



أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة
علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار
الأسهم - دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة
بالبورصة المصرية

د/ إبراهيم أحمد إبراهيم شرف

مدرس بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة دمهور

ملخص البحث

استهدف البحث دراسة واختبار أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. ولتحقيق هدف البحث، تم إجراء دراسة تطبيقية علي بعض الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، للفترة من ٢٠١٣ - ٢٠١٦. وقد خلص البحث إلي عدم وجود تأثير معنوي للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم.

الكلمات المفتاحية: المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة - المعلومات المحاسبية - أسعار الأسهم.

Abstract

The primary objective of this research is to investigate The Impact of Related party transactions (RPT) on the relation between Accounting information and stock prices. to achieve the aim of the research an empirical study was conducted on a sample of firms listed in the Egyptian stock exchange between 2013 and 2016. the empirical study shows that an insignificant effect of the Related party transactions on the relation between Accounting information and stock prices.

Keywords: Related party transactions (RPT) - Accounting information - stock prices.

١ - مقدمه البحث

تُعتبر المعلومات المحاسبية من أهم المعلومات التي يعتمد عليها أصحاب المصالح في اتخاذ القرارات الاقتصادية والاستثمارية الرشيدة (Widari et al., 2016; Basalighe & khansalar, 2016). وحتى تقوم المعلومات المحاسبية بوظيفتها هذه لا بد أن تتصف بالجودة، وذلك من خلال استيفائها لخصائصها النوعية. ويهم أصحاب المصالح، وخاصة المستثمر الاعتماد علي معلومات محاسبية يكون لها مقدرة تقييمية (أي ملائمة لأغراض قياس قيمة الشركة) Value Relevance (Manaligod & Del Rosario, 2012; Umobong, 2017).

كما يُمثل توافر المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، مسألة ذات أهمية كبيرة، لقدرتها في التأثير علي، والانعكاس في، والتحقق والتنبؤ بأسعار الأسهم، وكذلك المساعدة في التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، وكذلك قدرتها علي تحديد قيمة الشركة (Lo & Wong, 2016; Nasution & Mita, 2017; Umobong, 2017; Sakovic & Ilic, 2018; Hung, 2018).

وقد اتجهت الكثير من الدراسات (طلخان، ٢٠١٧؛ Samarasa & Athianosa, 2016; Sakovic & Ilic, 2018) للبحث في العوامل التي تؤثر علي مقدرة المعلومات المحاسبية علي تحديد أسعار الأسهم. خصوصاً بعد اندلاع الفضائح المالية وحالات الاحتيال وانهيار الاستثمارات وفشل وافلاس شركات مثل Enron و WorldCom و Adelphia و Tyco والتي هزت الأسواق المالية في العالم. وقد أشارت هذه الدراسات إلي أن المعلومات المحاسبية كانت غير ملائمة، وغير موثوق بها، بسبب التلاعب المحاسبي من جانب إدارات الشركات والمساهمين الرئيسيين، بهدف مصادرة أموال مساهمي الأقلية وتعزيز مصالحهم الخاصة، والمرتبط بما يعرف بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة (Related party transactions (RPT)، وتطلق عليها بعض الدراسات بمعاملة الأطراف ذات العلاقة التمييزية Discriminatory Related Party Transaction أو المعاملة الذاتية Self-dealing (Lo & Wong, 2016; Asif et al., 2016; Lo & Wong, 2016; Kohlbeck & Mayhew, 2017; Bona-Sánchez et al., 2017; Umobong, 2017).

ويوجد جدل بشأن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد أوضحت بعض الدراسات (Marchini et al., 2018; Bhuiyan & Roudaki, 2018; El-Helaly, 2018; Azim, 2019; PC et al., 2019; Abdullatif et al., 2018) أن هناك وجهتي نظر في هذا الشأن، الأولى تتعلق بأنها سمة عادية من سمات العمل المعتادة، تقلل من تكلفة المعاملات، وتلبي

احتياجات الشركات، وتسهل من انتقال السلع والخدمات بين الأطراف، وتقلل من المخاطر، وتزيد الكفاءة، وتحسن أداء الشركة. والثانية أنها تتعلق بممارسة السلوك الانتهازي، ووسيلة لإدارة الأرباح، وأداة لتحويل ومصادرة ثروات مساهمي الأقلية، من خلال قرارات الاستثمار والتمويل والبيع والشراء، مما يؤثر سلباً علي أداء الشركة.

وقد أعربت كل من الجهات التنظيمية، وواضعي المعايير، والأكاديميين، والمشاركين في الأسواق المالية، عن مخاوفهم بشأن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، حيث تحيط بها هالة من الشكوك، فقد لا يتم إجراؤها وفقاً لنفس شروط أو أسعار المعاملات التي تتم بين أطراف لا تربطها علاقة، أو استخدامها لأغراض انتهازية، مما يتسبب في تشويه التقارير المالية، والتأثير سلباً علي المعلومات المحاسبية وجودتها، خاصة من حيث صدق التمثيل والموثوقية، وتؤدي للتباين في ربحية وأسعار الأسهم مما يؤثر سلباً علي قرارات المستثمرين (Manaligod & Del Rosario, 2012; Moscariello, 2012; El-Helaly, 2018; Bhuiyan & Roudaki, 2018)

وقد قام مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بإصدار المعيار الدولي (ISA) رقم (٢٤)، لتوضيح متطلبات إفصاح الشركات عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، والتي من المحتمل أن تؤثر علي القوائم المالية للشركة، وتشوه المعلومات المحاسبية، وذلك بهدف حماية المستثمرين بشكل أفضل، خاصة في أسواق رأس المال الناشئة والتي لا تتوفر فيها حماية لمساهمي الأقلية (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Tsai et al., 2015).

وأما بشأن الاهتمام بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، في مصر، فقد تناول كل من معيار المحاسبة المصري رقم (١٥)، واللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقواعد القيد والشطب ببورصة الأوراق المالية المصرية، وقانون الضرائب المصري رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥، ودليل قواعد حوكمة الشركات عام ٢٠١١، المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، وتعريفها، والتأكيد علي ضرورة قيام الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بالإفصاح عنها.

أما فيما يتعلق بالدراسات الأكاديمية، فقد تناولت دراسات (علي، ٢٠١٥؛ مصطفى، ٢٠١٦؛ الصيرفي، ٢٠١٦؛ رميلي، ٢٠١٨) المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. واهتمت باختبار العلاقة بين الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، وجودة التقارير المالية. ودراسة أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على تخطيط إجراءات المراجعة وتقرير مراقب الحسابات. وتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي قيمة الشركة. وتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي جودة الأرباح المحاسبية. ولكن يؤخذ علي هذه الدراسات أنها لم تختبر أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية.

ولتضييق تلك الفجوة البحثية يسعى البحث الحالي لدراسة واختبار تأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٢ - مشكلة البحث

تعتبر المعلومات المحاسبية والتي أهمها (معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم الواحد) من أهم المعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة، خاصة إذا كانت ذات مقدرة تقييمية، تنعكس في، وتؤثر علي أسعار الأسهم، وتكون قادرة على تحديد قيمة الشركة (طلخان، ٢٠١٧، 2016; Samarasa & Athianosa, 2016; Asif et al., 2016; Widari et al., 2016; Hung, 2018; Sakovic & Ilic, 2018).

