرين، وعلى الرغم من هذا إلا أن تركيز الملكية وخاصة في حالة السيطرة قد يكون دافع لاتخاذ القرارات التي تكون من شأنها تعظيم المنافع الخاصة بالملاك المسيطرين على حساب المساهمين الأقلية ( Desai and Dharmapala, 2008)، وهذا يخلق مشاكل وكالة من نوع آخر وهو تعارض للمصالح بين المساهمين الأغلبية والمساهمين الأقلية (Anderson and Reeb, 2004).

وهناك العديد من الحقوق التي يمتلكها المساهم بمجرد امتلاكه لأسهم في الشركة ومن أهم هذه الحقوق حق التصويت في الجمعية العمومية من أجل اتخاذ القرارات الخاصة بإدارة الشركة، ومن أهم هذه القرارات هي انتخاب مجلس إدارة الشركة والذي من المفترض أن يكون ممثلاً للمساهمين ومعبراً عن نسب توزيع رأس المال ولكن طبقاً لقواعد التصويت تكون المجموعة صاحبة الأغلبية في الجمعية العامة قادرة على تعيين المجلس بأكمله من خلال التصويت على كل مرشح على حده.

كما أكدت دراسة (Manne, 1965) أن أهم حق تعاقدى يمتلكه المساهمون هو حقهم في التصويت في الأمور الهامة في الشركة. وي طرح ذلك سؤالاً هاماً وهو كيف يتم توزيع حقوق التصويت بين المساهمين. بداية من المفترض أن يكون للمستثمرين الذين وضعوا نفس قيمة رأس المال المستثمر في الشركة أن يكون لديهم نفس الفرص للمساهمة في اتخاذ القرارات الهامة في الشركة (Burkat and Lee, 2008)، وهذا هو مضمون مفهوم قاعدة (one share - one vote)، وعند تطبيق تلك القاعدة فإنه لن يوجد أي اختلاف بين حقوق التدفق النقدي (المقصود بها حصة المساهم في ملكية الشركة، مقدار استثماره الفعلي في الشركة) (Abdullah and Pok, 2015)، وحقوق الرقابة (المقصود بها حق المساهمين في التصويت على تعيين أعضاء مجلس الإدارة وعلى اتخاذ القرارات المتعلقة بسياسات الشركة) (Abdullah and Pok, 2015)، ولكن الانحراف عن تلك القاعدة موجود في جميع أنحاء العالم (Tian et al., 2010).

ويعتبر هيكل الملكية الغير متكافئ من أسباب الانحراف عن قاعدة (one share - one vote) ولقد حددت بعض الدراسات مثل (Adams and Ferreira, 2008; Attig et al., 2004; Classens et al., 2000; Faccio and Lang, 2002) عدة أسباب لعدم ملائمة هيكل الملكية وللتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، منها: الطبقات المتعددة من الأسهم (Dual Class Shares، اتفاقيات التصويت (Voting Trusts)، الملكية الهرمية (Pyramidal Structure)، و الملكية المتداخلة (Cross Holding Structure).

وفقاً لدراسة (عفيقي، 2011) أن شركات المساهمة المصرية تتميز بوجود ترتيبات معقدة للملكية وذلك من خلال هياكل ملكية هرمية ومتداخلة، ويسمح ذلك للملاك المسيطرين بأن يكون لديهم رقابة محكمة على الشركة في مقابل حقوق ملكية صغيرة نسبياً، وهذا ما يخلق الفصل بين حقوق التدفق النقدي (Cash Flow Rights) وحقوق الرقابة (Control Rights).

وفي ظل تركيز الملكية وخاصة عندما يكون المالك المسيطر محصناً بقوة التصويت، ووجود تباين كبير بين حقوق التدفق النقدي وحقوق التصويت، يتزايد تعارض المصالح بين حملة الأسهم المسيطرين والأقلية، تعارض المصالح بين حملة الأسهم من أصحاب الحق الرقابي وحملة الأسهم الأقلية يعد السبب الرئيسي لإدارة الأرباح (Ding et al., 2007)، حيث يقوم المالك المسيطر بالتلاعب بالأرباح بهدف تجريد حملة الأسهم الأقلية من حقوقهم، حيث أن انخفاض مستوى التدفق النقدي (الملكية) يخلق درجة منخفضة من التقارب في المصالح بين المالك المسيطر وحملة الأسهم الأقلية، وفي هذا الوضع سيحقق المالك المسيطر منافع كبيرة وذلك مقابل تحمل تكلفة منخفضة (Fan and Wong, 2002)، تتمثل تلك المنافع في: قيام المالك المسيطر بزيادة الرواتب، زيادة مكافآت مجلس الإدارة الخاص به، نقل الأصول إلى شركات أخرى تخضع لسيطرته، يمكن أن يقلل من مصالح الأقلية، الحصول على أسهم إضافية بسعر تفضيلي (Hwang, 2004). ولكي يقوم المالك المسيطرين بالاستمرار بالحصول على المنافع الذاتية يقوم الملاك بإخفاء أصول تلك المنافع لكي يجعلوا أداء الشركة مبهماً وذلك لإمكانية اتخاذ المساهمين الأقلية رد فعل تأديبي ضدهم ولذلك يلجأ الملاك المسيطرين إلى ممارسات إدارة الأرباح (Gopalan and Jayaraman, 2011; Shleifer and Vishny, 1997; Zingales, 1994).

ومن خلال العرض السابق يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال التساؤل التالي:

هل يوجد تأثير للتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية؟

#### هدف البحث

يتمثل هدف البحث في اختبار أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

## أهمية البحث

ترجع أهمية البحث الحالي إلى العديد من الاعتبارات، من بينها:

1- أن البحث الحالي يتناول موضوع على قدر كبير من الأهمية حيث تستمد أهميتها من سعيها للتحقق من أن التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة له أثر على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية.

