

أثر أنماط الملكية على التدفق النقدي الحر في ظل التقلبات الاقتصادية
" دراسة تطبيقية "

The Impact of ownership patterns on free cash
flow in ight of Economic fluctuations
" An Empirical study "

د/ علي المتولي علي المتولي الدبل

المسمى الوظيفي / عضو هيئة تدريس: مدرس إدارة الأعمال
جهة العمل: معهد الدلتا العالى لنظم المعلومات الإدارية
والمحاسبية

البريد الإلكتروني: alielmatwally@gmail.com

المستخلص:

تهدف الدراسة إلى التعرف على أثر أنماط الملكية (العائلية - الحكومية - المؤسسية - الأجنبية) على التدفق النقدي الحر في ظل التقلبات الاقتصادية (التغير في سعر الصرف) للشركات المدرجة بمؤشر EGX30, كما تم إدخال متغيرات رقابية (القيمة السوقية للشركة), طبقت الدراسة على (18) شركة خلال الفترة من (2016- 2023), وقام الباحث باستخدام المنهج الوصفي, وإختبار فروض الدراسة عن طريق اختبار الانحدار الخطى المتعدد من أجل تحليل العلاقة بين متغير واحد بمجموعة متغيرات اخرى في ظل المتغير المعدل بالاعتماد على SPSS(v25), ووضحت النتائج أنه في ظل التفاعل بين أنماط الملكية (العائلية, الأجنبية, المؤسسية) وسعر الصرف كان التأثير سلبى ومعنوى عند مستوى معنوية 5%, بينما كان التأثير سلبى وغير معنوى في ظل الملكية الحكومية, كما أوصى الباحث بضرورة تعزيز الحوكمة المالية لضمان عدم استغلال التدفقات النقدية في

استثمارات غير مجدية أو توزيع أرباح مبالغ فيها, تجنب تحويل الأرباح بشكل مبالغ فيه إلى الخارج في فترات إنخفاض سعر الصرف بالنسبة للملكية الأجنبية .

الكلمات المفتاحية: الملكية العائلية - الملكية المؤسسية - الملكية الأجنبية - الملكية الحكومية - التدفق النقدي الحر - التقلب في أسعار الصرف - نظرية الوكالة - EGX30 - حوكمة الشركات - القيمة السوقية للشركة .

Abstract:

The study aims to identify the impact of ownership patterns (family, government, institutional, foreign) on free cash flow in light of economic fluctuations (change in the exchange rate) for companies listed on the EGX30 index. Control variables (market value of the company) were also introduced. The study was applied to (18) companies during the period from (2016–2023). The researcher used the descriptive approach and tested the study hypotheses by means of a multiple linear regression test in order to analyze the relationship between one variable and a group of other variables under the modified variable based on SPss (v25). The results showed that under the interaction between ownership patterns (family, foreign, institutional) and the exchange rate, the effect was negative and significant at a significance level of 5%, while the effect was negative and insignificant under government ownership. The researcher also recommended the necessity of strengthening financial governance to ensure that cash flows are not exploited in unprofitable investments or distributing exaggerated dividends, and to avoid transferring exaggerated profits abroad during periods of low exchange rates for foreign ownership.

Keywords: Family Ownership – Institutional Ownership – Foreign Ownership – Government Ownership – Free Cash Flow – Exchange Rate Volatility – Agency Theory – EGX30 – Corporate Governance – Company Market Value

المقدمة :

في ظل الاقتصاديات المعاصرة التي تتسم بالتقلبات الحادة وعدم الاستقرار، يتزايد الاهتمام بفهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات، لا سيما التدفق النقدي الحر، ويعتبر التدفق النقدي الحر مؤشراً رئيسياً لقياس قدرة الشركة على توليد السيولة المالية اللازمة لدعم الأنشطة التشغيلية والاستثمارية (Jensen, M.C., 1986) (Wang & Zhao, 2023) ويتأثر التدفق النقدي الحر بالعديد من العوامل، من بينها أنماط الملكية التي قد تلعب دوراً حاسماً في تحديد الاستراتيجيات المالية للشركات، ومع تزايد تعقيد الأنظمة الاقتصادية، أصبح ضرورياً دراسة تأثير أنماط الملكية المختلفة على إدارة التدفقات النقدية واستراتيجيات تخصيص الموارد (Zhang et al., 2023) مما يوفر فهماً أعمق لدور الملكية في تعزيز الاستقرار المالي للشركات.

وتشير الأبحاث الحديثة إلى أن الشركات التي تمتلك هياكل ملكية متنوعة قد تتباين في قدرتها على التكيف مع التغيرات الاقتصادية، حيث تفرض تلك التغيرات السريعة في الأسواق ضغطاً على إدارة الشركات لإعادة النظر في كيفية توجيه تدفقاتها النقدية (Li & Sun, 2023) (Shleifer & Vishny, 1997)، وعليه فإن هذه الدراسة تهدف إلى استكشاف العلاقة بين أنماط الملكية والتدفق النقدي الحر في ظل التقلبات الاقتصادية، وتحليل كيفية تأثير هذه العوامل على استدامة الأداء المالي للشركات في بيئات إقتصادية غير مستقرة.

مشكلة البحث :-

يعد إدارة التدفق النقدي الحر أمراً حاسماً لاستدامة الشركات وتوجيهها نحو النمو والاستقرار المالي، كما أن التقلبات الاقتصادية تفرض ضغوطاً مالية وتحديات متزايدة، ويُلاحظ أن أنماط الملكية المختلفة (العائلية، والمؤسسية، والأجنبية) تؤثر

بشكل مباشر على الاستراتيجيات المتبعة لإدارة التدفق النقدي الحر، مما يؤدي إلى تباين في القرارات المالية المتعلقة بالاستثمار، توزيع الأرباح، وتحقيق التوازن بين النمو والسيولة، والجدول التالي يوضح متوسط التقلب في سعر الصرف و ربطها بتأثيرها على التدفق النقدي الحر حسب نمط الملكية من (٢٠١٦-٢٠٢٣م)

نمط الملكية	متوسط التدفق النقدي الحر (مليون جنية)	متوسط التقلب في سعر الصرف (٢٠١٦-٢٠٢٣م)
عائلية	12.5	14.62%
مؤسسية	22,1	14.62%
حكومية	16.8	14.62%
أجنبية	19.4	14.62%

