

أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال

"دراسة اختبارية"

د/ ممدوح هاشم مراد
أستاذ المحاسبة المساعد
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

د/ السيد أحمد فودة
مدرس المحاسبة
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

الباحث/ أحمد لبيب متولى
باحث ماجستير محاسبة

ملخص

استهدف البحث الحالي اختبار أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال، وذلك بالإعتماد على عينة حكومية من الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية، وتمثلت عينة الدراسة في (98) شركة، منها (45) شركة تنتمي إلى تجمعات الأعمال، و(53) شركة لا تنتمي إلى تجمعات الأعمال (شركات مستقلة)، وذلك خلال الفترة من عام 2013 وحتى عام 2017 بإجمالي عدد مشاهدات قدره (464) مشاهدة، وإعتمد الباحثون في قياسه لإدارة الأرباح (كمتغير تابع) على نموذج جونز المعدل، وتمثلت آليات الحوكمة (كمتغير مستقل) في (الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، استقلالية دور المدير التنفيذي، حجم مكتب المراجعة)، وذلك مع إضافة بعض المتغيرات الضابطة وهم: (حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، ونسبة الرافعة المالية) لتحديد أثرها المتوقع حدوثه على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال، وأظهرت نتائج البحث على مستوى عينة شركات تجمع الأعمال إلى وجود أثر سلبي ومعنوي لكل من: الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة على إدارة الأرباح، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوي لكل من: الملكية الحكومية واستقلالية مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح، بينما أشارت نتائج البحث على مستوى عينة الشركات المستقلة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي بين الملكية الإدارية والملكية الحكومية واستقلالية مجلس الإدارة على إدارة الأرباح، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوي لكل من: تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح.

KeyWords: Corporate Governance Mechanisms, Affiliation to Business Group, earning Management.

Abstract

The present research aimed to test the impact of corporate governance mechanisms on earning management in business groups, based on a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, the sample of the study consisted of (98) companies, of which (45) companies belonging to business groups, and (53) (Non business groups) During the period from 2013 to 2017 with a total number of observation(464) observation, the researchers relied on measuring theearnings management on the modified Jones model, and the governance mechanisms (as a variableIndependent) in:(managerial ownership, governmental ownership, institutional ownership, concentration of money The size of the board of directors, the independence of the board of directors, the independence of the role of the executive director, Big4), with the addition of some control variables are: (the size of the company, the rate of return on assets, and the percentage of leverage) to neutralize the expected impact on earningmanagement in companies The results of the research showed that there is a negative and significant impact on managerialearnings, corporate ownership and the size of the board of directors on the earningsmanagement, as well as a positive and significant impact on the governmental ownership, the independence of the board of directors and Big4. Earnings management, While the results of the research at the level of the independent companies sample indicated a negative and significant impact between managerial ownership and governmental ownership and the independence of the board of directors on the earningsmanagement, and also found a positive and significant impact for both: Concentrated Ownership and Big4 on the earnings management.

KeyWords : Corporate Governance Mechanisms, Affiliation to Business Group, earning Management.

أولاً: المقدمة:

شهد النظام العالمي في السنوات الأخيرة العديد من التطورات أهمها انخفاض دور الحكومات، وتزايد المشروعات الرأسمالية، وتطوير نظم تكنولوجيا المعلومات، كل هذه التحولات صاحبها تكوين شركات كبرى عالمية، التي اعتبرت إحدى الدعامات الأساسية في الأسواق، حيث سعت تلك الشركات إلى البحث عن أسواق خارجية لتسويق منتجاتها (Ramaswamy, and Purkayastha, 2017)، ومن هنا بدأ ظهور شركات تجمع الأعمال، في شكل الشركات متعددة الجنسيات (Multinational Companies)، وأصبح من الممكن أن تتواجد الشركة الأم في دولة ما والشركات المنتسبة⁽¹⁾ لها في دولة أخرى، وكذلك قد تظهر تجمعات الأعمال على المستوى المحلي وذلك من خلال تواجد الشركة الأم والشركات المنتسبة في دولة واحدة على أن يتمتع كل منها بشخصية معنوية مستقلة.

وقامت دراسة (Janakiraman et al., 2010)، بتعريف تجمعات الأعمال على أنها مجموعة من الشركات المستقلة قانونياً والتي يتحكم فيها مساهمي الأغلبية في إدارة المجموعة (Chang et al., 2017)، ومن ثم تعد تجمعات الأعمال بمثابة منظمة توجد بها شركة أم قوية مسيطرة محاطة بشركات منتسبة لها؛ حيث تمتلك الشركة الأم حصة مسيطرة في أسهم (رأس مال) الشركات المنتسبة لها (Lin, 2014).

وتتنوع أنشطة شركات تجمع الأعمال بصفة عامة مما قد يجعلها بدلاً عن ضعف الأسواق المؤسسية المختلفة في الاقتصاديات النامية. وبالتالي، يمكن للشركات المنتسبة أن تعتمد على المعاملات داخل المجموعه بدلاً من معاملات السوق الخارجية للحصول على المدخلات، والتمويل، وتوظيف العمالة، مما يساعد على التكامل الداخلي بين شركات المجموعة، وهو ما يزيد من قوة هذه التجمعات داخل الأسواق، كما أشارت دراسة (Tsai, 2012)، أن شركات تجمع الأعمال تعمل كشبكة اجتماعية لتقديم منافع للشركات المنتسبة لها وحل مشاكلها بالمقارنة مع نظرائها (الشركات المستقلة).

ثانياً: مشكلة البحث:

تزايدت في الآونة الأخيرة إنتشار ظاهرة تجمعات الأعمال؛ على سبيل المثال: شركة (Siemens; Xerox; Ericsson) على المستوى الدولي، وكذلك مجموعة حديد عز، ومجموعة عامر جروب، ومجموعة عرفة جروب على المستوى المحلي.

(¹) يقصد بالانتساب: الإلتواء إلى شركات تجمع الأعمال.

وعلى الرغم من الانتشار الذي حققته شركات تجمع الأعمال إلا أنها أكثر عرضة لمشاكل الوكالة، وقد تعرض شركات تجمع الأعمال لمشاكل الوكالة، التي تنشأ نتيجة للفصل بين الملكية والإدارة، ويمكن أن يفقد ذلك المدراء إلى عدم العمل بشكل فعال على تحقيق مصالح المساهمين، أو نتيجة التعارض بين مساهمي الأغلبية ومساهمي الأقلية (Janakiraman et al., 2010)، بما قد يحفز مساهمي الأغلبية إلى تحقيق منافع ذاتية وذلك على حساب مساهمي الأقلية (Luo et al., 2012).

وفي الآونة الأخيرة وثقت العديد من الدراسات مثل (Rahman and Mansor, 2017, Fields et al., 2018) انتشار إدارة الأرباح بشكل لا يخدم مصالح المستثمرين، وذلك على الرغم من أن العديد من الدول مثل (الولايات المتحدة الأمريكية، وكوريا، واليابان) قد شددت على دور ممارسات حوكمة الشركات الجيدة في الحد من مخاطر سلوك إدارة الأرباح، ومع ذلك فإن المدراء لا يزالون ينخرطون في تطبيق ممارسات إدارة الأرباح (Chen and Tsai, 2010).

ونتيجة لانتشار إدارة الأرباح، نجد أن المدراء قد يتمكنوا من السيطرة على الكيفية التي تتم تخصيص أموال المستثمرين، كما يمكن أن يصادروها، كما أن الاستيلاء الإداري على الأموال يمكن أن يتخذ أشكالاً أكثر من مجرد السيطرة على الأموال النقدية، بل يمكن للمديرين إنشاء شركات مستقلة يملكونها شخصياً، ويتم بيع مخرجات الشركة الرئيسية التي يديرونها للشركات المستقلة بأسعار أقل من السوق، وقد يساعد الهيكل المعقد لشركات تجمع الأعمال في إتمام تلك المعاملات، حيث انتشرت تلك الأنواع من الشركات في السنوات الأخيرة (Shleifer and Vishny, 1997).

واستكمالاً للانتقادات الموجهة لشركات تجمع الأعمال أشارت دراسة (Bertrand et al., 2002)، إلى أن هذا النوع من الشركات تتوفر لديه العديد من الدوافع للإخراط في تطبيق الشكل الانتهازي لممارسات إدارة الأرباح وذلك من خلال قيام مساهمي الأغلبية في تجمعات الأعمال بتحويل الموارد، أو تحويل الأرباح، من الشركات المنتسبة التي يملكون فيها حقوق تدفق نقدي منخفضة، إلى أولئك الذين لديهم حقوق تدفق نقدي مرتفعة، وأن هذا التحويل يحدث من خلال المكونات غير التشغيلية للأرباح الناتجة من بيع أصول تملكها الشركة، مثل (عقارات، وسيارات، ومعدات...إلخ)، وهو من الممكن أن يشوه الأداء الحقيقي للشركات المنتسبة.

وباختصار، نجد أن مصادرة الأموال هو مظهر متكرر لمشكلة الوكالة التي تكون ناتجة عن فصل الملكية عن الإدارة، بما يدفع الإدارة نحو استخ دام بعض الممارسات المحاسبية التي تخدم مصالحها الذاتية على حساب حملة الأسهم (Jensen and Meckling, 1976)، وبالتالي تزايدت الحاجة إلى نظام حوكمة الشركات لوضع القواعد والقوانين التي قد تحد أو تمنع ممارسات إدارة الأرباح في تلك الشركات.

وأكدت فضائح الشركات العالمية التي أثرت على انهيار الشركات الضخمة مثل (Worldcom - enron) والتي تنتمي إلى تجمعات الأعمال الحاجة إلى إجراء تحقيق في جودة التقارير المالية حيث زادت المطالبة بآليات حوكمة أفضل في جميع أنحاء العالم، وقد لاحظ المحاسبون والاقتصاديون الماليون أن من أهم أسباب فشل الشركات وجود أوجه قصور منهجية في المعايير المحاسبية وأنظمة الحوكمة (Hassan and Ahmed, 2012). ونتيجة لما سبق، زاد اهتمام الحكومات والمنظمات المهنية بحوكمة الشركات التي أصبحت الموضوعات الهامة والمطروحة على مستوى المؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية، وأصبحت من الركائز الأساسية التي تقوم عليها الشركات الاقتصادية، وذلك بتطبيق مجموعة من الآليات، والتي من شأنها اكتشاف والحد من ممارسات إدارة الأرباح داخل شركات تجمع الأعمال لما لها من طبيعة خاصة بها مقارنة بالشركات المستقلة.

وقد عرف (Adendorff et al., 2008) حوكمة شركات تجمع الأعمال على أنها "نظام للعمليات والهيكل لتوجيه ومراقبة ومساءلة شركات تجمع الأعمال على أعلى مستوى"، وتظل شركات تجمع الأعمال هي الشكل السائد بمعظم اقتصاديات الدول، ويمكن لحوكمة الشركات الجيدة أن تكون محركاً لاستمرارية الأعمال من خلال إدخال ممارسات الإدارة الجيدة التي تسمح لشركات تجمع الأعمال بمواجهة المشكلات وتحسين إدارة الشركات واستدامتها (Ben Rejeb, 2014).