وقد أدت الفضائح المالية التي حدثت للعديد من الشركات في كثير من دول العالم، وتدهور أسعار الأسهم، وفقدان المستثمرين لاستثماراتهم، وتدمير الأسواق المالية، إلي فقد المستثمرون الثقة في المعلومات محاسبية. واتفق البعض (Moscarriello, 2012; Ryngaert & Thomas, 2012; Wang & Yuan, 2012; Umobong, 2017) علي أن من أهم الأسباب المباشرة لهذا الانهيار، هو قيام الشركات بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.

وقد تعارضت الدراسات (Umobong, 2017; Marchini et al., 2018; Bhuiyan & Roudaki, 2018; El-Helaly, 2018; Abdullatif et al., 2019; Abdullatif et al., 2019; PC et al., 2019) حول طبيعة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، ما بين فرضيتي المعاملة الفعالة، والسلوك الانتهازي.

الأمر الذي أثار القلق والاهتمام الكبير من جانب الهيئات التنظيمية، وواضعي المعايير، والأكاديميين، بشأن تلك المعاملات من أجل حماية المستثمرين، حيث يُمكن أن تشوه وتؤثر علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية للمستثمرين بشأن تقييم وتفسير التغيرات في أسعار وعوائد الأسهم (Wang & Yuan, 2012; Vazakidis et al., 2013; Nissim, 2013; Bona-Sánchez et al., 2017; Shan, 2019)

ويسعى البحث لدراسة واختبار أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم بالشركات في البيئة المصرية. لذلك يُمكن التعبير عن مشكلة البحث في كيفية الإجابة عن السؤال التالي نظرياً وعملياً في بيئة الممارسة المحاسبية المصرية؛ هل تؤثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية - وتحديداً

معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم - وأسعار أسهم الشركات المقيدة في البورصة المصرية؟

٣ - هدف البحث

يستهدف البحث دراسة واختبار أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠١٣-٢٠١٦.

٤ - أهمية ودوافع البحث

تتمثل الأهمية الأكاديمية للبحث من خلال تناوله لموضوع المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بالشركات، وتقييم أثر هذه المعاملات علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وذلك في محاولة لتضييق فجوة البحوث المحاسبية في هذا المجال. خاصة أنها قضية معقدة وغامضة وذات تناقضات، وتتطلب تسليط الضوء عليها، في ظل الاختلاف بين نتائج الدراسات المحاسبية السابقة ذات الصلة.

ويستمد البحث أهميته العملية من أنه يسعى لاختبار أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة، الأمر الذي يُمكن أن يكون له مردود إيجابي علي إدراك إدارات الشركات، ومستخدمي المعلومات المحاسبية، والهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية، لتأثير قيام الشركات بهذه المعاملات علي أسعار أسهمها وقرارات أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين.

ومن أهم دوافع البحث سعيه لاستخدام منهجية تساير البحوث الأجنبية ذات الصلة، بإجراء ثلاثة أنواع من التحليل؛ التحليل الأساسي، والتحليل الإضافي، وتحليل الحساسية، وبذلك يحاول هذا البحث تضييق الفجوة بين الدراسات الأكاديمية التي تمت في دول متقدمة، والدراسات التي تمت في جمهورية مصر العربية في هذا المجال.

٥ - حدود البحث

يقتصر هذا البحث علي دراسة وتحليل واختبار العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، ومدى تأثر هذه العلاقة بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بصفة خاصة، وذلك بالتطبيق علي عينة من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. وبذلك يخرج عن نطاق هذا البحث تأثير المتغيرات علي مستوى الدولة، والعوامل الاقتصادية الكلية والجزئية، وخصائص

الشركة علي العلاقة محل الدراسة. كما يخرج عن نطاق البحث الشركات غير المقيدة بالبورصة المصرية والمؤسسات المالية. كما تقتصر فترة الدراسة في هذا البحث علي السنوات من ٢٠١٣ وحتى سنة ٢٠١٦.

٦- خطة البحث

لمعالجة مشكلة البحث وتحقيق الهدف منه وفي إطار حدوده سوف يُستكمل البحث علي النحو التالي:

٦-١ تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وأثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عليها واشتقاق فروض البحث.

٦-١-١ تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الأول للبحث.

٦-١-٢ تحليل أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثاني للبحث.

٦-٢ منهجية البحث.

٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة.

٦-١ تحليل الدراسات السابقة ذات الصلة بالعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وأثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عليها واشتقاق

فروض البحث

اتجه عدد كبير من الدراسات (Nissim, 2011; Pushpa & Sumangala, 2012; Samarasa & Athianosa, 2016; Sakovic & Ilic, 2018; Kwon2018) لأهمية، وتأثير المعلومات المحاسبية- وتحديدًا معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم - علي أسعار الأسهم، وذلك بهدف معرفة ما إذا كانت الأرقام المحاسبية المفصح عنها توفر معلومات لها مقدرة تقييمية Value Relevance، وملاتمة لأصحاب المصالح وخصوصاً المستثمرين تمكنهم من تفسير التغيرات في أسعار الأسهم. كما اختبر عدد من الدراسات (Nekhili & Cherif, 2011; Vazakidis et al., 2013; Hosseinyan et al., 2015; Bhuiyan & Roudaki, 2018; Samarasa & Athianosa, 2016; Maigoshi et al., 2018) تأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار

الأسهم. وسوف يتناول الباحث بالتحليل مجموعتي الدراسات ومن ثم اشتقاق فروض البحث علي النحو التالي:

٦-١-١ تحليل العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الأول للبحث

اهتمت العديد من الدراسات باختبار مدى تأثير المعلومات المحاسبية، وخاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية وربحية السهم، على أسعار الأسهم. ومدى استفادة أصحاب المصالح منها وخاصةً المستثمرين. وجاءت نتائج الدراسات متسقة فيما بينها.

وبداية يري (Hung, 2018) أن أحد أهم الأشياء التي يجب التعرف عليها من جانب أصحاب المصالح، وخاصةً المستثمر هو محاولة تحديد والتنبؤ بسعر السهم في المستقبل، حيث يمثل أهم متغيرات التقييم، ولذلك يبحثون عن المعلومات التي يمكن أن تؤثر علي أسعار الأسهم، وتساعدهم علي التنبؤ بها، كما يري أن المعلومات المحاسبية، والتي أهمها ربحية السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية تُعد الأكثر إفادة واستخدامًا لقرارات الاستثمار، لما لها من تأثيرات كبيرة على أسعار الأسهم.

كما يؤكد كل من (Sharma et al., 2012; Wang et al., 2013; Jagongo & Mutswenje, 2014) أن المستثمرين يعتمدون علي المعلومات المحاسبية حيث ينظرون لأداء وحركة الأسهم قبل أن يقرروا الاستثمار، من أجل التنبؤ بأفضل عائد علي استثماراتهم، ومن هنا تظهر أهمية وقيمة وقدرة المعلومات المحاسبية التفسيرية، وخاصة ربحية السهم، في شرح التغيرات في سعر السهم.

وقد خلص (Agostino et al., 2011) إلى أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم، تؤثران على أسعار الأسهم بشكل كبير، وأن المعلومات المحاسبية لها علاقة كبيرة مع سعر السهم وأكثر ملاءمة لصنع القرارات الرشيدة للمستثمرين.