المصدر : إعداد الباحث من واقع موقع البورصة

في هذا السياق، يوضح الجدول السابق ويبرز فجوة بحثية مهمة أن التقلب في سعر الصرف متماثل لجميع أنماط الملكية لأنه يمثل ظرفاً اقتصادياً خارجياً عاماً، ولكن تأثير هذا التقلب على FCF يختلف حسب نمط الملكية، ويعد هذا التفاوت في الاستجابة هو جوهر المشكلة التي يسعى الباحث لفهمها، كما يُلاحظ أن بعض الشركات، بناءً على نمط ملكيتها، قد تكون أكثر تحفظاً أو ميلاً للمخاطرة في كيفية استخدام التدفق النقدي الحر، مما يؤثر سلباً أو إيجاباً على استدامتها في المدى الطويل، وبالتالي تكمن مشكلة الدراسة في عدم وضوح أثر أنماط الملكية المختلفة على التدفق النقدي الحر للشركات في ظل تقلبات اقتصادية متعددة مثل (التضخم، الركود، وتغيرات السياسات المالية)، وهل هذه الأنماط تساهم في تعزيز مرونة الشركات في مواجهة تلك التقلبات أو تزيد من هشاشتها المالية. ، من خلال ما تم عرضه، يمكن التعبير عن مشكلة الدراسة في ظل الأسئلة الأساسية التالية :

- ١- كيف تؤثر أنماط الملكية المختلفة على إدارة التدفق النقدي الحر للشركات في أوقات التقلبات الاقتصادية؟
- ٢- ما هو الدور الذي تلعبه تلك الأنماط في استراتيجيات الاحتفاظ بالتدفقات النقدية أو استثمارها أثناء الأزمات؟

٣- هل هناك فروقات ملموسة بين الشركات ذات الأنماط المختلفة في استجابتها للتغيرات

الاقتصادية المفاجئة؟ وكيف يؤثر ذلك على استدامتها المالية؟

بهذا الشكل، تكون مشكلة الدراسة مركزة على العلاقة بين أنماط الملكية والتدفق النقدي الحر في سياق التقلبات الاقتصادية، مما يوفر أساساً قوياً لدراسة علمية قابلة للتطبيق والتحليل.

الدراسات السابقة :

دراسة (أبو الفتوح, ٢٠٢٣) الهدف الأساسي هو تحديد مدى تأثير أنماط هيكل الملكية على جودة الأرباح المحاسبية وانعكاسها على قيمة المنشأة بهدف تحسين جودة الأرباح المحاسبية وتعظيم قيمة المنشأة، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (١٩) شركة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة ٢٠١٦م - ٢٠٢٠م، وجاءت النتائج إلى وجود تأثيراً سلبياً لأنماط هيكل الملكية التي تتمثل في الملكية الأجنبية، تشتت الملكية، الملكية الإدارية، والملكية المؤسسية على قيمة المنشأة، بينما أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثيراً إيجابياً لجودة الأرباح المحاسبية على قيمة المنشأة، وأشارت أيضاً إلى أن جودة الأرباح المحاسبية تؤدي إلى ضعف التأثير السلبي لأنماط هيكل الملكية على قيمة المنشأة، فضلاً عن وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري محل الدراسة حول قيمة المنشأة، وعدم وجود فروق معنوية بين قطاعات سوق الأوراق المالية المصري حول جودة الأرباح المحاسبية.

دراسة (شلبي, ٢٠٢٢) هدفت الدراسة الى اختبار أثر أنماط هيكل الملكية (الملكية الادارية, الملكية المؤسسية, وتشتت الملكية) على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الاسهم في البيئة المصرية, ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة من ٩٧ شركة بعدد (٤٨١) مشاهدة للشركات المساهمة غير المالية المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠١٤ - ٢٠١٨م, وتوصلت النتائج الاختبارية باستخدام نموذج الانحدار المتعدد الى وجود عدم وجود علاقة ذو دلالة احصائية بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الاسهم, وعدم وجود أثر تفاعلي بين (الملكية الادارية, الملكية المؤسسية, وتشتت الملكية) والاحتفاظ بالنقدية على عوائد الاسهم في البيئة المصرية .

بينما توصلت دراسة (**Almashaqbeh et al., 2019**) بوجود علاقة عكسية بين الملكية المؤسسية والادارية وإدارة الأرباح ممثلة في التدفقات النقدية في حين يوجد علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية وإدارة الأرباح ولم يكن هناك تأثيراً لكلاً من ملكية كبار المساهمين والملكية العائلية للشركات المقيدة ببورصة عمان لعينة مكونة من 101 شركة خلال الفترة من 2011 الى 2015 م .

دراسة (**He & Kyaw, 2018**) اهتمت بفحص العلاقة بين هيكل الملكية وقرارات الاستثمار للشركات الصينية بالتطبيق على عينة مكونة من (٧٤٧٧) مشاهدة خلال الفترة من ٢٠٠٣م - ٢٠١١م، ووضحت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لملكية الدولة وتأثيراً سلبياً للملكية الادارية على قرارات زيادة الاستثمار .

دراسة (**Sun, et al., 2016**) قامت باختبار أثر هيكل الملكية على نسب الرافعة المالية وقرارات التمويل بالتطبيق على (٣٨٣) شركة انجليزية خلال الفترة من ١٩٩٨م - ٢٠١٢م، وأشارت النتائج أن هناك تأثير إيجابي للملكية المؤسسية وتأثير سلبى للملكية الادارة على نسب الرافعة المالية .

دراسة (**Nagar & Sen, 2016**) اهتمت هذه الدراسة بدراسة سلوك الشركات العائلية والغير عائلية بالولايات المتحدة الأمريكية ودولة الهند من أجل إدارة التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية، وأثر إجراءات الحوكمة في الحد من هذا السلوك، ووضحت الدراسة أن الشركات في الدولتين تقوم بعدم استغلال التدفقات النقدية الإستغلال الأمثل، كما أن هيكل الملكية العائلية يختلف تأثيره من دولة إلى أخرى، وأن في الهند الشركات العائلية لديها حرية أكبر في عدم استغلال التدفقات النقدية عنها عن الشركات غير العائلية، ويرجع ذلك أنه بعد تطبيق اجراءات الحوكمة أصبحت الشركات الغير عائلية أكثر جذباً لرؤوس الأموال الخارجية، في حين أن هناك في أمريكا كانت الشركات العائلية كانت أكثر إستغلالاً للتدفقات النقدية عنها عن الشركات الغير عائلية بعد تطبيق إجراءات الحوكمة .

