

قياس أثر تركز الملكية على استمرارية الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية

محمد رمضان ابراهيم

مدرس المحاسبة بالمعهد العالي للعلوم الإدارية والتجارة الخارجية
mohamed_mol_22@yahoo.com

د/ محمد سامى فرغلي

مدرس المحاسبة بكلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان
mohammed_samy2611@yahoo.com

الكلمات الأفتتاحية: تركز الملكية، كتل الملاك، استمرارية الأرباح

قياس أثر تركز الملكية على استمرارية الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية – دراسة تطبيقية

محمد رمضان ابراهيم

مدرس المحاسبة بالمعهد العالي للعلوم الإدارية والتجارة الخارجية
mohamed_mol_22@yahoo.com

د/ محمد سامى فرغلي

مدرس المحاسبة بكلية التجارة وإدارة الأعمال – جامعة حلوان
mohammed_samy2611@yahoo.com

ملخص الدراسة

أستهدفت الدراسة قياس أثر تركز الملكية والتي تم التعبير عنها بكتل الملاك (blockholders) على استمرارية الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتم أشتقاق فرضيين رئيسيين للدراسة، ولاختبار مدى صحة الفروض فقد تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من 21 شركة غير مالية مدرجة بالبورصة المصرية للأوراق المالية خلال الفترة من عام 2014 حتى عام 2019. ولقياس متغيرات الدراسة فقد تم التعبير عن المتغير المستقل كتل الملاك بمتغير وهمي يأخذ الرقم (صفر) حالة عدم وجوده والرقم (1) حالة وجوده في شكل مستثمر أو أكثر يملك 10% أو أكثر من الأسهم، والرقم (2) حالة وجوده في شكل مؤسسة أو أكثر تملك 10% أو أكثر من الأسهم. أما المتغير التابع (استمرارية الأرباح) فقد تم قياسه من خلال نموذج انحدار وفقاً لأدبيات الفكر المحاسبي.

وقد أظهرت النتائج أن أرباح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تتسم بالاستمرارية. كذلك أظهرت انه لا يوجد أثر كتل الملاك في صورة مستثمر على استمرارية الأرباح، وعلى العكس يوجد أثر كتل الملاك في صورة مؤسسة على استمرارية الأرباح، كما لا يوجد أثر لكتل الملاك على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

واستناداً إلى ما سبق يوصى الباحثان بضرورة إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالتنويه على هيكل ملكيتها ضمن الإفصاحات المتممة للقوائم المالية بجانب النماذج المقررة من البورصة والتي يصعب الوصول إليها.

الكلمات الأفتتاحية: تركز الملكية، كتل الملاك، استمرارية الأرباح

Abstract

The study aimed to measure the effect of ownership concentration, which was expressed in blockholders, on the continuity of profits in companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Two main hypotheses were derived for the study, and to test the validity of the hypotheses, an applied study was conducted on a sample of 21 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange. Finance during the period from 2014 to 2019. To measure the variables of the study, the independent variable, ownership bloc, was expressed with a dummy variable that takes the number (0) if it does not exist and the number (1) if it exists in the form of one or more investors who own 10% or more of the shares. The number (2) is if it exists in the form of one or more institutions that own 10% or more of the shares. The dependent variable (continuity of profits) was measured through a regression model in accordance with the accounting thought literature.

The results showed that the profits of companies listed on the Egyptian Stock Exchange are characterized by continuity. It also showed that there is no effect of angel blocs in the form of an investor on the continuity of profits. On the contrary, there is an effect of angel blocs in the form of an institution on the continuity of profits. There is also no effect of angel blocs on the continuity of profits in companies listed on the Egyptian Stock Exchange.

Based on the above, the researchers recommend the need to oblige companies listed on the Egyptian Stock Exchange to disclose their ownership structure in the disclosures supplementing the financial statements, in addition to the forms prescribed by the stock exchange, which are difficult to access.

Key words: ownership concentration, blockholders, Earnings persistencein

1/1 مقدمة الدراسة

تعد الأرباح المحاسبية من أهم المعلومات المحاسبية التي يعتمد عليها كافة الأطراف خاصة المستثمرين عند اتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة، لكونها تعكس الواقع الاقتصادي لنشاط الشركة خلال فترة زمنية معينة. فوفقاً للنظرية الاقتصادية الكلاسيكية فإن المستثمرين في عملية اتخاذ القرار لا يعتمدون على أرباح عام واحد، وإنما يعتمدون على الأرباح المستمرة والتي تتمثل في سلسلة من الأرباح التي قد تشير إلى الموارد المتوقع تحصيلها خلال حياة الشركة (Erekle,2020).

هذا ويرى (Baber, Kang, and Kumar,1998) أن استمرارية الأرباح تؤدي دوراً هاماً كأداة تعاقدية تراقب توجهات المديرين على المدى القصير. كما أشارو إلى أن استمرارية الأرباح تؤدي دوراً رئيسياً في تقييم أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، فضلاً عن تأثيرها في القرارات المختلفة وخاصة المتعلقة بتوزيع الأرباح (Ren& Andson, 2016).

وقد أكدت على ذلك العديد من الدراسات مثل (Demerjian et al., 2013; Wang, 2013; Watrin et al., 2012) حيث أشارت هذه الدراسات إلى أن أصحاب المصالح بالشركات يركزو بصورة رئيسية على الأرباح لكونها تعد الأساس للعديد من نماذج تقييم الشركات التي يعتمد عليها المستثمرين والمساهمين والمحللين الماليين. وحيث أن القرارات الاستثمارية هي قرارات مستقبلية تتخذ في ضوء التوقعات المبنية على الأرباح، فقد اهتمت أصحاب المصالح ليتضمن استمرارية الأرباح مستقبلاً (أبو خزنة، 2014).

هذا ويطلق على المساهمين الذين يمتلكون 5% أو أكثر من رأس مال الشركة كتل الملاك (blockholders)، وقد أنتشر هذا الشكل من أشكال تركيز الملكية في دول العالم المختلفة. حيث توصلت دراسة (Holderness,2009) اعتماداً على عينة عشوائية مكونة من 428 شركة من الشركات المدرجة في سوق نيويورك بالولايات المتحدة عام 1995 إلى أن 96% من هذه الشركات لديها كتل ملاك، وأنهم يمتلكون في المتوسط 39% من الأسهم العادية للشركة. كما أشار (Yiwei et al. , 2016) أن متوسط الملكية لكتل الملاك تبلغ 30.2%.

كذلك فقد أشارت العديد من الدراسات مثل (Hartzell & Starks, 2003; Holderness, 2003; Shleifer & Vishny, 1986) إلى أن كتل الملاك (blockholders) يمكن أن تكون آلية فعالة للمواءمة بين أصحاب المصالح وبين الإدارة، فضلاً عن دورها الهام في القرارات الإدارية، فعندما تتركز الأسهم بين عدد صغير من المساهمين، يكون لصغار المساهمون الأولوية في تنسيق وطلب المعلومات من الإدارة. وعلى العكس إذا تشتت الأسهم بين عدد كبير من المساهمين، تظهر مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين، والتي يصعب على المساهمين قياس أثر القرارات الإدارية المختلفة، وتحديد ما إذا كانت الإدارة

¹ سوف تستخدم الدراسة الحالية مصطلح كتل الملاك (blockholders) وكبار المساهمين (large shreholders) بمعنى واحد تمشياً مع العديد من الدراسات السابقة، وعلى اعتبار أن كتل الملاك تمثل أحد أشكال كبار المساهمين. وكممثل لتركز الملكية.

تعمل من أجل مصالحها، مما يتيح للإدارة السعى لتحقيق مصالحها الخاصة بدلاً من تعظيم ثروة المساهمين. لذلك يمكن لكتل الملاك أن تؤدي دوراً هاماً في تقليل فجوة عدم تماثل المعلومات بين المديرين والمساهمين (Ahmad& Rubi,2020)

كذلك أشارت العديد من الدراسات مثل دراسة (Gomes & Novaes, 2005; Attig et al.,2008; Guedhami & Mishra, 2009; Chung et al., 2015). إلى أن دور كبار المساهمين في تحسين قيمة الشركة وتخفيض تكلفة رأس المال ذات أهمية بالغة من خلال الدور الرقابي (Fuxiu et al., 2020). كما أشارت دراسة (Raúl et al., 2016) إلى أن كتل الملاك تزيد من فاعلية الرقابة المباشرة على الإدارة وتخفف من عدم تماثل المعلومات حيث تسهل الوصول إلى المعلومات بسهولة. كما أوضحت دراسة (David & Imants, 2019) إلى أن كتل الملاك لها تأثير كبير على أداء وقيمة الشركة من خلال دورها في تقليل المخاطر. وعلى مستوى البيئة المصرية فقد توصلت دراسة (عفيفي، 2011) إلى وجود علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين ملكية الملاك الكبار (كتل الملاك) وجودة الاستحقاقات كمعبر عن جودة الأرباح، وقد فسرت ذلك أنه كلما زادت ملكية الملاك الكبار كلما انخفضت جودة الاستحقاقات (انحراف معياري أكبر البواقي). كما أشارت إلى اتفاق تلك النتيجة مع فرض تحصيل الملاك الكبار، وأنه ربما يعكس ذلك ميل المستثمرين الكبار نحو تحقيق مصالحهم الخاصة، والتي قد لا تتوافق مع مصالح المستثمرين الآخرين.