2- أنه من المتوقع أن تكون نتائج البحث الحالي مفيدة للجهات المنظمة والرقابية من خلال تحديد مدى أهمية وجود المزيد من القواعد التي تضمن تقليل حجم التباين بين حقوق التدفق النقدي و حقوق الرقابة (حقوق التصويت) مثل: تطبيق وتفعيل مبدأ التصويت التراكمي في انتخابات تعيين مجالس إدارة الشركات أو الجمعيات العمومية، لما له من أهمية في كسر الهيمنة التي يتمتع بها المساهمين بحكم تملكهم لغالبية الأسهم والذي يمكنهم من احتكار إدارة الشركة، كما يضمن أيضا المساهمة الفعلية لصغار المساهمين في اتخاذ القرار.

3- مدى أهمية توافر عنصر الثقة للمستثمرين الحاليين والمرتبين في أن رأس المال المستثمر في الشركة لن يتم التلاعب به بواسطة المديرين، أعضاء مجلس الإدارة أو المساهمين المسيطرين وذلك نتيجة لتملكهم حقوق تصويت تفوق حقوق التدفق النقدي لديهم.

4- يعد البحث الحالي من أول الأبحاث في البيئة المصرية والتي تتطرق إلى دراسة أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية وذلك في حدود علم الباحثة.

خطة الدراسة :

القسم الأول: الاطار العام للبحث

القسم الثاني: الاطار النظري للبحث

القسم الثالث: الدراسات السابقة وتطوير فرض البحث

القسم الرابع: الدراسة الاختبارية

القسم الخامس: خلاصة البحث

## القسم الثاني

### إطار نظري للعلاقة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي

### وبين حقوق الرقابة وإدارة الأرباح

لا تزال حوكمة الشركات في مصر في مراحلها الأولى من التطوير، ويمكن وصفها بأنها تتسم بحماية ضعيفة لحملة الأسهم وكذلك وجود سوق غير متطورة لرقابة الشركات، ومع هياكل الملكية المركزة الشائعة في البيئة المصرية يزيد التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة من تضارب المصالح بين المساهمين المسيطرين وغير المسيطرين مما يوفر للمساهمين المسيطرين فرصة للاستثمار بأصول الشركة والحصول على المنافع الذاتية على حساب الأقلية (عفيفي، 2016).

#### أولاً: إدارة الأرباح في الفكر المحاسبي

##### 1- مفهوم إدارة الأرباح:

لا يوجد تعريف واحد محدد لإدارة الأرباح في الأدبيات المحاسبية، قدم الباحثين العديد من التعريفات التي عرفت إدارة الأرباح بشكل رئيسي كتلاعب في التقارير المالية من أجل تحقيق أهداف محددة، يمكن للباحثة صياغة تعريف لإدارة الأرباح بأنها عبارة عن تلاعب من قبل الإدارة للوصول الى بعض الأهداف المحددة مسبقاً تعود أحياناً بالنفع على الشركة أو تكون مجرد تحايل للوصول الى بعض المنافع الذاتية لبعض أصحاب حقوق الملكية.

##### 2- دوافع إدارة الأرباح:

أظهرت العديد من الأدبيات السابقة العديد من الحوافز التي تدفع المديرين للتلاعب في الأرباح يمكن تقسيم دوافع إدارة الشركة الى ثلاث دوافع رئيسية قد ينطوي كل منها على الدافع الانتهازي أو دافع الكفاءة أو على الدافعين معاً: دوافع سوق رأس المال (Market Incentives)، دوافع تعاقدية (Contractual Incentives)، دوافع تنظيمية (Regulatory Incentives).

##### 3- استراتيجيات إدارة الأرباح:

تنتهج الإدارة عادة وهي بصدد إدارة رقم الربح الظاهر بالقوائم المالية ثلاث استراتيجيات وهي: استراتيجية تعظيم الأرباح، استراتيجية تدنية الأرباح، استراتيجية تمهيد الدخل.

#### ثانياً: التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة:

تشير حقوق التدفق النقدي الى حصة المساهم في ملكية الشركة و في تلقي الأرباح (مقدار



استثماره الفعلى فى الشركة)، بينما تشير حقوق الرقابة الى حق المساهمين فى التصويت على تعيين أعضاء مجلس الإدارة وعلى القرارات المتعلقة بسياسات الشركة مثل اصدار الأوراق المالية الجديدة (Abdullah and pok, 2015).

ولقد حددت بعض الدراسات مثل ( Adams and Ferreira, 2008; Attig et al., ) عدة أسباب للتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة و لعدم ملائمة هيكل الملكية، منها:

- الطبقات المتعددة من الأسهم (Dual Class Shares): إصدار الشركة فئتين مختلفتين من الأسهم من حيث حقوق التصويت فئة لها حقوق تصويت وأخرى ليست لها حقوق تصويت.
- اتفاقيات التصويت (Voting Trusts): ويحدث ذلك عندما يقوم اثنان أو أكثر من حملة الأسهم بتجميع أسهمهم التصويتية من أجل تحقيق هدف مشترك.
- الملكية الهرمية (Pyramidal Structure): وهى عبارة عن امتلاك أغلبية أسهم شركة واحدة وفى المقابل هذه الشركة تمتلك أسهم شركة أخرى ( Almeida and Wolfenzon, 2006).
- الملكية المتداخلة (المتقاطعة) (Cross Holding Structure): المقصود بها تداخل فى ملكية الشركات وبعضها البعض.

ثالثاً: العلاقة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح

أشار (Fan and Wong, 2002) إلى أن من أهم عواقب التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة هو أن المالك المسيطر يصبح محصناً بمستويات عالية من الرقابة، فى حين أن انخفاض الملكية يخلق فقط تقارب بينه وبين الأقلية من المساهمين وفى هذا الوضع سيحقق المالك المسيطر منافع كبيرة وبالتالي سيحصل على ثروة كبيرة من تلك المنافع وذلك مقابل تحمله تكلفة منخفضة، كلما زاد الفصل بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، يصبح الملاك المسيطرون أكثر تحصيناً مع مستويات الرقابة (Fooladi et al., 2013)، حيث أن زيادة حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي يوفر فرصة للاستثمار بأصول الشركة على حساب المساهمين الآخرين.

