



جامعة بني سويف
كلية التجارة
قسم المحاسبة

دراسة تحليلية لتأثير هيكل الملكية على جودة الأداء المالي وممارسات الحوكمة في الشركات المصرية

An Analytical Study of the Impact of Ownership Structure on
Financial Performance Quality and Corporate Governance
Practices in the Egyptian Companies

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد الباحث
وليد محمد عبد العزيز محمد

إشراف

الدكتورة / ماجدة عزت حسين

الدكتورة / إيمان محمد سعد الدين

مدرس المحاسبة

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة – جامعة بني سويف

كلية التجارة – جامعة بني سويف

٢٠١٥ م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

هُوَ الَّذِي يُنَزِّلُ عَلَى عَبْدِهِ آيَاتٍ
بَيِّنَاتٍ لِيُخْرِجَكُم مِّنَ الظُّلُمَاتِ إِلَى النُّورِ
وَإِنَّ اللَّهَ بِكُمْ لَرَءُوفٌ رَّحِيمٌ

صدق الله العظيم

(الحديد: ٩)

لجنة المناقشة والحكم

- الأستاذ الدكتور/ محمد مصطفى أحمد الجبالي (رئيساً)
أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة بني سويف
- الأستاذ الدكتور/ محمد زيدان إبراهيم (عضواً)
أستاذ المحاسبة - كلية التجارة - جامعة المنوفية
- الدكتورة/ إيمان محمد سعد الدين (مشرفاً وعضواً)
أستاذ المحاسبة المساعد - كلية التجارة - جامعة بني سويف

توقيع المشرف على الرسالة

وليد محمد عبد العزيز محمد
"دراسة تحليلية لتأثير هيكل الملكية على جودة الأداء المالي وممارسات الحوكمة في الشركات المصرية"
أطروحة (ماجستير) جامعة بني سويف – كلية التجارة – قسم المحاسبة

العنوان الموازي: "An Analytical Study of the Impact of Ownership Structure on Financial Performance Quality and Corporate Governance Practices in the Egyptian Companies"

١- د/ إيمان محمد سعد الدين (مشرف).

٢- د/ ماجدة عزت حسين (مشارك).

ملخص الرسالة

• ملخص الرسالة باللغة العربية:

يهدف البحث إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على كل من حوكمة الشركات والأداء المالي، ومن أجل تحقيق هدف البحث تم تحديد عينة الدراسة والتي تمثلت في ٢٦ شركة مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٣، وتم تجميع بيانات الدراسة من التقارير المالية السنوية والمواقع الإلكترونية للشركات، كما تم تحليل البيانات باستخدام عدد من الأساليب الإحصائية مثل: نموذج الانحدار الخطي المتعدد ونموذج الانحدار اللوجستي. وأظهرت نتائج التحليل الإحصائي ما يلي:

- وجود علاقة معنوية طردية بين الملكية المؤسسية وكل من: نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، ووجود علاقة معنوية عكسية بين الملكية المؤسسية وزدواجية منصب المدير التنفيذي؛ وعلى النقيض من هذا أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية المؤسسية وحجم مكتب المراجعة.
- وجود علاقة معنوية طردية بين الملكية المؤسسية وكل من: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم.
- وجود علاقة معنوية عكسية بين الملكية الإدارية وكل من: نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة، وحجم مكتب المراجعة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة؛ ووجود علاقة معنوية طردية بين الملكية الإدارية وزدواجية منصب المدير التنفيذي.
- عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الإدارية وكل من: معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم.
- وجود علاقة معنوية عكسية بين الملكية العائلية وكل من: نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة، وعلى النقيض من هذا أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية العائلية وحجم مكتب المراجعة.
- وجود علاقة معنوية عكسية بين الملكية العائلية ومعدل العائد على الأصول، وعلى النقيض من هذا أظهرت النتائج عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية العائلية وكل من معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم.