دراسة (**Abdioglu, Nida, 2016**) اهتمت الدراسة بتأثير الملكية الإدارية على قرارات الإحتفاظ بالنقدية للشركات المدرجة في مؤشر بورصة إسطنبول 100 بين عامي 2005 , 2013، وهدفت الدراسة إلى تحليل ما إذا كان هناك أي دليل على تأثير الملكية الإدارية على الإحتفاظ بأموال الشركة النقدية، وتوصلت الدراسة من

خلال إستخدام (Panel Technique) إلى وجود علاقة بين الملكية الإدارية ومستوى الإحتفاظ بالنقدية، وتشير النتائج إلى أن الملكية الإدارية تجعل مصالح المديرين تتماشى مع مصالح المساهمين، وتفضل هذه الشركات ذات الملكية الإدارية الإحتفاظ بنقود أقل عند مستوى أعلى من الملكية الإدارية يظهر تأثير ترسيخ المديرين حيث يمارس المديرون مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين، وتحتفظ الشركات ذات المستوى الأعلى من الملكية الإدارية بمزيد من النقود، كما أن الإحتفاظ بالنقدية في العام الماضي يؤثر بشكل إيجابي على الإحتفاظ بالنقدية لهذا العام، ويعتبر حجم الشركة والسيولة وقيمة الأصول الملموسة من العوامل التي لها تأثير وفعالية على قرارات الإحتفاظ بالنقدية للشركات التركية .

دراسة (Azinfar & Shiraseb, 2016) قامت هذه الدراسة بتقييم أثر هيكل الملكية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، حيث صنفت الدراسة هيكل الملكية إلى أربعة أنواع متمثلة في الملكية (الإدارية، المؤسسية، الأجنبية، ملكية الشركات)، كما اعتمدت على ثلاثة متغيرات حاكمة تتمثل في (التدفق النقدي، الرفع المالي، القيمة السوقية)، اعتمدت الدراسة على عينة تكونت من 96 شركة مقيدة بسوق الأوراق المالية بطهران خلال الفترة من عام 2004م إلى 2013م، وجاءت النتائج لتوضح وجود تأثير إيجابي لكل من الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الأجنبية على مستوى الإحتفاظ بالنقدية، بالإضافة إلى عدم وجود تأثير معنوي لكل من الشركات، التدفق النقدي، الرفع المالي، القيمة السوقية، على مستوى الإحتفاظ بالنقدية .

دراسة (Vo, 2016) فقد إستهدفت فحص العلاقة بين الملكية الأجنبية والإحتفاظ بالنقدية في ظل وجود ثلاثة متغيرات حاكمة تتمثل في حجم الشركة، العائد على الأصول، نمو المبيعات، وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (١٠٦٠) مشاهدة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية الفيتنامي خلال الفترة من ٢٠٠٧م - ٢٠١٥م، وقد أشارت نتائج الدراسة إلى وجود تأثيرا إيجابيا لكل من الملكية الأجنبية، حجم الشركة، العائد على الأصول، ونمو المبيعات على الإحتفاظ بالنقدية .

دراسة (Guo, et..ali.,2015) جاءت هذه الدراسة لفحص تأثير الملكية الأجنبية للشركات في اليابان على إدارة الأرباح مقاسة بالتدفقات النقدية وتكونت

عينة الدراسة من الشركات اليابانية عدا القطاع المالي خلال الفترة من 2004 الى 2008, وتوصلت الدراسة إن الملكية الأجنبية تحد من إدارة الأرباح, بينما توصلت دراسة (Amir et al... 2019) أن الملكية الأجنبية والإدارية والعائلية مرتبطة بشكل سلبي مع إدارة الأرباح من الأنشطة الحقيقية للشركات الماليزية بعدد مشاهدات 650 مشاهدة خلال الفترة من 2012 الى 2016م.

دراسة (Kusnadi, et al., 2015) استهدفت الدراسة تحديد أثر كلاً من الملكية المؤسسية وملكية الدولة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, استخدمت الدراسة عوامل حاكمة تمثلت في النفقات الرأس مالية, التغير في المخزون, الرافعة المالية حجم الشركة, عمر الشركة, والنتاج المحلي الاجمالي, وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (9743) مشاهدة للشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية الصيني من عام 1999م - 2007م, وجاءت النتائج لتوضح وجود تأثير ايجابي لكل من الملكية المؤسسية, الناتج المحلي الاجمالي على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, ووجود تأثير سلبي لكل من الرافعة المالية, النفقات الرأس مالية, عمر الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من التغير في المخزون, حجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية .

دراسة (Mohd, et al., 2015) اهتمت بفحص أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الادارة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, وتمثلت المتغيرات المستقلة في الملكية الادارية, الملكية المؤسسية, حجم مجلس الادارة, وازدواجية دور المدير التنفيذي كما اعتمدت على كلا من الرافعة المالية, حجم الشركة كمتغيرات حاكمة, وطبقت الدراسة على عينة مكونة من (٧٢٥) شركة من الشركات المقيدة في سوق الاوراق المالية الماليزي خلال الفترة من 2008م - 2010م, وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير ايجابي لكلاً من الملكية الادارية, ازدواجية دور المدير التنفيذي, الربحية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, كما أن هناك تأثير سلبي لكلاً من الملكية المؤسسية, والرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية, بينما لوحظ عدم وجود تأثير معنوي لكلاً من حجم مجلس الادارة, حجم الشركة على مستوى الاحتفاظ بالنقدية .

دراسة (Meca & Ballesta, 2011) اختبر أثر خصائص هيكل الملكية التي تتمثل في تركيز الملكية, ملكية البنوك, والملكية الادارية على دقة توقعات المحللين

المالين, وقد أجريت الدراسة التطبيقية على عينة مكونة من (٥٧) شركة إسبانية من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية بمديرية خلال الفترة من ١٩٩٩م - ٢٠٠٢م, وقد خلصت نتائج الدراسة إلى وجود تأثيراً إيجابياً لملكية البنوك على دقة توقعات المحللين الماليين, بينما لوحظ عدم وجود تأثيراً معنوياً لكل من تركيز الملكية, والملكية الادارية على دقة توقعات المحللين الماليين .