كما تشكل حوكمة الشركات آلية لخفض تكاليف الوكالة التي تنشأ نتيجة تضارب المصالح بين المدراء والمساهمين، حيث ينشأ الصراع بين المدراء والمساهمين نتيجة الفصل بين الملكية والسيطرة على الأعمال بما يضع المدراء في وضع متميز يمنحهم الحرية في اتخاذ القرارات التي يمكن أن تعزز هدف تعظيم القيمة للشركة، وبالتالي يمكن للمدراء استخدام سيطرتهم على الشركة لتحقيق الأهداف الشخصية على حساب أصحاب المصلحة (Outa et al., 2017)، وفي هذا الصدد، لاحظ (Kang and Kim, 2011) أن الإدارة يمكن أن تؤثر على الأرباح المبلغ عنها من خلال اتخاذ خيارات محاسبية، أو عن طريق قرارات التشغيل بشكل تقديري.

على الرغم مما سبق قد شككت بعض الدراسات (Adendorff et al., 2008; Ben Rejeb, 2014) فى قدرة حوكمة الشركات للحد من ممارسات إدارة الأرباح خاصة فى شركات تجمع الأعمال، وبرروا ذلك من خلال إنهيار كبرى الشركات العالمية على الرغم من تطبيقها حوكمة الشركات بالشكل الذى يستلزم معه ضرورة وجود وعى مجتمعى ومؤسسى لأهمية تطبيق حوكمة الشركات.

ومما سبق، وفى ضوء تناقض الأدلة البحثية حول الدور المتوقع لآليات حوكمة الشركات فى الحد من ممارسات إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال يمكن أن تتبلور مساهمة البحث الحالى فى محاولة الإجابة على التساؤل البحثى التالى:

هل يوجد أثر لآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال

ثالثاً: هدف البحث:

فى ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيسى للبحث فى تحديد أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال فى بيئة الأعمال المصرية.

رابعاً: أهمية البحث:

ترجع أهمية البحث إلى عدة عوامل واعتبارات من أهمها ما يلى:

- ندرة الدراسات فى حدود علم الباحث خاصة العربية التى تناولت آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح بالتطبيق على شركات تجمع الأعمال
- التعرف على منافع وتكاليف الانتساب إلى شركات تجمع الأعمال من حيث تطبيق ممارسات إدارة الأرباح مقارنة بغيرها من الشركات الغير منتسبة لتجمعات الأعمال، مما قد يساعد المستثمرين وأصحاب المصالح فى اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الخاصة بشركات تجمع الأعمال.
- توفير الوعى للمستثمرين وغيرهم من أصحاب المصالح عن شركات تجمع الأعمال وعدم الإخداع فى تلك الشركات لأنها قد تتورط فى تطبيق ممارسات إدارة الأرباح وتجبر الشركة المنتسبة لها فى تطبيق تلك الممارسات، بما يستوجب من المراجعين وهيئات الرقابة المالية توفير الرقابة الفعالة على تلك الممارسات خاصة فى شركات تجمع الأعمال.

خامساً: الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث:

يهدف هذا الجزء إلى استعراض أهم الدراسات التي تناولت العلاقة بين " أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال" وذلك كما يوضح الجدول رقم (1) التالي:

جدول (1)

دراسات سابقة ذات صلة

م	الآلية	الدراسات السابقة	الأثر	بيئة التطبيق	التعليق على النتائج
1	استقلالية مجلس الإدارة	(Abed et al., 2012)	+	الأردن	وقد يرجع ذلك إلى أن المدراء المستقلين يواجهون العديد من المشكلات التي تزيد من صعوبة الرقابة فالمدراء الداخليين قد يمتلكون من المعلومات عن تفاصيل العمل التشغيلي للشركة ما لم يمتلكه نظرائهم من المدراء الخارجيين.
		(Roodposhti and Chashmi, 2010; Chang and Sun, 2008)	-	إيران - ماليزيا	وقد يرجع ذلك إلى أن مجلس الإدارة الذي يشمل نسبة كبيرة من الأعضاء المستقلين يكون أكثر قدرة على المراقبة واتخاذ القرارات والتدخل عندما يتصرف المدراء بانتهازية.
		(Chang and Sun, 2008)	-	ماليزيا	
2	حجم مجلس الإدارة	(Abed et al., 2012)	+	الأردن	وقد يرجع ذلك إلى قلة الخبرات والمهارات الفنية والثقافية في مجلس الإدارة صغير الحجم مما قد يؤثر على عملية صنع القرارات داخل الشركة والمراقبة الفعالة.
		(معروف، 2011)	-	سوريا	وقد يرجع ذلك إلى أن زيادة حجم المجلس يزيد من القدرة على الرقابة الفعالة، وقد يرجع إلى تضمين عدد كبير من الأعضاء داخل المجلس ذو كفاءة وخبرات عالية يجعله قادر على تخفيض ممارسات إدارة الأرباح.
3	ازدواجية دور المدير التنفيذي	(Abed et al., 2012)	+	الأردن	والتي قد ترجع إلى تعزيز قوة المدير التنفيذي داخل الشركة بالشكل الذي يؤدي إلى ضعف قدرة المجلس على تأدية وظائفه المتعلقة بحوكمة الشركات.
		(Roodposhti and Chashmi, 2010; Chang and Sun, 2008)	+	إيران - ماليزيا	

وقد يرجع ذلك إلى أن تركيز الملكية بين المساهمين يقلل من الضغوط على الإدارة وذلك لعدم تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، مما يقلل من ممارسات إدارة الأرباح للتأثير على رقم الربح.	ماليزيا - إيران	+	(Roodposhti and Chashmi, 2010; Chang and Sun, 2008)	تركز الملكية	4
	الدونيسيا	+	(Murhadi, 2009)		
وقد يرجع ذلك للتأثير الإيجابي لنسبة الملكية الحكومية وذلك لزيادة معدلات الرقابة الفعالة وقد تساعد الملكية الحكومية على تخفيض قيود التمويل للشركة والقدرة على مواجهة المشاكل وتقلبات الأسواق.	إيران	-	(Gulzar et al., 2011)	الملكية الحكومية	5
	الدونيسيا	-	(Wang and Compbell, 2012)		
وقد يرجع ذلك إلى الرقابة الفعالة وعدم تضارب المصالح والعمل على زيادة نمو واستقرار الشركة.	ماليزيا	-	(Osma and Noguier, 2004)	الملكية الإدارية	6
	مصر	-	(أبو سالم، 2012)		
	اسبانيا	-	(Cornett et al., 2005)		
وقد يرجع ذلك لارتفاع معدلات الخبرة الفنية والتكنولوجية داخل تلك المؤسسات، وأن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية تؤدي معنوياً إلى زيادة احتمالات قيام المدراء بتقليص نفقات البحث والتطوير لزيادة رقم الربح المفصح عنه.	ماليزيا	-	(Shah et al., 2009)	الملكية المؤسسية	7
	أسبانيا	-	(Cornett et al., 2005)		
وقد يرجع ذلك إلى ضخامة تلك المكاتب واحتوائها على خبرات فنية ومهارية تجعلها قادرة على كشف ممارسات إدارة الأرباح.	ماليزيا	-	(Saleh and Ismail, 2010)	جميع مكاتب المراجعة	8

من خلال العرض السابق لبعض الدراسات المتعلقة بموضوع البحث الحالي تجدر الإشارة إلى ما يلي:

- 1 معظم الدراسات التي تناولها الباحثون لم تأخذ في اعتبارها التطبيق على شركات تجمع الأعمال وهو ما يميز البحث الحالي.

2- تباين أثر آليات حوكمة الشركات على الحد من ممارسات إدارة الأرباح باختلاف بيئات التطبيق ونظم وقوانين حماية المساهمين.

وفى ضوء تقييم الدراسات وتحديد الفروض بينها وبين البحث الحالى يمكن اشتقاق الفرضية الرئيسية للبحث على النحو التالى:

"لا يتوقع وجود أثر بين لآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال"

وينبثق من الفرضية الرئيسية الفروض التالىة التالية:

- ف1: لا يتوقع وجود أثر بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف2: لا يتوقع وجود أثر بين الملكية الحكومية وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف3: لا يتوقع وجود أثر بين الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف4: لا يتوقع وجود أثر بين تركيز الملكية وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف5: لا يتوقع وجود أثر بين حجم المجلس وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف6: لا يتوقع وجود أثر بين استقلالية المجلس وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف7: لا يتوقع وجود أثر بين حجم مكتب المراجعة وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.
- ف8: لا يتوقع وجود أثر بين ازدواجية دور المدير التنفيذى وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.

سادساً: حدود الدراسة:

- يقتصر البحث عند اختبار آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال على استخدام عينة من الشركات المنتسبة لتجمعات الأعمال، والمختارة بشكل تحمى مع الحصول على عينة أخرى من الشركات المستقلة مع مراعاة ان تلك الشركات تنتمى لنفس القطاع، مع إستبعاد قطاع الإتصالات نظراً لصعوبة تطبيق نموذج جونز لإدارة الأرباح الذى يتطلب وجود خمس مشاهدات على الأقل بكل قطاع، وكذلك قطاع البنوك لإختلاف طبيعة عملها وتقاريرها المالية عن باقى القطاعات طبقاً للبنك المركزى المصرى.

- يقتصر البحث على سلسلة زمنية خلال الفترة الممتدة من عام 2013 حتى عام 2017 وذلك للتحقق من مدى تأثير آليات حوكمة الشركات الداخلية بخلاف الخارجية، وذلك لصعوبة الحصول على البيانات المتعلقة بها على إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال
- الباحث يعتمد على قياس إدارة الأرباح من خلال الاستحقاقات ولم يتطرق إلى قياسها باستخدام مدخل الأنشطة الحقيقية.

سابعاً: خطة البحث:

- في ضوء مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه تنقسم خطة البحث على النحو الآتي:
- القسم الأول: دور حوكمة الشركات في الحد من ظاهرة إدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال.
 - القسم الثاني: الدراسة الاختبارية.
 - القسم الثالث: تحليل ومناقشة النتائج.
 - القسم الرابع: الخلاصة والدراسات المستقبلية.
 - المراجع.

القسم الأول

دور حوكمة الشركات

فى الحد من ظاهرة إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال

تتمثل إحدى القضايا الهامة فى تنظيم الشركات فى كيفية حل أو التخفيف من مشكلة عدم تماثل المعلومات والى ينجم عنها العديد من مشاكل الوكالة، ومما لا شك فيه أن طبيعة هيكل ملكية شركات تجمع الأعمال وما يفرضه من طبيعة العلاقة بين المدراء والمساهمين الخارجيين سوف تؤثر على حدة مشاكل الوكالة بينهما، علاوة على أن وجود معايير محاسبية مرنة فى الأسواق الناشئة يترتب على تطبيقها وجود قدر أكبر من عدم تماثل المعلومات (Singh et al., 2007).

ونظراً لأهمية تلك النوع من الشركات سوف يتعرض الباحث فى هذا القسم إلى أهم

النقاط حول ذلك التنظيم من الشركات وعلاقتة بآليات حوكمة الشركات وذلك كما يلى:

أولاً: طبيعة شركات تجمع الأعمال.

ثانياً: الأثر المتوقع لآليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.

وفى ما يلى يمكن تناول تلك النقاط السابقة تفصيلاً كما يلى:

أولاً: طبيعة شركات تجمع الأعمال.