2/1 طبيعة المشكلة ودوافع الدراسة

يتضح مما سبق أنه نتيجة لتأثير كتل الملاك -كأحد أشكال تركيز الملكية- على أداء وقيمة الشركة، يقوم المديرين بالمواءمة بين قراراتهم ومصالح كتل الملاك بصورة كبيرة. حيث تدعم كتل الملاك المديرين لاتخاذ إجراءات تعزز بصورة أساسية من قيمة الشركة حتى لو أدت هذه الإجراءات إلى الحد من الإفصاح الكامل عن الأرباح في المدى القصير. ووفقاً لما أشارت إليه نتائج دراسة (Chwee& Puspavathy,2020) أن ضعف استمرارية الأرباح (انخفاض جودة الأرباح) يمكن تقليله من خلال مراقبة المستثمرين، حيث يحسن المستثمرون استمرارية الأرباح من خلال دورهم الرقابي.

وتأسيساً على ما سبق فإنه من المتوقع أن يكون هناك تأثير تركيز الملكية على استمرارية الأرباح، وهو ما يمثل محور اهتمام الدراسة الحالية، وبذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل التالي:
ما هو أثر كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؟

3/1 أهداف الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة، تهدف الدراسة إلى:

- دراسة وتحليل مفهوم كتل الملاك باعتبارها أحد أشكال تركيز الملكية.

- دراسة وتحليل استمرارية الأرباح وعرض نماذج قياسها.
- قياس أثر كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

4/1 أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة الحالية من كونها تمثل حلقة في سلسلة الدراسات التي تتعرض لدراسة أثر كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية واستمرارية الأرباح. وتتبع الأهمية الأكاديمية للدراسة الحالية من أنها تمثل محاولة للتأصيل لأحد أشكال تركيز الملكية (كتل الملاك)، ودراسة مدى تأثيره على استمرارية الأرباح. كما تمثل امتدادا للأدب المحاسبي المتعلق بتأثير نوع الملكية على استمرارية الأرباح في أحد الأسواق الناشئة التي يتنامى فيها دور القطاع الخاص، ووجود سيطرة للملكية العائلية، وحقوق ضعيفة للمستثمرين، وملاك كبار. حيث تم التطبيق على عينة من الشركات المساهمة المصرية في قطاعات مختلفة أما على المستوى العملي فتتبع أهمية الدراسة الحالية من أنها توفر دليلا عمليا لتقييم أثر كتل الملاك (كأحد أشكال تركيز الملكية) على استمرارية الأرباح. يتوقع أن يستفيد متخذي القرارات من نتائج الدراسة فيما يتعلق بقراراتهم الاستثمارية، حيث أن المستوى المعلوماتي للأرباح تعد من أهم المعلومات للمستثمرين والمدراء عند توجيه استثماراتهم المختلفة.

5/1 منهج الدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة ولتحقيق أهدافها وإختبار فروضها، فقد أعتمدت الدراسة على المنهج العلمي الذي يجمع بين المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي، من خلال إستقراء ما أتيج من مراجع تتعلق بموضوع الدراسة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة للوقوف على أحدث التطورات المتعلقة بهذا الموضوع وأستنباط مدى صحة فرض الدراسة من عدمه.

6/1 خطة الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة فقد تم تقسيمها إلى:

1. الإطار العام للدراسة
2. كتل الملاك - الإطار الفكري
3. استمرارية الأرباح - الإطار المفاهيمي
4. الدراسة التطبيقية
5. النتائج والتوصيات
6. المراجع

2- كتل الملاك (blockholders) الإطار الفكري

أشارت الأدبيات إلى وجود غموض حول مفهوم كتل الملاك، حيث ركزت بعض الأدبيات على افتراض أن ما يميز كتل الملاك عن باقي المساهمين هو حجم حيازتهم للأسهم. بينما ركزت أدبيات أخرى على النسبة المئوية لحجم الكتل (نسبة الملكية)، حيث يتم تحديد كتل الملاك على أساس النسبة المئوية للملكية، وبالتالي فالمساهم ذو الملكية الجزئية الأكبر يكون ذو قوة تأثيرية على متخذي القرار بما يملكه من قوة تصويته. كما أنه يتحمل تأثيرات القرارات على ثروته بما يتناسب مع نسبة ملكيته (Alex & Clifford, 2017).

هذا وقد أشارت دراسة (Alex & Clifford, 2017) إلى أنه لا يوجد أساس نظري يُعتمد عليه عند تحديد النسبة التي عندها يمكن تصنيف الأسهم إلى كتل الملكية، حيث حددت بنسبة 50.1% والتي عندها يكون للمساهمين القدرة على توجيه قرارات الشركة، وأن كانوا مقيدين بعدة عوامل (منها القوانين السائدة، اللوائح المطبقة). كما تم استخدام نسب أخرى مثل 10%، 20%، 5%، وأي ما كانت النسبة التي عندها تحدد كتل الملكية فإنه يجب الإفصاح عنها.

هذا وقد عرف (Dlugosz et al., 2006) كتل الملاك بأنهم المساهمون الكبار الذين يمتلكون عادة ما لا يقل عن 5% من حجم الأسهم الصادرة الممثلة لرأس المال (Xiaoxiao, 2019). كما يرى (Yiwei et al., 2016) أن كتل الملكية هم مساهمون يمتلكون 5% أو أكثر من أسهم الشركة. أما الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية فقد حددت المساهم الرئيسي بأنه أي مساهم يملك 10% فأكثر من أسهم المنشأة سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة (قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، يونيو 2020)

وتأسيساً على ذلك، فإن كتل الملاك تمثل المستثمرين المطلعين ولديها حوافز أكبر لجمع المعلومات مقارنة بالمستثمرين الصغار، والتي يظهر تأثيرها من خلال ما يسمى بالتداول المستنير (informed trading) لأصحاب كتل الملاك. لذا يأخذ أطراف الأسواق المالية تصرفات كتل الملاك في الاعتبار عند إتخاذ أي قرار. فقد أشارت عدة دراسات (Kraus & Stoll 1972; Scholes 1972; Mikkelson & Partch 1985; Holthausen et al. 1990; Sias et al. 2006) إلى أن التأثير السلبي لكتل الملاك على أسعار أسهم الشركة في سوق الأوراق المالية يظهر عندما يقوموا ببيع حصتهم من هذه الأسهم، لأن هذا السلوك يعد بمثابة إشارة للسوق بإنخفاض قيمة الشركة وبالتالي تنخفض أسعار أسهمها. ولا يحدث الانخفاض في قيمة الشركة بسبب زيادة المعروض من أسهمها في السوق ولكن لأن مبيعات كتل الملاك ترسل إشارة إلى المستثمر المطلع فيرى أن قيمة الشركة أقل. لذلك فمن المرجح أن يقوم المديرون بمواءمة قراراتهم مع مصالح كتل الملاك بالصورة التي تؤدي إلى تحسين أداء الشركة وتزيد من قيمتها (Yiwei et al., 2018)

من ناحية أخرى أشار (Xiaoxiao,2019) إلى اختلاف دوافع كتل الملاك للحصول على الأسهم والأحفاظ بها. فقد يكون السبب المطالبة بمقاعد في مجلس الإدارة، أو استبدال الرئيس التنفيذي أو المدير، أو تغيير اللوائح الداخلية للمنشأة، أو تغيير هيكل التعويضات المطبقة وهي الإجراءات التي من المحتمل أن تعرض سيطرة المديرين على الشركات للخطر، أو أن يكون السبب لإعتقادهم أن سعر السهم أقل من قيمته الحقيقية، ومن خلال شراء الأسهم يمكنهم التأثير على الإدارة لتحسين الإفصاح عن المعلومات وبالتالي تحقيق عوائد أفضل. ونتيجة لاختلاف دوافع كتل الملاك تختلف استجابات المديرين، فإذا كان دافع كتل الملاك تحقيق عوائد أفضل فأن المديرين يتعاونو معهم ويلبوا احتياجاتهم من المعلومات من خلال تحسين جودة الإفصاحات. أما إذا قدر المديرين دوافع كتل الملاك بأنهم يهدفوا إلى الإضرار بهم وسمعتهم فأن استجابتهم تكون بشكل دفاعي بحجب المعلومات.

