

أثر الملكية العائلية على الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي
بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية مقارنة بين الشركات العائلية
والشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية

دكتور/ علي محمد علي الصياد

مدرس المحاسبة بالجامعة العمالية

Email: alielsaiad@yahoo.com

ملخص البحث:

استهدف البحث بصفة أساسية دراسة أثر الملكية العائلية على الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي وكذلك الخصائص التشغيلية المتمثلة في حجم الشركة ودرجة الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول ولتحقيق هدف البحث تم إجراء دراسة تطبيقية من خلال مقارنة عينة مكونة من (159) شركة مقيدة بالبورصة المصرية عام 2018 مقسمة إلى مجموعتين (79) شركة عائلية و(80) شركة غير عائلية وتوصل الباحث للنتائج التالية:

- لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والاستحقاقات الاختيارية في بيئة الأعمال المصرية.
 - توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في بيئة الأعمال المصرية.
 - لا تختلف الخصائص التشغيلية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الخصائص التشغيلية للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية باستثناء حجم الشركة حيث يزداد متوسط حجم الشركات غير العائلية عن الشركات العائلية بصورة معنوية.
 - لا يوجد تأثير معنوي للخصائص التشغيلية على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية.
 - لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- الكلمات المفتاحية:** الملكية العائلية، الاستحقاقات الاختيارية، التحفظ المحاسبي، الخصائص التشغيلية.

Abstract

The research aims mainly to study the impact of family ownership on discretionary accruals and accounting conservatism, as well as on the operational characteristics of firm size, degree of financial leverage, and rate of return on assets. To achieve the research goal, an empirical study is conducted by comparing a sample of 159 firms listed on the Egyptian Stock Exchange in 2018, divided into two groups: 79 family firms and 80 non-family firms.

The research's findings show that:

- There is no statistically significant relationship between family ownership and discretionary accruals in the Egyptian business environment.
- There is statistically significant relationship between family ownership and the level of accounting conservatism in the financial statements in the Egyptian business environment.
- The operational characteristics of family firms listed on the Egyptian Stock Exchange do not differ from those of the non-family firms; with the exception of the size of the firm, since the average size of non-family firms increases significantly over that of family firms.
- There is no significant effect of the operational characteristics on the level of accounting conservatism in the financial statements.
- There is no significant effect to discretionary accruals and the level of accounting conservatism in the financial statements on The Egyptian stock exchange.

Keywords: Family ownership, Discretionary Accruals, Accounting Conservatism, Operational Characteristics

1 - مقدمة البحث:

عادة ما يبحث المستثمرين عن الشركات التي تتميز بهيكل ملكية قوى لاستثمار أموالهم حيث يضمن لهم هيكل الملكية السليم آلية هامة من آليات الحوكمة من حيث الإفصاح والشفافية فيما يتعلق بمعلومات القوائم المالية (Foroughi and Fooiadi, 2012) ويعتبر هيكل الملكية آلية هامة من آليات حوكمة الشركات وذلك لتأثيره على الأداء المالى للشركات من خلال الحد من إدارة الأرباح التي كانت السبب الأساسي في انهيار العديد من الشركات (Casey et al., 2010; Al Farooque, 2018) كما أن اختلاف هيكل الملكية قد يؤثر على مدى اتفاق المصالح بين الملاك والمديرين، مما قد يؤدي إلى إتباع إدارة الشركة ممارسات معينة عند إعدادها للتقارير المالية (الحناوى، 2019) وكذلك من خلال تأثيره على التحفظ المحاسبي (Conservatism) الذي ارتبطت الحاجة إليه في التقارير المالية مع ظهور نظرية الوكالة وعادة ما تتوقف مشاكل الوكالة على نمط هيكل الملكية حيث تعتبر المحدد الرئيسي لتكلفة الوكالة فالمشاكل التي تنشأ عندما تكون الملكية مشتتة تختلف عن التي تنشأ عندما يكون هناك تركيز في الملكية (Stergios Leventis et al., 2013). ونظراً لأهمية هيكل الملكية كآلية هامة من آليات الحوكمة في السوق المصرى فقد اهتمت الهيئة العامة للرقابة المالية بضرورة الإفصاح عن هيكل الملكية للشركات المقيدة بالبورصة بشكل ربع سنوى ، ويعتبر هذا ضمن قواعد القيد واستمرار الشركات فى بورصة الأوراق المالية ويتكون هيكل الملكية (Iannotta et al., 2007) من مكونين أساسيين هما تركيز الملكية للشركات وطبيعة وهوية الملاك فى تلك الشركات حيث أن تركيز الملكية قد يكون مؤسسى أو عائلى أو حكومى أو أجنبى بحسب البلد التى يتم فيها التطبيق، ويقصد بتركيز الملكية امتلاك عدد محدود لأسهم الشركة مثل كبار المساهمين والعائلات أو المديرين أو المؤسسات بحيث يمتلك كل مساهم عدد كبير من الأسهم يتجاوز 5% من إجمالى أسهم الشركة ويقصد بالملكية المؤسسية نسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين وتقوم باستثمارها نيابة عن الآخرين ويتسم المستثمرين الكبار بالقدرة الكبيرة على حماية استثمارات الغير نتيجة للخبرة الكبيرة وكم المعلومات الهائل الذى يمكنهم من تحليل المعلومات واتخاذ القرارات السليمة مما ينعكس على التخفيف من عدم تماثل المعلومات وزيادة الإفصاح وتحسين قيمة الشركة وزيادة الحوكمة التى تنعكس على تخفيض تكلفة رأس المال (Striwe et al, 2013 , Hope, 2013 , Almutairi, 2013, Luo et al 2014).

وعلى الرغم من المزايا السابقة للملكية المؤسسية إلى أنها تعرضت للعديد من الانتقادات (على ، 2011; 2013) (Arouri et al., 2011; 2013) وكان أهمها نشوء مصالح مشتركة بين الإدارة والمستثمرين الملاك تؤثر على أداء الشركة وإدارة الأرباح ، وكذلك فإن ميزة امتلاك المعلومات بالنسبة للمؤسسات قد تنعكس سلبياً على مصالح صغار الملاك.

أما الملكية العائلية كشكل من أشكال تركيز هيكل الملكية فيقصد بها نسبة الأسهم المملوكة بواسطة أفراد العائلة الواحدة إلى إجمالى أسهم الشركة وغالبا ما يكون أفراد العائلة من ضمن المؤسسين الأصليين للشركة (Bhaumik and Gregoriou, 2010) وتتسم الملكية العائلية بميل العائلة إلى تركيز أموالهم فى شركة واحدة وعدم الرغبة فى تنوعها بين الشركات المختلفة رغبة فى إحكام السيطرة على استثماراتهم وكذلك تجنب المخاطر بشكل عام (Shyu 2011, Pukthuanthong et al.,

(2013) ويتميز هيكل الملكية العائلية بالعديد من المزايا التي جعلته من أكثر هياكل الملكية انتشاراً في الدول النامية التي لا تتوفر فيها الحماية القانونية الكافية لصغار المستثمرين ومن أهمها تقليل مشاكل الوكالة لوجود أفراد العائلة غالباً في مجلس الإدارة وسهولة توفير التمويل اللازم لزيادة الاستثمارات مما يساعد على استقرار هذا النوع من الاستثمارات على المدى الطويل (Darmadi & Sodikin, 2012, Pergola & Joseph, 2011) ومن ناحية أخرى أشار العديد من الكتاب أن الملكية العائلية ترتبط بالعديد من السلبيات التي قد تنعكس على أداء الشركة نتيجة سعي أفراد العائلة إلى تحقيق مصالحهم الخاصة على حساب صغار الملاك (Shyu, 2011) وكذلك فإن امتلاك أفراد العائلة للمعلومات بشكل أكبر من باقى المساهمين وامتلاكهم لمناصب فى مجلس الإدارة ينعكس على وجود عدم تماثل للمعلومات بين ملاك الشركة وصغار المستثمرين وزيادة مشاكل الوكالة نتيجة تحصن العائلة وسيطرتها على مجلس الإدارة (Hope, 2013).

2 - مشكلة البحث:

هناك حقيقة اقتصادية واحدة لأوضاع الشركة وانعكاسات أو صور محاسبية متعددة لتلك الحقيقة تتفاوت بتباين مجموعة السياسات والطرق المحاسبية وإستراتيجية التقرير المالى للمنشأة وبالتالي فإن الأرباح المحاسبية المفصح عنها يجب أن تعكس بشكل محكم الواقع الاقتصادى لنشاط الشركة على مدار فترة إعداد التقرير (Lo, Kin, 2008) ، حتى يتمكن أصحاب المصالح كالمستثمرين والمقرضين من تقييم الأداء المالى للشركة على نحو ملائم حيث يطلق على الدرجة التى تعكس بها الأرباح المقررة الواقع الاقتصادى للشركة جودة الأرباح (Jean&Haitao, 2014).