أهداف البحث : في ضوء مشكلة البحث, فإن الهدف الرئيسي يتمثل في :-

- ١- تحليل أثر أنماط الملكية المختلفة على إدارة التدفق النقدي الحر وخاصة خلال فترات التقلبات الاقتصادية ؟ وهل يختلف الأثر باختلاف نمط الملكية للشركات عينة الدراسة ؟
- ٢- تحسين سياسات التدفق النقدي الحر في ظل التقلبات الاقتصادية , وكيفية استغلاله بما يحقق النفع وأهداف المساهمين ؟
- ٣- الخروج ببعض التوصيات التي تساعد في تقديم فهم أفضل لأثر هيكل الملكية على القرارات المالية, مما يمكن المديرين والمستثمرين من إتخاذ قرارات مستنيرة خلال الفترات الاقتصادية المضطربة ؟

أهمية البحث :

تستمد الدراسة أهميتها من مجموعة المساهمات التالية :

- ١- التأكيد على أثر أنماط الملكية كأحد آليات الحوكمة, والتي تلعب دوراً هاماً في تفعيل حوكمة الشركات, مما يؤدي إلى انخفاض مشاكل الوكالة وتقارب المصالح بين الادارة والمساهمين, والاستخدام الأمثل للتدفق النقدي .
 - ٢- توجيه إهتمام أصحاب المصالح نحو أهم أنماط هياكل الملكية المؤثرة على مستوى الاحتفاظ بالتدفق النقدي, وترشيد عمليات اتخاذ القرارات, وإرتفاع قيمة الشركة, وزيادة ثروة المساهمين .
 - ٣- إجراء دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الذي يعتبر أحد المقومات الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية, وبالتالي تحسين بيئة الأعمال في ظل التقلبات الاقتصادية .
- بذلك يساهم البحث في تقديم رؤى علمية وأكاديمية تعزز من استدامة الشركات واستقرارها المالي, مما يخدم المجتمع الاقتصادي بشكل عام .

فروض البحث :

إستناداً إلى أنماط الملكية, ولإختبار طبيعة العلاقة بين أنماط الملكية والتدفق النقدي, تم صياغة فرضيات الدراسة, وتتص هذه الفرضيات على مايلي :-
الفرض الرئيسي الأول : لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين أنماط الملكية والتقلبات الاقتصادية على التدفق النقدي الحر .

ولإختبار الفرض الرئيسي تم اختيار الفروض الفرعية التالية :

- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .
- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .
- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية الحكومية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .
- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية الاجنبية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .

الفرض الرئيسي الثانى : لا يوجد تأثير معنوى ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية للشركة على العلاقة بين أنماط الملكية والتدفق النقدي الحر .

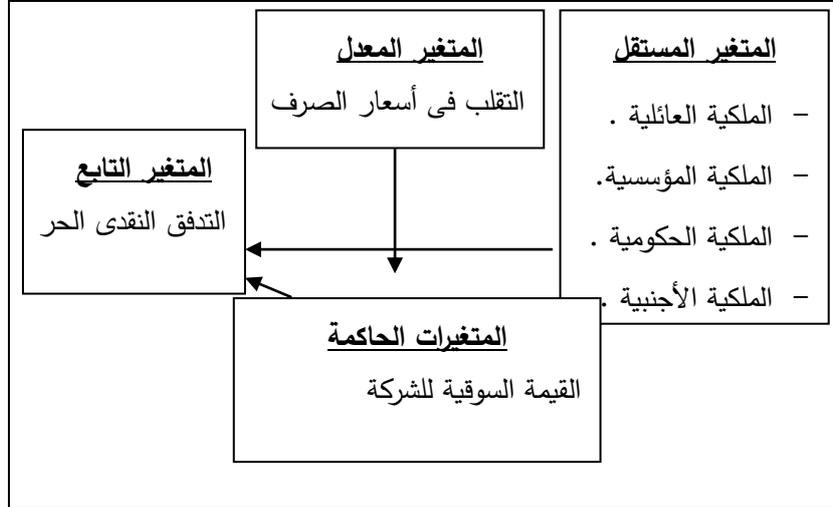
مجتمع البحث والعينة الممثلة له :-

المجتمع العام للبحث يتكون من (30) شركة وهو عدد الشركات المدرجة بمؤشر EGX 30 عن الفترة من (2016 - 2023), وقام الباحث بوضع مجموعة من الاشتراطات والتي يجب توافرها فى مفردات عينة الدراسة , وهى :- أن تتداول الشركات أسهم رءوس أموالها فى السوق خلال الفترة من (2016 - 2023) - توافر بيانات القوائم المالية (قائمة الدخل - قائمة المركز المالية - قائمة التدفقات النقدية) - قام الباحث بإستبعاد الشركات التى لم تتوافر بياناتها - استبعاد قطاعات البنوك والصرافة وشركات التأمين, لاختلاف طبيعة بياناتها المالية - تم استبعاد الشركات غير النشطة خلال الفترة من (2016 - 2023) .

وبعد فحص الشروط السابقة لكل شركة أمكن تحديد العدد النهائي للمفردات محل الدراسة لتصبح (18) شركة وهذه العينة تعتبر مقبولة إحصائياً وعملياً، وذلك للإطمئنان على النتائج ومدى تمثيلها لمجتمع الدراسة .

المتغيرات البحثية الرئيسية :-

نموذج الدراسة : يمكن عرض النموذج في الشكل التالي : يوضح متغيرات البحث :



المصدر : الجدول من إعداد الباحث

قياس متغيرات البحث :- اعتمد الباحث على قياس المتغيرات بالاعتماد على الدراسات السابقة , وذلك لضمان الدقة في النتائج :

متغيرات البحث	معادلة القياس
الملكية العائلية	$100 \times \frac{\text{إجمالي الأسهم المملوكة من العائلة}}{\text{إجمالي الأسهم القائمة للشركة}}$
الملكية المؤسسية	$100 \times \frac{\text{إجمالي الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات المالية أو الشركات}}{\text{إجمالي الأسهم القائمة للشركة}}$
الملكية الأجنبية	$100 \times \frac{\text{إجمالي الأسهم المملوكة من قبل مستثمرين أو مؤسسات أجنبية}}{\text{إجمالي الأسهم القائمة للشركة}}$
الملكية الحكومية	$100 \times \frac{\text{إجمالي الأسهم المملوكة للحكومة أو الهيئات الحكومية}}{\text{إجمالي الأسهم القائمة للشركة}}$
التدفق النقدي الحر	$= \text{التدفق النقدي الناتج عن الأنشطة التشغيلية} - \text{النفقات الرأسمالية}$
التقلب في أسعار الصرف	$\frac{\text{سعر الصرف الجديد} - \text{سعر الصرف القديم}}{\text{سعر الصرف القديم}}$
القيمة السوقية للشركة	عدد الأسهم القائمة * سعر السهم

المصدر : الجدول من إعداد الباحث

أساليب التحليل الإحصائي المستخدمة في اختبار الفروض :

لإختبار تأثير كلاً من المتغيرات قام الباحث بعملية تحليل البيانات للشركات، وإختبار مدى صحة فروض الدراسة باستخدام الأساليب الإحصائية التالية: أولهما الإحصاء الوصفي للبيانات عينة الدراسة، وثانيهما تحليل معاملات الارتباط لوصف قوة واتجاه العلاقات بين متغيرات الدراسة، وأخيراً إختبار صحة فروض الدراسة عن طريق إختبار الانحدار الخطي المتعدد Multiple Linear Regression من أجل تحليل العلاقة بين متغير واحد بمجموعة متغيرات أخرى في ظل وجود المتغير المعدل .