فى مصر، غالباً ما يعزز المساهمون المسيطرون من حقوقهم الرقابية لتحسين أنفسهم من خلال اختيار أعضاء تربطهم بهم قرابة عائلية أو أشخاص يثقون بهم كمديرين لاتخاذ قرارات تخدم

مصالحهم ومشرفون لا يناقشون تلك القرارات. بذلك، فإن حقوق الرقابة للمساهمين المسيطرين من خلال مقاعد المجلس، مقارنة بحقوق الرقابة الناتجة عن حقوق التصويت في اجتماعات المساهمين، يمكن أن تعبر أفضل عن تأثيرهم الفعلي على قرارات الشركة (عفيفي، 2016).

وفي ظل تركيز الملكية وخاصة عندما يكون المالك المسيطر محصناً بقوة التصويت، ووجود تباين كبير بين حقوق التدفق النقدي وحقوق التصويت، يتزايد تعارض المصالح بين حملة الأسهم المسيطرين والأقلية، حيث أكدت العديد من الدراسات السابقة على أن التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة يعد السبب الرئيسي لتعارضات الوكالة بين حملة الأسهم المسيطرين وحملة الأسهم الأقلية (classens et al., 2002).

ويعد تعارض المصالح بين حملة الأسهم من أصحاب الحق الرقابي وحملة الأسهم الأقلية السبب الرئيسي لإدارة الأرباح (Ding et al., 2007)، حيث يقوم المالك المسيطر بالتلاعب بالأرباح بهدف تجريد حملة الأسهم الأقلية من حقوقهم، حيث أن انخفاض مستوى التدفق النقدي (الملكية) يخلق درجة منخفضة من التقارب في المصالح بين المالك المسيطر وحملة الأسهم الأقلية، وفي هذا الوضع سيحقق المالك المسيطر منافع كبيرة وذلك مقابل تحمل تكلفة منخفضة (Fan and Wong, 2002)، ولكي يقوم الملاك المسيطرين بالاستمرار بالحصول على المنافع الذاتية يقوم الملاك بإخفاء أصول تلك المنافع لكي يجعلوا أداء الشركة مبهماً وذلك لإمكانية اتخاذ المساهمين الأقلية رد فعل تاديبي ضدهم ولذلك يلجأ الملاك المسيطرين إلى ممارسات إدارة الأرباح (Zingales, 1994; Shleifer and Vishny, 1997; Gopalan and Jayaraman, 2011).

## القسم الثالث

### الدراسات السابقة وتطوير فرض البحث

#### 1-دراسة (Haw et al., 2004):

تهدف الدراسة إلى معرفة دور المؤسسات القانونية والمؤسسات الرقابية المتمثلة في (المنافسة، الإعلام، الضرائب) في الحد من إدارة الدخل الناجم عن الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة للملاك المسيطرين، واعتمدت الدراسة في قياس إدارة الدخل من خلال الاستحقاقات الاختيارية على نموذج جونز 1991، تم تعريف التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وذلك بالاتساق مع دراسة (Fan and Wong, 2002) كما يلي:

= 1- حقوق التدفق النقدي / حقوق التصويت

كلما كانت قيمة التباين اقرب إلى 1 كلما كان انفصال حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي كبير. إذا لم يتواجد ملاك مسيطرين في الشركة تكون قيمة التباين تساوى صفر، وانتهت الدراسة إلى وجود علاقة بين إدارة الأرباح وانفصال حقوق التدفق النقدي عن حقوق التصويت للملاك المسيطرين، وأكدت أن إدارة الأرباح المستحقة من التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق التصويت تكون محدودة بشكل ملحوظ في الدول التي يكون فيها الالتزام بالقوانين، حماية قوية للمساهمين الأقلية، نظم قضائية كفاء، مستوى عالي لمعايير الإفصاح، تنفيذ جيد للضريبة، انتشار للصحافة وللمنافسة يكون ذات كفاءة عالية، كما أشارت الى أن المؤسسات الرقابية لها دور كبير في الحد من المنافع الخاصة للملاك المسيطرين.

#### 2-دراسة (Bozec, 2008):

اختبرت الدراسة أثر انفصال حقوق التصويت عن حقوق التدفق النقدي على إدارة الأرباح في الشركات الكندية، كما اختبرت أثر تركيز الملكية على إدارة الأرباح في ظل وجود حماية دائمة وفعالة للمستثمر. واعتمدت الدراسة على عينة نهائية من 500 شركة من أكبر الشركات الغير مالية تشمل 2057 مشاهدات، وذلك في الفترة الزمنية ما بين (1995- 1999)، تم قياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية باستخدام نموذج (Jones, 1991) ونموذج (Kothari et al., 2005)، تم تعريف التباين على أساس الفرق بين حقوق التصويت وحقوق التدفق النقدي، وتوصلت الدراسة إلى أن التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق التصويت يدفع إلى التلاعب بالأرباح خاصة عندما يكون مستوى التباين كبير، والى أن تأثير تركيز الملكية على إدارة الأرباح يكون أكثر ارتباطاً بالملكية العائلية و/أو الملاك المسيطرين، وأنه على الرغم من جودة مستوى الحماية التي يتمتع به

المستثمرون في كندا إلا أن تركيز الملكية والتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق التصويت يجعل التلاعب للحصول على المنافع شائع جدا.