كما اتفق (Sharma et al., 2012; Kargin, 2013; Nasution & Mita, 2017; Sakovic & Ilic, 2018) علي أن المعلومات المحاسبية التي توصلها التقارير المالية يُمكن أن تتصف بالملاءمة إذا أثرت في سعر السوق، وكانت لديها القدرة علي تحديد وتلخيص والانعكاس في أسعار الأسهم وقيمة الشركة، وتساعد علي التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، ويتم استخدامها في اتخاذ قرارات الاستثمار الرشيدة.

وفي ذات الاتجاه تساعل البعض (طلخان، ٢٠١٧، Nissim, 2011; Pushpa & Sumangala, 2012; Samarasa & Athianosa, 2016; Sakovic & Ilic, 2018) عن علاقة ومدى ارتباط المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم، وهل التغييرات في سعر السهم ترتبط بالتغيرات في المعلومات المحاسبية. وتوصلوا إلي أن المعلومات المحاسبية تظهر أهميتها، في صلتها، واتصالها، وانعكاسها في أسعار الأسهم، وقيمة الشركة، وإذا كانت هذه الصلة غير متوافرة، فإنها لا تفي بأحد أهدافها الأساسية. ويوجه عام فإن المتغيرات المحاسبية، مثل العائد على السهم والقيمة الدفترية لحقوق الملكية، تؤثران بشكل كبير على سعر السهم، وبالتالي القيمة السوقية للشركة، كما أنها مهمة للتنبؤ بأسعار الأسهم في المستقبل.

كما أوضح (Pushpa & Sumangala, 2012; Glezakos et al., 2012) أن تحديد وتقييم أسعار الأسهم هو الاهتمام الرئيسي الذي يشغل الأكاديميين والباحثين، وأن المعلومات المحاسبية، خاصة القيمة الدفترية وربحية السهم، تفسر التغيرات في قيم الأسهم. وقد أكد (Wang et al., 2013; Chandrapala et al., 2013) علي أن التغير في أسعار الأسهم يرجع للتغير في المعلومات المحاسبية، بمعنى وجود علاقة إيجابية بينهما. وأيضاً اتفق (Pervan & Bartulovic, 2014; Asif et al., 2016; Purswani & PS, 2017) علي أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، والربحية، لها مقدرة تقييمية ترتبط بأسعار السوق، ولها قوة توضيحية، وعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع سعر السهم. كما توصل (Liu et al., 2014) إلي أن الأرباح والقيم الدفترية، التي توفرها التقارير المالية، لها محتوى معلوماتي هام يؤثر على أسعار الأسهم.

وفي سياق آخر قارن (Kwon, 2018) بين أهمية المعلومات المحاسبية الخاصة بالقيمة الدفترية في الشركات الأمريكية، والصينية، ومدى ارتباطها بمؤشرات أسواق الأوراق المالية، وقد وجد أن القيمة الدفترية لحقوق الملكية تمثل العامل الأكثر، تأثيراً على أسعار الأسهم، وقيمة الشركة في الشركات الأمريكية. بينما في الشركات الصينية تكون معلومات الأرباح المحاسبية أكثر أهمية وارتباطاً بقيم السوق.

كما اتفق (Erasmus, 2010; Menaje, 2012) علي أن ربحية السهم تمثل مؤشراً يؤثر على أسعار الأسهم على المدى الطويل، وله قوة تفسيرية فيما يتعلق بالتغير في سلوك سعر السهم. وأخيراً يؤكد (Alfaraih & Alanezi, 2011; Menike & Prabath, 2014) علي أن معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم، مرتبطة بشكل فردي ومشارك، إيجابياً بسعر السهم، ومفيدة للغاية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

ومنهجياً، اتبعت هذه الدراسات مدخل الدراسة التطبيقية علي عينة من شركات فعلية عند تناولها للعلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. وقد طبقت الدراسات في بيئات مختلفة ومتنوعة حيث طبقت دراسات (Jagongo & Mutswenje, 2014; Liu et al., 2014; Kwon, 2018) في بيئات دول متقدمة مثل أمريكا والصين. بينما طبقت دراسات (Alfaraih ٢٠١٧, Alanezi, 2011; Pushpa & Sumangala, 2012; Glezakos et al., 2012; Chandrapala et al., 2013; Wang et al., 2013; Asif et al., 2016) في بيئات دول نامية مثل اليونان، والهند، وباكستان، كولومبيا، وإيران، ومصر. وعلي الرغم من اختلاف بيئات التطبيق إلا أنها اتفقت واتسقت في نتائجها.

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن تحديد والتنبؤ بسعر السهم يُعد من أهم الأمور التي تهم أصحاب المصالح، خاصةً المستثمرين. كما يخلص الباحث إلي أن المعلومات المحاسبية تُعد أكثر ملاءمة لقرارات المستثمرين، حيث لديها القدرة علي تحديد قيمة الشركة، وتنعكس في أسعار الأسهم، وتساعد علي التنبؤ بالتدفقات النقدية. وأيضاً يخلص الباحث إلي أن هناك اتفاقاً بين الدراسات علي أن أهم هذه المعلومات المحاسبية هي القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم لكونها أكثر أهمية وارتباطاً بأسعار السوق، ولها قوة تفسيرية للتغيرات في أسعار الأسهم. وأخيراً يخلص الباحث إلي أنه علي الرغم من اختلاف بيئات التطبيق بين هذه الدراسات إلا أنها توصلت لنفس النتيجة وهي أن المعلومات المحاسبية تؤثر علي أسعار أسهم.

وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث أن تؤثر المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الأول (H1) علي النحو التالي:

H1: تؤثر المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٦/١/٢- تحليل أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم واشتقاق الفرض الثاني للبحث

بشأن تعريف المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد عرفها معيار المحاسبة الدولي (ISA) رقم (٢٤) بأنها تحويل الموارد أو الخدمات أو الالتزامات بين الشركة معدة أو مقدمة التقرير، والطرف ذوي العلاقة، بصرف النظر عما إذا كان هناك مقابل لهذا التبادل. وقد أوضح المعيار أمثلة لتلك المعاملات، ومنها؛ شراء أو بيع السلع أو العقارات أو الأصول الأخرى، وتقديم أو تلقي خدمات، وعقود الإيجار، وغيرها (IASB, 2013). وقد عرف المعيار الطرف ذوي العلاقة إلى حد

كبير، ويتمثل في المساهمين المسيطرين، والمديرين وكل مجموعة أخرى يمكنها ممارسة قدر من التأثير على الشركة مثل؛ الشركات التابعة والمشاريع المشتركة، والأعضاء المقربين من عائلة الطرف ذوي العلاقة.

كما اتفق (Huang & Liu, 2010; PC et al., 2019) علي أنها معاملات بين شركة ومديريها أو أعضاء مجلس الإدارة أو المساهمين الرئيسيين أو أفراد العائلات المباشرة لأي من هذه المجموعات، أو الشركات التابعة لها. وأن هذه المعاملات من الممكن أن تكون في شكل الحصول على مدخلات الإنتاج، أو بيع أو شراء بضائع، أو توظيف العاملين، أو تأجير، أو شراء، أو بيع الأصول، أو اتفاقيات الترخيص والامتياز، أو نقل البحوث والتطوير، وغيرها.