(١) الإحصاء الوصفي لبيانات الدراسة :-

الوصف الإحصائي لمتغيرات النموذج

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
الملكية العائلية	144	.00	.68	.0801	.16978
الملكية المؤسسية	144	.00	.77	.1491	.23840
الملكية الأجنبية	144	.00	.89	.2883	.28415
الملكية الحكومية	144	.00	.72	.2111	.27284
سعر الصرف	144	-938.87	258.78	-9.2681	85.21553
التدفق النقدي الحر	144	5,33	10,02	8,5323	,87731
القيمة السوقية	144	.00	9.91	7.8231	2.23030

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

١ - تحليل الملكية بأنواعها (العائلية, المؤسسية, الأجنبية, الحكومية)

- الملكية العائلية (Mean = 0.0801 , Std.Dev= 0.16978) المتوسط المنخفض جدا يشير إلى أن معظم الشركات في العينة ليست مملوكة لعائلات, بينما الانحراف المعياري المنخفض يعني أن هناك استقراراً نسبياً في نسبة الشركات ذات الملكية العائلية , بمعنى أن معظم الشركات تشترك في نسبة منخفضة من هذه الملكية, وقد يكون هذا بسبب عدم انتشار الشركات العائلية أو غير مدرجة في السوق بشكل كبير .

- الملكية المؤسسية (Mean = 0.1491 , Std.Dev= 0.23840) المتوسط يشير إلى أن الملكية المؤسسية أعلى نسبياً من الملكية العائلية ولكنها ليست مسيطرة, بينما الانحراف المعياري مرتفع قليلاً, مما يعني أن هناك تفاوتاً بين الشركات, فبعضها لديه ملكية مؤسسية عالية وبعضها لديه ملكية قليلة جداً, وقد يكون ذلك مرتبطاً بجاذبية السوق للمستثمرين المؤسسين .

- الملكية الأجنبية (Mean = 0.2883 , Std.Dev= 0.28415) هذه النسبة أعلى من الملكية المؤسسية والعائلية, مما يدل على أن المستثمرين الأجانب لديهم اهتمام أكبر بهذه الشركات, بينما التفاوت بين الشركات مرتفع (الانحراف المعياري مرتفع نسبياً), مما يعنى أن بعض الشركات لديها استثمار أجنبي كبير, بينما البعض الآخر لديه استثمار أجنبي ضئيل, وقد يكون ذلك بسبب القوانين الإستثمارية أو البيئة الإقتصادية التي تشجع على الإستثمار الأجنبي .
- الملكية الحكومية (Mean = 0.2111 , Std.Dev= 0.27284) الحكومة لديها حصة في بعض الشركات لكنها ليست مهيمنة بشكل عام, بينما هناك تفاوت كبير بين الشركات (الانحراف المعياري مرتفع), مما يشير إلى أن بعض الشركات تخضع لملكية حكومية كبيرة, بينما بعضها الآخر لا يمتلك أى استثمار حكومي, وقد يؤثر ذلك على أداء الشركات, حيث أن الشركات ذات الملكية الحكومية قد تواجه تحديات مختلفة عن الشركات الخاصة .
- ٢- سعر الصرف (Mean = -9.2681 , Std.Dev= 85.21553) الوسط السلبي يشير إلى أن هناك انخفاضاً عاماً في سعر الصرف خلال الفترة , مما يعكس تراجع قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية, بينما الانحراف المعياري الكبير جدا (85.21) يدل على أن هناك تقلبات حادة في سعر الصرف , وهو أمر له تأثير كبير على أداء الشركات , وخاصة في الاستيراد والتصدير .
- ٣- التدفق النقدي الحر (Mean = 8.5323 , Std.Dev= 0.87331) الوسط الحسابي يشير إلى أن معظم الشركات تحقق تدفقاً نقدياً مرتفعاً نسبياً مما يعكس صحة مالية جيدة عموماً في عينة الدراسة, حيث كان أقل قيمة تدفق نقدي حر بلغ 5.33, وأعلى شركة حققت تدفق نقدي بلغ 10.02 مما يدل على الأداء المالي القوي, والقدرة على توليد النقدية, بينما التباين بين الشركات منخفض نسبياً : نظراً لأن الانحراف المعياري منخفض حيث بلغ 0.87, وبالتالي فإن معظم الشركات لديها تدفقات نقدية قريبة من المتوسط, مما يعنى أن الإختلافات في الأداء المالي ليست كبيرة جداً بين الشركات .

٤- القيمة السوقية (Mean = 7.8231 , Std.Dev= 2.23030) الوسط الحسابي يشير إلى أن معظم الشركات لديها قيمة سوقية جيدة نسبياً، لكن هناك تبايناً واضحاً بين الشركات المختلفة، حيث التباين في القيمة السوقية بين الشركات مرتفع نسبياً، مما يعني أن بعض الشركات تتمتع بتقييمات سوقية مرتفعة بينما تعاني شركات أخرى من انخفاض القيمة .

(١) يوضح : مصفوفة معاملات الارتباط لبيرسون بين متغيرات التدفق النقدي الحر وأنماط الملكية والقيمة السوقية .

MVC	التدفق النقدي الحر	سعر الصرف	الملكية الحكومية	الملكية الأجنبية	الملكية المؤسسية	الملكية العائلية
-186 [*]	.142	.014	-.198 [*]	.412 ^{**}	-.130 [*]	1
-.328 ^{**}	-.156 [*]	-.205 [*]	-.347 ^{**}	-.418 ^{**}	1	-.130 [*]
-.100 [*]	.149 ^{**}	.127 ^{**}	-.421 ^{**}	1	-.418 ^{**}	.412 ^{**}
.209 [*]	.036 ^{**}	.076 [*]	1	-.421 ^{**}	-.347 ^{**}	-.198 [*]
.246 [*]	.053 [*]	1	.076 [*]	.127 ^{**}	-.205 [*]	.014
.327 ^{**}	1	.053 [*]	.036 ^{**}	.149 ^{**}	-.156 [*]	.142
1	.327 ^{**}	.246 [*]	.209 [*]	-.100 [*]	-.328 ^{**}	-.186 [*]