ويعتبر صافى الربح الرقم الأكثر أهمية فى القوائم المالية حيث يعتمد عليه معظم مستخدمى القوائم المالية فى اتخاذ قراراتهم ، ولكن الاعتماد على رقم الربح وحده دون الأخذ فى الاعتبار بعض العوامل التى قد تؤدى إلى تخفيض مستوى جودة الأرباح كإدارة الأرباح وارتفاع نسبة الاستحقاقات فيها ، قد يؤدى إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة بسبب تركيزها على حجم الأرباح دون التركيز على جودتها ، ومن هنا كانت الحاجة الماسة إلى الاعتماد على مستوى جودة الأرباح فى اتخاذ القرارات . وقد اثار هذا انتباه العديد من البحوث لدراسة العلاقة بين أنماط هيكل الملكية "Ownership Structure" وجودة الأرباح من ناحية والعلاقة بين هيكل الملكية ومستوى التحفظ المحاسبى (Conservatism) فى التقارير المالية المنشورة من ناحية أخرى.

حيث بات ينظر إلى هيكل الملكية باعتباره المحدد الرئيسى لتكاليف الوكالة ، وآلية ضرورية لتعزيز شفافية المعلومات للشركات المساهمة.

لذلك تحاول الدراسة الإجابة على التساؤلات الآتية:

- هل هناك علاقة بين الملكية العائلية وجوده الاستحقاقات الاختيارية فى الشركات المصرية؟
- هل هناك علاقة بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية المنشورة للشركات المصرية ؟
- هل تختلف الخصائص التشغيلية (حجم الشركة، درجة الرفع المالى، معدل العائد على الأصول) للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الشركات غير العائلية ؟
- هل يختلف تأثير الخصائص التشغيلية على مستوى التحفظ المحاسبى ؟

- هل هناك تأثير معنوي للاستحقاقات الاختيارية على التحفظ المحاسبي ؟

3 - هدف البحث:

- من خلال مشكلة البحث يمكن تحديد أهداف البحث في تقديم دليل ميداني على ما يلي:
- وجود علاقة بين هيكل الملكية العائلية وجودة الاستحقاقات الاختيارية في شركات المساهمة المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر أو نفي وجود هذه العلاقة.
- وجود علاقة بين هيكل الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية المنشورة لشركات المساهمة المصرية المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر أو نفي وجود هذه العلاقة.
- وجود اختلاف بين الخصائص التشغيلية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية والشركات غير العائلية أو نفي وجود هذا الاختلاف.
- اختلاف تأثير الخصائص التشغيلية على مستوى التحفظ المحاسبي أو نفي هذا التأثير.

4 - أهمية البحث:

ترجع أهمية هذا البحث إلى عدة عوامل واعتبارات منها:

- 1 - تعد الدراسة الحالية أحد الدراسات التي تتعلق بجودة الاستحقاقات الاختيارية والتي تعتبر العنصر الأكثر أهمية في القوائم المالية والذي يعد واحد من أهم مجالات البحث المحاسبي المعاصر نتيجة لبعض عمليات الفساد المالي حيث اتجهت بعض الشركات إلى التحكم المتعمد في القوائم المالية لتغيير رقم الربح الذي تظهره سواء من خلال عمليات حقيقية كالتحكم في توقيت بعض الصفقات، شروطها أو عمليات محاسبية من خلال بعض المرونة التي تتضمنها المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وكذلك اختلاف درجة التحفظ المحاسبي.
- 2 - معرفة الدور الذي يلعبه هيكل ملكية الشركات في التأثير على مستوى جودة الاستحقاقات الاختيارية ومستوى التحفظ المحاسبي وذلك في بيئة عمل الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية ، وذلك في ظل التضارب في النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة بشأن هذا الدور.
- 3 - إيجاد دليل عملي في بيئة الأعمال المصرية على مدى اختلاف الاستحقاقات الاختيارية ومستوى التحفظ المحاسبي والخصائص التشغيلية بين الشركات العائلية والشركات غير العائلية.

5 - حدود البحث:

باستقراء أنواع تركيز الملكية في الشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية اتضح شيوع تركيز الملكية العائلية ولذا سوف يتم التركيز عليه في الدراسة التطبيقية والدراسات السابقة دون التعرض بشكل تفصيلي للأنواع الأخرى لتركيز الملكية.

6 - منهج البحث:

- اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي وذلك بإتباع الخطوات الرئيسية لهذا المنهج والمتمثلة في:
- ملاحظة الظاهرة موضوع البحث والمتمثلة في العلاقة بين هيكل الملكية العائلية وجودة الاستحقاقات الاختيارية ودرجة التحفظ المحاسبي.

- وضع الإطار النظري للبحث من خلال التحليل النظري على المستوى الأكاديمي من خلال الدراسات والبحوث التي قدمها الباحثون في موضوع البحث وإتباع منهج تحليل المحتوى فيما تم استقرأؤه.

- وضع الفروض والوصول إلى النتائج من خلال اختبار فروض البحث والتحليل الإحصائي الملائم وتقديم الأدلة الميدانية حول فروض البحث.

7 - خطة البحث:

إنطلاقاً من مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه وفي ضوء حدوده سوف يتم إستكماله على النحو التالي:

1/7 - الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.

2/7 - جودة الاستحقاقات - المفهوم والقياس.

3/7 - التحفظ المحاسبي - المفهوم والقياس.

4/7 - الدراسة التطبيقية.

5/7 - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

1/7 - الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث:

1/1/7 - الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين هيكل الملكية وجودة الاستحقاقات

- دراسة (Zhong et al., 2007):

اختبرت الدراسة العلاقة بين المساهمين الكبار والاستحقاقات الاختيارية وتوصلت الدراسة إلى أن وجود مساهمين كبار يرتبط إيجابياً مع الاستحقاقات الاختيارية للشركات التي تواجه تراجعاً في أرباحها حيث أن المساهمين الكبار يتطلبون عوائد أعلى على استثماراتهم وهو ما يدفعهم على تشجيع الإدارة على القيام بإدارة الأرباح.

- دراسة (Sanchez-Ballesta and Garsa-meca, 2007):

اختبرت الدراسة العلاقة بين هيكل الملكية والاستحقاقات الاختيارية لعينة من الشركات الأسبانية خلال الفترة من 1999 إلى 2002 وتوصلت الدراسة إلى الملكية الداخلية تسهم في تقييد إدارة الأرباح عندما تكون نسبة الأسهم المملوكة للأطراف الداخلية ليست كبيرة بما يكفي وعندما يمتلك الأطراف الداخليون نسبة كبيرة من الأسهم يصبحون محصنين وتتحول العلاقة بين الملكية الداخلية والاستحقاقات الاختيارية إلى الاتجاه العكسي أي يعطيهم مجالاً أكبر للسلوك الانتهازي.

- دراسة (Al-Fayoumi et al., 2010):

اختبرت الدراسة العلاقة بين هيكل الملكية والاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسي لجودة الأرباح. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين نسبة الملكية الإدارية وحجم الاستحقاقات الاختيارية وبالتالي علاقة سالبة مع جودة الأرباح وأن العلاقة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح علاقة ضعيفة حيث أن مؤسسات الاستثمار طويلة الأجل يمكن أن تخفف من إدارة الأرباح وأن الملكية المؤسسية العابرة ليست مرتبطة بشكل منتظم بإدارة الأرباح وأن العلاقة بين ملكية كبار المساهمين وجودة الأرباح علاقة ضعيفة أيضاً.

- دراسة (Guthrie and sokolowsky, 2010):

قامت الدراسة على 375 شركة أمريكية خلال الفترة من 1996 إلى 2002 لاختبار دور الملاك الكبار وما إذا كانوا يمارسون ضغوطا لإدارة الأرباح وتوصلت الدراسة إلى أن الملاك الكبار يمارسون ضغوطا لإدارة الأرباح لزيادة الدخل وأن الملاك الكبار ليسوا مراقبين فعالين لإدارة الأرباح.

- دراسة (عفيفي ، هلال عبد الفتاح ، 2011):

تمثل الهدف الرئيسى للدراسة فى اكتشاف العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح وبالتطبيق على 34 شركة فى سبعة قطاعات مختلفة لعام 2008 وقد اعتمد الباحث فى قياسه لجودة الأرباح على مقاييس لجودة الاستحقاقات الجارية (نموذج Dechowand Dichev, 2002) وجودة الاستحقاقات الاختيارية (نموذج Francis et al, 2004) وقد توصل الباحث إلى وجود علاقة موجبة وذات دلالة بين الملكية الإدارية وجودة الأرباح ووجود علاقة سالبة وذات دلالة بين الملكية الفردية وجودة الأرباح ووجود علاقة موجبة ولكنها غير دالة بين الملكية المؤسسية والتداول الحر وجودة الأرباح.