1/2 علاقة كتل الملاك بإدارة الأرباح

يعد تعارض المصالح بين حملة الأسهم المسيطرين (أصحاب الحق الرقابي) والأقلية من حملة الأسهم السبب الرئيسي لإدارة الأرباح. لذا عادة ما تكون ممارسات إدارة الأرباح في الشركات ذات الملكية المركزة بدعم من المساهم المسيطر للحصول على منافع خاصة، حيث يمتلك المساهم المسيطر السلطة التقديرية لإنتاج المعلومات المالية والإفصاح عنها والتلاعب بها لتحقيق منافع خاصة (عفيفي، 2011، Fuxiu et al., 2020;

هذا ويرى (Fuxiu et al., 2020) أن قرار المساهم المسيطر بالتلاعب في الأرباح من شأنه التأثير على المساهمين الآخرين بالمنشأة وخاصة كتل الملاك (blockholders). لذا يجب أن يقوم المساهم المسيطر بتقييم الفوائد والتكاليف المحتملة لهذا القرار. حيث تتمثل الفوائد في الإستفادة من ارتفاع قيمة أسهمه نتيجة لارتفاع القيمة السوقية للسهم وبالتالي تعظيم ثروته، وتخفيض تكلفة للديون. أما أصحاب كتل الملاك فيمكنهم الإستفادة أيضًا من فوائد ارتفاع أسعار الأسهم، إلا أن إستفادتهم بسيطة لأنها ميزة للمساهم المسيطر وحده. لذا من غير المرجح أن يتفاوض أصحاب كتل الملاك مع المساهمين المسيطرين لمشاركتهم هذه الفوائد.

أما التكاليف فتتمثل في الخسائر المالية التي تحققها الشركة نتيجة التشكيك في سمعتها إذا ما أكتشف التلاعب بالإرباح، ويشترك كل من المساهمين المسيطرين وغيرهم من كبار المساهمين (كتل الملاك) في تحمل هذه التكاليف بالتناسب (فرضية تقاسم التكلفة)، حيث أن كبار المساهمين (كتل الملاك) غالبًا ما يعملون كأعضاء مجلس إدارة يوقعون على تقرير الأرباح وبالتالي يتحملون المسؤولية. ومن منطلق العائد والتكلفة فأن المساهمون الكبار (كتل الملاك) يتحملون تكاليف أعلى لإدارة الأرباح مقارنة بالمنافع المكتسبة. وعلى العكس، يتمتع المساهم المسيطر بمزايا أعلى لإدارة الأرباح مقارنة بالتكاليف التي يتحملها. وبالتالي

فأن صافي فوائد إدارة الأرباح التي يتمتع بها المساهم المسيطر أكبر في الشركات التي لديها تعدد المساهمين مقارنة بالشركات التي لديها مساهم واحد مسيطر، مما يشير إلى وجود علاقة إيجابية بين إدارة الأرباح ووجود مساهمين كبار (كتل الملاك).

وتجدر الإشارة إلى أن هناك جدلاً حول العلاقة السابقة حيث أوضح (Fan & Wong, 2002) أن هناك ارتباط بين تركيز الملكية وانخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأرباح، وهو ما يتفق مع فرضية أن حملة الأسهم المسيطرين لديهم قدرة وحوافز أعلى للتلاعب بالأرباح، إلا أنه لا يزال بإمكان كبار المساهمين الآخرين بالشركة أداء دور الحوكمة في أنشطة إدارة الأرباح من خلال التصويت بمجلس الإدارة أو بتهديدات الخروج .

وفي نفس السياق أشارت عدة دراسات (Admati and Pfleiderer, 2009; Edmans, 2009; Edmans and Manso, 2011) إلى أن كبار المساهمين يمكنهم ممارسة الحوكمة من خلال تهديدات الخروج . وبذلك فإن كبار المساهمين قد يؤثرون بالسلب على إدارة الأرباح من خلال تهديدات المراقبة أو تهديدات الخروج، وبذلك يتوقع وجود علاقة سلبية بين العديد من المساهمين الكبار وإدارة الأرباح (Fuxiu et al., 2020)

3- استمرارية الأرباح – الإطار المفاهيمي

وفقاً لدراسة (Thiagarajan,1989) تشير الإستمرارية إلى المدى الذي تستمر فيه قيمة ما في البقاء لفترة طويلة (أطول من المتوقع أو بشكل مستمر) في المستقبل. أما (Stigler,1963) فقد أشار إلى أن الإستمرارية تشير إلى ارتباط معدلات العائد عند نقطتين مختلفتين من الوقت (السنة الحالية والسنة السابقة) حيث يدل زيادة الارتباط على زيادة درجة الاستمرارية (Erekle, 2019) . أما (Hermann et al., 2000) فيرى أن استمرارية الأرباح تعنى قدرة الأرباح الحالية على الاستمرار مستقبلاً بما يعكس كفاءة الأداء المستقبلي للشركة مقارنة بكفاءة الأداء الحالي (أبو خزنة، 2014). كما يرى (السلطان، 2012) أن خاصية الاستمرارية تعبر عن درجة استمرار الأرباح مستقبلاً، وبالتالي تعد الأرباح الحالية بمثابة مؤشراً جيداً للأرباح المستقبلية. أما (Canina and Potter, 2019) فقد عرف استمرارية الأرباح بشكل عام على أنها درجة الارتباط التلقائي من الدرجة الأولى في سلسلة زمنية من أرقام الأرباح. كما أنها تعد سمة مرغوبة لأنها تشير إلى الأرباح المستدامة. هذا وكما أشارت دراسة (Erekle,2020) أن دراسة (Sloan,1996) تعد من الدراسات الرائدة التي تناولت مفهوم إستمرارية الأرباح بالفحص والتحليل في البيئة الأمريكية، وقد توصلت إلى أن نسبة استمرارية الأرباح بلغت 84.1% للعينة المكونة من 40679 مشاهدة خلال الفترة من عام 1962 حتى عام 1991. وحيث أن الأرباح تنقسم إلى عنصري الاستحقاقات والتدفقات النقدية، فقد أوضحت نتائج الدراسة أن نسبة استمرار الاستحقاقات قد بلغت 76.5% أما نسبة استمرار التدفقات النقدية فتبلغ 85.5%.

لذا فقد نالت استمرارية الأرباح اهتمام مستخدمي التقارير المالية وخاصة المستثمرين، وأكدت دراسة (McNichols & Stubben, 2008) على أهمية مفهوم استمرارية الأرباح في المستقبل عند اتخاذ القرارات الاستثمارية باعتبارها قرارات تعتمد على المنافع الاستثمارية المتوقعة مستقبلاً والتي يتم توقعها استناداً إلى الأرباح (أبو خزنة، 2014). كما أن استمرارية الأرباح تظهر مدى قدرة الشركة على الاحتفاظ بالأرباح خلال الفترات الزمنية المختلفة. بالإضافة إلى أنها تعكس مستوى جودة أرباح الشركة، وتشمل استقرار وتنبؤ وتنوع واتجاهات الأرباح. وبذلك فإن عدم مراعاة استمرارية الأرباح عند تقدير كل من صافي الربح والقيمة الدفترية المستقبلية للشركة يقلل من دقة هذه التقديرات، نظراً لإمكانية استخدام الإدارة للبدائل المختلفة التي تتضمنها المعايير المحاسبية لتلاعب في البيانات المحاسبية لتحقيق مصالح خاصة، مما يؤثر سلبياً عند التنبؤ بقيمة الشركة (Nurani & Widi, 2020).

1/3 علاقة مدخل استمرارية الأرباح بجودة الأرباح

تناولت العديد من الدراسات في الفكر المحاسبي مدخل استمرارية الأرباح باعتبارها ممثل لجودة الأرباح، فكلما تمتعت الأرباح باستمرارية أكبر دل ذلك على ارتفاع مستوى جودة الأرباح. حيث استخدمت دراسات مثل (Demerjian et al., 2013; Huang & Wang, 2013; Li, 2011; Gaio & Raposo, 2011) مدخل استمرارية الأرباح كأحد مقاييس جودة الأرباح، وأشارت إلى وجود ارتباط إيجابي بين كل من مقاييس جودة الأرباح واستمرارية الأرباح. وفي ضوء العلاقة بين استمرارية الأرباح وجودة الأرباح فقد عرف (Ohlson & Feltham, 1995) جودة الأرباح بأنها قدرة المستثمرين على التنبؤ بالأرباح المستقبلية غير العادية بالاعتماد على المعلومات الحالية. كما عرف (حمدان، 2012) جودة الأرباح بأنها مدى قدرة الأرباح الحالية على تقديم صورة حقيقية عن واقع الشركة، وقدرتها على الاستمرار في المستقبل (زلوم، 2015).

هذا وتجدر الإشارة إلى ما أشار إليه (Schipper & Vincent, 2003) بأن استمرار الأرباح خلال سلسلة زمنية ما ربما لا يعبر بصدق عن جودة الأرباح بسبب تدخلات الإدارة التي يمكنها تحويل الأرباح المؤقتة (غير المستمرة) خلال سلسلة زمنية ما إلى أرباح مستمرة من خلال تمهيد الدخل² (Wang, 2014).