• ملخص الرسالة باللغة الإنجليزية:

The study mainly aimed at investigating the effect of ownership structure on both corporate governance and financial performance. To achieve the study objective, an empirical study was conducted using a sample of 26 listed Egyptian companies during the period from 2009 to 2013. Data available in annual reports and websites of the selected companies was used and analyzed by several statistical techniques, such as multiple linear regression model and logistic regression model. The empirical study showed the following results:

- There is a significantly positive correlation between institutional ownership and both board independence and audit committee meetings. Moreover, there is a significantly negative correlation between institutional ownership and CEO duality. On the contrary, the results showed no significant correlation between institutional ownership and auditor size.
- There is a significantly positive correlation between institutional ownership and financial performance as measured by return on assets, return on equity and earnings per share.
- There is a significantly negative correlation between managerial ownership and the following corporate governance variables: board independence, auditor size and audit committee meetings. Moreover, There is a significantly positive correlation between managerial ownership and CEO duality.
- There is no significant correlation between managerial ownership and financial performance as measured by return on assets, return on equity and earnings per share.
- There is a significantly negative correlation between family ownership and both board independence and audit committee meetings. On the contrary, the results showed no significant correlation between family ownership and auditor size.
- There is a significantly negative correlation between family ownership and return on assets. On the contrary, the results showed no significant correlation between family ownership and both return on equity and earnings per share.

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين، سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، أما بعد:

اعترافا بالفضل وردا لأصحابه أتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان إلى أستاذتي الفاضلة **الدكتورة / إيمان محمد سعد الدين** أستاذة المحاسبة المساعد بكلية التجارة جامعة بني سويف على تفضل سيادتها بالإشراف على هذه الرسالة، فقد كان لما أحاطتني به من فيض خبرتها وتوجيهاتها السديدة وتذليلها للعقبات التي اعترضت سبيلي أعظم الأثر في إنجاز هذا البحث، حيث كانت نعم العون والمرشد والمعلم، وبمثابة الأم والقدوة قبل أن تكون أستاذتي، فأسأل الله تعالى أن يجازيها عني خير الجزاء وأن يمنحها دوام الصحة والعافية.

ويسرني أيضا أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان إلى أستاذتي الفاضلة **الدكتورة / ماجدة عزت حسين** مدرس المحاسبة بكلية التجارة جامعة بني سويف، فلولا أن غمرتني بعطفها وكرمها، ووجهتني بحكمتها، ما كانت لتخرج هذه الرسالة بهذه الصورة، فما كان منها حسن فهو بتوجيهها، من بعد توفيق الله عز وجل، وما كان غير ذلك فهو تقصير مني، يشفع لي أني بذلت أقصى ما أستطيع من جهد، فجزاها الله عني أحسن جزاء.

كما أتقدم بعظيم شكري وعرفاني **للأستاذ الدكتور / محمد مصطفى أحمد الجبالي** أستاذ المحاسبة والتكاليف بكلية التجارة جامعة بني سويف لتفضل سيادته بقبول الاشتراك في مناقشة وإثراء هذا البحث، فقد كان فياضا في توجيهاته وعلمه ونصائحه بالشكل الذي ساعد الباحث كثيرا على إتمام هذا البحث، فأدعو الله العلي العظيم أن يديم عليه نعمة العطاء ليظل دائما فياضا بها على الجميع.

ويسعدني أن أتقدم بوافر الشكر وعظيم الاحترام **للأستاذ الدكتور / محمد زيدان إبراهيم** أستاذ المحاسبة بكلية التجارة جامعة المنوفية لتفضل سيادته بقبول الاشتراك في لجنة المناقشة والحكم، وهو ما يزيد من قيمة البحث والمناقشة، فجزاه الله عني خير الجزاء.

ولا يسعني إلا أن أبدي امتناني وعرفاني لأساتذتي الذين تتلمذت على أيديهم من السادة أعضاء هيئة التدريس بقسم المحاسبة بالكلية، وذلك على كل ما تعلمته من سيادتهم على مدى سنوات الدراسة داعياً لهم بدوام الصحة والعافية.

وإلى أبي وأمي وأخوتي، أتقدم لهم بأسمى آيات الشكر والعرفان بالجميل لمساعدتهم لي ولتضحيتهم من أجلي طوال فترة الدراسة، داعياً لهم بدوام الصحة والعافية وطول العمر. أما الأصدقاء الذين هياهم الله عز وجل لمؤازرتي والوقوف إلى جانبي وكان لهم عظيم الأثر في إنجاز رسالتي، فلهم جميعاً الشكر الجزيل وجزاهم الله أحسن جزاء.