- دراسة (Alves, S., 2012):

هدفت الدراسة إلى فحص العلاقة بين هيكل الملكية مقاسا بهوية الملاك وإدارة الأرباح لعدد من الشركات المقيدة فى البرتغال حيث اعتبر جودة الربح المحاسبى الناتج عن عدم إدارة الأرباح مقياس لجودة التقارير المالية التى تعكس جودة الأداء فى الشركات البرتغالية. وقد طبقت الدراسة على 34 شركة برتغالية خلال الفترة من 2002 - 2007 وتوصلت الدراسة إلى ان الاستحقاق الاختيارى كمقياس لإدارة الأرباح يرتبط عكسيا مع كلا من الملكية الإدارية وتركز الملكية وأنهما يخفضان من إدارة الربح وبالتالي جودة الأداء.

- دراسة (Boujelben and Ayadi, 2014):

اختبرت الدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية وموجبة بين ملكية كبار الملاك وجودة الأرباح كما توصلت إلى وجود علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح.

- دراسة (حسن ، رضا صبحي ، 2017):

استهدفت الدراسة اختبار العلاقة بين نمط هيكل الملكية وجودة الأرباح فى الشركات المساهمة المصرية وفى سبيل ذلك تم اختبار تأثير خمس أنماط لهيكل الملكية وهى الملكية المؤسسية، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، ملكية كبار المساهمين ، ملكية الأجانب. وتمت الدراسة على 70 شركة من الشركات المساهمة المصرية وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة ومعنوية بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح وعدم وجود علاقة معنوية بين كلا من الملكية الإدارية ، والملكية الحكومية ، وملكية كبار المساهمين ، ملكية الأجانب وجودة الأرباح.

- دراسة (الحناوى، السيد محمود، 2019):

استهدفت الدراسة إختبار أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية باستخدام عينة من 50 شركة من الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية عن فترة ثلاث سنوات من 2014 إلى 2016 وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية معنوية بين تركيز الملكية والاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسي لجودة التقارير المالية وبالتالي يمكن القول بأن هناك علاقة إيجابية ومعنوية بين تركيز الملكية وجودة التقارير المالية، كما توصلت إلى أن هناك علاقة سلبية ولكنها غير معنوية بين الملكية الإدارية والاستحقاقات الاختيارية وكذلك وجود علاقة سلبية معنوية بين الملكية المؤسسية والاستحقاقات الاختيارية.

من خلال إستقراء الدراسات السابقة تبين أن العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الاستحقاقات تعد قضية محل إختبار وقد تضاربت النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة في تأثير هيكل الملكية على جودة الاستحقاقات، حيث قدمت الدراسات السابقة وجهتا نظر متعارضتان حول تأثير الملكية العائلية على جودة الاستحقاقات حيث تشير وجهة النظر الأولى إلى أن وجود ملكية عائلية ومساهمين كبار يرتبط إيجابياً مع الاستحقاقات الاختيارية للشركات التي تواجه تراجعاً في أرباحها حيث أن المساهمين الكبار يتطلبون عوائد أعلى على استثماراتهم وهو ما يدفعهم على تشجيع الإدارة على القيام بإدارة الأرباح وتحسين قراراتهم من أجل الاستيلاء على ثروة صغار المساهمين عن طريق اتخاذ قرارات وإجراءات لخدمة مصالحهم الخاصة أما وجهة النظر الثانية تشير إلى أن وجود ملكية عائلية وكبار مساهمين يعمل على تضارب المصالح بين المديرين وباقي المساهمين ومن ثم تعزيز الإفصاح عن أرباح مرتفعة الجودة.

وبذلك يمكن للباحث صياغة الفرض الأول كما يلي:

- لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والاستحقاقات الاختيارية.

2/1/7 - الدراسات التي اهتمت بالعلاقة بين هيكل الملكية والتحفظ المحاسبي:

- دراسة (Chen et al., 2008):

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في المقارنة بين مستويات التحفظ وهيكل الملكية المتمثل في الملكية العائلية وملكية الحكومة وذلك عند الاقتراض من البنوك ، بالتطبيق على الشركات الصينية المقيدة بالبورصة في الفترة من 2001 إلى 2006 وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات العائلية أكثر تحفظاً واعتراضاً بالخسائر بشكل أسرع من الأرباح بالمقارنة بالشركات المملوكة للحكومة وزيادة درجة تحفظ الشركات العائلية عند الاقتراض من البنوك غير الحكومية عن البنوك الحكومية وكذلك زيادة التحفظ عند الاقتراض من كلاهما مقارنة بالشركات الحكومية.

- دراسة (Karjalainen, 2010):

هدفت الدراسة إلى الإجابة على تساؤل رئيسي وهو هل يتأثر مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات العائلية بدرجة الرفع المالي ؟ وذلك بالتطبيق على الشركات في فنلندا في الفترة من 2000 إلى 2005 وقد استخدمت الدراسة حجم الشركة ونسبة الربحية ومعدل النمو وطبيعة الصناعة أو القطاع التي تعمل بها الشركة كمتغيرات رقابية لتأثيرها على التحفظ المحاسبي وتوصلت الدراسة إلى زيادة التحفظ في الشركات التي تزداد بها درجة الرفع المالي وكذلك توصلت الدراسة إلى أن الشركات الكبيرة

الحجم والأكثر ربحية والأكثر زيادة في معدلات النمو في المبيعات يزداد فيها درجة التحفظ مقارنة بالشركات التي لا تتوفر بها ذلك.

- دراسة (Chen et al., 2013):

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في فحص العلاقة بين ملكية العائلات والتحفظ المحاسبي لعدد من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وكان من أهم نتائج الدراسة إلى ميل الشركات العائلية لزيادة التحفظ المحاسبي لتخفيض معدلات العائد على القروض وتخفيض مشاكل الوكالة كما خلصت الدراسة إلى أن تعيين رئيس تنفيذي مستقل يزيد من درجة التحفظ المحاسبي في الشركات العائلية.

- دراسة (Kubota and Takehare 2013):

تمثل الهدف الرئيسي للدراسة في إدراك مستوى التحفظ في الشركات العائلية اليابانية المسجلة ببورصة طوكيو خلال الفترة من 2007 - 2009 وذلك باستخدام مقياس Basu كمقياس للتحفظ المحاسبي وتوصلت الدراسة إلى زيادة مستوى التحفظ في الشركات العائلية عن الشركات غير العائلية كما وجد أن هناك ارتفاع في عدم تماثل المعلومات في الشركات العائلية مقارنة بالشركات غير العائلية وخصوصاً عندما يكون الرئيس التنفيذي أحد أفراد العائلة وهذا ما يدفع الشركات إلى التحفظ لتخفيض عدم تماثل المعلومات.

- دراسة (مليجي ، مجدى مليجي، 2014):

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر كل من هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على مستوى التحفظ المحاسبي في التقارير المالية للشركات المسجلة بالبورصة المصرية خلال الفترة من عام 2010م حتى عام 2012 . وقد توصلت الدراسة إلى ضعف مستوى التحفظ في الشركات المسجلة بالبيئة المصرية حيث بلغت أعلى نسبة له 46% في عام 2012 كما أن الملكية المؤسسية والملكية المشتتة واستقلال مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الأول لهما تأثير هاماً ومعنوياً على مستوى التحفظ المحاسبي بينما لا يوجد تأثير معنوي لكل من الملكية الإدارية والعائلية وملكية كبار المستثمرين وحجم مجلس الإدارة وعدد مرات اجتماعهم.

- دراسة (حسين ، ماجدة عزت، 2015):

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين هيكل الملكية المركزة والتحفظ المحاسبي في القوائم المالية وعلاقة ذلك بالأداء المالي للشركات المصرية المقيدة بسوق الأوراق المالية وتمثلت عينة الدراسة في 43 شركة مصرية في الفترة من 2009 إلى 2012 وتوصلت الدراسة إلى وجود تحفظ محاسبي في الشركات المصرية وأن هناك علاقة موجبة بين هيكل الملكية المؤسسية والتحفظ المحاسبي وأن هناك علاقة عكسية غير معنوية بين الملكية العائلية والتحفظ المحاسبي وأن هناك علاقة معنوية موجبة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي للشركات وعلاقة عكسية غير معنوية بين الملكية العائلية والأداء.

- دراسة (نصر وشحاته، 2017):

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر طبيعة الملكية والخصائص التشغيلية للشركات والتي تمثلت في كل من حجم الشركة ودرجة الرفع المالي والاستحقاق الاختياري ومعدل العائد على الأصول على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية وتم إجراء دراسة تطبيقية من خلال مقارنة ذلك الأثر على عينتين من الشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية (60 شركة) خلال عام 2013، وتوصلت الدراسة إلى عدم اختلاف مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات العائلية عن الشركات غير العائلية وكذلك صغر حجم الشركة وزيادة معدل العائد على الأصول بالشركات غير العائلية بالمقارنة بالعائلية مع عدم وجود اختلاف معنوي بين المجموعتين في الخصائص التشغيلية الأخرى، كما توصلت الدراسة إلى اختلاف التأثير الإيجابي لمعدل العائد على الأصول على مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات العائلية عن غير العائلية وعدم اختلاف تأثير الخصائص التشغيلية الأخرى.