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

نتائج تحليل الإنحدار : توضح أن الارتباط بين الملكية الأجنبية والتدفق النقدي الحر موجب ودال إحصائياً عند (14.9%)، مما يشير إلى أن الشركات ذات الملكية الأجنبية الأعلى تتمتع بتدفق نقدي أكبر، بينما الملكية المؤسسية مرتبط سلبياً مع القيمة السوقية للشركة عند (-32.8%)، مما يشير إلى أن ارتفاع الملكية المؤسسية يكون مرتبطاً بانخفاض القيمة السوقية، بينما هناك علاقة سالبة بين الملكية الحكومية والتدفق النقدي الحر بنسبة (-3.6%) مما يشير إلى تأثير سلبي للملكية الحكومية على التدفق النقدي الحر، بينما هناك ارتباط موجب ودال إحصائياً بين التدفق النقدي الحر والقيمة السوقية للشركة عند (32.7%) مما يشير إلى أن الشركات التي لديها تدفق نقدي حر أكبر يكون لها قيمة سوقية أعلى، وبشكل عام فالنتائج تعكس تفاعلات بين أنماط الملكية والتدفق النقدي الحر والقيمة السوقية وبناءً على هذه الارتباطات يكون من المفيد إجراء تحليلات أكثر تعمقاً باستخدام الانحدار المتعدد .

٢) إختبار فروض الدراسة :-

- نتائج الفرض الأول :- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.589 ^a	.347	.316	.27833

a. Predictors: (Constant), Fa.ownership, Exchange, Fa.ownership_Exchange, MVC

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.236	4	2.559	3.738	.008 ^b
	Residual	57.496	84	.684		
	Total	67.731	88			

a. Dependent Variable: FCF

b. Predictors: (Constant), Fa.ownership, Exchange, Fa.ownership_Exchange, MVC

المم

Coefficients ^a				
Model	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
1 (Constant)			14.656	.000
Fa.ownership	.250		2.866	.006
Exchange	-.124-		-2.012-	.038
Fa.ownership_Exchange	.131--		-2.189-	.015
MVC	.399		3.560	.001

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

النتائج التفصيلية ومعاملات الانحدار توضح الآتى :-

- ١- قيمة $R^2=0.347$, وهذا يعنى أن المتغيرات المستقلة تفسر %34.7 فقط من التغير فى التدفق النقدي الحر (FCF) كما يؤكد أن النموذج معنوى $Sig(Anova)=0.008$ أى أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة وFCF, وجاءت نتائج هذه الدراسة مع نتائج (Anderson & Reeb,2003) حول تأثير الملكية العائلية على الأداء المالى, وأيضاً دراسة (laporta et al, 1999) التى أظهرت أن الشركات العائلية تواجه تحديات أكبر فى التمويل أثناء الأزمات .
- ٢- أقوى متغير مؤثر على التدفق النقدي الحر هو MVC, الملكية العائلية لها تأثير معنوى إيجابى, ولكن تقل عند التفاعل مع السعر الصرف الذى يعكس حساسية الشركات العائلية للتغيرات الإقتصادية حيث أن معامل التفاعل $Beta= -0.131$, $Sig= 0.015$ سلبى ومعنوى وبالتالي فإن العلاقة بين الملكية العائلية والتدفق النقدي الحر تتغير مع تغير سعر الصرف, وقد يكون السبب هو تكاليف الإستيراد, وتراجع القوة الشرائية أو زيادة مخاطر الأعمال .

نتائج الفرض الثاني :- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية والتقلب في أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.565 ^a	.319	.287	.38608

a. Predictors: (Constant), In.ownership, Exchange, In.ownership_Exchange,MVC

b. Dependent Variable: FCF

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9.012	4	2.253	3.223	.016 ^b
Residual	58.719	84	.699		
Total	67.731	88			

a. Dependent Variable: FCF

b. Predictors: (Constant), In.ownership, Exchange, In.ownership_Exchange,MVC

Model	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta	Std. Error		
1 (Constant)			13.861	.000
In.ownership	0.290		2.900	0.005
Exchange	-0.165		-2.000	0.045
In.ownership_Exchange	-0.080		-1.700	0.090
MVC	.388		3.244	.002

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

النتائج التفصيلية ومعاملات الانحدار توضح الآتي :-

- ١- قيمة $R^2 = 0.319$ يوضح أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 31.9% من التغيرات في التدفقات النقدية الحرة بينما 68.1% ترجع لعوامل أخرى .
- ٢- اختبار Anova يشير إلى أن النموذج ككل ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% مما يعنى أن هناك تأثيراً معنوياً لمجموعة المتغيرات المستقلة على التدفق النقدي الحر FCF .
- ٣- تحليل معاملات الانحدار Coefficients توضح أن الملكية المؤسسية تؤثر بشكل ايجابي على التدفق النقدي الحر FCF, وهذا يدل على أنها قد تكون كفاءتها في ادارة التدفقات النقدية او استثمار أكثر انضباطاً, بينما سعر الصرف له تأثير ايجابي لكنه ضعيف نسبياً مما يعنى أن هناك عوامل اخرى تحد من تأثير سعر الصرف, بينما التفاعل بين الملكية المؤسسية وسعر الصرف غير معنوي وسلبى يعنى أن تأثير كل متغير منفرداً أقوى من تأثيرهما معاً وهذا يعنى أن الشركات ذات الملكية المؤسسية العالية تكون أقل تأثراً لتغيرات سعر الصرف بسبب إستراتيجيات التحوط المالي, وجاءت القيمة السوقية للشركة هو أقوى تأثيراً في النموذج .
- نتائج الفرض الثالث :- لا يوجد تأثير تفاعلى ذو دلالة إحصائية بين الملكية الحكومية والتقلب فى أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.542 ^a	.294	.260	.48395	
a. Predictors: (Constant), Go.ownership, Exchange, Go.ownership_Exchange, MVC					
b. Dependent Variable: FCF					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	7.903	4	1.976	2.774	.032 ^b
Residual	59.829	84	.712		
Total	67.731	88			
a. Dependent Variable: FCF					
b. Predictors: (Constant), Go.ownership, Exchange, Go.ownership_Exchange,MVC					
Coefficients ^a					

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.
	Beta		
1			
(Constant)		15.194	.000
Go.ownership	0.100	1.200	0.230
Exchange	-0.120-	-1.800-	0.074
Go.ownership_Exchange	-0.050-	-1.100-	0.280
MVC	.376	3.277	.002

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

النتائج التفصيلية ومعاملات الانحدار توضح الآتي :-

- ١- قيمة $R^2 = 0.294$ توضح أن 29.4% من التغيرات في التدفق النقدي الحر FCF يمكن تفسيرها بالتغيرات المستقلة في النموذج .
- ٢- اختبار Anova يشير إلى معنوية النموذج و ذو دلالة احصائية عند مستوى 5% حيث جاءت قيمة $F = 2.774$ & $Sig = 0.032$
- ٣- معاملات الانحدار Coefficients توضح أن المتغيرات (الملكية الحكومية - سعر الصرف - التفاعل بين الملكية الحكومية وسعر الصرف) لم تثبت دلالتها إحصائياً بشكل واضح, بينما القيمة السوقية للشركة لها تأثير معنوي عند مستوى 1% مما يعنى أن هذا المتغير له تأثير قوى وإيجابي على التدفق النقدي الحر FCF .