وما توفيقي إلا بالله

الباحث

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	مقدمة البحث
٢	١ - طبيعة المشكلة
٤	٢ - أهمية البحث ودوافعه
٤	٣ - هدف البحث
٤	٤ - فروض البحث
٥	٥ - منهج البحث
٥	٦ - حدود البحث
٦	٧ - خطة البحث
	الفصل الأول
	الإطار الفكري لهيكل الملكية
١٦-٩	١/١ المبحث الأول: طبيعة وأهمية نظرية الوكالة للملكية
٩	١/١/١ مفهوم نظرية الوكالة وفروضها
١١	٢/١/١ مشاكل علاقة الوكالة والتكاليف الناتجة عنها
١٢	٣/١/١ آليات خفض تكاليف الوكالة
٤٠-١٧	٢/١ المبحث الثاني: ماهية هياكل الملكية وأنواعها
١٨	١/٢/١ مفهوم هيكل الملكية وأهمية تحليله
٢٠	٢/٢/١ أنواع هياكل الملكية
٢١	١/٢/٢/١ هيكل الملكية المشتت
٢٣	٢/٢/٢/١ هياكل الملكية المركزة
٢٤	١/٢/٢/٢/١ الملكية الإدارية
٢٦	٢/٢/٢/٢/١ الملكية المؤسسية

٢٩	٣/٢/٢/٢/١ الملكية العائلية
٣١	٤/٢/٢/٢/١ الملكية الأجنبية
٣٤	٥/٢/٢/٢/١ الملكية الحكومية
٣٨	٣/٢/٢/١ هياكل ملكية الأقلية المسيطرة
٤٩-٤١	٣/١ المبحث الثالث: محددات تشكيل هيكل الملكية
٤٢	١/٣/١ محددات خاصة بالسوق
٤٥	٢/٣/١ محددات خاصة بالشركة
٥٠	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني دراسة العلاقة بين هيكل الملكية وحوكمة الشركات	
٦٨-٥٣	١/٢ المبحث الأول: تأثير هيكل الملكية على حوكمة الشركات
٥٤	١/١/٢ الإطار النظري لحوكمة الشركات
٦١	٢/١/٢ أثر تركيز الملكية على ممارسات حوكمة الشركات
٦٤	٣/١/٢ أثر هوية كبار الملاك على ممارسات حوكمة الشركات
٦٤	١/٣/١/٢ تأثير هوية كبار الملاك على نسبة الأعضاء المستقلين بمجلس الإدارة
٦٦	٢/٣/١/٢ تأثير هوية كبار الملاك على الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير التنفيذي للشركة
٦٧	٣/٣/١/٢ تأثير هوية كبار الملاك على حجم مكتب المراجعة
٦٨	٤/٣/١/٢ تأثير هوية كبار الملاك على عدد اجتماعات لجنة المراجعة
٨١-٦٩	٢/٢ المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وحوكمة الشركات
٨٢	خلاصة الفصل الثاني

الفصل الثالث انعكاس هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات	
٩٣-٨٥	١/٣ المبحث الأول: العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي للشركات
٨٦	١/١/٣ الإطار العام للأداء المالي
٨٩	٢/١/٣ أثر هياكل الملكية المركزة على الأداء المالي للشركات
٨٩	١/٢/١/٣ تأثير الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات
٩٠	٢/٢/١/٣ تأثير الملكية الإدارية على الأداء المالي للشركات
٩١	٣/٢/١/٣ تأثير الملكية العائلية على الأداء المالي للشركات
١٠٠-٩٤	٢/٣ المبحث الثاني: الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي للشركات
١٠١	خلاصة الفصل الثالث
الفصل الرابع الدراسة التطبيقية	
١١٤-١٠٤	١/٤ الإطار العام للدراسة التطبيقية
١٠٤	١/١/٤ هدف الدراسة التطبيقية
١٠٤	٢/١/٤ فروض ومتغيرات الدراسة التطبيقية
١١١	٣/١/٤ مجتمع وعينة الدراسة
١١٣	٤/١/٤ أسلوب جمع البيانات
١١٤	٥/١/٤ الأساليب الإحصائية المستخدمة
١٧٧-١١٥	٢/٤ عرض وتحليل نتائج الدراسة التطبيقية
١١٥	١/٢/٤ اختبار الفروض الخاصة بدراسة العلاقة بين الملكية المؤسسية وكل من حوكمة الشركات والأداء المالي
١١٥	١/١/٢/٤ اختبار اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية المؤسسية والحوكمة والأداء المالي