### 3-دراسة (Tian et al., 2010):

تهدف الدراسة إلى معرفة تأثير هيكل الملكية الغير متكافئ (الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة) على الأداء الحقيقي للشركة عندما يتم ضبط أداء الشركة للتأثير في إدارة الأرباح. تشمل العينة 1775 شركة في 5 صناعات غير مالية في الفترة ما بين (2003-2009)، واعتمدت الدراسة في قياس إدارة الأرباح (الاستحقاقات الاختيارية) على نموذج جونز المعدل، تم تعريف التباين على أساس الفرق بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي، تم قياس الأداء الحقيقي للشركة من ناتج الفرق بين العائد على الأصول والاستحقاقات الاختيارية، كما توصلت الدراسة إلى أن: إدارة الأرباح تتأثر بشكل كبير بهيكل الملكية الغير متكافئ، إدارة الأرباح تكون أعلى عندما يكون هناك انفصال كبير بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، التباين الكبير بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي من الممكن أن يقلل من إدارة الأرباح عندما لا يكون هناك تركيز في الملكية، إدارة الأرباح تتزايد أيضا كرد فعل لوجود الملكية الهرمية، التأثير السلبي للانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على الربحية المعلن عنها من الممكن أن يتم إخفائه بتأثير إدارة الأرباح، واخيرا التحليل البسيط للعلاقة بين هيكل الملكية الغير متكافئ والأداء يكون صعبا إذا لم يؤخذ في الاعتبار إدارة الأرباح.

### 4-دراسة (Yao and Chen, 2010):

تهدف إلى دراسة أثر درجة الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة للملاك المسيطرين على إدارة الأرباح، معرفة أثر درجة الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة للملاك المسيطرين على جودة المعلومات المحاسبية، اعتمدت هذه الدراسة على عينة من 2630 شركة ليتم استبعاد 119 شركة وذلك لأن بيانات تلك الشركات غير كافية لطبيعة الدراسة لتصبح العينة 2511 من الشركات المقيدة في البورصة في شينزين و شنغهاي وذلك في الفترة من (2004-2005)، اعتمدت الدراسة في قياس إدارة الأرباح على نموذج جونز 1991، وتم تعريف الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة على أساس النسبة بين نسبة الملكية ونسبة الرقابة، كلما كانت قيمة الانفصال أصغر كلما كانت درجة الانفصال كبيرة، وتوصلت الدراسة إلى أنه في ظل وجود سيطرة فعالة للمساهمين كلما زادت درجة الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة ازدادت ممارسات إدارة الأرباح ويقل مستوى الإفصاح في المعلومات عن الأرباح، كما أن

المساهمين المسيطرين من الممكن أن يقوموا بإخفاء بعض المعلومات التي قد تقلل من سيطرتهم وإمكانية تحقيق المنافع الخاصة ويكون ذلك في ظل وجود الملكية الهرمية والمتداخلة، كذلك أنه عندما تكون درجة الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة عالية غالباً ما ينتج عن ذلك انخفاض في محتوى المعلومات عن الأرباح في التقارير.

#### 5-دراسة (Gopalan and Jayaraman, 2011):

تهدف إلى دراسة الاختلاف في ممارسات إدارة الأرباح بين شركات يتم الرقابة عليها بواسطة الداخليين (Insiders) وشركات يتم الرقابة عليها بواسطة الخارجيين (Non insiders)، وذلك لإثبات الصلة بين استهلاك المنافع الخاصة وإدارة الأرباح، اعتمدت الدراسة على عينة من 48410 شركة مشاهدات من 22 دولة مستخدمة بيانات مالية من قاعدة بيانات (Worldscope)، اعتمدت الدراسة في قياس إدارة الأرباح على مقياس مركب لإدارة الأرباح على أساس تحليل مكون من قياس تمهيد الدخل والقيمة المطلقة للاستحقاقات، القيمة الأعلى تشير إلى إدارة أرباح أكبر، انتهت الدراسة إلى أن الشركات المسيطر عليها من الداخليين ويكون نظام حماية المستثمر في تلك الدول ضعيف تكون ممارسات الأرباح في تلك الشركات أعلى من نظرائها التي يكون السيطرة فيها من الخارجيين وذلك في حدود التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، كما أن إدارة الأرباح في الشركات المسيطر عليها من الداخليين تزيد عندما يكون هناك تباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، وكذلك وجود فرص للنمو تقلل من ممارسات إدارة الأرباح حتى في ظل عدم وجود حماية قوية للمستهلك في تلك الدول، وايضاً وجود نتائج ضعيفة حول أن الشركات المسيطر عليها من الداخليين ويكون نظام حماية المستثمر في تلك الدول قوى تكون ممارسات إدارة الأرباح في تلك الدول منخفضة.

#### 6-دراسة (Sanjaya and jaya, 2011):

تهدف الدراسة إلى معرفة أثر الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة للمساهمين المسيطرين على إدارة الأرباح، اعتمدت الدراسة على عينات مأخوذة من شركات صناعية مقيدة ببورصة اندونيسيا في الفترة ما بين (2000-2007)، استخدمت هذه الدراسة نموذج Kang and Sivaramakrishnan, 1995) لقياس إدارة الأرباح، وتم تعريف الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على أساس الفرق بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي، ولقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الانفصال بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وإدارة الأرباح ويرجع ذلك إلى أثر التحصين.

## التعليق على الدراسات السابقة:

في ضوء ما تم استعراضه من دراسات سابقة، تجدر الإشارة إلى النقاط التالية:

- 1- بنظرة عامة على نتائج الدراسات السابقة، يتضح وجود علاقة بين إدارة الأرباح والتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة للملاك المسيطرين مثل دراسة (Haw et al., 2003)، وأكدت نتائج معظم الدراسات على أن العلاقة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وإدارة الأرباح هي علاقة موجبة (مثل: Bozec, 2008; Gopalan and Jayaraman, 2009; Tian et al., 2010).
- 2- أن الدراسات السابق عرضها قد تمت في بيئات أجنبية، وربما تتسم تلك البيانات بوجود تباين كبير بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، وربما يعد ذلك دافعا أيضا لإتمام تلك الدراسة في البيئة المصرية.
- 3- استخدمت الدراسات السابقة عدة مقاييس لقياس التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة لذلك يتم قياس التباين عن طريق مقياسين: الفرق بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي، متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي وصفر بخلاف ذلك، وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%، 20% للملاك الكبار.
- 4- معظم هذه الدراسات (Haw et al., 2004; Bozec, 2008; Yao and chen, 2010) أجمعت على استخدام نموذج جونز 1991 كمقياس لإدارة الأرباح وهو ما يشير إلى أن هذا النموذج هو الأكثر شيوعا واستخداما.
- 5- عدم وجود دراسات سابقة تمت في البيئة العربية متضمنة مصر، وذلك في ضوء ما توافر للباحثة من دراسات.