وأيضاً يري (Ryngaert & Thomas, 2012) أنها نوع من المعاملات تتم بين الشركة، وإدارتها وأقاربهم، أو كبار المساهمين، أو الأطراف الأخرى التابعة لهؤلاء الأفراد.

كما عرفها (Ariff & Hashim, 2013) على أنها المعاملات التي تتم بين طرفين علي الأقل، الشركة، وطرف آخر، أحدهما له السيطرة على الآخر، يحدث من خلاله نقل للموارد أو الخدمات أو الالتزامات بين الأطراف ذوي العلاقة، التي يمكن أن تعتبر مرتبطة.

في حين عرفها (Srinivasan, 2013) بأنها علاقة بين طرفين تربطهما علاقة قبل المعاملة، والتي تكون معاملة تجارية أو عقود أو اتفاقيات. وهذه الأطراف هي الشركة القابضة وشركاتها التابعة أو الشقيقة والمساهمين الرئيسيين بها وإدارة الشركة أو عائلتهم. كما يشير (Kohlbeck & Mayhew, 2017) إلي أنها نوع من المعاملة الذاتية، Self-dealing، وأن الإدارة مستعدة لذلك التعامل لتحقيق مكاسب شخصية.

ويري الباحث أنه يمكن تعريف المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي أنها المعاملات التي تتم بين الشركة وأطراف تربطها بها علاقة قبل المعاملة، مثل مديريها أو أعضاء مجلس الإدارة أو المساهمين الرئيسيين، أو الشركات التابعة لها والشقيقة، أو أحد أفراد العائلات المباشرة لأي من هذه المجموعات.

وفيما يتعلق بطبيعة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد تقاوم الجدل في تفسير الأساس المنطقي لطبيعة هذه المعاملات، فتري بعض الدراسات (Jian & Wong, 2010; Chen et al., 2011; Pizzo, 2013; Pozzoli & Venuti, 2014; Bava & di Trana, 2016; Marchini et al., 2018; Bhuiyan & Roudaki, 2018; El-Helaly, 2018; Abdullatif et al., 2019; PC et al., 2019) أن هناك وجهتي نظر تتعلق بالمعاملات مع الأطراف ذوي

العلاقة، حيث تشير **وجهه النظر الأولي** إلي منظورها الإيجابي، من خلال تقليل تكلفة المعاملة، وتسهيل انتقال السلع والخدمات بين الأطراف، وزيادة الكفاءة، من خلال إنشاء سوق داخل مجموعة الشركات، بما يساعد على تحسين أداء الشركة وهو ما يعرف بفرضية "المعاملة الفعالة".

أما وجه النظر الثانية فتتعلق بمنظورها السلبي، والمتمثل في إساءة استغلال موارد الشركة، من خلال ممارسة السلوك الانتهازي، من جانب المديرين والمساهمين المسيطرين، عن طريق مصادرة ثروات مساهمي الأقلية، بما يؤثر سلباً على أداء الشركة، وهو ما يعرف بفرضية أو نفق "تضارب في المصالح"

في حين يرى البعض (Utama & Utama, 2014b; Bhuiyan & Roudaki, 2018) أنه لا يمكن في الواقع تصنيف المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، على أنها معاملات تخدم أغراضاً احتيالية، أو خادعة، أو أنها تلبي احتياجات اقتصادية. ولكن يعتمد ذلك على الدوافع من ورائها، هل الدافع هو المصادرة، والاستغلال، أم تحقيق الكفاءة ؟

وفيما يتعلق بالإصدارات المهنية المحاسبية عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) المعيار الدولي (ISA) رقم (٢٤) بهدف ضمان الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، والتي من المحتمل أن تؤثر علي القوائم المالية للشركة. وقد تطلب هذا المعيار ضرورة الإفصاح عن العلاقات ما بين الشركة القابضة والتابعة، حتي في حالة عدم وجود معاملات بينهما. كما تطلب المعيار ضرورة الإفصاح عن طبيعة علاقة الأطراف ذوي العلاقة والتزامات والأرصدة غير المسددة، والمخاطر، والتي من المحتمل أن تؤثر علي القوائم المالية، وبالتالي علي تقييمات مستخدميها. وأيضاً تطلب المعيار الإفصاح عن تعويضات موظفي الإدارة، ومنافع العاملين قصيرة الأجل، ومنافع ما بعد انتهاء الخدمة، والمنافع طويلة الأجل، والمدفوعات علي أساس الأسهم، ومنافع التقاعد بشكل إجمالي. وقد تطلب المعيار أيضاً الإفصاح عن خصائص وشروط وأحكام المعاملات التجارية، وتحليل طرق تحديد القيمة المالية للمعاملة وتقييم مدى ملاءمتها، وما إذا كانت تمت وفقاً لنفس الشروط مع الأطراف الأخرى العادية، وذلك اذا أمكن التحقق من هذه الشروط.

أما فيما يتعلق بالإصدارات الأمريكية بشأن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد تناول مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB, 2013) في القسم رقم (٨٥٠) متطلبات الإفصاح بشأن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. ولم يختلف المعيار الأمريكي عن المعيار الدولي (ISA) رقم (٢٤) كثيراً، إلا فيما يتعلق بالإفصاح عن الحسابات المدينة للمديرين أو الموظفين أو الشركات

الشقيقة حيث أكد المعيار الأمريكي علي ضرورة أن تظهر في شكل منفصل وليس ضمن البند العام. وبصورة عامة كانت هناك مساحة كبيرة من الاتفاق بينهما.

وكذلك تطلبت لجنة تداول الأوراق المالية الأمريكية (SEC) عام ٢٠٠٦ من الشركات ضرورة الإفصاح عن قيمة وطبيعة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة في القوائم المالية، وكذلك عندما يكون هناك منفعة جوهرية للطرف ذوي العلاقة (المديرين الحاليين والمحتملين، وحاملي الأسهم الذين لديهم ٥% أو أكثر من حق التصويت)، وكذلك الإفصاح عن مكافآت المديرين (El-Helaly, 2018).

أما فيما يتعلق بقانون Sarbanes-Oxley فقد حظرت تقديم ائتمان وقروض شخصية لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين (Kohlbeck & Mayhew, 2010). وفيما يتعلق بالوضع في مصر، فقد اختص معيار المحاسبة المصري رقم (١٥) بالإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، ويمثل هذا المعيار ترجمة للمعيار الدولي رقم (٢٤). كما أشارت قواعد القيد والشطب ببورصة الأوراق المالية المصرية، إلي تعريف الأطراف ذوي العلاقة، وأكدت علي ضرورة الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة والذين تربطهم علاقة مباشرة أو غير مباشرة مع الشركة. وقد اعتبرت أن المعاملات التجارية مع الأطراف ذوي العلاقة من الأحداث الجوهرية التي يجب الإفصاح عنها. كما تناولت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تعريف الأطراف ذوي العلاقة، وضرورة الإفصاح عن حجم معاملتهم مع الشركة. كما تطلب قانون الضرائب المصري رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ ضرورة الإفصاح عن الاستثمارات في الشركات الشقيقة، ومنافع الموظفين، والقيمة الذي تمت بها المعاملة. وكذلك أشار دليل قواعد حوكمة الشركات عام ٢٠١١ علي ضرورة الإفصاح عن هياكل ملكية الشركات الشقيقة والتابعة.