² تمهيد الدخل يعكس فكرة أن المديرين من خلال ما لديهم من معلومات غير متاحة لأطراف الأخرى عن الأرباح المستقبلية يستخدموا الطرق والتقديرات المحاسبية لتقليل التقلبات المؤقتة مما يخفف من جودة الأرباح حيث لا تعكس الأرباح المعلنة الربح الحقيقي. وبذلك فتمهيد الدخل هو نوع

الاختيارية أقل الأرباح الحالية إستمراراً في المستقبل. وأتفقت تلك النتائج مع نتيجة دراسة Supattarakul, (2012) المطبقة بالبيئة التايلاندية، ودراسة (Ozkan and Kayali, 2015) المطبقة بالبيئة التركية، ودراسة Lin (and Yu, 2015) المطبقة بالبيئة الصينية.

وبذلك فإن الدراسات تناولت إستمرارية الأرباح من خلال إعتبارها مدخل لجودة الأرباح، أو من خلال علاقتها بالاستحقاقات الاختيارية والاستحقاقات غير الاختيارية. ولم تتطرق إلى مدى وجود إستمرارية للأرباح من عدمة أولاً، وبذلك يمكن صياغة الفرض الرئيسي الأول للدراسة كما يلي:

"تتمتع أرباح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالاستمرارية"

من ناحية أخرى، تناولت العديد من الدراسات تركيز الملكية معبراً عنها بكتل الملاك (blockholders) من عدة زوايا. فقد تناولت دراسات (Alex, 2014; Alex & Clifford, 2017) تأثير أصحاب الكتل (كبار المساهمين) على حوكمة الشركات، من خلال تطوير نموذج موحد بسيط لتقديم نظريات حوكمة أصحاب الكتل من خلال كل من التدخل المباشر بالتصويت وأشكاله المختلفة (مثل التصويت، والمناقشات الخاصة مع الإدارة أو مجلس الإدارة، والمواجهة المفتوحة مع الإدارة)، أو من خلال الخروج (بيع الأسهم). وتوصلت إلى أصحاب الكتل (كتل الملاك) لا يدعم الحوكمة ويزيدها سوءاً، كما أنهم يتمتعوا بمعلومات أفضل من المستثمرين الآخرين، كما أن لصفقاتهم تأثيراً دائماً على سعر السهم. كما توصلت إلى أن للملكية المؤسسية تأثير سببي إيجابي على أرباح الأسهم، وإعادة شراء الأسهم. أما دراسة (Yiwei et al., 2016) فقد تناولت تأثير تهديد خروج مالكي الكتل (كتل الملاك) على جودة التقارير المالية، وتوصلت إلى وجود علاقة موجبة بين تهديد الخروج لكتل الملاك وجودة التقارير المالية.

كما تناولت دراسات أخرى تأثير تركيز الملكية في شكل كتل الملاك على إدارة الأرباح، فقد أشارت دراسة (Bushee, 1998) إلى أن ملكية المؤسسات الوقتية (غير دائمة) تزيد بشكل كبير من احتمالية إدارة الأرباح عن طريق الحد من البحث والتطوير. كما أشارت دراسة (Fan & Wong, 2002) إلى وجود ارتباط بين تركيز الملكية وانخفاض مستوى الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأرباح، وهو ما يتفق مع فرضية أن حملة الأسهم المسيطرين لديهم قدرة وحوافز أعلى للتلاعب بالأرباح. أما دراسة (Cronqvist and Fahlenbrach, 2009) فقد أوضحت أن كتل الملاك في صورة أشخاص طبيعيين (الكتل الفردية) يؤثر أيضاً على السياسات التشغيلية والتمويلية والتعويضية للشركة. كما أشارت دراسة (Fuxiu et al., 2020) إلى وجود علاقة سلبية بين العديد من المساهمين الكبار وإدارة الأرباح.

وبذلك فقد ركزت الدراسات السابقة على دراسة تأثير كتل الملاك كأحد صور تركيز الملكية على إدارة الأرباح وليس إستمرارية الأرباح، وبذلك يمكن صياغة الفرض الرئيسي الثاني للدراسة كما يلي:

"يوجد أثر لكتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية".

وحيث تتنوع أشكال كتل الملاك بين كتل ملاك في صورة أشخاص طبيعيين (الكتل الفردية)، وكتل الملاك في صورة أشخاص اعتبارية (الكتل المؤسسية)، فيمكن أن يتفرع من الفرض الرئيسي الثاني فروضين فرعيين هما:

- أ- "يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص طبيعية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"
ب - "يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص إعتبارية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

6- الدراسة التطبيقية

1/6 مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2014 حتى 2019. وقد تم تحديد عينة الدراسة من الشركات المدرجة بمؤشر EGX 100 والشركات الأكثر نشاطاً وفقاً لإصدارات البورصة المصرية - المتاحة للباحث - وقد تم اختيار شركات عينة الدراسة في ضوء المعايير التالية:

- ألا تكون من شركات قطاع البنوك والخدمات المالية أو قطاع التأمين نظراً لما تتمتع به شركات هذه القطاعات من طبيعة خاصة فيما يتعلق بقواعد الإفصاح.
- أن تنتهي السنة المالية للشركة في 31 ديسمبر من كل عام.
- أن تتوفر كافة البيانات اللازمة لقياس متغيرات الدراسة خلال فترة الدراسة.
- أن تكون العملة هي الجنيه المصري.

وفي ضوء المعايير السابقة فقد تكونت عينة الدراسة من 21 شركة بإجمالي عدد مشاهدات بلغ 126 مشاهدة. ويوضح الجدول رقم (1) القطاعات التي تنتمي إليها عينة الدراسة وعدد ونسبة المشاهدات لكل قطاع منسوب إلى إجمالي مفردات العينة.

جدول (1) توزيع عينة الدراسة وفقاً للقطاعات

النسبة	عدد المشاهدات	أسم القطاع
14.3%	18	قطاع الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات

9.5%	12	قطاع السياحة والترفيه
4.76%	6	قطاع الاتصالات
33.33%	42	قطاع العقارات
22.22%	28	قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ
9.5%	12	قطاع الموارد الأساسية
4.76%	6	قطاع الرعاية الصحية والأدوية
100%	126	الإجمالي

المصدر: إعداد الباحثان

يتضح من الجدول رقم (1) أن عينة الدراسة مثلت 7 قطاعات من قطاعات البورصة المصرية البالغ عددها 18 قطاع، أي بنسبة 38.89%. كما يتضح أن القطاع الأكثر تمثيلاً كان قطاع العقارات بنسبة 33.33%، ثم قطاع الأغذية والمشروبات والتبغ بنسبة 22.22%، ثم قطاع الرعاية الصحية والأدوية والخدمات بنسبة 14.3%، ثم قطاعي الموارد الأساسية والسياحة والترفيه بنفس النسبة 9.5%، أما القطاعات الأقل تمثيلاً فقد شملت قطاعي الاتصالات والرعاية الصحية والأدوية بنسبة 4.76%.

2/6 أسلوب جمع البيانات

تم الحصول على البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة (بخلاف متغير كتل الملاك) بالإعتماد على التقارير والقوائم المالية، والتي تم التوصل إليها من خلال موقع مباشر مصر ومن مواقع الشركات الإلكترونية. أما البيانات الخاصة بمتغير كتل الملاك فقد تم الإعتماد على تقارير الأفضاح عن مجلس الإدارة وهيكل المساهمين تنفيذاً للمادة (30) من قواعد القيد، وتم الحصول على هذه التقارير من مواقع الشركات الإلكترونية.

3/6 توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يتضمن نموذج الدراسة من متغير تابع وهو استمرارية الأرباح للشركات، ومتغير مستقل وهو كتل الملاك، بالإضافة إلى مجموعة من المتغيرات الرقابية التي يعتقد الباحثان أنها تؤثر على العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل. وفيما يلي توصيف لمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها.

1/3/6 المتغير التابع

يتمثل المتغير التابع في استمرارية الأرباح للشركات، وقد اعتمد الباحثان في قياس استمرارية الأرباح على نموذج انحدار لدراسة العلاقة بين الأرباح المستقبلية كمتغير تابع والأرباح الحالية كمتغير مستقل، والذي اعتمدت عليه العديد من الأدبيات في الفكر المحاسبي (Francis et al., 2004; Sloan, 1996; Kormendi, 1982; Lip, 1987; Freeman et al., 2012)، وتعتبر معادلة الانحدار التالية عن نموذج قياس استمرارية الأرباح

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it-1} + E_{it}$$

حيث أن

- EPS_{it} تعبر عن ربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t)
- EPS_{it-1} تعبر عن ربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t-1)
- E تمثل بواقي نموذج الانحدار (الخطأ العشوائي)
- β_0 الجز الثابت من معادلة الانحدار
- β_1 معاملات نموذج الانحدار

حيث أنه كلما اقتربت β_1 من الواحد دل ذلك على تمتع الأرباح بالاستمرارية بنسبة عالية ، وكلما اقتربت β_0 من الصفر دل ذلك على ارتفاع الأرباح المؤقتة وبالتالي انخفاض الاستمرارية الأرباح

2/3/6 المتغير المستقل

يتمثل المتغير المستقل في تركيز الملكية وتم التعبير عنه بكتل الملاك. وأتساقاً إلى العديد من الدراسات السابقة مثل (Zheyao & Kelvin, 2019; Fuxiu et al., 2020; Raúl et al., 2016) فقد تم التعبير عن كتل الملاك بمتغير وهمي يأخذ الرقم (1) في حالة وجود مساهم أو أكثر بخلاف المديرين يملك أكثر من 10% من أسهم الشركة، ويأخذ الرقم (2) في حالة وجود شركة أو أكثر بخلاف المديرين تمتلك أكثر من 10% من أسهم الشركة، ويأخذ الرقم (صفر) بخلاف ذلك.