## فرض البحث:

وفقا للسؤال البحثي وتحقيقا لهدف الدراسة وما تم التوصل إليه في الدراسات السابقة يمكن صياغة فرض البحث على النحو التالي:

لا يوجد تأثير للتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح في شركات المساهمة المصرية.

## القسم الرابع

### الدراسة الاختبارية

#### أولاً: تصميم الدراسة

##### 1- مجتمع وعينة البحث:

تمتد الدراسة لتشمل الشركات المساهمة المصرية المسجلة ببورصة الأوراق المصرية، ويتم استبعاد البنوك والمؤسسات المالية نظراً لاختلاف القواعد والممارسات المحاسبية الخاصة بتلك الشركات غير المالية. وتعتمد الباحثة على اختيار عينة عشوائية بسيطة من الشركات المقيدة بالبورصة خلال الفترة من 2013 - 2015.

##### 2- النموذج العام للبحث:

سوف يتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد (Multiple Regression) لاختبار أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (متغير مستقل) على إدارة الأرباح (متغير تابع) وذلك للشركات المساهمة المصرية، ويمكن صياغة نموذج الانحدار على النحو التالي:

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_4 GROWTH_{it} + \beta_5 GOVOWN_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$EM_{it}$ : إدارة الأرباح للشركة  $i$  في العام  $t$ .

$DIV_{it}$ : التباين بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي للشركة  $i$  في العام  $t$ .

$LEV_{it}$ : الرفع المالي للشركة  $i$  في العام  $t$ .

$ROA_{it}$ : العائد على الأصول للشركة  $i$  في العام  $t$ .

$SIZE_{it}$ : حجم الشركة  $i$  في العام  $t$ .

$GROWTH_{it}$ : معدل النمو في مبيعات الشركة  $i$  في العام  $t$ .

$GOVOWN_{it}$ : الملكية الحكومية للشركة  $i$  في العام  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائي للشركة  $i$  في العام  $t$ .

### 3- متغيرات البحث والتعريف الإجرائي لها:

المتغير التابع ( إدارة الأرباح ):

تقاس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات الاختيارية وذلك باستخدام نموذج جونز عام 1991 يتم تقدير الاستحقاقات الكلية وفقاً لنموذج Jones كما يلي:

$$TAC_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

$A_{i,t-1}$ : إجمالي أصول الشركة للشركة  $i$  في الفترة  $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$ : التغير في إيرادات السنة الحالية عن السنة السابقة

$\Delta PPE_{i,t}$ : إجمالي الأصول الثابتة في نهاية الفترة  $t$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ : معاملات النموذج يتم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى ( OLS )

$\varepsilon_{i,t}$ : الخطأ العشوائي (وهو المتبقى إحصائياً من تقدير النموذج والذي يشير إلى حجم الاستحقاقات الاختيارية خلال الفترة  $t$ )

ويتم قسمة جميع متغيرات النموذج على إجمالي أصول الشركة في الفترة السابقة بهدف إلغاء أثر الفروق في أحجام الشركات عند تقدير حجم الاستحقاقات الاختيارية خلال الفترة  $t$ . ويتضح من المعادلة السابقة أن قيمة الاستحقاقات الاختيارية هي عبارة عن المتبقى إحصائياً من تقدير النموذج Residual ، أي أن الاستحقاقات الغير اختيارية يتم تقديرها وفقاً للمعادلة التالية:

$$NDA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

حيث:

$NDA_{i,t}$ : تمثل الاستحقاقات الغير اختيارية

المتغير المستقل (التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة):

يتم تعريف حقوق التدفق النقدي على أساس الملكية، ويتم تعريف حقوق الرقابة على أساس حقوق التصويت، وذلك في ظل الاعتماد على حد للملكية للملاك الكبار عند مستويات مختلفة تتضمن 5% فأكثر ، 10%. يتم قياس التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة باستخدام مقياسين هما:

المقياس الأول: حقوق الرقابة – حقوق التدفق النقدي

المقياس الثاني: متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة (CR) عن حقوق التدفق النقدي (CFR) وصفر بخلاف ذلك.



المتغيرات الضابطة:

المتغيرات الضابطة	رمز المتغير	التعريف الاجرائى
الرفع المالى	LEV	نسبة اجمالى التزامات الشركة الى اجمالى أصولها في نهاية العام.
ربحية الشركة	ROA	ويتم قياسها بمعدل العائد على الأصول و يتم حسابه من خلال قسمة صافى الدخل بعد الفوائد والضرائب على اجمالي أصول الشركة.
النمو	GROWTH	ويتم قياسه بمعدل النمو فى المبيعات والذي يتم حسابه من خلال قسمة (مبيعات اخرالعام - مبيعات أول العام) على مبيعات أول العام
حجم الشركة	SIZE	يتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة

ثانياً: تحليل النتائج

1- الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة				
المتغيرات	الحد الأدنى	الحد الأقصى	المتوسط	الانحراف المعياري
الرفع المالى	0	2	.43	.281
نسبة المديونية	0	1	.04	.120
النمو	-12	472	1.47	23.614
حجم الشركة	17.02	24.30	20.1561	1.48794
التباين 5%	-.77	.78	-.0678	.24028
التباين 10%	-.77	.63	-.0792	.22271
الاستحقاقات الاختيارية	-.82796	40.49674	.0179261	2.05623714

و يُظهر جدول الإحصاء الوصفي متغيرات الدراسة من حيث (أقل قيمة، أعلى قيمة، المتوسط و الانحراف المعياري) على مستوى شركات عينة الدراسة حيث:

(1) التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة يتراوح بين (-0.77 و 0.78) بمتوسط حسابى قدره (-0.0678) وإنحراف معياري (0.24028). وذلك عند مستوى ملكية 5 % فأكثر (DIV\_1\_5).