نتائج الفرض الرابع :- لا يوجد تأثير تفاعلي ذو دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية والتقلب في أسعار الصرف على التدفق النقدي الحر .

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.611 ^a	.373	.343	.18845

a. Predictors: (Constant), Fo.ownership, Exchange, Fo.ownership_Exchange, MVC

b. Dependent Variable: FCF

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	11.463	4	2.866	4.278	.003 ^b
Residual	56.268	84	.670		
Total	67.731	88			

a. Dependent Variable: FCF

Coefficients ^a				
Model	Standardized Coefficients		t	Sig.
	Beta			
1 (Constant)			13.054	.000
Fo.ownership	.320		3.100	.004
Exchange	-.200-		-2.400-	.022
Fo.ownership_Exchange	.100--		2.000--	.048
MVC	.441		3.835	.000

النتائج التفصيلية ومعاملات الانحدار توضح الآتي :-

١- قيمة $R^2 = 0.373$ تعني أن المتغيرات المستقلة تفسر حوالي 37.3% من التغيرات في التدفقات النقدية الحرة بينما 62.7% ترجع لعوامل أخرى، هذا ما

أكدته نسبة الخطأ المعياري التي تظهر مدى انتشار القيم الفعلية للتدفق النقدي الحر FCF مما يعني دقة معقولة في التقديرات .

٢- تحليل اختبار (Anova) جاءت قيمة $F= 4.276$ & $Sig= 0.003$ ما يعني معنوية النموذج أي أن المتغيرات المستقلة لديها تأثير معنوي على التدفقات النقدية الحرة .

٣- على الرغم من أن الملكية الأجنبية تزيد من التدفقات النقدية الحرة ولكن سعر الصرف يقلل منها ووجود التفاعل السلبى بين الملكية الأجنبية وسعر الصرف يشير إلى أن هناك تأثير سلبى بتقلبات العملة ربما بسبب ارتفاع تكاليف التحويلات المالية، وهذا التأثير يدل على أنه رغم الفوائد الايجابية للملكية الأجنبية إلا أنها تصبح أقل فعالية فى بيئات ذات استقرار عملة منخفض .

نتائج الفرض الرئيسى الثانى :- لا يوجد تأثير معنوى ذو دلالة إحصائية للقيمة السوقية للشركة على العلاقة بين أنماط الملكية والتدفق النقدي الحر .

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.622 ^a	.387	.356	1,72451

a. Predictors: (Constant), Fa.ownership, In.ownership, Go.ownership, Fo.ownership, MVC, Fa.ownership_ MVC, In.ownership_ MVC, Go.ownership_ MVC, Fo.ownership_ MVC

b. Dependent Variable: FCF

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	102.872	10	17.145	5.762	.001 ^b
1 Residual	162.128	78	2.001		
Total	265.000	88			

a. Dependent Variable: FCF

b. Predictors: (Constant), Fa.ownership, In.ownership, Go.ownership, Fo.ownership, MVC, Fa.ownership_ MVC, In.ownership_ MVC, Go.ownership_ MVC, Fo.ownership_ MVC

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

النتائج التفصيلية ومعاملات الانحدار توضح الآتي :-

- قيمة $R^2 = 0.387$ تعنى أن النموذج يفسر 38.7% من التغير في التدفق النقدي الحر نتيجة لأنماط الملكية مع القيمة السوقية بينما تحليل Anova جاء النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% حيث $Sig = .001$, مما يعنى أن هناك معنوية بين المتغيرات المستقلة و FCF .

Coefficients^a

Model	Standardized Coefficients	Std. Error	Beta	t	Sig.
	Beta				
1 (Constant)	2.032	.865		2.349	.021
Fa.ownership	.414	.190	.272	2.179	.033
In.ownership	.333	.141	.236	2.362	.021
Go.ownership	.108	.126	.088	.857	.394
Fo.ownership	.385	.152	.267	2.533	.014
MVC	.617	.139	.462	4.439	.000
Fa.ownership_MVC	-.126	.061	-.158	-2.066	.042
In.ownership_MVC	-.017	.054	-.109	-1.315	.192
Go.ownership_MVC	-.037	.048	-.063	-.771	.443
Fo.ownership_MVC	-.153	.059	-.181	-2.595	.011

المصدر : الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Spss V24

نتائج تأثير القيمة السوقية كمتغير حاكم بين أنماط الملكية و FCF

- الأثر المباشر على الملكية العائلية و FCF موجب ومعنوى , $B = .414$,
 $Sig = .033$ عند التفاعل مع القيمة السوقية سلبى ومعنوى , $B = -.126$,
 $Sig = .042$, والتأثير الحاكم للقيمة السوقية يضعف العلاقة وبالتالي فان القيمة السوقية تقلل من الأثر الايجابى للملكية العائلية يرجع ذلك لأن الشركات العائلية الكبيرة تكون أقل مرونة أمام التقلبات .
- الأثر المباشر على الملكية المؤسسية و FCF موجب ومعنوى , $B = .333$,
 $Sig = .021$ عند التفاعل مع القيمة السوقية سلبى وغير معنوى , $B = -.071$,
 $Sig = .192$, والتأثير الحاكم للقيمة السوقية ضعيف ولا يعد متغيرا حاكما قويا فى

العلاقة بين الملكية المؤسسية و FCF وبالتالي فإن الملكية المؤسسية تحتفظ بتأثير مباشر جيد دون تأثر جوهري بحجم الشركة, مما يشير الى كفاءة فى الادارة والتحوط .

- الأثر المباشر على الملكية الحكومية و FCF ضعيف وغير معنوى , $B=.108$, $Sig=.394$ عند التفاعل مع القيمة السوقية سلبى وغير معنوى , $B=-.037$, $Sig=.443$, والتأثير الحاكم للقيمة السوقية غير فعال ولا توجد علاقة واضحة, لا مباشرة ولا تفاعلية مما يعكس ضعف الكفاءة .