من خلال استقراء الدراسات السابقة تبين أن العلاقة بين هيكل الملكية والتحفظ المحاسبي تعد قضية محل اختبار وختلفت نتائجها باختلاف المقياس المستخدم لقياس التحفظ المحاسبي واختلاف البيئة التي تمت فيها الدراسة لذلك يمكن للباحث صياغة الفرض الثاني كما يلي:

- لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبي.

ولاستكمال تحقيق الهدف من البحث يمكن صياغة الفرض الثالث والرابع كما يلي:

- لا تختلف الخصائص التشغيلية للشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدتين بالبورصة المصرية.

- لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

2/7 - جودة الاستحقاقات: Accruals Quality

إن الاستحقاقات الكلية والتي تتمثل في انحراف صافي ربح التشغيل عن صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية مقياس لجودة الأرباح ومن ثم جودة التقارير فقد استخدم (Barth et al., 2008) مقياس جودة الاستحقاقات كمقياس لجودة الأرباح استناداً على رأى مفادة أن الربح الذي يكون قريب من التدفقات النقدية تكون جودته عالية. وجرت العادة على تقسيم مقدار الاستحقاق الذي يتضمنه الربح المحاسبي إلى شقين أساسيين هما:

- **الاستحقاق غير الاختياري Non-Discretionary Accruals**: وهو ذلك الجزء من الاستحقاق الذي يعزى إلى النمو الطبيعي في نشاط الشركة.

- **الاستحقاق الاختياري Discretionary Accruals**: وهو ذلك الجزء من الاستحقاق الذي يرجع إلى ممارسة الإدارة لتقديراتها وأحكامها الشخصية بغية التحكم في الربح المنشور في القوائم المالية.

وبذلك يمكن القول بأن مقدار الاستحقاق الاختياري هو المقياس الأكثر دقة لجودة الربح المحاسبي من حيث أنه المقدار الذي يعبر عن ممارسة الإدارة لتقديراتها وأحكامها الشخصية حال تطبيق أساس الاستحقاق لحساب الربح المحاسبي. وهنا فإن السؤال المثار هو كيف يمكن تقدير أو حساب مقدار الاستحقاق الاختياري باعتباره مقياساً لجودة الربح المحاسبي؟ يمكن القول أن حساب مقدار الاستحقاق الاختياري إنما يتم من خلال تقدير مقدار الاستحقاق الإجمالي المتوقع Expected Total

Accruals ثم مقارنته مع مقدار الاستحقاق الإجمالي الفعلي Actual Total Accruals ويكون الفرق بينهما هو مقدار الاستحقاق الاختياري.

وسوف يتم استخدام نموذج (Jones, 1991) لقياس جودة الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر لجودة الأرباح المحاسبية باعتباره أكثر النماذج استخداماً في الدراسات المحاسبية (Jean&Haitao,2014)، كما أنه أكثر دقة في اكتشاف الاستحقاقات الاختيارية، حيث يأخذ في اعتباره أثر العوامل الاقتصادية المختلفة على التغير في الاستحقاقات الاختيارية، ويتم حساب هذه الاستحقاقات من خلال الخطوات التالية:

1 - قياس الاستحقاقات الكلية (TAC) Total Accruals:

يتم قياس الاستحقاقات الكلية بطريقة التدفق النقدي، وتحسب قيمتها بالفرق بين صافي ربح التشغيل وصافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$TAC_{i,t} = EBXI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

حيث:

$TAC_{i,t}$: الاستحقاقات الكلية للشركة (i) عن الفترة (t).

$EBXI_{i,t}$: صافي ربح التشغيل قبل العناصر الاستثنائية للشركة (i) عن الفترة (t).

$CFO_{i,t}$: صافي التدفق النقدي من أنشطة التشغيل للشركة (i) عن الفترة (t).

2 - تقدير معاملات النموذج (b_0, b_1, b_2) باستخدام نموذج الانحدار التالي:

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = b_0 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + b_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + E_{it}$$

حيث:

$TAC_{i,t}$: الاستحقاقات الكلية للشركة (i) عن الفترة (t).

$TA_{i,t-1}$: مجموع الأصول للشركة (i)، في السنة (t - 1).

$\Delta REV_{i,t}$: التغير في إيرادات الشركة (i)، بين العاملين (t)، و (t - 1).

$PPE_{i,t}$: قيمة الأصول الثابتة للشركة (i)، في السنة (t).

وسوف يتم الحصول على معادلة الانحدار باستخدام العينة الكلية للشركات العائلية وغير العائلية والتي تمثل 159 شركة.

3 - تحديد الاستحقاقات غير الاختيارية (NDA) Non-Discretionary Accruals:

يتم حساب الاستحقاقات غير الاختيارية (NDA) لكل شركة من شركات العينة باستخدام المعادلة التالية:

$$NDA_{i,t} = \hat{b}_0 \left(\frac{1}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{b}_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{j,t-1}} \right) + \hat{b}_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{j,t-1}} \right)$$

4 - حساب الاستحقاقات الاختيارية (Discretionary Accruals (DAC)

يتم حساب الاستحقاقات الاختيارية (DAC) لكل شركة من شركات العينة خلال فترة الدراسة بالفرق بين الاستحقاقات الكلية (TAC) والاستحقاقات غير الاختيارية (NDA)، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$DAC_{i,t} = \left(\frac{TAC_{i,t}}{TA_{j,t}} \right) - NDA_{j,t}$$

وتعبر القيمة الموجبة للاستحقاق الاختيارى عن وجود إدارة أرباح فى اتجاه صعودى، بينما تشير القيمة السالبة للاستحقاق الاختيارى إلى وجود إدارة أرباح فى اتجاه هبوطى أما إذا كانت قيمة الاستحقاق الاختيارى مساوية للصفر أو قريبة من الصفر فإن ذلك يشير إلى عدم وجود إدارة أرباح (نصر وشحاته، 2017) كما اعتبر (الحناوى، 2019) الاستحقاقات الاختيارية مؤشراً عكسياً لجودة التقارير المالية.

3/7 - التحفظ المحاسبى: Conservatism

يمثل مصطلح التحفظ المحاسبى تطوراً لمبدأ الحيطة والحذر (التحوط) Prudence الذى نال قبولاً واسعاً لدى المحاسبين لعدة قرون، وكان موجهاً نحو التأثير على قائمة الدخل، ويقضى بأخذ جميع الخسائر والأعباء المحتملة فى الحسبان وتأجيل الاعتراف بالأرباح أو الإيرادات لحين تحققها بالفعل.

ويعرف (أبو الخير، 2008) التحفظ المحاسبى وفق المفهوم التقليدى بأنه تسجيل الخسائر قبل تحققها والاعتراف بها فى القوائم المالية حتى لو كان السند المؤيد لها متوسطاً أو ضعيفاً فى الوقت الذى لا يأخذ فيه المحاسب بالأرباح قبل تحققها ووجود السند المؤيد لذلك، ويفسر ذلك عملياً بأنه الأخذ بالمفهوم أو القاعدة الأكثر تحفظاً بما يؤثر سلباً على صافى الأصول.

وأشارت (سعد الدين، 2014) بأن التحفظ المحاسبى يمثل اختيار الطرق والسياسات المحاسبية التى أتاحتها المعايير المحاسبية للتقرير عن القيم الأقل للأصول والإيرادات والقيم الأعلى للالتزامات والمصروفات مما ينتج عنه انخفاض صافى القيمة الدفترية لحق الملكية عن القيمة السوقية، وهذا لا يعنى إظهار قيمة الأصول بأقل من قيمتها الفعلية ولكن تقديرها بأقل قيمة ممكنة.

وقامت الدراسات السابقة بالترقية بين نوعين من التحفظ (Ball et al., 2013; Ruch and Taylor 2011; Shroff et al., 2013):

- **التحفظ المشروط Conditional conservatism**: ويعنى تطبيق الطرق والسياسات المحاسبية التى تعترف بأن الأخبار السيئة على الأرباح بصفة دورية، لذلك سمي بالتحفظ اللاحق ex-post أو المعتمد على الأخبار News dependent مثل طريقة التكلفة أو السوق أيهما أقل لتقييم المخزون السلعى وطريقة معالجة الانخفاض فى قيم الأصول الملموسة وغير الملموسة حال ظهور مؤشرات دالة على ذلك.

• **التحفظ غير المشروط Unconditional conservatism**: ويعنى اختيار الإدارة لتطبيق الطرق والسياسات المحاسبية التي تخفض من الأرباح ومن القيمة الدفترية لصافى الأصول من البداية وبمعزل عن الأخبار الاقتصادية المتاحة، لذلك سمي بالتحفظ المسبق ex-ante مثل الاعتراف الفوري بنفقات البحوث والتطوير كمصروف إيرادى وعدم رسملتها، واستخدام طريقة الإهلاك المعجل بدلاً من القسط الثابت لإهلاك الأصول.