تغير المشهد المحاسبى بشكل كبير فى بداية القرن الحادى والعشرين، وقد اجتذب

ازدهار أسواق الأسهم فى القرن العشرين صغار المستثمرين فضلاً عن المستثمرين الكبار، ومع

ازدياد التكنولوجيا وانتشار الإنترنت وازدياد ازدهار الأسواق، وقعت أولى الانهيارات لكبرى

الشركات العالمية، والى تنتمى لشركات تجمع الأعمال، والى تمثلت فى شركات أم وشركات

منتسبة لها، وعلى سبيل المثال شركة (Xerox)، (Enron)، (Global Crossing) والى

تنتمى إلى بيئات أجنبية، وتوالت تلك الانهيارات نتيجة لقيام هذه الشركات بإدارة الأرباح

الانتهازية بما أدى إلى التلاعب بالتقارير المالية والمبالغة بشكل كبير فى أرباحها، من خلال

إظهار قيم أرباح غير عادلة لتلك الشركات، وذلك تزامناً مع انهيار كبرى مكاتب المراجعة فى

العالم (Arthur Andersen)، والى كانت مسئولة عن مراجعة تلك الشركات فى هذا الوقت،

وظل هذا المشهد يتكرر وذلك حتى صدر قانون (Sarbanes-Oxley)، عام 2002، وذلك

لاهتمامه بإجراء إصلاحات تنظيمية داخل الشركات فى أعقاب انهيار أسواق رأس المال والأزمات الاقتصادية (Hamid, et al., 2012).

وقد تزايدت مشاكل الوكالة بسبب انخفاض شفافية الشركات، والصفقات القائمة على العلاقات، والتوسع الرأسمالى للشركات، وازدياد شركات تجمع الأعمال على المستوى الدولى والمحلى، (Claessens and Fan, 2003)، حيث تزداد دوافع الإدارة نحو التلاعب أو التأثير على الأرباح من خلال استغلال ما يتوفر لدى المدراء من معلومات خاصة بالشركات فى أوقات الضغوط بالشكل الذى تزداد معه مخاطر الوكالة (فودة، 2016).

كما أشارت دراسة (Hashim, et al., 2013)، إلى أن تطبيق ممارسات إدارة الأرباح قد تزداد حدتها فى شركات تجمع الأعمال التى يغلب فيها تركيز الملكية، بالشكل الذى قد يولد لدى المدراء الدافع نحو إدارة الأرباح بشكل رئيسى للسيطرة على المساهمين، وعلى سبيل المثال عندما تكون الأرباح التى يتم التقرير عنها مرتفعة، يكون رد فعلها إيجابى نسبياً فى السوق، ولذلك، قد ترغب الشركة فى "إخفاء" بعض أرباحها الحالية للإبلاغ عنها فى فترة مستقبلية (Goel and Thakor, 2003).

وتمتاز الطبيعة المعقدة لتجمعات الأعمال بخلق الأسواق الداخلية، والتى يصعب مراقبتها من قبل المستثمرين الخارجيين، وهذا هو الحال بوجه خاص فى الاقتصاديات الناشئة والاقتصاديات التى تمر بمرحلة انتقالية أو التى تفتقر إلى أسواق رأس المال الفعالة، وكذلك افتقارها إلى الهياكل الأساسية المؤسسية، إلى جانب ضعف إنفاذ القانون وحماية المستثمرين، وهذا قد ينشأ نزاعاً محتملاً بين الأسرة المسيطرة (ذات الهيكل العائلى) والشركات المنتسبة لها (Bhutta et al., 2016)، وأشارت دراسة (Ghani et al., 2010) إلى أن تجمعات الأعمال ينبغى أن تؤدى أداء أفضل مقارنة بالشركات المستقلة خاصة فى الدول التى تعاني من ضعف المؤسسات المالية والأسواق الماليه الفعالة، وذلك حتى تكون قادرة على استيعاب وظائف تلك المؤسسات والأسواق. ويرى كلا من (Kim and Yi, 2006; Yan, and Huacheng, 2008) أن الهيكل المعقد لتجمعات الأعمال يوفر للشركات المنتسبة لتجمعات الأعمال فرص ووسائل أكثر من الشركات الغير منتسبة لتحويل أصول الشركة من خلال المعاملات مع الأطراف ذات علاقه إلى حساب مساهمى الأقلية، مما يؤدى إلى تفاقم مشاكل الوكالة فى بيئة تتسم بسوء إدارة وضعف القانون فى

تحقيق المراقبة الفعالة للشركات، وسوق غير كفاء لمراقبة الشركات، لذلك فإن الشركات المنتسبة قد تكون أكثر عرضة لإدارة الأرباح الإنتهازية عن الشركات الغير منتسبة.

وفى هذا الشأن أوضحت دراسة (Singh and Gaur, 2009) تزايد درجة تطبيق ممارسات إدارة الأرباح (Earnings Management) داخل الشركات المنتسبة لتجمع الأعمال، مقارنة بالشركات الغير منتسبة، حيث أن الشركات المنتسبة توفر المزيد من الحوافز والفرص للسيطرة على مساهمى الأقلية، مما يسهل معها تطبيق ممارسات إدارة الأرباح نظراً لصعوبة تحقيق رقابة فعالة على أنشطة تلك الشركات بسبب تعقد التنظيم الخاص بها.

ثانياً: العلاقة المتوقعة بين آليات حوكمة الشركات وإدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال.

يعد تطوير وتحسين قواعد حوكمة الشركات كان دائماً ناجماً عن محاولة السلطات التشريعية والرقابية ووضع قواعد وقوانين تحد أو تمنع من تكرار حدوث الأزمات الماليه، والحد من مشاكل الوكالة وعدم تماثل المعلومات الناتجه عن فصل الملكية عن الإدارة وتضارب المصالح، وكذلك الحد من انتهازية الإدارة فى استخدام الطرق المحاسبية التى تخدم مصالحهم الذاتية، خاصة داخل شركات تجمع الأعمال.

وتتمثل أهم منافع تطبيق التى تحققها تطبيق آليات حوكمة الشركات للحد من إدارة

الأرباح داخل شركات تجمع الأعمال (Bryan et al., 2004):

- أن تطبيق آليات حوكمة الشركات سوف يعمل على تفعيل نظام الرقابة الداخلية للشركات وتوفير حزمة من الاجراءات لتفعيل عملية المراقبة داخل الشركات ومن ثم مراقبة مشددة للشركات وتخفيض السلوك الانتهازى وعدم تماثل المعلومات، فمن غير المحتمل أن يحتفظ المدراء ببعض المعلومات الخاصة لتحقيق منافع ذاتية، فى ظل وجود بيئة رقابية مشددة تتسم بالشفافية
- دعم قدرة مساهمى الأقلية داخل شركات تجمع الأعمال على متابعة الإدارة من خلال زيادة الإفصاح عن كافة المعلومات التى تطمئنهم على سلامة سلوك الإدارة وحسن تصرفها فى حماية حقوقهم والإطمئنان على سلامة الرقابة الداخلية.

- تعمل حوكمة الشركات على مساعدة مديري الحسابات ومجالس إدارتها على وضع استراتيجيات سليمة للشركة، وضمان عدم الإندماج والإستحواذ إلا لأسباب سليمة تدعو إليها حاجة الشركة (أبو سالم، 2012).

لذا يعتمد هيكل حوكمة الشركات على مجموعة من الآليات التي وضعت لحل مشكلة الوكالة التي تنشأ بين الإدارة وحملة الأسهم عموماً، وبين الأقلية من حملة الأسهم وبين مساهمي الأغلبية، حيث تقوم هذه الآليات بالوظائف الإدارية والرقابية والإشرافية وتنظم العلاقات بين الأطراف المختلفة ومن أهمها:

1. مجلس الإدارة:

يعد مجلس الإدارة (Board of Directors) من أهم الآليات التي تعمل للإشراف على الإدارة حيث تعاضمت مهام مجلس الإدارة وفعاليتها وذلك في ظل ارتفاع تطبيق ممارسات إدارة الأرباح خلال العقد الأخير، وعلى الرغم من وجود آراء نظرية تؤيد وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على إدارة الأرباح فهناك خلاف حول اتجاه تلك العلاقة، وقد توصلت نتائج دراسة (Hermalin and Weisbach, 2001) انه في ظل ارتفاع عدد أعضاء مجلس الإدارة ترتفع مشاكل التواصل فيما بينهم مما ينيء عن ازدياد فجوة عدم تماثل المعلومات، بما يؤدي إلى عدم القدرة على اتخاذ القرارات الفعالة، إذ تزداد صعوبات الوصول إلى الإتفاق العام على القرارات المالية أو الإدارية، أما في ظل مجالس الإدارة صغيرة الحجم تكتسب حوكمة الشركات هيكل أفضل، حيث يقوم مجلس الإدارة صغير الحجم بمراقبة أكثر فعالية لتصرفات المدير التنفيذي، وذلك بعكس مجالس الإدارة كبيرة الحجم، بينما توصلت دراسة (Gill and Shah, 2012) أنه في ظل حجم مجلس إدارة صغير الحجم قد يواجه صعوبة حماية حقوق جميع حملة الأسهم ولكنة فقط يحمى حقوق مساهمي الأغلبية فقط، كذلك قد تعتبر المجالس كبيرة الحجم ذات فعالية أكثر وذلك حينما توفر الخبرات التي تقدم النصائح والإرشادات التي تتعلق بالقرارات الإستراتيجية للشركة، وكذلك تأسيس نظم فعالة للرقابة الداخلية والإشراف عليها للتأكد من أعمال ومهام الشركة تتم وفق القانون، ولتعزيز فعالية مجلس الإدارة داخل شركات تجمع الأعمال كأحد آليات الحوكمة يتطلب تحديد وظائف مجلس الإدارة وأدواره التي تتمثل في الرقابة وتقديم المعلومات والموارد اللازمة للإدارة، وذلك لضمان استمرارية وبقاء شركات تجمع الأعمال .

2. استقلالية مجلس الإدارة:

تعد استقلالية مجلس الإدارة أحد آليات حوكمة الشركات التي قد تؤثر على إدارة الأرباح داخل تجمعات الأعمال، مما قد يجعلها تلعب دوراً هاماً في تخفيض مشاكل الوكالة داخل تلك الشركات (Muttakin et al., 2017)، وأوضحت دراسة (George and Kabir, 2008) من منظور نظرية الوكالة تتوقف قدرة المجلس كآلية إشراف فعالة على درجة استقلاليته عن الإدارة، وذلك من خلال الأعضاء غير التنفيذيين الذين ليس لديهم علاقات مع الشركة بخلاف دورهم كأعضاء مجلس الإدارة، لذلك يجب أن يكون من بين أعضاء مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين في لجانهم، وذلك حتى يتمكن مجلس الإدارة من الحد من ممارسات إدارة الأرباح داخل شركات تجمع الأعمال، نظراً لأنه يعد جزءاً لا يتجزأ من الهيكل التنظيمي للشركة حيث يعلى المجلس قمة التدرج الهرمي للشركة لذلك يعد من أهم آليات الحوكمة.

3. حجم مكتب المراجعة:

وإنطلاقاً من كبر حجم شركات تجمع الاعمال وتعدد أنشطتها فإنها تكون أكثر حاجة إلى مكاتب المراجعة (Big 4) ذات السمعة والقدرة على متابعة وتقييم أنشطتها مما يطمئن جمهور المتعاملين معها على سلامة التقارير المالية الخاصة بها وضبط سلوك الإدارة نحو الحد من ممارسات إدارة الأرباح، وهو ما قد يتوفر لدى تلك الشركات مقارنة بغيرها من الشركات نظراً لأن الاستعانة بمكاتب (Big 4) يرتبط بتوافر امكانيات مالية ضخمة للوفاء بأتعابها.