- الأثر المباشر على الملكية الأجنبية و FCF موجب ومعنوى , $B=.385$, $Sig=.014$ عند التفاعل مع القيمة السوقية سلبى ومعنوى , $B=-.153$, $Sig=.011$, والتأثير الحاكم للقيمة السوقية يضعف العلاقة وبالتالي فإن الشركات الأجنبية ذات القيمة السوقية الأكبر تتأثر سلبا ربما بسبب تقلبات سوق النقد, وعليه فإن الشركات العائلية والأجنبية الكبيرة أكثر عرضه لتراجع الكفاءة فى توليد التدفقات النقدية تحت الضغوط الاقتصادية, رغم حجمها السوقى .

توصيات البحث :-

م	التوصية	الاجراء	الوقت المقترح	الجهة المسؤولة
١	الملكية العائلية	تشجيع التنوع الاستثمارى وتقوية الحوكمة لتقليل استغلال التدفقات النقدية	نصف سنوية	مجلس الادارة- لجنة الحوكمة
		اعداد دليل داخلى لاستخدام التدفقات النقدية (إما فى استثمارات منتجة او ارباح موزعة)	ربع سنوية	الادارة المالية
٢	الملكية الحكومية	تعزير الشفافية والافصاح المالى بشأن تأثيرات سعر الصرف	وزارة قطاع الأعمال - الجهاز المركزى للمحاسبات	نصف سنوية - سنوية
		زيادة الافصاح فى التقارير المالية لجذب ثقة المستثمرين	الادارات المالية بالشركات الحكومية	مستمر
٣	الملكية المؤسسية	اعداد تقارير تحليلية حول العلاقة بين سعر الصرف وسياسات توزيع الأرباح	شركات الاستثمار - شركات الادارة المؤسسية	نصف سنوية
٤	الملكية الأجنبية	وضع سياسة لربط توزيع الأرباح بالأداء طويل الأجل بدلاً من تحويل الأرباح للخارج	سنوية	البنك المركزى - الهيئة العامة للاستثمار
		توفير حوافز استثمارية للمستثمر الأجنبى عند إعادة استثمار التدفقات النقدية داخل جمهورية مصر العربية	سنوية	وزارة المالية - هيئة الاستثمار

المصدر : جدول Action Plan من إعداد الباحث

المراجع

- أبو الفتوح , محمد محمود عبدالهادي, ٢٠٢٣, "أثر أنماط هياكل الملكية على جودة الأرباح المحاسبية وانعكاسها على قيمة المنشأة-دراسة تطبيقية", جامعة المنوفية, كلية التجارة, يونيو ٢٠٢٣ م .
- شلبى, أحمد ياسر جعفر, ٢٠٢٢, " أثر هيكل الملكية على العلاقة بين الاحتفاظ بالنقدية وعوائد الاسهم فى الشركات المساهمة المصرية", جامعة الزقازيق, العدد الأول- يناير ٢٠٢٢ .
- محمد محمود الحوشى, ٢٠١٥, " أثر العلاقة بين هيكل الملكية والتحفظ المحاسبى على تكلفة التمويل بالملكية ", مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية, جامعة الاسكندرية, العدد الثانى-يوليو ٢٠١٥, الجزء الثالث الخاص بأبحاث السادية الباحثين المسجلين.

Abdioglu, Nida ,2016, " Managerial Ownership and Corporate Cash Holdings:Insights from an Emerging Market", Business and Economics Research Journal, Vol.7, No.2, pp.29-41.

Almashaqbeh, Ahmad& Hijattulah Abdul-Jabbar& Hasnah Shaari,2019" Ownership structure and real earnings management: Jordanian evidence" available at: <https://www.researchgate.net>

Amir, Aliana& Hasnah Shaari& Arifatul Husna,2019" Ownership structure and real earning management im Malaysian corporation " Conference: e International Conference on Economic,Entrepreneurship and Management (ICEEM2019), Aavailable at: <https://www.tijarahholdings.com>

- Anderson, Ronald C., and M. Reeb. 2003. Founding–Family Ownership and firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance* 58: 1301–28.
- Azinfar, K. & Shiraseb, Z., (2016), "An Investigation into the Impact of Ownership Structure on the Level of Cash Holdings in the Companies Accepted in Tehran Stock Exchange Market", *Marketing and Branding Research*, Vol. 3, PP. 194–205.
- Guo, Jun & Huang, Pingsun & Zhang, Yan & Zhou, Nan, 2015, "Foreign Ownership and Real Earnings Management: Evidence from Japan". *Journal of International Accounting Research: Fall*, Volume 14, No. 2, pp. 185–213.
- He, W. & Kyaw. N., (2018), "Ownership Structure and Investment Decision of Chinese SOEs", *Research In International Business and Finance*, Vol. 43, PP, 48–57.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Keynes, J., (1936), "The General Theory of Employment, Interest and Money", Palgrave Macmillan, London.
- R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, R. Vishny (1999). Corporate Ownership around the World. *Journal of Law and Economics*. PP. 471–517.
- Li, X., & Sun, Y. (2023). Ownership Structure and Corporate Financial Flexibility: Implications for Free Cash Flow. *Journal of Corporate Finance*, 79, 102592.

- Meca, E. & Ballesta, J., (2011)," Ownership Structure and Forecast Accuracy in Spain," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 20, PP. 73–82.
- Mohd, K.,Latif, R.& Saleh, I.,(2015)," Institutional Ownership and Cash Holding", *Indian Journal of Science and Technology*, Vol, & No.32, November, PP.1–6.
- Nagar, N., & Sen, K., (2016), "Classification Shifting: Impact of Firm Life Cycle", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 15, No. 2, PP.180–197.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Sun, J., Ding, L., Guo, J,& Li, Y., (2016),"Ownership Capital Structure and Financing Decision: Evidence from the UK: the British Accounting Review, Vol, 48, PP, 448–463.
- Vo, X., (2018),"Foreign Ownership and Corporate Cash Holding in Emerging Markets", *International Review of Finance*, Vol, 18, No, 2,PP. 297–303.
- Wang, J., & Zhao, H. (2023). Economic Uncertainty, Ownership Structure, and Corporate Cash Holdings: New Evidence from Global Markets. *Finance Research Letters*, 53, 103431.
- Zhang, Y., Liu, Q., & Chen, Z. (2023). Family Ownership, Corporate Governance, and Financial Decision–Making during Economic Crises. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102367.