3/3/6 المتغيرات الرقابية

نظراً لتأثر استمرارية الأرباح بالعديد من المتغيرات بخلاف كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية، فقد تم إضافة مجموعة من المتغيرات الرقابية التي يعتقد أن تكون مؤثرة على العلاقة بين استمرارية الأرباح للشركات وكتل الملاك. وقد تم تحديد هذه المتغيرات في ضوء دراسة وتحليل الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة الحالية. ويوضح الجدول رقم (2) المتغيرات الرقابية ورموزها وكيفية قياسها.

جدول رقم (2) رموز ومقاييس المتغيرات الرقابية

مصادر البيانات	طريقة القياس	المتغير	
		اسم المتغير	رمز المتغير
القوائم المالية	اللورغاريتيم الطبيعي لأجمالي الأصول	حجم الشركة	Size
القوائم المالية	أجمالي الأصول في العام الحالي ÷ أجمالي الأصول في العام السابق	نمو الشركة	Grow
القوائم المالية	أجمالي الديون ÷ أجمالي الأصول	نسبة الرافعة المالية	Lev

وبذلك يكون نموذج الدراسة هو

$$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it-1} + \beta_2 EPS_{it-1} * Blok + \beta_3 Size + \beta_4 Grow + \beta_5 Lev + E_{it}$$

حيث أن

- EPS_{it} تعبر عن ربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t)
- EPS_{it-1} تعبر عن ربحية السهم للشركة (i) في نهاية السنة (t-1)
- Blok تعبر عن كتل الملاك
- Size تعبر عن حجم الشركة
- Grow تعبر عن نمو الشركة
- Lev تعبر عن نسبة الرافعة المالية
- E تمثل بواقي نموذج الانحدار (الخطأ العشوائي)
- β_0 الجز الثابت من معادلة الانحدار
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ معاملات نموذج الانحدار

4/6 منهجية الدراسة التطبيقية

تقوم الدراسة التطبيقية على المراحل التالية:

- قياس إستمرارية الأرباح لشركات العينة ككل قبل إضافة المتغير المستقل (كتل الملاك)، وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية، وذلك للوقوف على مدى تمتع أرباح شركات العينة بالإستمرارية.
- قياس إستمرارية الأرباح لشركات العينة التي لديها كتل ملاك متمثلة في شخصية طبيعية أو أكثر وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية، وكذلك قياس إستمرارية الأرباح لشركات العينة التي لديها كتل

ملاك متمثلة في شخصية إعتبارية أو أكثر وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية. للوقوف على تأثير نوع كتل الملاك على إستمرارية الأرباح. حيث بلغت عدد المشاهدات للشركات التي لديها كتل ملاك متمثلة في شخصية طبيعية أو أكثر 24 مشاهدة، أما عدد المشاهدات للشركات التي لديها كتل ملاك متمثلة في شخصية إعتبارية أو أكثر 84 مشاهدة، أما عدد المشاهدات للشركات التي ليس لديها كتل ملاك فقد بلغت 18 مشاهدة.

- قياس إستمرارية الأرباح لشركات العينة ككل بعد إضافة المتغير المستقل (كتل الملاك)، وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية، وذلك للوقوف على مدى تأثير كتل الملاك بصورة عامة على إستمرارية الأرباح.

5/6 نتائج اختبار فروض الدراسة

تحقيقاً لأهداف الدراسة واختبار فروضها، فقد تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الاحصائية مثل التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، تحليل الارتباط، تحليل الانحدار، اختبار T-Statistic، اختبار F-Statistic. وتم معالجة البيانات من خلال برنامج spss 22 ، وتم اختبار الفروض عند مستوى معنوية (0.05) ، وفيما يلي عرض لنتائج اختبار كل فرض على حدة .

1/5/6 الاحصاء الوصفي

تم إجراء الاحصاء الوصفي لوصف متغيرات الدراسة (نصيب السهم من الأرباح في العام الحالي، نصيب السهم من الأرباح في العام السابق، نمو الشركة، نسبة الرافعة المالية، حجم الشركة) من حيث مقاييس النزعة المركزية والتشتت، وكانت النتائج كما بالجدول رقم (3).

جدول (3) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

Std, Deviation	Mean	Maximum	Minimum	N	المتغيرات
المتغير التابع					
1.89525	0.893972	17.33	0.00	126	EPS _{it}
المتغيرات المستقلة					
1.903399	0.896396	17.33	0.000	126	EPS _{it-1}
0.73446	1.5238	2	0	126	Blok
2.63557	1.37411	17.33	0.00	126	EPS _{it-1} * Blok
المتغيرات الرقابية					
0.319643	1.189314	2.94273	0.82019	126	Grow

0.247739	0.435947	0.8986	0.00089	126	Lev
0.9506683	9.379653	10.984	7.4624	126	Size

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول رقم (3)

- بالنسبة للمتغير التابع نصيب السهم من الأرباح في السنة الحالية (EPS_{it}) بلغ المتوسط الحسابي 0.893972 وبانحراف معياري 1.89525 ، كما بلغت أقل قيمة 0.00 وبلغت أعلى قيمة 17.33 ، مما يشير إلى مدى التفاوت بين الشركات العاملة في البيئة المصرية فيما يتعلق بنصيب السهم من الأرباح.
- بالنسبة للمتغير المستقل نصيب السهم من الأرباح في السنة السابقة (EPS_{it-1}) فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.896396 ، كما بلغت أقل قيمة 0.00 وأعلى قيمة 17.33، وبلغ الانحراف المعياري 1.9034 .
- بالنسبة للمتغير المستقل كتل الملاك (blok) فقد بلغ المتوسط الحسابي 1.5238 كما بلغت أقل قيمة 0.00 وأعلى قيمة 2 ، وبلغ الانحراف المعياري 0.73446 .
- بالنسبة للمتغير المستقل ($EPS_{it-1} * Blok$) فقد بلغ المتوسط الحسابي 1.37411، كما بلغت أقل قيمة 0.00 وأعلى قيمة 17.33، وبلغ الانحراف المعياري 2.63557 .
- بالنسبة للمتغير الرقابي نمو الشركة (Grow) فقد بلغ المتوسط الحسابي 1.189314 وبانحراف معياري 0.319643 ، كما بلغت أقل قيمة 0.82019 وأعلى قيمة 2.94273 .
- بالنسبة للمتغير الرقابي نسبة الرافعة المالية (Lev) فقد بلغ المتوسط الحسابي 0.435947 وبانحراف معياري 0.247739 ، كما بلغت أقل قيمة 0.00089 وأعلى قيمة 0.8986
- بالنسبة للمتغير الرقابي حجم الشركة (Size) فقد بلغ المتوسط الحسابي 9.379653 وبانحراف معياري 0.9506683 ، كما بلغت أقل قيمة 7.4624 وأعلى قيمة 10.984 .

2/5/6 تحليل الارتباط بين المتغيرات

يوضح الجدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة، والتي توضح مدى وجود علاقة ارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقل والمتغيرات الرقابية.

جدول (4) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات

Size	Lev	Grow	$EPS_{it-1} * Blok$	Blok	EPS_{it-1}	EPS_{it}	المتغيرات
------	-----	------	---------------------	------	--------------	------------	-----------

						1	EPS _{it}
					1	**0.451 0.000	EPS _{it-1}
				1	0.006 0.947	0.003- 0.977	Blok
			1	*0.192 0.032	**0.921 0.000	**0.433 0.000	EPS _{it-1} * Blok
		1	**0.315 0.000	0.107 0.234	*0,229 0,010	**0.421 0,000	Grow
	1	**0.377 0,000	0.115 0.200	0.057 0.527	0.129 0,150	0.165 0,065	Lev
1	**0.516 0,000	0.166 0,063	0.041 0.649	**0.247- 0.005	0.134 0,135	0.136 0,129	Size

السطر الأول يمثل معامل الارتباط بيرسون ، والسطر الثاني يمثل درجة المعنوية (** معنوي بمستوى 0,05، درجة المعنوية (*) معنوي بمستوى 0,10

يتضح من الجدول رقم (4)

- يوجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير التابع (EPS_{it}) وكل من المتغير المستقل (EPS_{it-1}) حيث بلغ معامل الارتباط 0.451 بمستوى معنوية 0.00 عند مستوى معنوية 5% ، والمتغير المستقل (EPS_{it-1} * Blok) حيث بلغ معامل الارتباط 0.433 بمستوى معنوية 0.00 عند مستوى معنوية 5% ، والمتغير الرقابي نمو الشركة حيث بلغ معامل الارتباط 0,421 وبمستوى معنوية 0,00 عند مستوى معنوية 5% . مما يشير إلى وجود تأثير لنصيب السهم من الربحية في العام السابق على نصيب السهم من الربحية في العام الحالي. ومن ثم يمكن التنبؤ بنصيب السهم المستقبلي من الربحية اعتماداً على المعلومات الحالية المتعلقة بنصيب السهم من الربحية.

- يوجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير المستقل (EPS_{it-1}) وكل من المتغير المستقل (EPS_{it-1} * Blok) حيث بلغ معامل الارتباط 0.921 بمستوى معنوية 0.00 عند مستوى معنوية 5% . مما يشير إلى وجود تأثير أكبر لنصيب السهم من الربحية في العام السابق المرجح بمتغير كتل الملاك على نصيب السهم من الربحية في العام الحالي، مقارنة بتأثير نصيب السهم من الربحية غير المرجح (العادي) في العام السابق على نصيب السهم من الربحية في العام الحالي. ومن ثم فإن ترجيح نصيب السهم من الربحية بمتغير كتل الملاك يزيد من إمكانية التنبؤ بنصيب السهم المستقبلي من الربحية.

- يوجد علاقة ارتباط سالبة ومعنوية بين المتغير الرقابي حجم الشركة وبين المتغير المستقل (Blok) حيث بلغ معامل الارتباط -0.247 بمستوى معنوية 0.005 عند مستوى معنوية 5%. كما يوجد علاقة ارتباط

موجبة ومعنوية بين المتغير المستقل ($EPS_{it-1} * Blok$) والمتغير الرقابي نمو الشركة حيث بلغ معامل الارتباط 0.315 بمستوى معنوية 0.00 عند مستوى معنوية 5% .

- يوجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير الرقابي نسبة الرافعة المالية والمتغيرات الرقابية نمو الشركة و حجم الشركة حيث بلغت معاملات الارتباط 0.377، 0.516 على التوالي بمستويات معنوية 0.00 ، 0.00 عند مستوى معنوية 5% .

3/5/6 اختبار الفروض

1/3/5/6 اختبار الفرض الأول

يوضح الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

جدول (5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it-1} + \beta_2 Size + \beta_3 Grow + \beta_4 Lev + E_{it}$				
Size	Lev	Grow	EPS _{it-1}	
0.100	(0.306)	2.024	0.371	B
0.567	(0.423)	4.090	4.749	T
0.572	0.673	0.00	0.00	p-value
1.379	1.549	1.215	1.066	VIF
2.648-				β (constant)
13.567				F المحسوبة
0.000				Significance F
0,288				R ² adjusted

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول رقم (5):

- بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² 28.8% مما يعني أن متغيرات النموذج تفسر 28.8% من التغيرات في المتغير التابع، والباقي (71.2%) يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.
- بلغت Significance F 13.567 بمستوى معنوية 0.00 وهي أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5% ، مما يشير إلى معنوية النموذج .
- لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollineary بين المتغيرات المستقلة بعضها وبعض، حيث كان معامل تضخم التباين Variance inflation factor (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من 10.

- بلغت قيمة معامل الانحدار (β_1) 0.371 وبمستوى معنوية 0.000 وهو أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5%. وحيث أن قيمة (β_1) موجبة وتتجه إلى الواحد الصحيح فإن أرباح شركات عينة الدراسة تتمتع بنسبة من الاستمرارية، وبذلك يقبل الفرض الأول القائل "تتمتع أرباح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالاستمرارية"

وبذلك، فإن أرباح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية تتمتع بالاستمرارية، أي أن الأرباح الحالية يتوقع تكرارها في المستقبل. ومن ثم يمكن للمستثمرين التنبؤ بالأرباح المستقبلية بدقة اعتماداً على الأرباح المحاسبية الحالية، نظراً لأن الأرباح التي تتمتع بالاستمرارية ذات محتوى معلوماتي هام لعملية التنبؤ. ويؤكد على ذلك نتائج تحليل الارتباط (جدول رقم (4)) حيث يوجد ارتباط معنوي موجب بين نصيب السهم من الربحية في العام السابق ونصيب السهم من الربحية في العام الحالي، ويزداد هذه الارتباط بترجيح نصيب السهم من الربحية في العام السابق المرجح بمتغير كتل الملاك. مما يشير إلى أن المعلومات التي يتضمنها نصيب السهم من الربحية والخاصة المرجح بمتغير كتل الملاك ذات أهمية كبيرة عند التنبؤ بنصيب السهم المستقبلي من الربحية.

2/3/5/6 اختبار الفرض الفرعي الأول من الفرض الثاني

يوضح الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

جدول (6) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

EPS _{it} = β_0 + β_1 EPS _{it-1} * Blok + β_2 Size + β_3 Grow + β_4 Lev + E _{it}				
Size	Lev	Grow	EPS _{it-1} * Blok	
(0.008)	(0.432)	14.396	0.17	B
(0.023)	(0.249)	8.912	1.772	T
0.982	0.806	0.00	0.093	p-value
2.350	2.671	1.275	1.195	VIF
14.615-				β (constant)
27.685				F المحسوبة
0.000				Significance F
0,823				R ² adjusted

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول رقم (6):

- بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² 82.3% مما يعني أن متغيرات النموذج تفسر 82.3% من التغيرات في المتغير التابع، والباقي (17.7%) يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

- بلغت Significance F 27.685 بمستوى معنوية 0.00 وهي أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5%، مما يشير إلى معنوية النموذج.
 - لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollineary بين المتغيرات المستقلة بعضها وبعض، حيث كان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من 10.
 - بلغت قيمة معامل الانحدار (β_1) وبمستوى معنوية 0.093 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول 5%. وبذلك يرفض الفرض الفرعي الثاني القائل "يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص طبيعية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"
- 3/3/5/6 اختبار الفرض الفرعي الثاني من الفرض الثاني

يوضح الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

جدول (7) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

EPS _{it} = β_0 + β_1 EPS _{it-1} * Blok + β_2 Size + β_3 Grow + β_4 Lev + E _{it}				
Size	Lev	Grow	EPS _{it-1} * Blok	
0.052	(0.505)	0.949	0.227	B
0.321	(0.848)	2.699	4.811	T
0.749	0.399	0.008	0.000	p-value
1.298	1.502	1.376	1.169	VIF
0.978-				β (constant)
11.80				F المحسوبة
0.000				Significance F
0,342				R ² adjusted

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول رقم (7):

- بلغ معامل التحديد المعدل Adjusted R² 34.2% مما يعني أن متغيرات النموذج تفسر 34.2% من التغيرات في المتغير التابع، والباقي (65.8%) يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.
- بلغت Significance F 11.8 بمستوى معنوية 0.00 وهي أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5%، مما يشير إلى معنوية النموذج.
- لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollineary بين المتغيرات المستقلة بعضها وبعض، حيث كان معامل تضخم التباين (VIF) للمتغيرات المستقلة أقل من 10.
- بلغت قيمة معامل الانحدار (β_1) 0.277 وبمستوى معنوية 0.000 وهو أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5%. وبذلك يقبل الفرض الفرعي الثاني القائل "يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص اعتبارية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"

وتدعم هذه النتيجة ما توصلت إليه العديد من الدراسات مثل (Boujelben and Ayadi,2014; Moradi) and Nezmi, 2011; Naser et al., 2009; Hashim and Susela, 2008; Han, 2005) وفقاً لعلاقة معنوية وموجبة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح. ومن منطلق أن استمرارية الأرباح تعد وفقاً للأدبيات المحاسبية أحد مقاييس جودة الأرباح، وبالتالي علاقة معنوية وموجبة بين الملكية المؤسسية (كتل الملاك في شكل أشخاص إعتبارية) واستمرارية الأرباح. لكون استثمارات المؤسسات استثمارات طويلة الأجل، وبالتالي يوجد الباعث للرقابة على الشركات والتأثير بنجاح على المديرين لاتخاذ قرارات تزيد من قيمة هذه الشركات نظراً لقوتهم الصوتية والتهديد بالخروج. ومن ثم، الحد من تلاعب المديرين وإدارة الأرباح والحد من مشكلات المعلومات غير المتماثلة بهذه الشركات من خلال زيادة الشفافية وتحسين الإفصاح الإداري والسيولة (R. Alvarez et al, 2018).

وحيث أن كتل الملاك في شكل أشخاص اعتبارية منتشرة في السوق المصرية حيث بلغت نسبتها 67% من إجمالي مشاهدات عينة الدراسة الحالية. فأن هذه النتيجة تؤكد للمستثمرين في السوق المصرية إمكانية تقدير الأرباح المستقبلية بدرجة دقة عالية، حيث يمكن التنبؤ بها من خلال الأرباح الحالية.