4. الملكية الإدارية:

يعتبر ارتفاع الملكية الإدارية داخل شركات تجمع الأعمال من العوامل التي قد تحد من تلاعب الإدارة في رقم الربح المعلن عنه، وتعد قوة فاعلة في تقييد المدراء في التلاعب المتعمد بالأرقام المحاسبية، وتفتتح نظرية الوكالة أن ملكية الأسهم من قبل الإدارة يمكنها أن تخفض من تكاليف الوكالة الناتجة من فصل الملكية عن الإدارة (Colli and Colpan, 2016)، بينما أشارت دراسة (Bonacchi et al., 2016) إلى أن تزايد ملكية الإدارة للأسهم يعطي حافز للمدراء لتطبيق ممارسات إدارة الأرباح لتحقيق مكاسب خاصة في الأجل القصير على حساب حملة الأسهم، وذلك تطبيقاً لمبدأ السلطة الإدارية، وتناقضت الأدلة البحثية حول أثر الملكية الإدارية على إدارة الأرباح، حيث توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح (Hutchinson and Morck et al., 1988; Al-fayoumi et al., 2010)، بينما تؤكد (leung, 2007) أن العلاقة بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح لا تسير على وتيرة واحدة.

5. الملكية الحكومية:

تركز الملكية الحكومية فى الشركات، قد يكون لها أثر ايجابى فى رفع مستوى الشركات ورفع الإنتاجية حيث يمكنها السيطرة على تلك الشركات وقد تساعد على تخفيض قيود التمويل للشركات والقدرة على مواجهة المشاكل وتقلبات الأسواق، وقد توصلت العديد من الدراسات إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين الملكية الحكومية وإدارة الأرباح (Gulzar et al., 2011; wang and Compbell, 2012).

6. استقلالية دور المدير التنفيذى:

يوضح (Fama and Jensen, 1983) على أن ازدواجية دور المدير التنفيذى يعد إشارة على غياب الفصل بين رقابة القرار وإدارة القرار، فإزدواجية المدير التنفيذى لمقعد رئيس مجلس الإدارة أو نائب رئيس مجلس الإدارة يجعله قادراً على التحكم فى جدول أعمال المجلس، والتأثير على قراراته بالشكل الذى يتوافق مع مصالح الإدارة، لذلك فإن الفصل التام بين وظيفتى المدير التنفيذى ورئيس مجلس الإدارة يجعل المجلس قادراً على إظهار فعالية أكبر فى مراقبة تصرفات الإدارة التنفيذية، وتوصلت دراسة (Murhadi, 2009) إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين ازدواجية دور المدير التنفيذى وبين إدارة الأرباح، وأن تلك الازدواجية فى تطبيق ممارسات إدارة الأرباح التى تتم داخل الشركة، بينما لم تتوصل بعض الدراسات (Xie et al., 2008; Chang and Sun, 2008; Cornett et al., 2005) إلى وجود علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذى وبين إدارة الأرباح.

7. الملكية المؤسسية:

تزايد اهتمام الباحثين بالملكية المؤسسية لما لها من تأثير على إدارة الشركات بوصفهم من كبار أصحاب حقوق الملكية، ويرى (Shah et al., 2009) أن أصحاب الملكية المؤسسية يتوافر لديهم الموارد والقدرات والفرص المناسبة لرقابة المدراء بما قد يدفعهم نحو التركيز على تحقيق أداء أعلى لقيمة الشركة.

وقد أشارت دراسة (Murhadi, 2009) إلى أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية يعمل على تخفيض دوافع المدراء نحو الحد من نفقات البحث والتطوير وذلك لزيادة رقم الربح المفصح عنه، وقد أشارت دراسة (Gulzar et al., 2011) والتي اختبرت العلاقة بين الملكية المؤسسية

وإدارة الأرباح وجود علاقة سالبة ومعنوية بين نسبة الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، كذلك فإن هناك العديد من الدراسات (Cornett et al., 2005 ; Shah et al.,2009) التي اختبرت العلاقة بين نسبة الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح وتوصلت إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية بينهما. وقد خلص الباحث من خلال العرض السابق، إلى أن آليات حوكمة الشركات تعد بمثابة الإطار الذى يتضمن القواعد والنظم والإجراءات والهياكل والآليات التى يمكن أن تلعب دوراً هاماً فى الحد من ممارسات إدارة الأرباح فى شركات تجمع الأعمال، ومما لا شك فيه أن طبيعة هيكل ملكية الشركات المنتسبة لتجمعات الأعمال وتعدد أطراف العلاقة بها وكذلك طبيعة العلاقة بين المدراء والمساهمين الخارجيين سوف تؤثر على مشاكل الوكالة بينهما، وعلى الرغم من أن العديد من الدول فى جميع أنحاء العالم قد وضعت العديد من القيود للحد من إدارة الأرباح، ولكن ما زالت تمارس إدارة الأرباح من قبل المدراء فى العديد من الدول خاصة فى الشركات التى يتسم هيكلها التنظيمى بالتعدد وتعدد الأطراف كشركات تجمع الأعمال بهدف زيادة ثروتهم من خلال التضحية بمساهمة الأقلية، خاصة فى ظل ما تتمتع به الإدارة من مرونة فى اختيار الطرق المحاسبية فى اطار المعايير والسياسات المقبولة عموماً، فالتطبيق الجيد لحوكمة الشركات فى شركات تجمع الأعمال يمكن أن يراقب أعمال وشئون الشركات المنتسبة بما يحد من إنتهازية إدارة الأرباح لتحقيق أهدافها الذاتية وضبط سلوكها.

ويحاول الباحث فى القسم التالى اختبار ما إذا كان تطبيق آليات حوكمة الشركات فى شركات تجمع الأعمال يحد من إدارة الأرباح الإنتهازية داخل تلك الشركات وذلك من خلال اختبار أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح.

القسم الثانى

الدراسة الاختبارية

مقدمة:

ناقش هذا القسم تصميم الدراسة الاختبارية، وذلك من خلال استعراض النقاط التالية:

أولاً: مجتمع وعينة البحث.

ثانياً: نموذج البحث.

ثالثاً: متغيرات البحث وكيفية قياسها إجرائياً.

رابعاً: مصادر الحصول على البيانات.

خامساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث

أولاً: مجتمع وعينة الدراسة.

يتمثل مجتمع الشركات المساهمة والمقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، وسوف يعتمد الباحث على اختبار عينة حكمية من تلك الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية، وذلك لإشتراط انتسابها إلى تجمع الأعمال، لذا اشتملت عينة الدراسة على (100) شركة موزعة كالتالي: (47) شركة منتسبة إلى تجمع الأعمال، و(53) شركة مستقلة (غير منتسبة لتجمع الأعمال) وذلك خلال الفترة الزمنية من عام 2013 حتى عام 2017:

ثانياً: نموذج الدراسة:

يعتمد الباحث في الحث على نموذج الإتحاد المتعدد، وذلك لأختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال، من خلال العلاقة التالية:

إدارة الأرباح = د (الملكية الادارية + الملكية الحكومية + تركيز الملكية + حجم المجلس + إستقلالية المجلس + استقلالية دور المدير التنفيذي + حجم مكتب المراجعة + الملكية المؤسسية + المتغيرات الضابطة "حجم الشركة + معدل العائد على الاصول + الرفع المالي").

وبذلك يمكن صياغة نموذج الاتحدار على النحو التالي:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MNOW_{i,t} + \beta_2 GOVOW_{i,t} + \beta_3 CONCT_{i,t} + \beta_4 BOASIZE_{i,t} + \beta_5 BDINT_{i,t} + \beta_6 DUAL_{i,t} + \beta_7 BIG4_{i,t} + \beta_7 INSOWN_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

حيث أن:

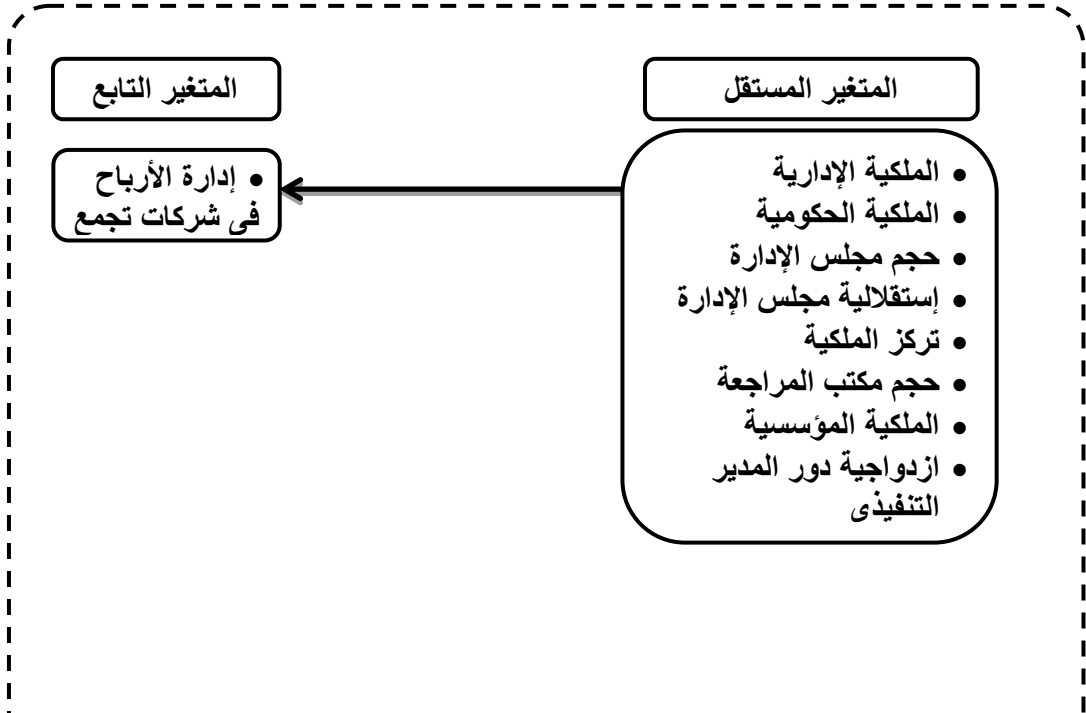
$EM_{i,t}$: إدارة الأرباح في الشركة (i) في نهاية العام (t).

$MNOW_{i,t}$: الملكية الإدارية في الشركة (i) في نهاية العام (t).

- GOVOW_{i,t} : الملكية الحكومية في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- CONCT_{i,t} : تركيز الملكية في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- BOASIZE_{i,t} : حجم المجلس في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- BDINT_{i,t} : إستقلالية المجلس في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- DUAL_{i,t} : إستقلالية دور المدير التنفيذي في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- BIG4_{i,t} : حجم مكتب المراجعة في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- INSOWN_{i,t} : الملكية المؤسسية في الشركة (i) في نهاية العام (t).
- SIZE_{i,t} : حجم الشركة (i) في نهاية العام (t).
- ROA_{i,t} : العائد على الأصول للشركة (i) في نهاية العام (t).
- LEV_{i,t} : نسبة الرفع المالي للشركة (i) في نهاية العام (t).
- β_0 : المقدار الثابت.
- $\beta_1: \beta_8$: معامل المتغيرات المستقلة.
- $\beta_9: \beta_{11}$: معاملات المتغيرات الضابطة.
- $\epsilon_{i,t}$: بند الخطأ العشوائى (البواقي) للشركة (i) في نهاية العام (t).