- مؤشر التحفظ الكلى على مستوى القوائم المالية:

سيقوم الباحث بالاعتماد على نسبة القيم السوقية إلى القيم الدفترية لصافى حقوق الملكية MTB كمؤشر لأنه يلائم البيئة المصرية كما له عدة مزايا خاصة سهولة الاستخدام (نصر وشحاته، 2017) ويستند هذا النموذج إلى أن الأثر المتجمع للتحفظ المحاسبى يتضح عند زيادة نسبة القيمة السوقية لحق الملكية إلى قيمته الدفترية (MTB) عن الواحد الصحيح، وتعتبر دراسة (Beaver and Ryan, 2000) أول من استخدم هذه النسبة، كما فسر هذه النتيجة بسبب عدم الاعتراف ببعض الأصول أو تقييمها بأقل من قيمتها الفعلية نتيجة تطبيق السياسات المتحفظة، بالإضافة إلى تحيز الاعتراف المحاسبى بالخسائر وتأخره فيما يخص المكاسب. وبعد اتجاه نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية نحو الارتفاع مؤشراً على زيادة درجة التحفظ، بينما يدل انخفاض هذه النسبة إلى تدنى درجة التحفظ بالقوائم المالية، وقد استخدمت العديد من الدراسات هذا النموذج ومنها على سبيل المثال (Roychowdhury and Watts, 2007; Beatty et al., 2008; Artiach and Clarkson, 2013).

- النموذج المستخدم لاختبار تأثير الاستحقاق الاختيارى على مستوى التحفظ المحاسبى

$$CONS_{i,t} = b_0 + b_1 DAC_{i,t} + b_2 FAM_{i,t} + b_3 Size_{i,t} + b_4 LEV_{i,t} + b_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

وفيما يلى وصفاً لمتغيرات النموذج وطرق قياسها:

اسم المتغير	رمز المتغير	طريقة القياس
أولاً: المتغير التابع		
التحفظ المحاسبى	CONS	نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لحق الملكية (MTB) وتقاس القيمة السوقية لحق الملكية للشركة بعدد الأسهم المتداولة مضروباً فى سعر الإقفال فى نهاية العام.
ثانياً: المتغير المستقل		
قيمة الاستحقاق الاختيارى	DAC	تقدر بواسطة نموذج Jones كمقياس عكسى لجودة الأرباح.
ثالثاً: المتغيرات الرقابية الضابطة		
الملكية العائلية	FAM	نسبة الأسهم المملوكة إلى عائلة واحدة.
حجم الشركة	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالى الأصول فى نهاية العام.
نسبة المديونية (الرفع المالى)	LEV	إجمالى الالتزامات إلى إجمالى الأصول فى نهاية العام.
معدل العائد على الأصول (ربحية الشركة)	ROA	صافى الربح مقسوماً على إجمالى الأصول فى نهاية العام.

تم إضافة المتغيرات الرقابية الضابطة (الملكية العائلية، حجم الشركة، نسبة المديونية، معدل العائد على الأصول) لأنها قد تؤثر على مستوى التحفظ المحاسبي بخلاف تأثير الاستحقاق الاختياري فلكى يتم الرقابة على خطأ الانحدار يتم إضافة هذه المتغيرات لعزل تأثيرها المتوقع على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية.

4/7 - الدراسة التطبيقية:

لاختبار فروض البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية من خلال التحليل الفعلى للقوائم المالية لشركات عينة الدراسة المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وعددها (159 شركة) (ملحق رقم 1) وتم الحصول عليها من خلال موقع معلومات مباشر مصر www.mubasher.info

وتم تقسيم الشركات إلى شركات عائلية وهى التى تسيطر فيها عائلة أو أكثر على نسبة 20% فأكثر من مجموع حقوق الملكية (نصر وشحاته، 2017) وشركات غير عائلية مع استبعاد الشركات التى فى المناطق الحرة والشركات التى تعد قوائمها بالدولار الأمريكى.

1/4/7 - اختبار فرض البحث الأول:

لاختبار الفرض الأول القائل بأنه "لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والاستحقاقات الاختيارية" تم الاعتماد على اختبار (T-Test) لعينتين مستقلتين - Independent samples من الشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة عام

2018 ومن خلال برنامج SPSS17 وعند مستوى معنوية (0,05)، تم اختبار الفرض الإحصائى التالى:

H_0 : لا تختلف الاستحقاقات الاختيارية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الاستحقاقات الاختيارية للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة.

وتم الحصول على النتائج التالية (ملحق رقم 2)

$$H_0: U_{DAC_1} = U_{DAC_2} \quad / \quad H_1: U_{DAC_1} \neq U_{DAC_2}$$

جدول (1) نتيجة اختبار الفرض الأول

P. Value	متوسط العينة			درجات الحرية	قيمة T المحسوبة
	مقدار الاختلاف	الشركات غير العائلية	الشركات العائلية		
,867	- ,003	- ,0157	- ,0190	157	- ,167

وبتحليل الجدول السابق يتضح عدم ارتفاع مستوى الاستحقاق الاختياري سواء للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية أو الشركات غير العائلية كما أن P.value أكبر من (0,05)، وهو ما يشير لقبول فرض العدم H_0 بأنه لا يوجد فرق معنوى بين الاستحقاقات الاختيارية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية والاستحقاقات الاختيارية للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية ومن ثم يتم قبول الفرض الأول للبحث وهو أنه لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والاستحقاقات الاختيارية.

2/4/7 - اختبار فرض البحث الثانى:

لاختبار الفرض الثانى القائل بأنه "لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبى" تم الاعتماد على اختبار (T-Test) لعينتين مستقلتين عند مستوى معنوية (05)، تم اختبار الفرض الإحصائى التالى:

H_0 : لا يختلف مستوى التحفظ المحاسبى للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن مستوى التحفظ للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية.

وتم الحصول على النتائج التالية (ملحق رقم 3)

$$H_0 : U \text{ cons}_1 = U \text{ cons}_2 / H_1 : U \text{ cons}_1 \neq U \text{ cons}_2$$

جدول (2) نتيجة اختبار الفرض الثانى

P. Value	متوسط العينة			درجات الحرية	قيمة T المحسوبة
	مقدار الاختلاف	الشركات غير العائلية	الشركات العائلية		
,0373	,797-	2,251	1,454	157	2,094-

وبتحليل الجدول السابق يتضح زيادة متوسط مستوى التحفظ المحاسبى للشركات غير العائلية

المقيدة بالبورصة عن الشركات العائلية بصورة معنوية حيث P.value أقل من (05)، وهو ما يشير رفض فرض عدم H_0 بأنه لا يوجد فرق معنوى بين مستوى التحفظ المحاسبى للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية ومستوى التحفظ المحاسبى للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية ومن ثم يتم رفض الفرض الثانى للبحث وقبول الفرض البديل بأنه توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبى بالقوائم المالية.

3/4/7 - اختبار فرض البحث الثالث:

لاختبار الفرض الثالث القائل "لا تختلف الخصائص التشغيلية للشركات العائلية والشركات غير العائلية المقيدتين بالبورصة المصرية" تم اختبار الفروض الإحصائية التالية:

$$H_0 : U \text{ Size}_1 = U \text{ Size}_2$$

$$H_1 : U \text{ Size}_1 \neq U \text{ Size}_2$$

$$H_0 : U \text{ Lev}_1 = U \text{ Lev}_2$$

$$H_1 : U \text{ Lev}_1 \neq U \text{ Lev}_2$$

$$H_0 : U \text{ ROA}_1 = U \text{ ROA}_2$$

$$H_1 : U \text{ ROA}_1 \neq U \text{ ROA}_2$$

وتم الحصول على النتائج التالية (ملحق رقم 4)

جدول (3) نتيجة اختبار الفرض الثالث

P. Value	متوسط العينة			درجات الحرية df	قيمة T المحسوبة	
	مقدار الاختلاف	الشركات غير العائلية	الشركات العائلية			
0	1,35 -	20,85	19,498	157	4,126 -	حجم الشركة Size
,998	,0001-	,4649	,4648	157	,002 -	الرفع المالي Lev
,812	,00653	,0654	,0719	157	,238	العائد على الأصول ROA

وبتحليل الجدول السابق يتضح الآتي:

- زيادة متوسط حجم الشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الشركات العائلية بصورة معنوية حيث P.value تقل عن (0,05).
 - لا تختلف درجة الرفع المالي للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية بصورة معنوية حيث P.value أكبر من (0,05).
 - زيادة متوسط العائد على الأصول للشركات العائلية عن الشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية بصورة غير معنوية حيث P.value أكبر من (0,05).
- وبذلك يتم قبول الفرض الثالث بأنه لا تختلف الخصائص التشغيلية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الخصائص التشغيلية للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية باستثناء حجم الشركة حيث يزداد متوسط حجم الشركات غير العائلية عن الشركات العائلية بصورة معنوية.