وفي الصين استجابت وزارة المالية الصينية، ولجنة تداول الأوراق المالية الصينية The Chinese Securities Regulatory Committee (CSRC) لمخاوف المستثمرين بشأن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة، حيث تستخدم بعض الشركات المدرجة في البورصة تلك المعاملات بشكل غير عادل لإدارة الأرباح. وقد أصدرت وزارة المالية الصينية معيار عام ١٩٩٧ بشأن الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، والمسمى بالإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة "RPT Disclosure Standard". كما أصدرت وزارة المالية في عام ٢٠٠١ لائحة حول الوضع المحاسبي للمعاملات مع الأطراف ذات العلاقة؛ المتعلقة بمبيعات الأصول والسلع والمعاملات الأخرى بين الأطراف ذوي العلاقة، ووضعت اللائحة قيودًا، بشأن قيمة المعاملات، وما إذا كانت تختلف عن قيمتها العادلة (Ge et al, 2010).

وفيما يتعلق بالإصدارات الأخرى، فقد اتفق كل من معيار المحاسبة الهندي^(١) (AS) رقم (١٨)، ومعيار المحاسبة الاسترالي^(٢) (AASB, 2013) رقم (١٢٤)، ومعيار المحاسبة البريطاني (FRS)^(٣) رقم (٨)، في مجملهم مع المعيار الدولي (ISA) رقم (٢٤) فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح عن المعاملات الأطراف ذوي العلاقة، وأن كانت تختلف في بعض البنود.

ويخلص الباحث من تحليل الإصدارات المحاسبية السابقة إلي أن المعيار الدولي يُعد بمثابة المظلة الشاملة التي ركزت علي متطلبات الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، والتي تتعلق بالطرف ذوي العلاقة وطبيعة وقيمة وشروط تلك المعاملات، ومكافآت مجلس الإدارة. بينما لم يتناول المعيار قياس المعاملات. أما الإصدارات الأمريكية فقد اتفقت مع المعيار الدولي بوجه عام فيما عدا مكافآت مجلس الإدارة. وكذلك الإصدارات المصرية التي تمثل ترجمة للمعيار الدولي. وأيضاً الإصدارات الأخرى الصينية، والهندية، والبريطانية، والاسترالية، تتوافق الي حد كبير مع المعيار الدولي. بينما لم تتطرق كافة الإصدارات لمسألة قياس تلك المعاملات، حيث اكتفت بمدي اتمامها بنفس شروط المعاملات مع الأطراف العادية غير ذوي علاقة.

وبوجه عام يري الباحث أن العديد من الدول قد أدركت التأثير السلبي المحتمل للمعاملات الأطراف ذوي العلاقة على أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين، فقامت بإصدار معايير ولوائح جديدة تتعلق بالإفصاح عنها لحماية المستثمرين بشكل أفضل.

وفيما يتعلق بتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية لأغراض قياس القيمة، بداية يري (Kohlbeck & Mayhew, 2017) أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، تُمثل علامة أو مؤشراً يعطي انذاراً بانخفاض جودة التقارير المالية.

ويوضح (Wang & Yuan 2012) أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لها تأثير سلبي على فائدة المعلومات المحاسبية المستخدمة من قبل أصحاب المصالح وخاصةً المستثمرين، والمحللين الماليين، حيث تقلل من التمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية، وقابليتها للتحقق، كما تقلل من المعلوماتية، للمستثمرين، وتقلل من جودة توقعات الأرباح من قبل المحللين الماليين.

كما اتفق (Samarasa & Athianosa, 2016; Maigoshi et al., 2018) علي انخفاض المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية المفصح عنها، في الشركات التي لديها معاملات مع أطراف

(1) Accounting Standard (AS) 18 – Related Party Disclosures

(2) AASB 124 – Related Party Disclosures

(3) Financial Reporting Standard (FRS) 8 – Related Party Disclosures

ذوي علاقة، حيث يوجد انخفاض كبير في المقدرة التقييمية لمعلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وأرباح الأسهم، لدي الشركات التي تباع أو تشتري سلعاً أو أصولاً إلى أطراف ذوي علاقة، وذلك بالمقارنة بالشركات التي ليس لديها مثل هذه المعاملات. وخاصةً قبل تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS.

في حين يرى (Nasution & Mita, 2017) أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، لا تقلل من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية إذا كانت بغرض دعم الأعمال، وتلبية الاحتياجات الاقتصادية، وأن المستثمرين ينظرون إلى تلك المعاملات على أنها فعالة بالنسبة للشركة، وكما كانت الشركات أكبر حجماً وأكثر تنوعاً تضطر للقيام بمثل هذه المعاملات، كما أنها تُمثل ممارسات شائعة الحدوث.

أما فيما يتعلق بتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي أسعار الأسهم، فيوضح (Djankov et al., 2008) أن أسواق الأوراق المالية تتطلب إفصاح الشركات عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لوجود ارتباط مباشر بينها وبين أسعار الأسهم.

وقد اتفق (Cheung et al., 2006; Kohlbeck & Mayhew, 2010) علي أن قيم سوق الأوراق المالية للشركات التي لديها معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تتأثر بهذه المعاملات، حيث تواصل أسعار أسهم الشركات التي تقوم بالمعاملات مع أطراف ذوي علاقة، انخفاضها بشكل ملحوظ وتقلص عائداتها اللاحقة لمدة تصل إلى اثني عشر شهراً بعد الإفصاح عنها، مقارنة بالشركات التي لا تقوم بها، مما يشير إلى أن المستثمرين يعاقبون الشركات التي لديها معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لفترة طويلة بعد إعلان الإفصاح عن تلك المعاملات.

كما بحثت بعض الدراسات (Cheung et al., 2006; Cheung et al., 2009; Utama & Utama, 2009; Kohlbeck & Mayhew, 2010; Lei & Song, 2011) في مدى تأثير أسعار أسهم الشركات بالمعلومات عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، وقد وجدت أن ردود أفعال أسعار الأسهم كانت سلبية تجاه تلك المعلومات، مما يعني أن معظم المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة يتم تنفيذها لأسباب انتهازية مسيئة.

وفي ذات الاتجاه اتفق البعض (Jian & Wong, 2010; Ge et al., 2010; Ryngaert & Thomas, 2012; Vazakidis et al., 2013) علي أن هناك تأثيراً سلبياً وانخفاضاً كبيراً في قيمة أسعار الأسهم للشركات وعوائدها تجاه إفصاحها عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. خاصةً لدي الشركات التي لديها ميل أقوى لاستخدامها من أجل التأثير على الأرباح.

وقد أعرب (AICPA, 2001) عن قلقه من صعوبة تتبع، وتحديد طبيعة، والغرض من المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. ويتفق مع ذلك (Lin et al., 2010) ويؤكد أنه علي الرغم من صعوبة تتبع وتحديد وتصنيف المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي أنها تخدم أغراضاً احتيالية، أو أنها تلبي احتياجات اقتصادية، لكنها في الواقع ترتبط بعلاقة سلبية مع أداء الأسهم.