(2) التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة يتراوح بين (-0.77 و 0.63) بمتوسط

- حسابي قدره (-.0792) وإنحراف معياري (22271). وذلك عند مستوى ملكية 10 % فأكثر (DIV\_1\_10).
- (3) الرفع المالي (LEV) يتراوح بين (0 و 2) بمتوسط حسابي قدره (43). و إنحراف معياري (281).
- (4) معدل العائد على الأصول (ROA) يتراوح بين (0 و 1) بمتوسط حسابي قدره (04). و إنحراف معياري (120).
- (5) معدل النمو (GROWTH) يتراوح بين (-12 و 472) بمتوسط حسابي (1.47) و إنحراف معياري (23.614).
- (6) حجم الشركة (SIZE) يتراوح بين (17.02 و 24.30) بمتوسط حسابي (20.1561) و إنحراف معياري (1.48794).
- (7) إدارة الأرباح (EM) تتراوح بين (-0.82796 و 40.49674) بمتوسط حسابي قدره (0179261) و إنحراف معياري (2.05623714).

## 2- تحليل الإنحدار الخطي المتعدد (multiple linear regression):

يتم استخدام الإنحدار الخطي المتعدد لربط العلاقة بين المتغير التابع (إدارة الأرباح) والمتغير المستقل (التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة)، تحققت الباحثة من مدى وقوع نموذج الإنحدار في أي مشكلة من مشاكل القياس والتي تنشأ نتيجة لتخلف أحد فروض طريقة المربعات الصغرى OLS التي تستخدم في تقدير نماذج الإنحدار، تحققت الباحثة من تحقق أهم شروط استخدام نموذج الإنحدار وخلصت إلى أن الإنحدار المقدر من أي مشاكل قياسية تؤثر في نتائجه. نتائج تحليل الإنحدار لإختبار أثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح:

تم الاعتماد على برنامج spssver 22 لإجراء التحليلات الإحصائية، واستخدمت الباحثة طريقة تحليل الإنحدار Enter Regression بهدف الوصول إلى أي المتغيرات التفسيرية التي لها تأثيراً على المتغير التابع وكذلك إبراز نسبة مساهمة كل متغير مفسر للعلاقة بالمتغير التابع، حيث أظهرت نتائج التحليل الموضحة بالجدول التالية أن قيمة معامل التحديد (0.98 ، 0.99) وذلك للمقياس الأول للتباين والمقياس الثاني على التوالي، مما يدل على أن المتغيرات التفسيرية عند استخدام المقياس الأول للتباين تفسر 98% من إدارة الأرباح، والمتغيرات التفسيرية عند استخدام المقياس الثاني للتباين تفسر 99% من إدارة الأرباح.

## إختبار فرضية الدراسة:

تشير نتائج الانحدار الموضحة بالجداول التالية الى وجود علاقة موجبة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10% ، حيث أنه عندما زيادة التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة، تتزايد ممارسات إدارة الأرباح، وبذلك يتم رفض فرضية الدراسة بأنه لا يوجد تأثير للتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح.

تشير نتائج الانحدار عند استخدام المقياس الأول للتباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (حقوق الرقابة - حقوق التدفق النقدي) عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10% الى ما يلي:

نتائج الإنحدار عند استخدام المقياس الأول عند مستوى ملكية 5% فأكثر

إحصاءات اختبار الازدواج الخطي		مستوى الدلالة sig	قيمة t	قيمة Beta	الخطأ المعياري	قيمة (B)	المتغيرات
معامل التضخم Vif	فترة السماح Tolerance						
		.025	2.256		.159	.359	ثابت الانحدار
1.048	.954	.047	1.991	.012	.040	.080	التباين 5%
1.036	.965	.050	1.963	.011	.037	.072	الرفع المالي
1.022	.978	.000	173.864	.996	.007	1.219	معدل العائد على الأصول
1.018	.982	.000	-3.619	-.021	.000	-.001	النمو
1.058	.945	.001	-3.202	-.019	.008	-.026	حجم الشركة
.988							معامل التحديد R
.988							معامل التحديد المعدل Adjusted R
6150.980							قيمة F المحسوبة
.000							دلالة اختبار F
388							عدد المشاهدات
2.125							نتيجة اختبار (Durbin-Watson)

نتائج الإنحدار عند استخدام المقياس الأول عند مستوى ملكية 10%

المتغيرات	قيمة (B)	الخطأ المعياري	قيمة Beta	قيمة t	مستوى الدلالة sig	إحصاءات الاختبار	
						فترة السماح Tolerance	معامل التضخم Vif
ثابت الانحدار	.361	.159		2.264	.024		
التباين 10%	.083	.040	.011	1.891	.059	.954	1.058
الرفع المالي	.074	.037	.012	2.001	.046	.960	1.041
معدل العائد على الأصول	1.219	.007	.996	173.501	.000	.975	1.026
النمو	-.001	.000	-.021	-3.626	.000	.981	1.019
حجم الشركة	-.026	.008	-.019	-3.212	.001	.945	1.058
معامل التحديد R	.988						
معامل المعدل Adjusted R	.988						
قيمة F المحسوبة	6144.709						
دلالة اختبار F	.000						
عدد المشاهدات	388						
نتيجة اختبار (Durbin-Watson)	2.124						

تظهر نتائج التحليل الموضحة بالجدول السابقة مايلي:

- وجود علاقة موجبة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (مقاسا بالفرق بين حقوق الرقابة وحقوق التدفق النقدي) وبين إدارة الأرباح (مقاساً بنموذج جونز 1991) عند مستوى معنوية 5% ، 10% ، وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10% على التوالي، بمعنى أنه في ظل زيادة (انخفاض) التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة يزيد (يقل) التلاعب في الأرباح .
- وجود علاقة موجبة بين الرفع المالي وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 5% وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر ، 10% على حد سواء.