4/4/7 - اختبار فرض البحث الرابع:

"لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

تم الاعتماد على نموذج الانحدار التالي والذي تم تطبيقه على العينة ككل وعلى عينة الشركات العائلية وعينة الشركات غير العائلية.

$$CONS_{i,t} = b_0 + b_1 DAC_{i,t} + b_2 FAM_{i,t} + b_3 Size_{i,t} + b_4 LEV_{i,t} + b_5 ROA_{i,t} + \varepsilon$$

وتم الحصول على النتائج التالية (ملحق رقم 5)

جدول (4) نتيجة اختبار الفرض الرابع

العينة ككل		الشركات غير العائلية		الشركات العائلية		النموذج
P.value	Coef	P.value	Coef	P.value	Coef	
.942	- .338	.694	- 1.348	.897	- 1.011	Constant
.445	- 2.811	.330	2.506	.221	- 8.399	DAC
.090	2.819	.583	3.768	.148	6.452	FAM
.897	.03	.489	.117	.885	- .056	Size
.083	2.408	.578	.660	.171	3.010	LEV
.544	- 1.576	.167	3.856	.308	- 4.073	ROA
.200	1.48	.304	1.23	.279	1.287	إحصائية F
.046		.077		.081		Adj R ²

ويتضح وجود تأثير سلبي غير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي في كل من الشركات العائلية والعينة ككل ووجود تأثير إيجابي غير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي في الشركات غير العائلية وبالتالي يتم قبول الفرض الرابع بأنه لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية وكذلك لا يوجد تأثير معنوي للخصائص التشغيلية على مستوى التحفظ المحاسبي.

5/7 - النتائج والتوصيات ومجالات البحث المقترحة:

1/5/7 - نتائج البحث:

استهدف هذا البحث بصفة أساسية دراسة أثر الملكية العائلية على الاستحقاقات الاختيارية والتحفظ المحاسبي وكذلك الخصائص التشغيلية المتمثلة في حجم الشركة ودرجة الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي ما يلي:

- لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية والاستحقاقات الاختيارية في بيئة الأعمال المصرية.
- توجد علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية العائلية ومستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية في بيئة الأعمال المصرية.
- لا تختلف الخصائص التشغيلية للشركات العائلية المقيدة بالبورصة المصرية عن الخصائص التشغيلية للشركات غير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية باستثناء حجم الشركة حيث يزداد متوسط حجم الشركات غير العائلية عن الشركات العائلية بصورة معنوية.
- لا يوجد تأثير معنوي للخصائص التشغيلية على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية.
- لا يوجد تأثير معنوي للاستحقاق الاختياري على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية.

2/5/7 - التوصيات:

- ضرورة التوعية بأهمية تحديد الاستحقاقات الاختيارية كمؤشر عكسى لجودة التقارير المالية والتي تعتبر بمثابة القلب بالنسبة للدراسات فى مجال المحاسبة المالية.
- على المستثمرين فهم مدى أهمية تطبيق التحفظ المحاسبى والذى يحمى أموالهم من السلوك الانتهازى من قبل إدارة الشركة.
- يجب عدم المبالغة فى تطبيق التحفظ المحاسبى مما يضر بالمساهمين لاعتقادهم أنهم يستثمرون أموالهم فى شركة لا تحقق أرباح كبيرة مما يجعلهم يبيعون أسهمهم بأقل من قيمتها الحقيقية.
- ينبغى تشديد الرقابة على الشركات العائلية ذات الملكية العائلية المرتفعة لأنها قد تتخذ قرارات لصالح العائلة على حساب مصلحة مساهمى الأقلية.
- ضرورة تحديد المراجعين للمستوى المقبول من التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية والإفصاح والتقرير عنه.
- ضرورة قيام البورصة المصرية بنشر الوعى بأهمية إعداد تقارير مالية ذات جودة عالية مما يساعد على إظهار الصورة الحقيقية للشركات وبالتالي يكون سعر السهم فى السوق قريب من قيمته الحقيقية.

3/5/7 - مجالات البحث المقترحة:

- إجراء دراسة مقارنة بين مصر وبيئات مختلفة فيما يتعلق بعلاقة هيكل الملكية بجودة التقارير المالية والتحفظ المحاسبى.
- أثر تركيز وطبيعة الملكية على اختيار مراقب الحسابات بمقارنة الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة.
- أثر تطبيق التحفظ المحاسبى على كفاءة عقود الدين.
- أثر حجم مكتب المراجعة والتخصص الصناعى على التحفظ المحاسبى فى التقارير المالية.
- أثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار ومنح الائتمان بالتطبيق على البورصة المصرية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

- أبو الخير، مدثر طه، (2008)، المنظور المعاصر للتحفظ المحاسبي بالتطبيق على الشركات المتداولة في سوق الأسهم المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الأول، ص 57.
- الحناوى، السيد محمود، (2019)، "أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة البحوث المحاسبية*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الأول، ص ص 66-114.
- حسن، رضا صبحى، (2017)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد 39، العدد 1.
- حسين، ماجدة عزت، (2015)، "أثر العلاقة التبادلية بين هيكل الملكية المركزة والتحفظ المحاسبي على الأداء المؤسسى للشركات المساهمة في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية لمصر"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة - جامعة بنى سويف، المجلد الثالث، العدد الثالث، ص ص 193-234.
- سعد الدين، إيمان محمد، (2014)، "تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، المجلد الثانى، العدد الأول، ص ص 299-342.
- عفيفى، هلال عبد الفتاح، (2011)، "العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح - دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل* - جامعة طنطا، المجلد الثانى، العدد الثانى، ص ص 157-243.
- على، محمد السيد عبد الله البدرى، (2013)، "أثر حصص الملكية المؤسسية على أداء الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الثانى، ص ص 1041 - 1090.
- مليجى، مجدى مليجى، (2014)، "أثر هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على التحفظ المحاسبي فى التقارير المالية: دليل من البيئة المصرية، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الأول.
- نصر، عبد الوهاب وشحاته، شحاته السيد (2017)، "أثر طبيعة الملكية والخصائص التشغيلية للشركات على مستوى التحفظ المحاسبي بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية مقارنة على الشركات العائلية وغير العائلية المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد الرابع والخمسون، العدد الأول، ص ص 1 - 55.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Al-Farooque, O., (2010), An Examination of the Determinants of Corporate Ownership Structure in an Emerging Market Context, **Malaysian Accounting Review**, Vol. 9, No.1, PP. 105 – 122.

- 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, PP. 28 – 47.
- Almutairi, A., (2013), The Impact of Institutional Ownership and Corporate Debt on Audit Quality, **Journal of Economic and Administrative Sciences**, Vol. 29, PP. 1 – 31.
- Alves, S., (2012), Ownership Structure and Earnings Management: Evidence from Portugal, **Australasian Accounting Business and Finance Journal**, Vol.6, No. 1, PP. 57–74.
- Arouri, H., Hossain, M. & Muttakin, M., (2011), Ownership Structure, Corporate Governance and Bank Performance: Evidence from GCC Countries, **Corporate Ownership and Control**, Vol.8, Issue 4, PP. 365-372.
- Artiach, T., and P. Clarkson, (2013), Conservatism disclosure and cost of equity capital, **Australian Journal of Management**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1673516>
- Ball, R., S.P. Kothari and V.V. Nikolaev, (2013), Estimating conditional conservatism, **The Accounting Review**, 88(3): 755 – 787.
- Barth, M., W. Landsman, and M. Lang, (2008), International Accounting Standards and Accounting Quality, **Journal of Accounting Research**, 46(3): P. 467.
- Beatty, A., J. Weber and J. Yu., (2008), Conservatism and Debt, **Journal of Accounting and Economics**, 45: 154-174.
- Beaver, W. and S. Ryan, (2000), Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity, **Journal of Accounting Research**, 38: 127-148.
- Bhaumik, S. & Gregoriou, A., (2010), Family Ownership, Tunnelling and Earnings Management: A Review of the Literature, **Journal of Economic Surveys**, Vol.24, No.4, PP.705 – 730.

- Boujelben, Younes and Ayadi, Wafa, M., (2014), The relationship between ownership structure and earnings quality in the French context, **International Journal of Accounting and Economics Studies**, 2(2), PP.80-87.
- Casey R., f. Gaos. Li, and S. Pandit, (2018), Measuring Reporting Quality. Available at: <https://ssrn.com/abstract=1-71>
- Chen, et al., (2008), Effects of Borrower and Lender Ownership Type on Accounting Conservatism, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=200931>
- Chen, et al., (2013), Conservatism and Equity Ownership of the Founding Family, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1250102>
- Darmadi, S., (2012), Ownership Concentration, Family Control and Auditor Choice: Evidence from an Emerging Market, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=1999809>
- Foroughi, M. & Fooladi, M., (2012), Concentration of Ownership in Iranian Listed Firms, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=2259536>
- Guthrie, K. and Sokolowsky, J., (2010), Large Shareholders and the pressure to earnings, **Journal of Corporate Finance**, 16: 302-319.
- Hope, O., (2013), Large Shareholders and Accounting Research, **China Journal of Accounting Research**, Vol. 6, Issue 1, PP. 3 – 20.
- Iannotta, G., Nocera, G. and Sironi, A., (2007), Ownership structure, risk and performance in the European banking industry, **Journal of Banking & Finance**, Vol. 31, PP. 2127 – 2149.
- Jean, J. Chen and Haitao Zhang, (2014), The Impact of the Corporate Governance Code on Earnings Management – Evidence From Chinese Listed Companies, **European Financial Management**, 20(3): 632-596.
- Jonas De Maere, Ann Jorissen and Lorraine M. Uhlener, (2014), Board and the Downward Spiral: Antecedents of Bankruptcy in a Sample of Unlisted Firms, **Corporate Governance: An International Review**, 22(5): 387-407.