4/3/5/6 اختبار الفرض الثاني

يوضح الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

جدول (8) نتائج تحليل الانحدار المتعدد

$EPS_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it-1} + \beta_2 EPS_{it-1} * Blok + \beta_3 Size + \beta_4 Grow + \beta_5 Lev + E_{it}$					
Size	Lev	Grow	$EPS_{it-1} * Blok$	EPS_{it-1}	
0.077	(0.305)	2.107	(0.082)	0.475	B
0.423	(0.421)	4.056	(0.543)	2.302	T
0.673	0.674	0.000	0.588	0.023	p-value
1.458	1.549	1.332	7.688	7.385	VIF
2.510-					β (constant)
10.849					F المحسوبة
0.000					Significance F
0,284					R^2 adjusted

المصدر: إعداد الباحثان في ضوء مخرجات برنامج SPSS

يتضح من الجدول رقم (8):

- بلغ معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ 28.4% مما يعني أن متغيرات النموذج تفسر 28.4% من التغيرات في المتغير التابع، والباقي (71.6%) يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

- بلغت 10.85 Significance F بمستوى معنوية 0.00 وهي أصغر من مستوى المعنوية المقبول 5%، مما يشير إلى معنوية النموذج.
- لا يوجد ارتباط خطي متعدد Multicollineary بين المتغيرات المستقلة بعضها وبعض، حيث كان معامل تضخم التباين (VIF) Variance inflation factor للمتغيرات المستقلة أقل من 10.
- بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_1(0.475)$ وبمستوى معنوية 0.023 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول 5%.

هذا وقد بلغت قيمة معامل الانحدار $\beta_2(-0.082)$ وبمستوى معنوية 0.588 وهو أكبر من مستوى المعنوية المقبول 5%. وبذلك فإن إضافة المتغير المستقل (كتل الملاك) أدى إلى تحول قيمة معامل الانحدار من القيمة الموجبة (0.475) إلى قيمة سالبة (-0.082). كما أنه بمقارنة نتائج تحليل الانحدار المتعدد بالجدول رقم (8) بعد إضافة المتغير المستقل (كتل الملاك) وفي ظل وجود المتغيرات الرقابية مع النتائج بالجدول رقم (5). يلاحظ أن قيمة معامل الانحدار (β_1) قد زادت من 0.371 قبل إضافة المتغير المستقل (كتل الملاك) إلى 0.475 بعد إضافته، إلا أنها تحولت من مستوى معنوية 0.000 إلى مستوى 0.023 عند مستوى المعنوية المقبول 5%. أى تحولت من أنها ذات علاقة إلى أنها غير ذات علاقة. وكذلك وفي ضوء نتائج الفرضيين الفرعيين الأول والثاني من الفرض الثاني يمكن رفض الفرض الرئيسي الثاني القائل "يوجد أثر لكتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية "

هذه وتختلف هذه النتيجة ما توصلت إليه دراسة (Chwee & Puspavathy, 2020) والتي أن تركز الملكية يمكن المستثمرين من القيام بدورهم الرقابي، والذي من شأنه تدعيم استمرارية الأرباح. وكذلك تختلف مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات مثل (Boujelben and Ayadi, 2014; Moradi and Nezmi, 2011; Naser et al., 2009; Hashim and Susela, 2008; Han, 2005) والتي أشارت إلى وجود علاقة معنوية وموجبة بين الملكية المؤسسية وجودة الأرباح، وحيث أن استمرارية الأرباح تعد أحد مقاييس جودة الأرباح، فإنه يوجد علاقة معنوية وموجبة بين الملكية المؤسسية (كتل الملاك) في شكل أشخاص إعتبارية) واستمرارية الأرباح. إلا أن هذه النتيجة مع ما اشارت إليه دراسة (Vrlury and Jankinz, 2006) نقلاً عن: حسن، 2017) من وجود علاقة سالبة بين تركيز الملكية المؤسسية وجودة الأرباح.

ويرى الباحثان أن أختلاف هذه النتيجة عن الدراسات السابقة يرجع لطبيعة سوق الأوراق المالية المصرية من ناحية وسلوك المستثمرين فيه وطبيعة استثماراتهم من ناحية اخرى. حيث أن لدى كبار المساهمين (كتل الملاك) معتقدات ومهارات وتفضيلات غير متجانسة، ومن الخطأ التعامل معهم على أنهم مجموعة متجانسة من المستثمرين. كما أن استثمارات المؤسسات قصيرة الأجل تركز على تحقيق دخل حالي أكثر من الدخل طويل الأجل ومن ثم تتم هذه الاستثمارات بغرض المضاربة وليس الملاك. وبذلك يتعامل الملاك في

شكل أشخاص اعتبارية (مؤسسات) كمستثمرين طبيعيين. وحيث أن تركيز الملكية (كتل الملاك) في شكل أشخاص اعتبارية منتشرة في السوق المصرية حيث بلغت نسبتها 67% من إجمالي مشاهدات عينة الدراسة الحالية، فإن هذه النتيجة تتفق مع ما أشارت إليه دراسة (Koh,2003 نقلاً عن: حسن، 2017) من وجود علاقة إيجابية بين ملكية المؤسسات وإدارة الأرباح في ظل المستويات المنخفضة من الملكية المؤسسية، وعلاقة سلبية في ظل المستويات المرتفعة من الملكية المؤسسية .

وفيما يلي خلاصة بنتائج اختبار فروض الدراسة الرئيسية (والفرعية)

الفرض	صياغة الفرض	نتيجة اختبار الفرض
الأول	لا تتمتع أرباح الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالاستمرارية	تم قبول الفرض
الثاني	لا يوجد أثر لكتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية	تم رفض الفرض
	أ/2 لا يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص طبيعية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية	تم رفض الفرض
	ب/1 لا يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص اعتبارية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية	تم قبول الفرض

7- النتائج والتوصيات ومجالات البحوث المقترحة

هدفت الدراسة إلى دراسة أثر كتل الملاك على استمرارية الأرباح بالشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وذلك من خلال التطبيق على عينة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. وفيما يلي عرض لنتائج الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي وتوصيات الدراسة، بالإضافة إلى إقتراح بعض مجالات البحث المستقبلية.

1/7 النتائج

بالنظر إلى الجانب النظري للدراسة، يمكن للباحثان أن كتل الملاك أحد أشكال تركيز الملكية بالشركات العاملة بالبيئة المصرية، إلا أن الدراسات السابقة لم تتناوله بصورة مستقلة عن باقي أشكال هيكل الملكية (المؤسسية، الإدارية... إلخ). كما أن هناك اختلاف حول نسبة الأسهم المملوكة التي عندها يمكن إعتبار ملكيتها كتل ملاك، حيث تراوحت بين 5% إلى 20%. إلا أنه في ضوء العديد من الدراسات السابقة وقواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية، فقد تم اعتبار من يملك نسبة 10% من الأسهم أو أكثر كتل ملاك. كما أن هناك خلاف حول طبيعة العلاقة بين كتل الملاك وجودة الأرباح، حيث أشار البعض إلى أنها علاقة إيجابية وأشار آخرون إلى أنها علاقة سلبية.

كما تناولت الدراسة استمرارية الأرباح، وقد خلص الباحثان إلى أهمية مفهوم استمرارية الأرباح في المستقبل عند اتخاذ القرارات الإستثمارية إنطلاقاً من أنها قرارات تعتمد على المنافع الإستثمارية المتوقعة مستقبلاً والتي يتم توقعها استناداً إلى الأرباح. بالإضافة إلى أن استمرارية الأرباح تظهر مدى قدرة المنشأة على الاحتفاظ بالأرباح خلال الفترات الزمنية المختلفة. لذا فإن عدم مراعاة استمرارية الأرباح عند تحديد صافي الربح المقدر والقيمة الدفترية المستقبلية للمنشأة يقلل من دقة هذه التقديرات التي تبنى عليها القرارات. كما تعد استمرارية الأرباح أحد مقاييس جودة الأرباح، حيث يوجد ارتباط إيجابي بين مقاييس جودة الأرباح واستمرارية الأرباح.

أما فيما يخص قياس استمرارية الأرباح، ففي ضوء الدراسات السابقة فقد خلص الباحثان أنها تقاس اعتماداً على نموذج انحدار يدرس العلاقة بين الأرباح المستقبلية كمتغير تابع والأرباح الحالية كمتغير مستقل.