3. وجود علاقة موجبة بين معدل العائد على الأصول وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 5% وذلك لمستوى ملكية 5% فأكثر، 10% على حد سواء.
4. وجود علاقة سالبة بين النمو وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 1% وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10% ، وذلك على حد سواء.
5. وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 10% وذلك عند مستوى ملكية 5% ، 10% .
6. تشير نتائج الانحدار عند استخدام المقياس الثاني للتباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة (متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي وصفر بخلاف ذلك) الى مايلي:

نتائج الإندحار عند استخدام المقياس الثاني للتباين عند مستوى ملكية 5%

نتائج الإندحار عند استخدام المقياس الثاني للتباين عند مستوى ملكية 10%

إحصاءات اختبار الازدواج الخطي		مستوى الدلالة sig	قيمة t	قيمة Beta	الخطأ المعياري	قيمة (B)	المتغيرات
معامل التضخم Vif	فترة السماح Tolerance						
		.093	1.686		.150	.253	ثابت الانحدار
1.030	.971	.033	2.145	.011	.023	.050	التباين 5 %
1.034	.967	.100	1.650	.009	.034	.056	الرفع المالي
1.004	.996	.000	190.060	.996	.006	1.218	معدل العائد علما لأصول
1.028	.973	.000	-4.565	-.024	.000	-.001	النمو
1.070	.934	.005	-2.843	-.015	.007	-.021	حجم الشركة
.990							معامل التحديد R
.990							معامل التحديد المعدل
7233.920							قيمة F المحسوبة
.000							دلالة اختبار F
388							عدد المشاهدات
2.185							نتيجة اختبار (Durbin- Watson)

إحصاءات اختبار الازدواج الخطي		مستوى الدلالة sig	قيمة t	قيمة Beta	الخطأ المعياري	قيمة (B)	المتغيرات
معامل التضخم Vif	فترة السماح Tolerance						
		.079	1.762		.148	.261	ثابت الانحدار
1.019	.982	.012	2.513	.013	.024	.061	التباين 10%
1.034	.967	.101	1.644	.009	.034	.056	الرفع المالي
1.003	.997	.000	190.517	.996	.006	1.218	معدل العائد على الأصول
1.028	.973	.000	-4.612	-.024	.000	-.001	النمو
1.058	.945	.004	-2.926	-.016	.007	-.022	حجم الشركة
.990							معامل التحديد R
.990							معامل التحديد المعدل Adjusted R
7266.858							قيمة F المحسوبة
.000							دلالة اختبار F
382							عدد المشاهدات
2.179							نتيجة اختبار Durbin- (Watson)

تشير نتائج الانحدار الموضحة بالجدول السابق الى مايلي:

1. وجود علاقة موجبة ودالة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة (يتم قياسه باستخدام متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة (CR) عن حقوق التدفق النقدي (CFR) وصفر بخلاف ذلك) وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 5% وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%.
2. عدم وجود علاقة معنوية بين الرفع المالي وبين إدارة الأرباح عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%.
3. وجود علاقة موجبة بين معدل العائد على الأصول وبين إدارة الأرباح ولكن عند مستوى معنوية 1% سواء عند مستوى ملكية 5% فأكثر او 10%.
4. وجود علاقة سالبة بين النمو وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 1% عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%.
5. وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة وبين إدارة الأرباح عند مستوى معنوية 5% لمستوى ملكية 5% ، 10%.

## القسم الخامس

### خلاصة البحث

قامت الباحثة في هذه الدراسة باختبار العلاقة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح، وذلك من خلال قياس التباين عن طريق مقياسين: المقياس الأول هو الفرق بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة، المقياس الثاني هو عبارة عن متغير وهمي يعادل الواحد في حالة زيادة حقوق الرقابة عن حقوق التدفق النقدي وصفر بخلاف ذلك، وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%، بالإضافة الى أربع متغيرات ضابطة: الرفع المالي، ربحية الشركة، النمو، وحجم الشركة، وذلك لعينة مكونة من 142 شركة من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، والتي تنتمي، الى 15 قطاعا اقتصاديا غير مالي في الفترة من عام 2013 الى 2015.

وباستخدام أسلوب الانحدار المتعدد، أشارت النتائج الى وجود علاقة موجبة بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح وذلك عند مستوى ملكية 5% فأكثر، 10%، حيث أنه عندما زيادة التباين بين حقوق التدفق النقدي وبين حقوق الرقابة، يتزايد تعارض المصالح بين حملة الأسهم المسيطرين والأقلية الذي يزداد بوجود هياكل الملكية الهرمية والمتداخلة، يلجأ الملاك المسيطرين الى إدارة الأرباح، حيث أن تعارض المصالح بين حملة الأسهم يعد من الأسباب الرئيسية لإدارة الأرباح، وذلك من أجل الحصول على بعض المنافع الذاتية، كما تشير النتائج الى عدم وجود علاقة معنوية بين التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة وبين إدارة الأرباح وذلك عند مستوى ملكية 20%.

### دراسات مستقبلية:

في ضوء ماتوصلت اليه الدراسة من نتائج، ترى الباحثة أن هناك العديد من المجالات التي يمكن أن تشكل أساسا لدراسات مستقبلية، ويتمثل أهمها في مايلي:

- 1- استخدام مقاييس أخرى لقياس متغيرات الدراسة لكل من التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة، وإدارة الأرباح.
- 2- كما يمكن إضافة بعض المتغيرات الضابطة مثل الملكية الحكومية، والملكية الإدارية.
- 3- يمكن اجراء نفس الدراسة ولكن عند مستوى ملكية مختلفة.
- 4- إجراء المزيد من الدراسات المقارنة بين مصر وبينات مختلفة فيما يتعلق بأثر التباين بين حقوق التدفق النقدي وحقوق الرقابة على إدارة الأرباح، خاصة مع بيئة متطورة تتسم بوجود نظام قانوني فعال.

## قائمة المراجع

المراجع العربية:

عفيفي، هلال عبد الفتاح. ٢٠١١، العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح- دراسة اختبارية في البيئة المصرية. المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول:-١٦٠. ١٧٠.