- Jones, J.J., (1991), Earnings Management During Import Relief Investigations, **Journal of Accounting Research**, Vol.29, No.2, PP. 193-288.
- Karjalainen, J., (2010), The Accounting Conservatism and Monitoring in Private Family Firms: Evidence from Finland, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=210>
- Kubota, K, and Takehara, H., (2013), Family Firms, Accounting Conservatism and Information Asymmetry: Evidence form Japan, **Working Paper**, Available at: <http://ssrn.com/abstract=20133>
- Lo, Kin, (2008), Earnings Management and Earning Quality, **Journal of Accounting and Economics**, 45(2), PP. 350 – 357.
- Luo, M., Chen, T. & Yan, I., (2014), Price Informativeness and Institutional Ownership: Evidence from Japan, **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Vol. 42, Issue 4, PP. 627 – 651.
- Nekouman, J, et al., (2013), Study of Relationship Between institutional ownership and Accounting Conservatism in Accepted Companies in Tehran Stock Exchange, **Life Science Journal**, Vol. 10.
- Pergola, T. & Joseph, G., (2011), Corporate Governance and Board Equity Ownership, **Corporate Governance**, Vol.11, No.2, PP. 200 – 213.
- Pukthuanthong, K., Walker, T. & Thiengtham, D., (2013), Family Ownership Create or Destroy Value? Evidence from Canada, **International Journal of Managerial Finance**, Vol.9, No.1
- Ramalingegowda, S, & Yu, Y., (2012), Institutional ownership and Conservatism, **Journal of Accounting & Economics**, Vol. 53.
- Roychowdhury, S. and R. Watts, (2007), Asymmetric timeliness of earnings, market to book and conservatism in financial reporting, **Journal of Accounting and Economics**, 44: 2-31.
- Roychowdhury, S. and X. Martin, (2013), Understanding discretion in conservatism: An alternative viewpoint, **Journal of Accounting and Economics**, 56 (2 – 3 Supplement 1): 134-146.

- Ruch, G.W. and G. Taylor, (2011), Accounting conservatism and its effects on financial reporting quality: A review of the literature. **Working Paper**, University of Alabama. Available at: <http://ssrn.com/abstract=1931732>
- Sanchez-Bailesta, J.P. and Garcia-Meca, E., (2007), Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings, **Corporate Governance**, 15(4), July: 677-691.
- Shroff, P.K., R. Venkataraman and S. Zhang, (2013), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings: An event-based approach, **Contemporary Accounting Research**, 30(1): 215 – 241.
- Shyu, J., (2011), Family Ownership and Firm Performance: Evidence from Taiwanese Firms, **International Journal of Managerial Finance**, Vol. 7, Vo.4, PP. 397 – 411.
- Stergios Leventis, Panagiotis Dimitropoulos, and Stephen Owusu – Ansah, (2013), Corporate Governance and Accounting Conservatism: Evidence Form the Banking Industry, **Corporate Governance: An International Review**, 21, (3),: 264-286.
- Striewe, N., Rottke, N. & Zietz, J., (2013), The Impact of Institutional Ownership on REIT Performance, **Journal of Real Estate Portfolio Management**, Vol. 19, No.1, PP. 17 – 30.
- Zhong, K., Gribbin, W., and Zheng, X., (2007), The Effect of Monitoring by Outside Blockholders on Earnings Management, **Quarterly Journal of Business and Economics**, 46(1), PP. 37 – 60.

الملحق رقم (1)

الشركات العائلية

اسم الشركة	المسلسل	اسم الشركة	المسلسل
السويدي اليكتريك SWDY	26	العبور للاستثمار العقارى OBRI	1
مجموعة أجواء للصناعات الغذائية AJWA	27	الغربية الإسلامية العمرانية GIHD	2
العربية للخزف سيراميكا ريماس CERA	28	الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى CCRS	3
المصرية العربية ثمار لتداول الأوراق المالية EASB	29	العالمية للاستثمار والتنمية ICID	4
العربية للمحاسب ARVA 2017	30	العربية للصناعات الهندسية EEII	5
بالم هيلز للتعمير PHDC	31	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير ENGCG أيكون	6
ريكاب للاستثمارات المالية REAC	32	المنصورة للدواجن MPCO	7
مجموعة طلعت مصطفى القابضة TMGH	33	العز الدخيلة للصلب الإسكندرية IRAX	8
برايم القابضة للاستثمارات المالية PRMH	34	المصرية لتطوير صناعة البناء (ليفيت سلاب مصر) EDBM	9
دلنا للطباعة والتغليف DTPP	35	رمكو لإنشاء القرى السياحية RTVC	10
بايونيرز القابضة للاستثمارات المالية PIOH	36	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس) SPIN	11
دايس للملابس الجاهزة DSCW	37	النساجون الشرقيون للسجاد ORWE	12
العروبة للسمسة فى الأوراق المالية EOSB	38	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية MIPH	13
القلعة للاستشارات المالية CCAP	39	مستشفى النزهة الدولى NINH	14
جراند انفستمنت القابضة للاستثمارات المالية GRCA	40	الدولية للمحاصيل الزراعية IFAP	15
الدولية للأسمدة والكيماويات ICFC	41	كفر الزيات للمبيدات والكيماويات KZPC	16
المؤشر للبرمجيات ونشر المعلومات AMPI	42	سماد مصر (ايجيفرت) SMFR	17
عامر جروب AMER	43	المصرية لخدمات النقل (ايجيترانس) ETRS	18
هيئة للصناعات الغذائية JUFO	44	الأهرام للطباعة والتغليف EPPK	19
بى آى جى للتجارة والاستثمار BIGP	45	راية القابضة للاستثمارات المالية (راية) RAYA	20
يوتوبيا للاستثمار العقارى والسياحى UTOP	46	التعمير والاستشارات الهندسية DAPH	21
مصر انتركوننتال لصناعة الجرانيت والرخام	47	مصر بنى سويف للأسمنت MBSC	22
العبوات الطبية MEPA	48	الحديثة للمواد العازلة (بيتومود) WATP	23
مرسيليا المصرية الخليجية للاستثمار العقارى	49	حديد عز ESRS	24
بورسعيد للتنمية الزراعية والمقاولات PSAD	50	العز للسيراميك والبورسلين (الجوهرة) ECAP	25

اسم الشركة	المسلسل	اسم الشركة	المسلسل
آراب للتنمية والاستثمار العقارى ADRI	65	شمال أفريقيا للاستثمار العقارى (نيست) NOAF	51
جينيال تورز GETO	66	الوادي للاستثمار السياحي ELWA	52
الصخور العربية للصناعات البلاستيكية ARPI	67	انترناشيونال بزيس كوربوريشن IBCT	53
عبور لاند للصناعات الغذائية OLFI	68	ام ام جروب للصناعة والتجارة العالمية (ام تى آى)	54
مصر الوطنية للصلب (عتاقة) ATQA	69	بى إنفستمنتس القابضة BINV	55
المصرية الكويتية للاستثمار والتجارة MKIT	70	الدولية للتلج الجاف (ديفكو 2) DIFC	56
الفنار للمقاولات FNAR	71	الدولية للصناعات الطبية (ايكمى) ICMI	57
البدر للبلاستيك EBDP	72	المصرية لنظم التعليم الحديثة MOED	58
فاروتك لأنظمة التحكم والاتصالات PTCC	73	العربية للأسمنت ARCC	59
القاهرة للزيوت والصابون COSG	74	سبأ الدولية للأدوية والصناعات الكيماوية SIPC	60
يونيفرت للصناعات الغذائية UNFO	75	إم بى للهندسة والمقاولات MBEN	61
جولدن تكس للأصواف GTWL	76	إين سينا فارما ISPH	62
الإسكندرية للخدمات الطبية المركز الطبى الجديد	77	الصناعات الغذائية العربية (دومتى) DOMT	63
أصول للوساطة فى الأوراق المالية EBSC	78	المجموعة المتكاملة للأعمال الهندسية INEG	64
فرتيكا للصناعة والتجارة VERT	79		