أما فيما يتعلق بنتائج الدراسات التطبيقية، فقد توصلت الدراسة إلى:

1. تتمتع أرباح الشركات العاملة في البيئة المصرية بالإستمرارية، حيث يوجد علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين المتغير التابع (EPS_{it}) وكل من المتغير المستقل (EPS_{it-1}) حيث بلغ معامل الارتباط 0.451 بمستوى معنوية 0.00 عند مستوى معنوية 5% . كما أشارت النتائج الاحصائية للفرض الأول إلى أن قيمة معامل الانحدار (β_1) تبلغ 0.371 وبمستوى معنوية 0.000، وأنها قيمة موجبة وتتجه إلى الواحد الصحيح.
2. لا يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص طبيعية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
3. لا يوجد أثر لكتل الملاك في شكل أشخاص إعتبارية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية
4. لا يوجد أثر لكتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على استمرارية الأرباح في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية

2/6 التوصيات

في ضوء نتائج الدراسة النظرية والتطبيقية يوصي الباحثان بما يلي:

1. ضرورة توفير المزيد من الدعم لقسم الدراسات المالية والمحاسبية بإدارة الإفصاح والحوكمة بالبورصة المصرية لإجراء المزيد من البحوث لتقييم قدرة أرباح الشركات المقيدة بالبورصة على الاستمرار والعوامل المؤثرة بها لأغراض تنشيط سوق الأوراق المالية المصرية.
2. ضرورة إجراء المزيد من الدراسات لتحديد أشكال الملكية في البيئة المصرية ونسبة كل شكل منها، ودراسة تأثيرها على المحتوى المعلوماتي للمعلومات المحاسبية لأغراض دعم القرارات الاستثمارية للأطراف المختلفة في البيئة المصرية .
3. ضرورة إلزام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالتبويه على هيكل ملكيتها ضمن الإفصاحات المتممة للقوائم المالية بجانب النماذج المقررة من البورصة والتي يصعب الوصول إليها.

4. ضرورة التأكيد على التطبيق الفعال لحوكمة الشركات لضمان مزيد من الاستقلالية لكل من مجلس الإدارة ولجنة المراجعة، للحد من قدرة الملاك على التلاعب بالإرباح.

5. ضرورة إعادة النظر في معايير المحاسبة المصرية الحالية في ضوء المتغيرات البيئية والاقتصادية المحلية والإقليمية والعالمية، للحد من البدائل المحاسبية المختلفة التي يمكن أن تؤثر على استمرارية الأرباح للشركات، ومن ثم على القرارات الاستثمارية.

3/7 مجالات البحث المقترحة

يمكن للباحثان في ضوء ما خلصت إليه الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي أن يقترحوا عدد من مجالات البحوث المستقبلية كما يلي :

- أثر الإفصاح عن كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية على قراري الاستثمار والائتمان - دراسة تطبيقية.
- أثر القياس المحاسبي للأصول المشفرة وفقاً للمعايير المحاسبية على إستمرارية الأرباح - دراسة استكشافية.
- أثر التغيرات في معايير التقارير المالية الدولية على تطور العلاقة بين كتل الملاك وجودة الأرباح - دراسة تجريبية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية .
- دراسة مقارنة لأشكال هيكل الملكية على مستوى التحفظ المحاسبي لإغراض تعظيم قيمة المنشأة- دراسة تطبيقية.
- دراسة تحليلية لأثر البيئة الرقمية على استمرارية الأرباح المحاسبية لأغراض دعم قرارات المستثمرين، دراسة تطبيقية .
- أثر الإفصاح المحاسبي عن انبعاثات الكربون في الحد من عدم تماثل المعلومات لأغراض تعظيم قيمة المنشأة - دراسة تطبيقية.
- دور المعلومات المحاسبية في قياس وإدارة انبعاثات غازات الاحتباس الحراري بالمؤسسات العاملة في البيئة المصرية - دراسة استكشافية.
- مدى تأثير كتل الملاك كأحد أشكال تركيز الملكية على جودة تنفيذ عملية المراجعة - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع

1. أبو خزانة، إيهاب محمد، " قياس استمرارية الأرباح وإختبار أثر خصائص مجلس الإدارة عليها بالشركات المدرجة بالبورصة المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة- جامعة عين شمس، العدد (4)، أكتوبر 2014*
2. السلطان، احمد بن محمد، " تطور جودة المعلومات المحاسبية: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة بين عامي 2001- 2008"، *مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، المجلد (11)، العدد (2)، 2012 .*

3. الهيئة العامة للرقابة المالية، "قواعد قيد وشطب الأوراق المالية فى البورصة المصرية"، يونيو 2020
4. حسن، رضا صبحي محمد، " العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح في شركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق، مجلد (39)، العدد (1)، 2017
5. عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد،" العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، مجلة التجارة والتمويل - كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد (2) ، 2011 .
6. زلوم ، نضال عمر ،"نموذج مقترح لقياس استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ باستمرارية الأرباح كأداة لجودتها"،المجلة الأردنية في إدارة الأعمال - الجامعة الأردنية - عمادة البحث العلمي ، العدد (23) ، مجلد (11) ، 2015

1. Ahmad Ibn Ibrahimy, Rubi Ahmad," Blockholder Ownership as Governance Mechanism on Firm Performance: Evidence from Malaysia", **International Journal of Business Administration Vol. (11), No. (1), 2020**
2. Alex Edmans, Clifford G. Holderness," Blockholders: A Survey of Theory and Evidence", **Finance Working Paper N° 475, March 2017**
3. Bushee, B., "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", **the Accounting Review, Vol. 73, No. 3, 1998.**
4. Chwee Ming Tee and Puspavathy Rasiah," Earnings persistence, institutional investors monitoring and types of political connections", **Asian Review of Accounting, Vol. (28), No. (3), 2020**
5. Cronqvist, H. and R. Fahlenbrach, "Large Shareholders and Corporate Policies", **Review of Financial Studies, Vol. 22, No. 10, 2009**
6. Linda Canina and Gordon Potter, "Determinants of Earnings Persistence and Predictability for Lodging Properties", **Cornell Hospitality Quarterly, Vol. 60(1) , 2019**
7. David Newton and Imants Paeglis," Do Large Blockholders Reduce Risk?" **Journal of Applied Corporate Finance, Vol. (31) No. (1), Winter 2019**
8. Erekle Pirveli," Earnings persistence and predictability within the emerging economy of Georgia",**Journal of Financial Reporting and Accounting , 2019**
9. Fuxiu Jianga, Yunbiao Mab,and Xue Wang," Multiple blockholders and earnings management", **Journal of Corporate Finance, Vol. (64), 2020**
10. Marco Strik," The implications for dispersed ownership structure vs. large shareholders on company performance in the US", **2011. Available to google**

11. Nurani Fatma, Widi Hidayat, " Earnings persistence, earnings power, and equity valuation in consumer goods firms", **Asian Journal of accounting Research, Vol. (5), No. (1), 2020**
12. Ole-Kristian Hope, " Large shareholders and accounting research", **China Journal of Accounting Research, Vol. (6), 2013**
13. Raúl Barroso, Chiraz Ben Ali, and Cédric Lesage, " Blockholders' Ownership and Audit Fees: The Impact of the Corporate Governance Model", **European Accounting Review, 2016**
14. Roberto Alvarez, Mauricio Jara, Carlos Pombo, "Do institutional blockholders influence corporate investment? Evidence from emerging markets", **Journal of Corporate Finance Vol.(53) , 2018**
15. Renê Coppe Pimentel , Andson Braga de Aguiar, " The Role Of Earnings Persistence In Valuation Accuracy And The Time Horizon", **RAE | São Paulo , Vol.(56) ,No.(1), jan-fev 2016**
16. Xiaoxiao Yu, " Blockholder Heterogeneity and Corporate Textual Disclosure Quality", **Ph.D, The University of Texas at Arlington, 2019**
17. Yiwei Dou, Ole-Kristian Hope, Wayne B. Thomas, and Youli Zou, " Blockholder Exit Threats and Financial Reporting Quality", **Contemporary Accounting Research, Vol. (35), No. (2), Summer- 2018.**
18. Yiwei Dou, Ole-Kristian Hope, Wayne B. Thomas, and Youli Zou, " Individual Large Shareholders, Earnings Management, and Capital-Market Consequences", **Journal of Business Finance & Accounting, Vol. (47), No. (7, 8), July/August 2016.**
19. Zheng Wang, " Measuring investors' assessment of earnings persistence: do investors see through smoothed earnings?", **Review of Quantitative Finance and Accounting, 2014**
20. Zheyao Pan, Kelvin Jui Keng Tan, " The role of blockholders in the corporate debt maturity structure", **Economics Letters, Vol. (185), 2019**

ملحق (1)

بيان بأسماء شركات العينة

1. مجموعة طلعت مصطفى القابضة
2. السويدي اليكتريك
3. شركة مستشفى كليو باترا
4. جهينة للصناعات الغذائية
5. مدينة نصر للاسكان والتعمير
6. المصرية للاتصالات

7. الجيزة العامة للمقاومات
8. السادس من اكتوبر للتنمية والاستثمار – سوديك
9. سديدى كرير للبتروكيماويات
10. بالم هيلز للتعمير
11. جي بي اوتو
12. يونيفرسال لصناعة مواد التغليف والورق
13. أعمار مصر للتنمية
14. حديد عز
15. المصرية للمنتجات السياحية
16. الشمس للانشاء والتعمير
17. العالمية للاستثمار والتنمية
18. أسيوط الإسلامية الوطنية
19. الدلتا للسكر
20. الشرقية الوطنية للأمن الغذائي
21. الأسماعلية مصر للدواجن