عفيفي، هلال عبدالفتاح. 2016، أثر التحسين الإداري وإدارة الأرباح على مكافأة مجلس الإدارة- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة جامعة الزقازيق. متاح على: <http://search.mandumah.com/Record/816947>

مركز المشروعات الدولية الخاصة. 2002. دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والمتحوّلة. متاح على: <http://www.kantakji.com/media/165535/file3278.pdf>  
مركز المديرين المصري، وزارة الإستثمار. 2011. دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية. متاح على:

[http://www.ecgi.org/codes/documents/code\\_cg\\_egypt\\_13feb2011\\_ar.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/code_cg_egypt_13feb2011_ar.pdf)

المراجع الأجنبية:

Abdullah, N. and W. C. Pok. 2015. Separation of cash flow rights and control rights and debt among Malaysian family firms. *Journal of Accounting in Emerging Economies* 5 (2): 184-201.

Adams, R. and D. Ferreira. 2008. One Share-One Vote: The Empirical Evidence. *Review of Finance* 12: 51-91.

Al-Fayoumi, N. B. Abuzayed. And D. Alexander. 2010. Ownership structure and earnings management in emerging markets: The Case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics* 38: 28-47

Almeida, H. V. and D. Wolfenzon. 2006. A theory of pyramidal ownership and family business groups. *The Journal of Finance* 61 (6): 2637-2678.

Anderson, R. C. and D. Reeb. 2004. Board composition: Balancing family influence in S&P 500 firms. *Administrative Science Quarterly* 49 (2):



209-237.

- Attig, N. K. Fischer. and Y. Gadhoun. 2004. On the Determinants of Pyramidal Ownership: Evidence on Dilution of Minority Interests. *SSRN Working Paper*.
- Bagnoli, M. and S. G. Watts. 2000. The Effect of Relative Performance Evaluation on Earnings Management: A Game-Theoretic Approach. *Journal of Accounting and Public Policy* 19: 377-397.
- Bozec, Y. 2008. Ownership concentration, separation of voting rights from cash flow rights and earnings management: An Empirical Study in Canada. *Canadian Journal of Administrative Science* 25 (1): 1-15.
- Burkat, M. and S. Lee. 2008. One Share - One Vote: the Theory. *Review of Finance* 12 (1):1-49.
- Claessens, S. S. Djankov and L. H. P. Lang. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58: 81-112.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo. 1994. Debt covenant violation and manipulations of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17: 145-176.
- Desai, M. A. and D. Dharmapala. 2008. Tax and corporate governance: An economic approach MPI Studies on *Intellectual Property, Competition and Tax Law* 3: 13-30.
- Ding, Y. H. Zhang. and J. Zhang. 2007. Private Vs State Ownership and Earnings Management: Evidence From Chinese Listed Companies. *Corporate Governance* 15 (2): 223-238
- Dyck, A. and L. Zingales. 2004. Private Benefits of Control: An International Comparison. *Journal of Finance*. vol 59 (2) : 537-600.
- Faccio, M. and L. H. Lang. 2002. The Ultimate Ownership of Western European Corporations. *Journal of Financial Economics* 65 (3): 365-395.

- Fan, P. H. and T. J. Wong. 2002. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 401- 425.
- Fooladi, M. Z. Abdulshukur. N. M. Saleh and R. Jaffer. 2013. The effect of governance and divergence between cash flow and control rights on firm performance: Evidence from Malaysia. *International Journal of Disclosure and Governance*. Vol 11(4): 326-340.
- Gopalan, R. and S. Jayaraman. 2011. Private control benefits and earnings management: evidence from insider controlled firms. *Journal of Accounting Research*. 50 (1): 117-157.
- Grossman, S. J. and O. D. Hart. 1988. One shares, one vote and the market for corporate Control. *Journal of Financial economics* 20: 175-202.
- Haw, L. M. B. Hu. L. S. Hwang. and W. Wu. 2004. Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions. *Journal of Accounting Research* 42 (2): 423-462.
- Hwang. J. H. 2004. Whose Private Benefits of Control - Owners or Managers? Available at: [https://www.fdic.gov/bank/analytical/CFR/bank\\_research\\_conference/annual\\_4th/CFRCP\\_2004-03\\_Hwang.pdf](https://www.fdic.gov/bank/analytical/CFR/bank_research_conference/annual_4th/CFRCP_2004-03_Hwang.pdf)
- Jensen, M. and W. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jones, J. 1991. Earnings Mangement During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* 29: 193-228.
- Kang, S. and K. Sivaramakrishnan. 1995. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. *Journal of Accounting Research* 33: 353-367.
- Kothari, S. P. A. J. Leone. and C. E. Wasley. 2005. Performance Matched Discretionary Accrual measures. *Journal of Accounting Economics*.

- 39: 163-197.
- Manne, H. 1965. Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy* 73: 110-120.
- Saggese, S. 2011. The Effect of Pyramidal Structures on the Earnings Management in Italy. Available at: <http://frworkshop.com/napoli/eng/papers/saggese.pdf>
- Sanjaya, I. and A. Jaya. 2011. The Influence of Ultimate Ownership on Earnings Management: Evidence from Indonesia. *Global Journal of Business Research* 5 (5): 61-69.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance* 52: 737-783.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17: 281-308.
- Tian, G. S. Zhao and Y. Zhu. 2010. How does the separation of ownership and control affect corporate performance: The impact of earnings management in China. The 23rd Australasian Finance and Banking Conference ,Sydney.
- World Bank. 2009. Corporate Governance ROSC for Egypt. Available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/348141468247498839/pdf/625420WP0P114000Box0361486B0PUBLIC0.pdf>
- Yao. W. and W. Chen. 2010. The Earnings Management Study Under the Separation of Control Rights and the Cash-Flow Rights. International Conference on Future Information Technology and Mangement Engineering.
- Zingales, L. 1994. The Value of the Voting Right: A Study of the Milan Stock Exchange Experience. *The Review of Financial Studies*7: 125-148.