١١٦	٢/١/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي الأول
١٢٧	٣/١/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي الثاني
١٣٦	٢/٢/٤ اختبار الفروض الخاصة بدراسة العلاقة بين الملكية الإدارية وكل من حوكمة الشركات والأداء المالي
١٣٦	١/٢/٢/٤ اختبار اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية الإدارية والحوكمة والأداء المالي
١٣٧	٢/٢/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي الثالث
١٤٧	٣/٢/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي الرابع
١٥٦	٣/٢/٤ اختبار الفروض الخاصة بدراسة العلاقة بين الملكية العائلية وكل من حوكمة الشركات والأداء المالي
١٥٦	١/٣/٢/٤ اختبار اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية العائلية والحوكمة والأداء المالي
١٥٧	٢/٣/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي الخامس
١٦٥	٣/٣/٢/٤ تحليل نتائج الفرض البحثي الرئيسي السادس
١٧٤	٤/٢/٤ تقييم نتائج الدراسة التطبيقية
١٧٨	خلاصة الفصل الرابع
١٧٩	النتائج والتوصيات والبحوث المستقبلية المقترحة
١٨٤	المراجع
١م	الملاحق

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
(١/١)	أنواع هياكل الملكية المركزة	٣٧
(١/٤)	متغيرات الدراسة الخاصة بكل فرض	١٠٤
(٢/٤)	قياس متغيرات الدراسة	١٠٩
(٣/٤)	الشركات محل الدراسة التطبيقية	١١٢
(٤/٤)	توصيف عينة الشركات من حيث هوية المساهمين ونوع النشاط الاقتصادي	١١٣
(٥/٤)	اختبار كولموجوروف سميرونوف لقياس اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية المؤسسية والحوكمة والأداء المالي	١١٥
(٦/٤)	مصفوفة ارتباط بيرسون	١١٧
(٧/٤)	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١١٨
(٨/٤)	نموذج الانحدار اللوجستي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١٢١
(٩/٤)	نموذج الانحدار اللوجستي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١٢٣
(١٠/٤)	مصفوفة ارتباط بيرسون	١٢٤
(١١/٤)	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١٢٦
(١٢/٤)	مصفوفة ارتباط بيرسون	١٢٨
(١٣/٤)	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١٢٩
(١٤/٤)	مصفوفة ارتباط بيرسون	١٣١
(١٥/٤)	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	١٣٢
(١٦/٤)	مصفوفة ارتباط بيرسون	١٣٤

١٣٥	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(١٧/٤)
١٣٦	اختبار كولموجوروف سميرنوف لقياس اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية الإدارية والحوكمة والأداء المالي	(١٨/٤)
١٣٨	مصفوفة ارتباط بيرسون	(١٩/٤)
١٣٩	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢٠/٤)
١٤١	نموذج الانحدار اللوجستي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢١/٤)
١٤٣	نموذج الانحدار اللوجستي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢٢/٤)
١٤٤	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٢٣/٤)
١٤٥	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢٤/٤)
١٤٧	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٢٥/٤)
١٤٩	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢٦/٤)
١٥٠	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٢٧/٤)
١٥٢	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٢٨/٤)
١٥٣	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٢٩/٤)
١٥٥	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٣٠/٤)
١٥٦	اختبار كولموجوروف سميرنوف لقياس اعتدالية توزيع بيانات كل من الملكية العائلية والحوكمة والأداء المالي	(٣١/٤)
١٥٨	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٣٢/٤)
١٥٩	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٣٣/٤)

١٦١	نموذج الانحدار اللوجستي لقياس تأثير المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٣٤/٤)
١٦٢	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٣٥/٤)
١٦٤	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٣٦/٤)
١٦٦	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٣٧/٤)
١٦٧	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٣٨/٤)
١٦٩	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٣٩/٤)
١٧٠	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٤٠/٤)
١٧٢	مصفوفة ارتباط بيرسون	(٤١/٤)
١٧٣	نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغيرات المستقلة والرقابية على المتغير التابع	(٤٢/٤)

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
(١/١)	إطار نظرية الوكالة	١٥
(٢/١)	محددات تشكيل هيكل الملكية	٤٩

مقدمة البحث