بينما تري دراسات أخرى عكس ما سبق، حيث يري (Hwang et al., 2010; Utama et al., 2010) أنه لا يوجد أي رد فعل مختلف بين أسعار أسهم الشركات التي لديها المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، عن غيرها من الشركات. وأيضاً توصل (Widari et al., 2016) إلي أن سوق الأوراق المالية لا يتفاعل مع المحتوي المعلوماتي للإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة، ولا تؤثر علي السهم، ولا يستخدم المستثمرون هذه المعلومات، في اتخاذ القرارات.

في حين يري (Ge et al., 2010; Nasution & Mita, 2017) أنه إذا كانت الشركات تقوم بالمعاملات مع أطراف ذوي علاقة بغرض إدارة الأرباح، فإن المستثمرين يقومون باتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة، وبالتالي سيتأثر سعر السهم بشكل سلبي. بينما إذا كانت تقوم بها، من أجل دعم أعمالها، سيكون غير ذلك. بينما يري (Kohlbeck & Mayhew, 2010) أنه من الممكن أن يحمي سعر السوق المستثمرين من خطر تلك المعاملات.

وفيما يتعلق بتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي قيمة الشركة، يوضح (Lo & Wong, 2016) أن المستثمرين يستنتجون قيمة الشركة من المعلومات المحاسبية، ويمكن أن يوفر الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة معلومات تفيد المستثمرين فيما يتعلق بالتنبؤ بأداء وقيمة الشركة.

وقد اتفقت العديد من الدراسات (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Nekhili & Cherif, 2011; Vazakidis et al., 2013; Hosseinyan et al., 2015; Bhuiyan & Roudaki, 2018) علي أنه يوجد ارتباط بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وانخفاض قيمة الشركة. فتقييم الشركات التي لديها تعاملات مع أطراف ذوي علاقة، يختلف عن تقييم الشركات التي ليس لديها مثل هذه المعاملات. ويضيف (Pozzoli & Venuti, 2014) أنه عادةً ما تعتبر الهيئات التنظيمية، وأصحاب المصالح، وخاصة المستثمرين، أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تعتبر بمثابة خطر محتمل يمكن أن يضر ويؤثر سلباً علي قيمة الشركة، وكفاءة وشفافية السوق.

وفي ذات الاتجاه اتفق (Kang et al, 2014; Bona-Sánchez et al., 2017) علي أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تؤثر بشكل غير جيد علي قيمة الشركة، خاصةً عندما

تكون مدفوعة بانتهازية، وتستخدم كأداة لإدارة أرباحها من أجل ولتحويل موارد الشركة للمصلحة الخاصة، وبالتالي يوجد اهتماماً بحماية المستثمرين.

وعلي العكس مما سبق يري (Wong et al., 2015) أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة ترتبط بتحسين قيمة الشركة، ولكن يختفي هذا التحسين في القيمة مع وجود الدوافع الانتهازية.

في حين يري (Ge et al., 2010; Ariff & Hashim, 2013) أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لا ترتبط بالتقييمات أو العوائد.

بينما يري (Ge et al., 2010; Utama & Utama, 2014a; Bhuiyan & Roudaki, 2018) أنه لا يمكن وصف المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة على أنها تؤثر إيجابياً أم سلبياً على قيمة الشركة، ولكن يعتمد ذلك الدوافع منها، فقد تكون بغرض تعزيز وتحسين الكفاءة، فإنها تزيد من قيمة الشركة. وفي المقابل، قد تؤدي لأثار ضارة بالمساهمين وتصادر الثروة، فبذلك تؤثر سلباً علي قيمة الشركة.

ومنهجياً، يغلب علي كثير من هذه الدراسات مثل (Wang & Yuan, 2012; Ryngaert & Thomas, 2012; Vazakidis et al., 2013; Widari et al., 2016; Bona-Sánchez et al., 2017; Nasution & Mita, 2017; Maigoshi et al., 2018) التطبيقي علي عينة من شركات مقيدة. بينما انتهجت دراسة (Pizzo, 2013) المدخل الاستقصائي التحليلي، عند تناولها لتأثير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم. أما من حيث البيئات التي طبقت فيها الدراسات، فقد تنوعت ما بين بيئات دول متقدمة وأوروبية، منها دراسات (Kohlbeck & Mayhew, 2010; Wang & Yuan, 2012; Ryngaert & Thomas, 2012; Vazakidis et al., 2013; Pizzo, 2013; Bona-Sánchez et al., 2017) طبقت في أمريكا والصين وإيطاليا وإسبانيا واليونان. في حين طبقت دراسات مثل (Utama et al., 2010; Ge et al., 2010; Widari et al., 2016; Nasution & Mita, 2017; Maigoshi et al., 2018) في بيئات دول نامية وناشئة مثل؛ ماليزيا وإندونيسيا والفلبين. وقد اختلفت الدراسات في نتائجها.

ويخلص الباحث مما سبق إلي أن الدراسات قد اختلفت فيما بينها حول تأثير، المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية، وأسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة، فبعضها يري أن تلك المعاملات تؤثر سلباً وتقلل من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية خاصة معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، ورحية الأسهم. في حين تري دراسات أخرى عكس ذلك،

وأن هذه المعاملات تدعم أعمال الشركات. كما يخلص الباحث إلي اتفاق عدد كثير من الدراسات علي تأثر أسعار أسهم وعلي قيمة الشركات، التي تقوم بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، بشكل ضار وسلب، مقارنة بغيرها من الشركات، وأن التباين في أسعار الأسهم يرتبط بتلك المعاملات. فيما تري دراسات أخرى عكس ما سبق حيث لا يوجد أي رد فعل لأسعار أسهم الشركات التي لديها المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، عن غيرها من الشركات. وأن تأثر أسعار الأسهم وقيمة الشركة، بتلك المعاملات يتوقف علي طبيعتها والغرض منها ما إذا كانت بغرض انتهازي، أم لدعم أعمال الشركة. ولكن توجد صعوبة في تحديد الغرض من ورائها. كما يخلص الباحث إلي اختلاف البيئات التي أجريت فيها الدراسات، ولكن غلب عليها الطابع التطبيقي.

ويري الباحث أن اختلاف نتائج الدراسات السابقة فيما بينها حول وجود تأثير للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وقيمة الشركة، أو عدم وجود علاقة، إنما يرجع إلي اختلاف البيئات التنظيمية والقانونية والقواعد الحوكمية المطبقة، ومدى توفير حماية للمستثمرين وأصحاب المصالح، في الدول المختلفة، من الآثار الضارة لهذا النوع من المعاملات. ويتفق الباحث مع المدخل الشرطي للتأثير، حيث إذا كانت تلك المعاملات مدفوعة بالانتهازية ومصادرة أموال الأقلية، فإنها تؤثر سلباً علي علاقة المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم وقيمة الشركة، بينما إذا كانت دوافعها هو دعم أعمال الشركة وتحسن كفاءتها فإنها تكون غير ذلك.

وبناء علي ما سبق يتوقع الباحث أن يختلف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه. ولذا يمكن اشتقاق الفرض الثاني (H2) علي النحو التالي:

H2: يختلف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه.