ثالثاً: متغيرات البحث وكيفية قياسها إجرائياً:

يتم إختبار إدارة الإرباح كمتغير تابع وآليات حوكمة الشركات كمتغير مستقل، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة، وهي: (الرفع المالي، حجم الشركة، معدل العائد على الأصول)، حيث تم إضافتها لضبط العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، ويتضح ذلك من خلال الإطار الموضح في الشكل التالي:



المتغيرات الضابطة
<ul style="list-style-type: none"> • حجم الشركة • معدل العائد على الأصول • الرفع المالي

الشكل رقم (5)

شكل (1)

متغيرات البحث

1. المتغير التابع: إدارة الأرباح Earnings Management:

تعتبر الاستحقاقات الاختيارية أكثر ملاءمة للحصول على دليل على إدارة الأرباح، وذلك لأنها تعكس التقديرات والاختيارات المحاسبية للإدارة (Dechow et al., 1995) وسوف يتم تقدير حجم الاستحقاقات الاختيارية من خلال الاعتماد على نموذج (Kothari et al., 2005) باعتبارها من أكثر نماذج الاستحقاقات الإجمالية قوة وإستخداماً من قبل الدراسات السابقة التي تناولت ظاهرة إدارة الأرباح (ابو سالم، 2012).

ويتم قياس الاستحقاقات الاختيارية كما يلي:

• قياس الاستحقاقات الإجمالية:

إجمالي الاستحقاقات = صافي الدخل قبل البنود الغير العادية "الاستثنائية" - صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية.

$$TA_{i,t} = NIBE_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$: إجمالي الإستحقاقات للشركة (i) في الفترة (t).

$NIBE_{i,t}$: صافي الدخل قبل البنود الغير العادية للشركة (i) في الفترة (t).

$CFO_{i,t}$: صافي التدفق النقدي من العمليات التشغيلية للشركة (i) في الفترة (t).

TA=Total Accruals; NIBE= Net Income Before Extraordinary Items;
CFO=Net Cash Flow From Operating.

- استخدام نموذج (Jones,1991) المعدل من قبل (Dechow et al., 1995) وذلك لتقدير معالم النموذج التي من خلالها سيتم حساب الاستحقاقات غير الاختيارية:

$$\frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \dots$$

حيث أن:

$TA_{i,t}$: إجمالي الاستحقاقات للشركة (i) في الفترة (t).

$Assets_{i,t}$: اجمالي أصول للشركة (i) في نهاية الفتره السابقه أو بداية الفتره الحاليه (t-1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير السنوي في الإيرادات للشركة (i) في الفترة (t).

$\Delta REC_{i,t}$: التغير السنوي في المدينين للشركة (i) في الفترة (t).

$PPE_{i,t}$: إجمالي الأجهزة والمعدات للشركة (i) في الفترة (t) منسوبة إلى إجمالي الأصول في الفترة t-1.

$\varepsilon_{i,t}$: البواقي، وتعبّر عن الاستحقاقات الاختيارية.

- تحديد الإستحقاقات غير الإختيارية (NDA)، لكل شركة من شركات العينة وذلك باستخدام تقديرات معالم نموذج الانحدار السابق كما يلي:

$$NDA_{t,i} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta Rev_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_{i,t}}{Assets_{i,t-1}}$$

حيث أن:

$NDA_{i,t}$ = الاستحقاقات غير الاختيارية لكل شركة.

- يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DA) لكل شركة بالفرق بين الاستحقاقات الاجمالية والاستحقاقات غير الاختيارية.

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} - NDA_{i,t}$$

2. قياس المتغيرات المستقلة و المتغيرات الضابطة:

يتم إدخال العديد من العوامل الضابطة للسيطرة على الدوافع التي يمكن أن تؤثر على إدارة الأرباح.

ويظهر الجدول رقم (2) المتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة التي يمكن إضافتها لنموذج الإنحدار، كما يوضح الجدول التعريف الإجرائي لهذه المتغيرات:

جدول (2)

المتغيرات المستقلة والضابطة وتعريفاتها الإجرائية

المتغيرات المستقلة	التعريف الإجرائي
الملكية الإدارية (MNOW)	نسبة ملكية جميع المؤسسات الاستثمارية في أسهم الشركة في نهاية العام إلى إجمالي الأسهم المتداولة للشركة.
الملكية الحكومية (GOVOW)	نسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات المختلفة التابعة للدولة إلى إجمالي الأسهم المتداولة للشركة في نهاية العام.
الملكية المؤسسية (INSOWN)	نسبة ملكية جميع المستثمرين المؤسسين في أسهم الشركة في نهاية العام.
تركز الملكية (CONCT)	اجمالي ما يملكه أكبر مالك من أسهم الشركة.
حجم المجلس (BOASIZE)	اللوغاريتم الطبيعي لعدد أعضاء مجلس الإدارة.
إستقلالية المجلس (BDINT)	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس.
ازدواجية دور المدير التنفيذي (DUAL)	متغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان المير التنفيذي الأول (العضو المنتدب) يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة و

(0) بخلاف ذلك	
متغير وهمى يأخذ القيمة (1) إذا كانت الشركة تعتمد على مكاتب مراجعة كبرى تنتمي ل (Big 4) و (0) بخلاف ذلك	حجم مكتب المراجعة (Big 4)
التعريف الإجرائي	المتغيرات الضابطة
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	حجم الشركة (SIZE)
نسبة الديون طويلة وقصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول في نهاية العام.	الرافعة المالية (LEV)
يتم قياسه بمعدل العائد على الأصول والذي يتم حسابه من خلال قسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي أصول الشركة.	ربحية الشركة (ROA)

بعد صياغة نماذج البحث، وكذلك التعريف الإجرائي للمتغيرات، يقوم الباحثين في القسم القادم بتحليل نتائج البحث من إحصاءات وصفية ونتائج تحليل النتائج.

القسم الثالث

تحليل ومناقشة النتائج

يتناول هذا القسم تحليل ومناقشة نتائج اختبار الفرض الرئيسي وما يتضمنه من فروض فرعية وذلك من خلال استعراض النقاط التالية:
أولاً: الإحصاءات الوصفية.

يستعرض الباحث أهم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث، بهدف إظهار خصائصها المميزة على مستوى شركات العينة كما يوضحها الجدول رقم (3):

جدول (3)
التوصيف الاحصائي لمتغيرات البحث

	Business Group (Obs. 215)				Independency Firms (Obs. 244)			
	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Dependent Variable:								
EM القيمة المطلقة للاستحقاقات الاختيارية (إدارة الأرباح)	.1087	0.166	0.0005	1.284	.1015	0.130	0.0002	1.284
Independent Variables:								
MNOW الملكية الادارية	.4873	0.298	0	0.997	.6337	0.239	3.2e-5	0.997
GOVOW الملكية الحكومية	.0274	0.063	0	0.253	0.4361	2.853	0	0.253
INSOWN الملكية المؤسسية	0.0487	0.129	0	0.673	0.0585	0.136	0	0.673
CONCT تركيز الملكية	.5639	0.235	0	0.997	0.6234	0.244	0.058	0.997
BOASIZE حجم مجلس الادارة	.9860	3.153	4	19	.1680	2.461	3	19
BDINT استقلالية مجلس الادارة	.7468	0.175	0.2	1	.7389	0.184	0	1
DUAL استقلالية دور المدير التنفيذي	0.6465	0.479	0	1	0.5697	0.496	0	1
BIG4 حجم مكتب المراجعة	0.6326	0.483	0	1	0.1721	0.378	0	1
Control Variables:								
SIZE حجم الشركة	20.943	2.094	14.41	25.21	18.879	1.729	13.23	25.21
ROE الرافعه المالية	.0446	0.154	-0.292	1.976	.0303	0.139	-1.237	1.976

معدل العائد على الاصول LEV

0.6075 0.636 0.005 4.340 0.4939 0.872 0.007 4.340

ويتضح من الجدول السابق:

- بلغت عدد المشاهدات المتعلقة بنموذج الشركات المنتسبة لتجمع الأعمال 215 مشاهدة، بينما بلغ عدد المشاهدات المتعلقة بنموذج الشركات المستقلة 244 مشاهدة، وذلك خلال فترة البحث.
- يلاحظ وجود مدى واسع بين إدارة الأرباح (كمتغير تابع) معبراً عنها بالقيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية فيما بين شركات عينة الدراسة، حيث بلغت قيمة الحد الأدنى لشركات تجمع الأعمال هي (0.005) بينما بلغت قيمة الحد الأقصى للاستحقاقات الاختيارية (1.284)، أما بالنسبة للشركات المستقلة بلغت قيمة الحد الأدنى للشركات المستقلة (0.002) وبلغت قيمة الحد الأقصى للاستحقاقات الاختيارية (1.284)، مما يعنى وجود تفاوت بين شركات العينة فى القيام بممارسة إدارة الأرباح، كذلك يلاحظ أن متوسط القيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى شركات تجمع الأعمال بلغ (0.1087)، وذلك بإنحراف معيارى قدره (0.166)، ويلاحظ أن متوسط القيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية على مستوى الشركات المستقلة بلغ (0.1015)، وذلك بإنحراف معيارى قدره (0.130).
- بلغ الحد الأدنى والأقصى للملكية الإدارية (MNOW) فى شركات تجمع الاعمال ما بين (الصفرو 0.997)، كما بلغ متوسط الملكية الإدارية (0.487)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (-0.005 - 0.997) بمتوسط (0.6337) وانحراف معيارى قدره (0.239) مما يشير إلى ارتفاع نسبة الملكية الادارية فى شركات تجمع الأعمال مقارنة بالشركات المستقلة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى للملكية الحكومية (GOVOW) فى عينة شركات تجمع الأعمال ما بين (الصفرو 0.253)، كما بلغ متوسط الملكية الحكومية (0.0247) ، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى فى عينة الشركات المستقلة (الصفرو و 0.253)، كما بلغ متوسطها بقيمة قدرها (0.436)، مما يشير إلى انخفاض نسبة الملكية الحكومية فى شركات تجمع الأعمال مقارنة بالشركات المستقلة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى للملكية المؤسسية (INSOWN) فى شركات تجمع الأعمال ما بين (الصفرو و 0.673)، كما بلغ متوسط الملكية المؤسسية (0.0487)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (الصفرو 0.673) بمتوسط (0.0585)

- وانحراف معيارى (0.136) مما يشير إلى انخفاض نسبة أسهم شركات عينة الدراسة المملوكة للمؤسسات من إجمالى أسهم شركات العينة فى شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة وذلك على الرغم من ارتفاعها بمقدار 1% فى الشركات المستقلة مقارنة بتجمع الأعمال.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى لتركز الملكية (CONCT) فى شركات تجمع الأعمال ما بين (الصفرو الواحد الصحيح)، كما بلغ متوسط تركز الملكية (0.563)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى فى عينة الشركات المستقلة ما بين 0.058 و 0.997) وذلك بمتوسط قدره (0.623) وانحراف معيارى بقيمة (0.244) مما يشير إلى ارتفاع نسبة تركز الملكية من إجمالى أسهم شركات العينة.
- بلغ الحد الأدنى والإقصى لحجم مجلس الإدارة (BOSIZE) فى شركات تجمع الأعمال ما بين (4 و 19)، كما بلغ متوسط حجم مجلس الإدارة (9 أعضاء)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (3 و 19) بمتوسط (8 أعضاء) وانحراف معيارى (2.461)، ويعكس ذلك تقارب حجم مجلس الإدارة فيما بين شركات التجمع والشركات المستقلة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى لنسبة إستقلالية مجلس الإدارة (BDINT) فى شركات تجمع الأعمال ما بين (0.2 و الواحد الصحيح)، كما بلغ متوسط نسبة إستقلالية مجالس الإدارة (0.746%)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (الصفرو الواحد الصحيح) بمتوسط (0.738) وانحراف معيارى (0.496)، وهو ما يشير إلى ارتفاع نسبة استقلالية مجالس إدارت شركات العينة والتزام شركات عينة الدراسة بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصرى فيما يتعلق بضرورة أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين فى الشركة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى لإزدواجية دور المدير التنفيذى (DUAI) محل عينة شركات تجمع الأعمال ما بين (الصفرو - الواحد الصحيح)، كما بلغ متوسط العينة (0.646)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى فى عينة الشركات المستقلة ما بين (الصفرو الواحد الصحيح)، بمتوسط (0.569) وانحراف معيارى (0.494) مما يشير إلى ارتفاع نسبة استقلالية المدير التنفيذى داخل شركات العينة والتزام شركات عينة الدراسة بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة

الشركات المصرية فيما يتعلق بضرورة أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين في الشركة.