الشركات غير العائلية

اسم الشركة	المسلسل	اسم الشركة	المسلسل
المجموعة المالية هيرمس HRHO	29	الاستثمار العقاري العربى (اليكو) RREL	1
الصناعات الكيماوية المصرية (كيما) EGCH	30	القاهرة للإسكان والتعمير ELKA	2
المالية والصناعة المصرية EFIC	31	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير EHDR	3
البويات والصناعات الكيماوية (باكين) PACH	32	الشمس للإسكان والتعمير ELSH	4
المصرية للمشروعات السياحية العالمية EITP	33	مصر الجديدة للإسكان والتعمير HELI	5
المصرية للمنتجات السياحية EGTS	34	مدينة نصر للإسكان والتعمير MNHD	6
مصر للفنادق MHOT	35	ميناء للاستثمار السياحى والعقارى MENA	7
رواد السياحة ROTO	36	الوطنية للإسكان NHPS	8
اكرو مصر للشدادات والسقالات المعدنية ACRO	37	المتحدة للإسكان والتعمير UNIT	9
الجيزة العامة للمقاولات GGCC	38	الكابلات الكهربائية المصرية ELEC	10
مصر للأسمنت قنا MCQE	39	أورانج مصر للإتصالات OREG	11
النصر للأعمال المدنية NCCW	40	المصرية للاتصالات ETEL	12
السويس للأسمنت SUCE	41	القاهرة للدواجن POUL	13
أسمنت بورتلاند طرة TORA	42	الدلتا للسكر SUGR	14
شارم دريمز للاستثمار السياحى SDTI	43	الإسماعيلية الوطنية للصناعات الغذائية INFI	15
الإسكندرية للأسمنت بورتلاند ALEX	44	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز ESGL	16
جنوب الوادى للأسمنت SVCE	45	زهراء المعادى للاستثمار والتعمير ZMID	17
الإسكندرية الوطنية للاستثمارات المالية ANFI	46	الإسكندرية للزيوت المعدنية AMOC	18
ليسيكو مصر LCSW	47	غاز مصر EGAS	19
يونيڤرسال لصناعة مواد التعبئة (يونيباك)	48	سيدي كرير للبتر وكيموايات SKPC	20
UNIP			
بلتون المالية BTFH	49	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامى MPRC	21
المجموعة المصرية العقارية AREH	50	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية AXPB	22
مصر لإنتاج الأسمدة (موبكو) MFPC	51	العربية للأدوية أدكو ADCI	23
فيركيم مصر للأسمدة والكيماويات FERC	52	القاهرة للأدوية CPCI	24
الأولى للاستثمار والتنمية العقارية FIRE	53	المصرية الدولية للصناعات الدوائية إيبكو	25
		PHAR	
أوراسكوم للاستثمار القابضة OIH	54	الملتقى العربى للاستثمارات AMIA	26
ايديتا للصناعات الغذائية EFID	55	القاهرة للخدمات التعليمية CAED	27
ثروة كابيتال القابضة للاستثمارات المالية	56	العربية لاستصلاح الأراضى EALR	28
SRWA			

اسم الشركة	المسلسل	اسم الشركة	المسلسل
أطلس للاستثمار والصناعات الغذائية AIFI	69	التوفيق للتأجير التمويلي ATLC	57
مجموعة بورتو القابضة PORT	70	إعمار مصر للتنمية EMFD	58
مستشفى كليوباترا CLHO	71	راية لخدمات مراكز الاتصالات RACC	59
العامه لمنتجات الخزف والصيني (شيني) PRCL	72	الاتحاد الصيدلي للخدمات الطبية والاستثمار	60
الشرقية الوطنية للأمن الغذائي SNFC	73	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية NRPD	61
الزيوت المستخلصة ومنتجاتها ZEOT	74	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار (سويديك)	62
العربية وبولفار للغزل والنسيج (يونيراب) APSW	75	أسيك للتعددين ASCM	63
أكتوبر فارما OCPH	76	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي (نيوداب)	64
أسمنت سيناء SCEM	77	جلاكسو سميثكلين BIOC	65
مصر لصناعة الكيماويات MICH	78	العربية لمنتجات الألبان (آرب ديرى - باندا)	66
أبو قير للأسمدة ABUK	79	جى إم سى للاستثمارات الصناعية والتجارة العالمية	67
مصر للزيوت والصابون MOSC	80	مرسى علم للتنمية السياحية MMAT	68

الملحق رقم 2

T-Test

Group Statistics

FACT OR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
DAC 1	79	-.01900350-	.129069641	.014521469
2	80	-.01574234-	.116560855	.013031900

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
DAC Equal variances assumed	.428	.514	-.167-	157	.867	-.003261156-	.019499083	-.041775533	.035253220
Equal variances not assumed			-.167-	154.980	.867	-.003261156-	.019511624	-.041804208	.035281895

الملحق رقم 3

T-Test

Group Statistics

FACT OR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
CONS 1	79	1.45433199	7.600358557	.855107145
2	80	2.251383048	2.420055186	.270570395

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means							
								95% Confidence Interval of the Difference		
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper	
CONS	Equal variances assumed	1.854	.175	-2.094	157	.0373	-.797051058	.892272850	-.965356607	-0.559458722
	Equal variances not assumed			-2.189	93.475	.0376	-.797051058	.896892730	-.983880783	-0.577982898

الملحق رقم 4

T-Test

Group Statistics

FACT OR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
SIZE 1	79	19.49837321	2.387678771	.268634850
2	80	20.85003918	1.688336350	.188761742

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								95% Confidence Interval of the Difference		
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
SIZE	Equal variances assumed	10.895	.001	-4.126	157	.000	-1.351665974E0	.327630542	-1.998798269E0	-.704533678
	Equal variances not assumed			-4.117	140.275	.000	-1.351665974E0	.328322521	-2.000766126E0	-.702565822

Group Statistics

FACT OR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
LEV 1	79	.46482744	.418735958	.047111476
2	80	.46493741	.245233419	.027417930

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
LEV Equal variances assumed	1.361	.245	-.002	157	.998	-.000109967	.054340501	-.107442735	.107222802
Equal variances not assumed			-.002	125.563	.998	-.000109967	.054509027	-.107985367	.107765434

Group Statistics

FACT OR	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ROA 1	79	.07192477	.219947707	.024746050
2	80	.06539278	.108158627	.012092502

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
ROA Equal variances assumed	.008	.928	.238	157	.812	.00653199	.02743638	-.047660052	.060724037
Equal variances not assumed			.237	113.319	.813	.00653199	.02754261	-.048033230	.061097215

الملحق رقم 5

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, FAM, DAC, LEV, SIZE ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.215 ^a	.046	.015	5.579682921

a. Predictors: (Constant), ROA, FAM, DAC, LEV, SIZE

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	230.306	5	46.061	1.480	.200 ^a
	Residual	4763.328	153	31.133		
	Total	4993.634	158			

a. Predictors: (Constant), ROA, FAM, DAC, LEV, SIZE

b. Dependent Variable: CONS

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.338	4.609		-.073	.942
	DAC	-2.811	3.674	-.061	-.765	.445
	FAM	2.819	1.655	.143	1.704	.090
	SIZE	.030	.227	.011	.130	.897
	LEV	2.408	1.380	.146	1.745	.083
	ROA	-1.576	2.591	-.048	-.608	.544

a. Dependent Variable: CONS

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, SIZE, FAM, DAC, LEV ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	FACTOR = 1 (Selected)			
1	.285 ^a	.081	.018	7.531469432

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, FAM, DAC, LEV

ANOVA^{b,c}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	364.924	5	72.985	1.287	.279 ^a
	Residual	4140.781	73	56.723		
	Total	4505.705	78			

a. Predictors: (Constant), ROA, SIZE, FAM, DAC, LEV

b. Dependent Variable: CONS

c. Selecting only cases for which FACTOR = 1

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.011	7.797		-.130	.897
	DAC	-8.389	6.796	-.142	-1.234	.221
	FAM	6.452	4.410	.166	1.463	.148
	SIZE	-.056	.383	-.018	-.146	.885
	LEV	3.010	2.175	.166	1.383	.171
	ROA	-4.073	3.967	-.118	-1.027	.308

a. Dependent Variable: CONS

b. Selecting only cases for which FACTOR = 1

Regression

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, LEV, FAM, SIZE, DAC ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	FACTOR = 2 (Selected)			
1	.277 ^a	.077	.014	2.402600363

a. Predictors: (Constant), ROA, LEV, FAM, SIZE, DAC

ANOVA^{b,c}

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35.513	5	7.103	1.230	.304 ^a
	Residual	427.164	74	5.772		
	Total	462.677	79			

a. Predictors: (Constant), ROA, LEV, FAM, SIZE, DAC

b. Dependent Variable: CONS

c. Selecting only cases for which FACTOR = 2

Coefficients^{a,b}

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.348	3.414		-.395	.694
	DAC	2.506	2.553	.121	.982	.330
	FAM	3.768	6.828	.064	.552	.583
	SIZE	.117	.167	.081	.696	.489
	LEV	.660	1.181	.067	.559	.578
	ROA	3.856	2.763	.172	1.396	.167

a. Dependent Variable: CONS

b. Selecting only cases for which FACTOR = 2