٦-٢ منهجية البحث

يتناول الباحث في هذه الجزئية من البحث، عرض منهجية البحث تمهيداً لاختبار فروضه. حيث سيعرض الباحث لكل من؛ أهداف الدراسة، ومجتمع وعينة الدراسة، ونموذج البحث، وتوصيف وقياس متغيرات الدراسة، وأدوات وإجراءات الدراسة، والنماذج الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، وأخيراً نتائج اختبار فروض البحث، وذلك علي النحو التالي:

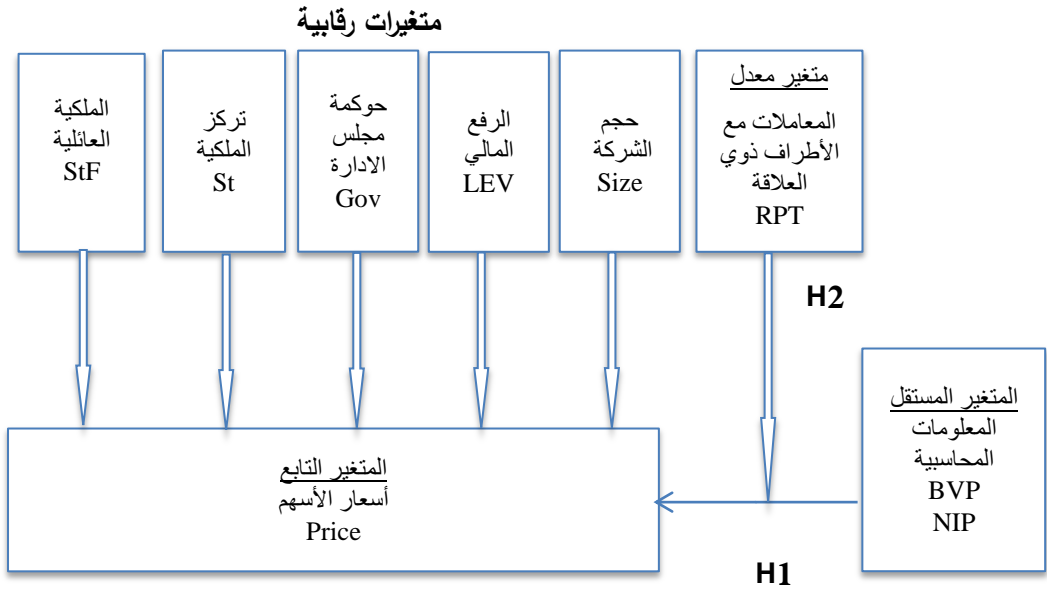
٦-٢-١ أهداف الدراسة التطبيقية

تستهدف الدراسة التطبيقية، اختبار، فروض البحث، لتحديد ما إذا كانت المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة تؤثر علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قياساً علي (Ge et al., 2010; Samarasa & Athianos, 2016).

٦-٢-٢ مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المساهمة غير المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية، للفترة من ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٦، وذلك قياساً علي دراسة كل من (Ge et al., 2010; Bona-Sánchez et al., 2017) وتم اختيار عينة تحكمية من هذه الشركات^(١).

٦-٢-٣ نموذج البحث



نموذج البحث: من إعداد الباحث

شكل (١) نموذج البحث

^(١) عند اختيار الشركات الممثلة لعينة الدراسة تم مراعاة؛ أن تكون قوائمها المالية وإيضاحاتها المتممة لها متوفرة خلال سنوات الدراسة، وأن تقوم بنشر قوائمها المالية بالعملة المصرية. وقد تم استبعاد مشاهدات الشركات التي لم تتوفر قوائمها المالية، أو أسعار أسهمها. وقد بلغ عدد شركات العينة محل الدراسة عدد (٧٠) بأجمالي حجم (٢٨٠) مشاهدة (ملحق رقم (١)).

٦-٢-٤ توصيف وقياس متغيرات الدراسة

يوضح الجدول التالي متغيرات الدراسة ورموزها في نموذج الانحدار وطريقة قياس كل منها واتجاهها المتوقع.

العلاقة المتوقعة	التوصيف وطريقة القياس	نوعه	الرمز	المتغير
+	وتعني القيمة الدفترية للسهم العادي للشركة في نهاية السنة. وتم قياسها من خلال ناتج قسمة (إجمالي حقوق المساهمين - القيمة الدفترية للأسهم الممتازة) ÷ عدد الأسهم العادية، وذلك قياساً علي (Nasution & Mita, 2017; Purswani & PS, 2017; Maigoshi et al., 2018).	مستقل	BVP	١- المعلومات المحاسبية: ١/أ- القيمة الدفترية للسهم العادي.
+	ويعني نصيب السهم من صافي الدخل السنوي للشركة. ويتم قياسه من خلال ناتج قسمة صافي الدخل بعد الضريبة علي عدد الأسهم العادية، وذلك قياساً علي (Vazakidis et al., 2013; Nasution & Mita, 2017; Maigoshi et al., 2018).	مستقل	NIP	١/ب- ربحية السهم العادي.
+ أو -	وتعني المعاملات التي تتم بين الشركة وأطراف تربطها بهم علاقة، مثل أعضاء مجلس الإدارة وكبار المساهمين والشركات الشقيقة والتابعة (Nekhili & Cherif, 2011). وتم قياسها ^(١) من خلال قسمة إجمالي قيمة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة المفصح عنها، علي إجمالي أصول الشركة، وذلك قياساً علي (Cheung et al., 2009; PC et al., 2019; Juliarto et al., 2013; Widari et al., 2016).	معدل	RPT	٢- المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة

(١) تعددت طرق قياس المعاملات مع الأطراف ذو العلاقة، حيث يمكن قياسها من خلال عدة طرق منها؛ عدد المعاملات التي تمت مع الأطراف ذوي العلاقة، أو إجمالي القيمة المطلقة للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة المفصح عنها (Gordon & Henry, 2005; Chen et al., 11). أو اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة (Nekhili & Cherif, 2011). أو قسمة إجمالي قيمة المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة المفصح عنها علي إجمالي أصول الشركة (Cheung et al., 2009; PC et al., 2019; Juliarto et al., 2013; Widari et al., 2016). أو من خلال إعطاء القيمة (1) في حالة وجود معاملات مع أطراف ذوي علاقة مفصح عنها في التقرير المالي، والقيمة (0) خلاف ذلك (Kohlbeck & Mayhew, 2010). أو من خلال إعطاء القيمة (1) في حالة الشركة التي لديها مجموع المعاملات مع أطراف ذوي علاقة مفصح عنها في التقرير المالي يبلغ أكبر من (1%) من إجمالي الأصول، ويأخذ القيمة (0) في حالة الشركة التي لديها مجموع المعاملات مع أطراف ذوي العلاقة يبلغ أقل من (1%) من إجمالي الأصول (Munir et al., 2013).