- بلغ الحد الأدنى والأقصى لحجم مكتب المراجعة (BIG 4) محل عينة شركات تجمع الأعمال ما بين (الصفحة و الواحد الصحيح)، كما بلغ متوسط العينة (0.6326)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (الصفحة و الواحد الصحيح) حيث يأخذ المتغير القيمة صفر لمكاتب المراجعة التي لا تنتمي لـ (BIG 4) والواحد الصحيح للشركات التي تنتمي لـ (BIG 4)، مما يشير إلى انخفاض حجم مكتب المراجعة داخل شركات العينة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى لأحجام الشركات (SIZE) في شركات تجمع الأعمال ما بين [14.4 و 25.21)، كما بلغ متوسط أحجام الشركات على مستوى شركات تجمع الأعمال (20.094)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى في الشركات المستقلة ما بين (13.23 و 25.21) وذلك بمتوسط (18.879) وانحراف معياري قدره (1.729)، مما يشير إلى وجود تفاوت واضح بين أحجام الشركات محل العينة فيما بين شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة.
- بلغ الحد الأدنى والأقصى لمعدل العائد على أصول الشركات (ROA) محل العينة ما بين (- 1.237 و 1976) في شركات تجمع الأعمال، كما بلغ متوسط معدل العائد على أصول الشركات على مستوى شركات العينة (0.0446)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى محل عينة الشركات المستقلة ما بين (- 292 و 1976) بمتوسط (0.0303) وانحراف معياري (0.139) مما يشير إلى وجود تفاوت كبير في ربحية الشركات محل العينة.
- بلغ الحد الأدنى للرافعة المالية (LEV) في شركات تجمع الأعمال ما بين (0.005 و 4.430)، كما بلغ متوسط الرافعة المالية في تلك الشركات (0.6075)، بينما بلغ الحد الأدنى والأقصى في الشركات المستقلة ما بين (0.007 و 4.340) بمتوسط (0.4939) وانحراف معياري قدره (0.872)، مما يشير إلى وجود اختلاف في مديونية شركات العينة فيما بين شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة.
- وأخيراً تجدر الإشارة إلى أن الحد الأدنى والأقصى لجميع متغيرات عينة الشركات محل الدراسة تقع في مدى واسع ما بين الشركات، ويؤكد هذه النتيجة إختبار التوزيع الطبيعي "Jarque-Bera" والذي جاءت نتائجه ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% لكل مؤشرات

الجدول، مما يُشير إلى أن كل المتغيرات قيمها لا تتبع التوزيع الطبيعي، أى أن قيمها تقع فى مدى واسع ولا تدور حول متوسطها.

ثانياً: تحليل مصفوفة الارتباط.

يستهدف تحليل الارتباط تحديد معامل الارتباط بين إدارة الأرباح (كمتغير تابع) وآليات الحوكمة (كمتغيرات مستقلة) وكذلك المتغيرات الضابطة، بالإضافة إلى بيان العلاقة الارتباطية بين المتغيرات وبعضها البعض، كما يظهرها الجدول رقم 4):

جدول (4)
مصفوفة الارتباط

	EM	MNOW	GOVOW	INSOWN	CONCT	BOASIZE	BDINT	DUAL	BIG4	SIZE	ROE	LEV
EM	1	-0.039	-0.029	-0.072	-0.022	-0.035	0.025	-0.018	0.081	0.013	0.342	-0.060
MNOW		1	-0.022	0.225	0.483	0.258	0.234	-0.066	-0.083	0.272	-0.015	-0.043
GOVOW			1	0.002	-0.140	-0.0001	-0.126	0.126	-0.070	0.229	0.048	-0.040
INSOWN				1	-0.012	0.319	0.257	0.088	-0.023	0.133	-0.018	-0.005
CONCT					1	-0.004	-0.025	-0.136	-0.061	0.144	0.104	-0.019
BOASIZE						1	0.546	-0.261	0.380	0.433	0.084	-0.079
BDINT							1	-0.284	0.145	0.246	0.076	0.009
DUAL								1	0.002	-0.177	-0.023	-0.053
BIG4									1	0.292	0.035	-0.031
SIZE										1	0.239	-0.104
ROE											1	-0.202
LEV												1

Independency Firms

ملحوظة: **، ***، * تشير إلى وجود دلالة إحصائية عند مستوى 1%، 5%، 10% على الترتيب

ويتضح من الجدول السابق:

- يتبين من معاملات الارتباط بين إدارة الأرباح (كمتغير تابع) في شركات تجمع الأعمال معبراً عنه بالقيم المطلقة للاستحقاقات الاختيارية، والمتغيرات المستقلة والمتغيرات الضابطة كما يوضحها العمود الأول من الجدول، أن من أكثر المتغيرات المستقلة ارتباطاً بإدارة الأرباح الملكية الحكومية وذلك بمعامل ارتباط قدرة (3.7%)، ثم نسبة معدل العائد على الأصول بمعامل ارتباط قدره (2.5%) عند مستوى معنوية 1%، يليها الملكية المؤسسية وذلك بمعامل ارتباط قدره (2.4%)، يليهم حجم مجلس الإدارة بمعامل ارتباط قدره (1.7%)، ثم نسبة إستقلالية مجلس الإدارة بمعامل ارتباط قدره (15.9%) عند مستوى معنوية 5%، ثم نسبة تركيز الملكية بمعامل ارتباط قدره (- 11.5%) عند مستوى معنوية 10%، ثم حجم مكتب المراجعة بمعامل ارتباط قدره (-11.2%)، ثم نسبة الملكية الإدارية بمعامل ارتباط قدره (- 8.1)، ثم نسبة استقلالية دور المدير التنفيذي بمعامل ارتباط قدرة (-6.1%)، ثم نسبة حجم الشركة بمعامل ارتباط قدره (-3.1)، وأخيراً نسبة الرافعة المالية بمعامل ارتباط قدره (- 1.5).

- يتضح من معاملات الارتباط بين المتغيرات الضابطة بعضها ببعض كما يوضحها باقى أعمدة مصفوفة الارتباط، أن جميع معاملات هذه الارتباطات جاءت ضعيفة حيث لم تتجاوز 50%، كما تراوحت هذه المعاملات ما بين ارتباطات طردية وعكسية، ويشير ضعف معاملات الارتباط بين المتغيرات المفسرة لنموذج البحث إلى احتمال عدم تعرض نموذج الدراسة لمشكلة الإزدواج الخطى عند التقدير (Multi-Collinearity)، والذي تم التحقق منه من خلال اختبار معامل التضخم (Variance Inflation Factor) (VIF)، حيث جاءت نتائج الاختبار لجميع متغيرات نموذج الدراسة أقل من القيمة (10)، مما يشير إلى عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطى بين متغيرات نموذج الدراسة المستخدم فى التحليل القياسى.

ثالثاً: تحليل نتائج نموذج الانحدار ومناقشة النتائج.

يستهدف الباحث فى ضوء مشكلة البحث التحقق من فروض البحث وبيان نموذجى نتائج الانحدار فى شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة وذلك على النحو التالى فى الجدول رقم 5):

جدول (5)

العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال

Dependent Variable: Earning Management (|EM|)

White cross-section standard errors & covariance (no d.f. correction)

Variables	Business Group	Independency Firms
	EM	EM
MNOW	-0.03465 [-1.909]*	-0.06142 [-4.706]***
GOVOW	0.22513 [2.688]***	-0.00256 [-2.988]***
INSOWN	-0.12679 [-11.59]***	0.03351 [1.472]
CONCT	0.02595 [1.644]	0.07574 [5.589]***
BOASIZE	-0.00162 [-2.080]**	0.00621 [4.230]***
BDINT	0.05323 [4.420]***	-0.11619 [-10.23]***
DUAL	0.00123 [0.122]	-0.00389 [-0.776]
BIG4	0.03782 [3.787]***	-0.00349 [-0.389]
SIZE	-0.00128 [-0.403]	0.00202 [1.464]
ROA	0.02720 [3.156]***	-0.02797 [-0.679]
LEV	0.01265	0.00426

	[2.466]**	[3.839]***
Firms	45	51
Obs.	215	244
Effects Specification		
Year/Firm FE	No	No
Firm GLS Weights	Yes	Yes
Firm cluster	Yes	Yes
Adjusted R²	%27.7	%16.9
DW-stat.	1.764	1.827
Fisher test (F-stat.)	(8.466)***	(5.492)***
Residual variance test	(2.738)***	(2.444)***
Breusch-Pagan test	(19.85)***	(14.49)***
Hausman test	(15.58)	(20.43)**
Time test	(6.875)	(1.541)

ملحوظة: ***, **, * تشير إلى وجود دلالة إحصائية عند مستوى 1%، 5%، 10% على الترتيب

في ضوء الجدول السابق يتضح ما يلي:

1. وجود أثر سلبي ومعنوي للملكية الإدارية على مستوى شركات تجمع الأعمال وايضاً الشركات المستقلة على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنوية 1% في شركات تجمع الأعمال و10% في الشركات المستقلة، بما يعكس أن انخفاض نسبة الملكية الإدارية سيقابلة ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختياريه، وقد يرجع المنطق وراء ذلك هو التأثير الإيجابي للملكية الإدارية داخل الشركات، والتي قد تعزى إلى حماية المستثمرين، لعدم وجود تضارب بالمصالح والعمل على زيادة إستقرار ونمو الشركة.
2. وجود أثر موجب ومعنوي للملكية الحكومية داخل شركات تجمع الأعمال، وذلك عند مستوى معنوية 1%، بما يعكس أن ارتفاع نسبة الملكية الحكومية سيقابلة ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختياريه، وقد يرجع المنطق وراء أنه قد تعاني الشركات التي بها نسبة ملكية حكومية مرتفعة من مشكلة الوكالة ففي تلك الشركات يكون المدراء مسؤولين من قبل الحكومة وليس من قبل

المساهمين، وقد تقوم الحكومة باستخدام هذه الشركات لتحقيق أهداف إجتماعية وسياسية قصيرة المدى، والتي غالباً ما تتعارض مع تعظيم ربح المستثمرين مما يزيد من الخطر الذي يتعرض له المساهمون، بينما توصلت النتائج لوجود أثر سلبي ومعنوي للملكية الحكومية داخل الشركات المستقلة، وذلك عند مستوى معنوية 1%، بما يعكس أن ارتفاع نسبة الملكية الحكومية سيقابله انخفاض في قيمة الاستحقاقات الاختياريه، وقد يرجع ذلك من التأثير الإيجابي للملكية الحكومية داخل تلك النوع من الشركات صغيرة الحجم والتي يمكن السيطرة عليها وزيادة معدلات الرقابة الفعالة، وقد تساعد الملكية الحكومية على تخفيف قيود التمويل للشركات والقدرة على مواجهة المشاكل وتقلبات الأسواق.

3. وجود أثر سلبي ومعنوي للملكية المؤسسية داخل شركات تجمع الأعمال على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنوية 1%، مما يعكس أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية سيقابله انخفاض في قيمة الاستحقاقات الاختياريه، وقد يرجع المنطق وراء ذلك هو التأثير الإيجابي للملكية المؤسسية داخل الشركات، وذلك لإرتفاع معدلات الخبرة الفنية والتكنولوجية داخل تلك المؤسسات، وأن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية تؤدي معنوياً إلى زيادة احتمالات قيام المدراء بتقليص نفقات البحث والتطوير لزيادة رقم الربح المفصح عنه.

4. وجود أثر موجب ومعنوي لنسبة تركيز الملكية داخل الشركات المستقلة على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنوية 1%، مما يعكس أن ارتفاع نسبة تركيز الملكية سيقابله ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختياريه، وقد يرجع المنطق وراء ذلك أن تركيز الملكية بين المساهمين يقلل من الضغوط على الإدارة وذلك لعدم تضارب المصالح بين الإدارة والمساهمين، مما يقلل من ممارسات إدارة الأرباح للتأثير على رقم الربح.

5. وجود أثر سلبي ومعنوي لحجم مجلس الإدارة داخل شركات تجمع الأعمال على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنويه عند 5% بما يعكس ارتفاع حجم المجلس سيقابله انخفاض في قيمة الاستحقاقات الاختيارية، والمنطق وراء أن زيادة حجم المجلس داخل تلك الشركات يزيد من القدرة على الرقابة الفعالة، وقد يرجع إلى تضمين عدد كبير من الاعضاء داخل المجلس ذو كفاءة وخبرات عالية يجعله قادر على تخفيض ممارسات إدارة الأرباح، وجود أثر موجب ومعنوي لحجم مجلس الإدارة داخل الشركات المستقلة على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنويه عند 1% بما يعكس ارتفاع حجم المجلس سيقابله ارتفاع في قيمة الاستحقاقات

- الاختيارية، وقد يرجع المنطق وراء ذلك إلى قلة الخبرات والمهارات الفنية والثقافية في مجلس الإدارة صغير الحجم مما قد يؤثر على عملية صنع القرارات داخل الشركة والمراقبة الفعالة.
6. وجود أثر موجب ومعنوي لإستقلالية مجلس الإدارة على إدارة الأرباح على مستوى شركات تجمع الأعمال، وذلك عند مستوى معنويه عند 1% بما يعكس ارتفاع إستقلالية مجلس الإدارة سيقابله ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختيارية، والمنطق وراء ذلك قد يرجع إلى أن المدراء المستقلين يواجهون العديد من المشكلات التي تزيد من صعوبة الرقابة الفعالة منها عد تماثل المعلومات، فالمدراء الداخليين قد يمتلكون من المعلومات عن تفاصيل العمل التشغيلي للشركة ما لم يمتلكه نظرائهم من المدراء الخارجيين، وكذلك امتلاكهم للخبرة في العمل، بينما توصلت النتائج لوجود أثر سالب ومعنوي لإستقلالية مجلس الإدارة على إدارة الأرباح على مستوى شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة، وذلك عند مستوى معنويه عند 1% بما يعكس ارتفاع إستقلالية مجلس الإدارة سيقابله انخفاض في قيمة الاستحقاقات الاختيارية، والمنطق وراء ذلك هو أن مجلس الإدارة الذي يشمل نسبة كبيرة من الأعضاء المستقلين يكون أكثر قدرة على المراقبة واتخاذ القرارات والتدخل عندما يتصرف المدراء بانتهازية.
7. وجود أثر موجب ومعنوي لحجم مكتب المراجعة في الشركات المستقلة على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنويه عند 1% بما يعكس ارتفاع حجم مكتب المراجعة إلى مستوى (Big 4) سيقابله ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختيارية، أي أن الاستعانة بمكاتب المراجعة التي تعد من الأربعة الكبار لم تخفض من ممارسات إدارة الأرباح التي تتم داخل الشركات، كما توصلت دراسة (Chang and Sun, 2008) إلى أن مكاتب المراجعة التي تنتسب إلى الأربعة الكبار أصبحت أقل فعالية في مراقبة سلوكيات إدارة الأرباح بعد إقرار (Sox)، حيث دفعت الشكوك التي خلفتها الفضائح والأزمات المالية الكبرى التي تعرضت لها الكثير من الشركات في العديد من دول العالم حول مصداقية شركات المراجعة الكبيرة والمعروفة عالمياً مثل (Arthur Anderson).
8. وجود أثر موجب ومعنوي للرافعة المالية في شركات تجمع الأعمال على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنويه عند 1% بما يعكس ارتفاع نسبة الرافعة المالية سيقابله ارتفاع في قيمة الاستحقاقات الاختيارية، والمنطق وراء ذلك أن المدراء داخل الشركات التي يكون فيها معدلات الرفع المالي أعلى تكون لديها حوافز أعلى لممارسة إدارة الأرباح لتجنب إنتهاك عقود

المديونية، أى من المتوقع أن يختار المدراء بعض طرق السياسات المحاسبية التى من شأنها أن تزيد من قيم الأرباح المعلن عنها فى السنة لحالية وذلك بهدف تخفيض احتمالات مخالفة الشروط التعاقدية للديون.

9. وأخيراً وجود أثر موجب ومعنوى لمعدل العائد على الأصول داخل شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة على إدارة الأرباح، وذلك عند مستوى معنوية عند 5%، بما يعكس ارتفاع معدل العائد على الأصول سيقابله ارتفاع فى قيمة الاستحقاقات الاختيارية، والمنطق وراء ذلك زيادة مكافآت وحوافز الإدارة، إلى جانب محافظة مجلس الإدارة على مقاعدهم داخل الشركة، وذلك لارتباط مكافآت الإدارة بارتفاع معدل العائد على الأصول الذى يعكس كفاءة الإدارة فى استثمار الشركة أصولها.

وفى ضوء ما سبق يتضح رفض الفرض الرئيسى للبحث الذى نص على "لا يتوقع وجود أثر لآليات إدارة حوكمة الشركات على إدارة الأرباح"، حيث توصلت نتائج البحث الحالية على مستوى عينة شركات تجمع الأعمال، إلى وجود أثر سلبي ومعنوى بين الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة على إدارة الأرباح، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوى بين الملكية الحكومية استقلالية مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح، بينما توصلت نتائج البحث وذلك على مستوى الشركات المستقلة إلى وجود أثر سلبي ومعنوى بين الملكية الإدارية الملكية الحكومية واستقلالية مجلس الإدارة، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوى بين مركز الملكية وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح.

وجاءت نتائج البحث متفقة مع بعض الدراسات السابقة مثل (Osma and Noguier, 2005; Cornett et al., 2004) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية فى شركات تجمع الأعمال والشركات المستقلة بين الملكية الإدارية وإدارة الأرباح، ودراسة (Gulzar et al., 2011; Wang and Compbell, 2012) إلى وجود علاقة سالبة وعنويه فى الشركات المستقلة بين الملكية الحكومية وإدارة الأرباح، ودراسة (Shah et al., 2009; Cornett et al., 2005) إلى وجود علاقة سالبة ومعنوية فى شركات تجمع الأعمال بين الملكية المؤسسية وإدارة الأرباح، ويوضح الجدول التالى رقم (6) نتائج الفرض الرئيسى للبحث وفروضه الفرعية

القسم الرابع

الخلاصة والدراسات المستقبلية

أولاً: الخلاصة والنتائج:

إستهدف البحث اختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وإدارة الأرباح، ومن ثم قام البحث فى خطته باستعراض الجزء النظرى والمتعلق بشركات تجمع الأعمال وإدارة الأرباح والعلاقة بينهما، والتي توصلت لنتائج حول تجمع الأعمال التي ازدادات حجمها وأعمالها ككيانات مستقلة أخذت تسيطر على معظم الإقتصاديات فى مختلف البلدان من حيث رأس المال والتقدم الفنى والتكنولوجى وأخذت تنشئ شركاتها المنتسبة لها على المستوى المحلى والدولى، إلى جانب التباين فى قوة الروابط التي تربط الشركات المنتسبة بالشركة الأم.

كما تتألف تجمعات الأعمال من الشركة الأم والشركات المنتسبة لها والتي تعمل تحت سيطرة إدارية ومالية مشتركة، والتي تتميز بوجود علاقات تجارية واسعة مع الشركات المنتسبة فى نفس المجموعة مما ساعدها على أن تحتل مكانة بارزة فى المشهد التنافسى لمعظم الإقتصاديات فى جميع أنحاء العالم وذلك لتعدد منافع شركات تجمع الأعمال والميزات التي تقدمها للشركات المنتسبة لها مقارنة بالشركات الغير منتسبة، لذلك فهي مثيرة للاهتمام بشكل خاص، حيث تزود الشركات المنتسبة لها بأدوات ومزايا كبيرة تقديرية لإدارة الأرباح من خلال معاملات الأطراف ذات الصلة، حيث أن الهيكل المعقد لتجمعات الأعمال يجعل من الصعب على المستثمرين الخارجيين مراقبة المعاملات الداخلية، ويوفر لمساهمي الأغلبية فرصاً لمصادرة حقوق الأقلية، والتي تنتج عنها أن الشركات المنتسبة لهذه التجمعات لديها المزيد من الفرص والوسائل لتحويل موارد الشركة من خلال معاملات الشركات المنتسبة بينهم البعض على حساب المساهمين الأقلية.

قام الباحث في هذا البحث باختبار أثر آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح في الشركات المساهمة المصرية، وذلك بالإعتماد على عينة حكمية من تلك الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية، والتي يبلغ عددها 100 شركة موزعة كالاتى (45) شركة من الشركات المنتسبة إلى تجمع الأعمال (53) شركة من الشركات المستقلة (الغير منتسبة لتجمع الأعمال)، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2013 حتى عام 2017، وإعتمد الباحث في قياصة لإدارة الأرباح (كمتغير تابع) على نموذج جونز المعدل، واليات الحوكمة (كمتغير مستقل)، وذلك مع إضافة متغيرات ضابصة لضبط التأثير الممكن حدوثه لإدارة الأرباح وهم: حجم الشركة، معدل العائد على الأصول، وأخيراً نسبة الرافعة المالية.

وقد توصلت نتائج البحث على مستوى عينة شركات تجمع الأعمال، حيث توصلت نتائج البحث الحالية على مستوى عينة شركات تجمع الأعمال، إلى وجود أثر سلبي ومعنوى بين الملكية الإدارية والملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة على إدارة الأرباح، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوى بين الملكية الحكومية استقلالية مجلس الإدارة وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح، بينما توصلت نتائج البحث وذلك على مستوى الشركات المستقلة إلى وجود أثر سلبي ومعنوى بين الملكية الإدارية الملكية الحكومية واستقلالية مجلس الإدارة، كما توصلت إلى وجود أثر موجب ومعنوى بين تركيز الملكية وحجم مكتب المراجعة على إدارة الأرباح،، وعليه يمكن استنتاج رفض الفرض الرئيسي للبحث والمتمثل في وجود علاقة بين آليات حوكمة الشركات وإدارة الأرباح في شركات تجمع الأعمال.

وفي النهاية يتضح أن شركات تجمع الأعمال والشركات المنتسبة يتوفر لدى مساهمي الأغلبية والمدراء حوافز أقوى لتطبيق ممارسات إدارة الأرباح، وذلك على عكس الشركات الغير منتسبة لتجمعات الأعمال، ومن ثم يوفر هذا البحث الفهم الكافي للممارسين والباحثين وصانعي السياسات فيما يتعلق بسلوك إدارة الأرباح في الشركات المنتسبة لتجمعات الأعمال.

ثانياً : الدراسات المستقبلية.

في ضوء مشكلة، وأهداف البحث، وما أنتهى إليه من نتائج يوصى الباحث بما يلي:

- إجراء المزيد من الدراسات المقارنة في مصر وبيئات مختلفة فيما يتعلق بعلاقة إدارة الأرباح بشركات تجمع الأعمال.

- تكرار نفس الدراسة مع ادخال آليات أخرى للحوكمة وتوسيع حجم العينة وكذلك المدى الزمني للدراسة (السلسلة الزمنية).
- استخدام نماذج أخرى لقياس إدارة الأرباح بخلاف الإستحقاقات الإختيارية داخل شركات تجمع الأعمال.

المراجع

أولاً: المراجع العربية:

معروف، هادي مسعود. 2011. دور آليات حوكمة الشركات في الحد من الممارسات السلبية لإدارة الأرباح - بالتطبيق على بيئة الأعمال السورية- كلية التجارة وإدارة الأعمال- جامعة حلوان- ع 1 - ص 13 - 30 .

فودة، السيد أحمد. 2016. أثر الأزمات المالية والسياسية على علاقة التحفظ المحاسبية بالملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية عند تفسير أسعار الأسهم: دراسة اختبارية. الفكر المحاسبى - مصر. مج 20 ع 4 ص 560-585.

ابو سالم، سيد سالم. 2012. العلاقة بين مستوى تطبيق آليات حوكمة الشركات وإدارة الدخل. كلية التجارة - جامعة الزقازيق.

ثانياً: المراجع الأجنبية

Abed, S., Al-Attar, A. and Suwaidan, M., 2012. Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence. *International Business Research*, 5(1), p.216.

Adendorff, C., Venter, E. and Boshoff, C., 2008. The impact of family harmony on governance practices in South African Greek family businesses. *Management Dynamics: Journal of the Southern African Institute for Management Scientists*, 17(3), pp.28-44.

- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B. and Alexander, D., 2010. Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. International Research Journal of Finance and Economics, 38(1), pp.28-47.**
- Ben Rejeb, W., 2014. Good Board Governance and Perceived Business Continuity in Tunisian Corporate Groups. Journal of Asian Development Studies, 3(4), pp.21-34.**
- Bertrand, M., Mehta, P. and Mullainathan, S., 2002. Ferreting out tunneling: An application to Indian business groups. The Quarterly Journal of Economics, 117(1), pp.121-148.**
- Bhutta, A.I. and Suleman, M.T., 2016. Performance of Pakistani Business Groups During Energy Crisis.**
- Bonacchi, M., Marra, A. and Zarowin, P., 2016. Earnings Quality of Private and Public Firms: Business Groups versus Stand-Alone Firms.p1-42.**
- Bryan, D., Liu, C. and Tiras, S.L., 2004. The influence of independent and effective audit committees on earnings quality. Available at SSRN, 488082.**
- Chang, W.C., Lin, H.Y. and Koo, M., 2017. The effect of diversification on auditor selection in business groups: A case from Taiwan. International Review of Economics & Finance, 49, pp.422-436.**
- Chang, J.C. and Sun, H.L., 2008, November. The relation between earning in formativeness, earnings management and corporate governance in the pre-and post-SOX periods. In 2008 AAA Mid-Atlantic Region Meeting (pp. 24-26).**

- Chen, M.C. and Tsai, Y.C., 2010. Earnings management types and motivation: A study in Taiwan. Social Behavior and Personality: an international journal, 38(7), pp.955-963.**
- Claessens, S. and Fan, J.P., 2003. Corporate governance in Asia: A survey. International Review of finance, 3(2), pp.71-103.**
- Colli, A. and Colpan, A.M., 2016. Business Groups and Corporate Governance: Review, Synthesis, and Extension. Corporate Governance: An International Review, 24(3), pp.274-302.**
- Cornett, M.M., Marcus, A.J., Saunders, A. and Tehranian, H., 2006. Earnings management, corporate governance, and true financial performance. Available at SSRN 886142.**
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P., 1995. Detecting earnings management. Accounting review, pp.193-225.**
- Fama, E.F., 1983. Jensen, mC. Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 6, pp.301-325.**
- Fields, L.P., Gupta, M., Wilkins, M. and Zhang, S., 2017. Refinancing pressure and earnings management: Evidence from changes in short-term debt and discretionary accruals. Finance Research Letters. p1-27.**
- George, R. and Kabir, R., 2008. Business groups and profit redistribution: a boon or bane for firms?. Journal of Business Research, 61(9), pp.1004-1014.**
- Ghani, W., Haroon, O. and Ashraf, M.J., 2010. Business Groups' Financial Performance: Evidence from Pakistan, p.27-39**

- Gill, A. and Shah, C., 2012. Determinants of corporate cash holdings: Evidence from Canada. International Journal of Economics and Finance, 4(1), pp.70-79.**
- Goel, A.M. and Thakor, A.V., 2003. Why do firms smooth earnings?.The Journal of Business, 76(1), pp.151-192.**
- Granovetter, M., 1995. Coase revisited: Business groups in the modern economy. Industrial and corporate change, 4(1), pp.93-130.**
- Gulzar, M. A., W. P. China and Z. Wang. 2011. Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 1(1), p.133. -151.**
- Hamid, F., Hashim, H.A. and Salleh, Z., 2012. Motivation for earnings management among auditors in Malaysia. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 65, pp.239-246.**
- Hassan, S.U. and Ahmed, A., 2012. Corporate governance, earnings management and financial performance: A case of Nigerian manufacturing firms. American International Journal of Contemporary Research, 2(7), pp.214-226.**
- Hashim, H.A., Salleh, Z. and Ariff, A.M., 2013. The Underlying Motives for Earnings Management: Directors' Perspective. International Journal of Trade, Economics and Finance, 4(5), p.296.**
- Hermalin, B.E. and Weisbach, M.S., 2001. Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature (No. w8161). National Bureau of Economic Research.**
- Hutchinson, M. and Leung, S., 2007. An investigation of factors influencing the association between top management ownership and**

- earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 3(2), pp.130-153.
- Janakiraman, S., Radhakrishnan, S. and Tsang, A., 2010. Institutional investors, managerial ownership, and executive compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 25(4), pp.673-707.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), pp.305-360.
- Kang, S.A. and Kim, Y.S., 2011. Does earnings management amplify the association between corporate governance and firm performance? Evidence from Korea. *International Business & Economics Research Journal*, 10(2), pp.53-66.
- Kim, J.B. and Yi, C.H., 2006. Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), pp.427-464.
- Kothari, S.P., Leone, A.J. and Wasley, C.E., 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), pp.163-197.
- Lin, W.T., 2014. Founder-key leaders, group-level decision teams, and the international expansion of business groups: Evidence from Taiwan. *International Marketing Review*, 31(2), pp.129-154.
- Lobo, G.J., Zhang, W. and Zhou, J., Lobo, G.J., Zhang, W. and Zhou, J., 2008. The impact of corporate governance on discretionary accrual changes around the Sarbanes-Oxley act. Working Paper, University of Houston. Available At: www.ssrn.com
- Luo, J.H., Wan, D.F. and Cai, D., 2012. The private benefits of control in Chinese listed firms: Do cash flow rights always reduce controlling

- shareholders' tunneling?. *Asia Pacific Journal of Management*, 29(2), pp.499-518.
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R.W., 1988. 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, pp.293-315.
- Muttakin, M.B., Khan, A. and Mihret, D.G., 2017. Business group affiliation, earnings management and audit quality: evidence from Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*, 32(4/5), pp.427-444.
- Murhadi, W.R., 2009. Good corporate governance and earning management practices: An Indonesian cases. Available at SSRN 1680186.
- Patrick, E.A., Paulinus, E.C. and Nympha, A.N., 2015. The influence of corporate governance on earnings management practices: a study of some selected quoted companies in Nigeria. *American Journal of Economics, Finance and Management*, 1(5), pp.482-493.
- Osma, B.G. and Noguer, B., 2005. Corporate governance and earnings management in Spain. working paper, Lancaster University.
- Outa, E.R., Eisenberg, P. and Ozili, P.K., 2017. The impact of corporate governance code on earnings management in listed non-financial firms: Evidence from Kenya. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(4), pp.428-444.
- Rahman, W.N.W.A. and Mansor, N., 2018. Real Earnings Management in Family Group Affiliation: A research Proposal. *International Journal*, 3(11), pp.82-96.
- Ramaswamy, K. and Purkayastha, S., 2017. When does it make sense to focus business portfolios? A study of business group responses to

- institutional change in India. *Journal of Asia Business Studies*, 11(4), pp.466-480.**
- Roodposhti, F.R. and Chashmi, S.N., 2010. The effect of board composition and ownership concentration on earnings management: evidence from Iran. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 66, pp.165-171.**
- Saleh, N.M. and Ismail, A.H., 2009. The Role of Audit Quality and Corporate Governance In Mitigating Earnings Management for Malaysian IPO Companies. Paper_124.**
- Shah, S.Z.A., Zafar, N. and Durrani, T.K., 2009. Board composition and earnings management an empirical evidence form Pakistani Listed Companies. *Middle eastern finance and economics*, 3(29), pp.30-44.**
- Shleifer, A. and Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), pp.737-783.**
- Singh, M., Nejadmalayeri, A. and Mathur, I., 2007. Performance impact of business group affiliation: An analysis of the diversification-performance link in a developing economy. *Journal of Business Research*, 60(4), pp.339-347.**
- Singh, D.A. and Gaur, A.S., 2009. Business group affiliation, firm governance, and firm performance: Evidence from China and India. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), pp.411-425.**
- Tsai, C.C., 2012. The Effects of Business Group Characteristics on FirmCash Holdings: Evidence from Taiwan. *International Journal of e-Education, e-Business, e-Management and e-Learning*, 2(5), p.353.**

Wang, Y. and Campbell, M., 2012. Corporate governance, earnings management, and IFRS: Empirical evidence from Chinese domestically listed companies. *Advances in Accounting*, 28(1), pp.189-192.

Yan, T. and Huacheng, W., 2008. Related party transactions, benefits of control and earnings quality. *Frontiers of Business Research in China*, 2(2), pp.187-203.

Xie, B., Davidson, W.N. and DaDalt, P.J., 2003. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), pp.295-316.

Abstract

The present research aimed to test the impact of corporate governance mechanisms on earning management in business groups, based on a sample of companies listed on the Egyptian Stock Exchange, the sample of the study consisted of (98) companies, of which (45) companies belonging to business groups, and (53) (Non business groups) During the period from 2013 to 2017 with a total number of observation(464) observation, the researchers relied on measuring theearnings management on the modified Jones model, and the governance mechanisms (as a variableIndependent) in:(managerial ownership, governmental ownership, institutional ownership, concentration of money The size of the board of directors, the independence of the board of directors, the independence of the role of the executive director, Big4), with the addition of some control variables are: (the size of the company, the rate of return on assets, and the percentage of leverage) to neutralize the expected impact on earningmanagement in companies The results of the research showed that there is a negative and significant impact on managerialearnings, corporate ownership and the

size of the board of directors on the earningsmanagement, as well as a positive and significant impact on the governmental ownership, the independence of the board of directors and Big4. Earnings management, While the results of the research at the level of the independent companies sample indicated a negative and significant impact between managerial ownership and governmental ownership and the independence of the board of directors on the earningsmanagement, and also found a positive and significant impact for both: Concentrated Ownership and Big4 on the earnings management.

KeyWords : Corporate Governance Mechanisms, Affiliation to Business Group, earning Management.