			Price	٣- سعر السهم	ويشير إلي السعر السوقي لسهم الشركة، وتم قياسه لأغراض التحليل الأساسي بسعر الإقفال للسهم في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات، أو أول جلسة تداول بعد تاريخ تقرير مراقب الحسابات، وذلك قياساً علي (Ge et al., 2010; Vazakidis et al., 2013; Nasution & Mita, 2017). ولأغراض تحليل الحاسبية تم قياسه بسعر السهم بعد ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية، وذلك قياساً علي (Ge et al., 2010; Maigoshi et al., 2018)	تابع
+ أو -			Size	٤- حجم الشركة	يشير إلي حجم عملياتها، وإجمالي حجم أصولها، وطاقاتها وإمكانياتها لتوليد إيرادات النشاط. وتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول، قياساً علي (Bona-Sánchez et al., 2017; Shan, 2019; PC et al., 2019)	رقابي
+ أو -			Lev	٥- درجة الرفع المالي	تشير إلي مدي اعتماد الشركة علي أموال الغير في تمويل أصولها و عملياتها ، وتعد مؤشراً للمخاطر التي قد تواجهها الشركة في حالة عدم الوفاء بالتزاماتها تجاه المقرضين. وتم قياسه بنسبة إجمالي الدين إلي إجمالي الأصول وذلك قياساً علي (Tsai et al., 2015 ; Sánchez et al.,2017; PC et al., 2019)	رقابي
+ أو -			Gov	٦- حوكمة مجلس الإدارة	ويقصد به درجة استقلالية مجلس الإدارة بصورة تمكنه من القيام بمسئوليته بأفضل صورة، كما أن ضعف استقلاله يجعل إبرام هذه المعاملات أكثر احتمالاً (Kohlbeck & Mayhew,2010; Nekhili & Cherif, 2011) . وتم قياسه بنسبة عدد المديرين المستقلين مقسوماً علي إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة. وذلك قياساً علي (Bona-Sánchez et al.,2017 ; Shan, 2019)	رقابي
+ أو -			st	٧- تركيز الملكية	ويشير إلي ملكية عدد صغير من المساهمين لعدد كبير من الأسهم، بصورة تمكنهم من السيطرة علي سياسة الشركة، وتم قياسه بتحديد نسبة امتلاك المساهمين ٥ % فأكثر من أسهم الشركة كنسبة تعبر عن تركيز الملكية ، ويعبر عنه كمتغير، وبأخذ القيمة (١) إذا كانت هناك تركيز للملكية، وبأخذ القيمة (صفر) إذا كانت غير ذلك (Juliarto et .al.,2013;Bona-Sánchez et al.,2017)	رقابي
+ أو -			StF	٨- الملكية العائلية	وتعني شركات مملوكة لمؤسسين من عائلة واحدة ويتم إدارتها بواسطةهم أو عائلاتهم وتقع تحت سيطرتهم، وبذلك يمكن أن تكون مؤشراً لوجود معاملات مع أطراف ذوي علاقة ، وتم قياسه كمتغير يأخذ القيمة (١) إذا كان حامل الأسهم المسيطر للشركة هو عائلة، والقيمة (٠) إذا كانت غير ذلك، قياساً علي (Juliarto et al.,2013)	رقابي

٦-٢-٥ أدوات وإجراءات الدراسة والنماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث:

تتعلق هذه الجزئية من البحث بأدوات وإجراءات الدراسة التطبيقية التي اتبعتها الباحثة، والاحصاءات الوصفية، وكذلك نموذج الانحدار المستخدم في اختبار فروض البحث، علي النحو التالي:

٦-٢-٥-١ أدوات وإجراءات الدراسة

تم إجراء الدراسة التطبيقية قياساً علي منهجية (Ge et al., 2010; Widari et al., 2016)، من خلال استخدام البيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة عن الفترة من سنة ٢٠١٣ وحتى ٢٠١٦^(١). وقام الباحث بإجراء تحليل للبيانات الفعلية الواردة بالقوائم المالية، والإيضاحات المتممة لها لشركات عينة الدراسة، وقام الباحث بقياس متغيرات الدراسة كما تم بيانه بجدول القياس السابق. وشملت إجراءات الدراسة عمل تحليل محتوى للتقارير المالية لشركات العينة عن فترة الدراسة واستخراج، وحساب، قيم المتغيرات علي اختلاف أنواعها. وأخيراً استخدام النسب والنماذج الملائمة لحساب بعض متغيرات الدراسة.

٦-٢-٥-٢ الاحصاءات الوصفية

يوضح جدول (٦-١) الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول (٦-١)

المتغير	Min	Max	Median	Mean	Std.Dev
BVP	0	1699	6.06	30.9	172.3
NIP	10.09	16.7	0.247	0.93	2.68
RPT	0	4.65	0.0049	0.091	0.095
Price	0.6	47.35	5.165	7.01	6.8
Size	7.37	10.58	8.87	8.85	0.73
Lev	-231.7	2.39	0.380	-2.37	23.44
Gov	0	.6	0.2	0.26	0.198
St	0	1	1	0.91	0.280
StF	0	1	0	0.43	0.49

(١) تم الحصول علي القوائم المالية لشركات العينة من خلال موقع مباشر لنشر المعلومات

يلاحظ علي الجدول السابق، رقم (٦-١) أن قيمة (BVP) تتراوح من (٠) إلي (١٦٩٩) بما يتمشى مع الانحراف المعياري الكبير (٣,١٧٢). كما أن قيمة (NIP) تتراوح من (-١٠,٠٩) إلي (١٦,٧) وكان الانحراف المعياري له (٢,٦٨). وأيضاً كانت قيمة (RPT) تتراوح من (٠) إلي (٤,٦٥) وكان الانحراف المعياري له (٠,٩٥). كما كانت قيمة (RPT) تتراوح من (٠) إلي (٤,٦٥) وكان الانحراف المعياري له (٠,٩٥).

في حين قيمة (Price) تتراوح من (٦,) إلي (٤٧,٣٥) وكان الانحراف المعياري له (٦,٨). وكانت قيمة (Lev) تتراوح من (-٢٣١,٧) إلي (٢,٣) وكان الانحراف المعياري له (٢,٣٩). بينما كانت الفروق بين أصغر قيمة وأكبر قيمة لباقي المتغيرات صغير، وهو ما يتمشى مع انحرافاتهم المعيارية الصغيرة كما هو موضح بالجدول السابق.

٦-٢-٥-٣ النماذج الإحصائية المستخدمة في اختبار فروض البحث (التحليل الأساسي)

تم الاعتماد علي نماذج الانحدار لاختبار فروض البحث، كما يلي:

(أ) - نموذج اختبار الفرض الأول (H1)

لاختبار أثر المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، تم الاعتماد علي نموذج الانحدار^(١) التالي قياساً علي (Alfaraih & Alanezi, 2011; Tareq et al., 2017)

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 NIP_{it} + e_{it} \quad (1)$$

حيث :

$Price_{it}$: سعر الإقبال لسهم الشركة i في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات في السنة t .

BVP_{it} : تشير للقيمة الدفترية للسهم العادي للشركة i في السنة t .

NIP_{it} : يشير لربحية السهم العادي للشركة i في السنة t .

β_0 : الجزء الثابت في معادلة الانحدار.

(١) اعتمد الباحث علي نموذج (Ohlson, 1995)، في قياس العلاقة محل الدراسة، نظراً لأنه يُعد من أهم النماذج، التي تربط بين السعر السوقي لسهم الشركة، والمعلومات المحاسبية. ووفقاً لهذا النموذج، تُمثل القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم من ضمن محددات أساسية لها دور في تحديد سعر السهم السوقي وقيمة الشركة (Alfaraih & Alanezi, 2011; Tareq et al., 2017).

β1: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما تفسره القيمة الدفترية للسهم من التغيرات في أسعار أسهم للشركة.

β2: معاملات الانحدار التي تحدد اتجاه العلاقة، وتقيس ما يفسره ربحية السهم العادي. من التغيرات في أسعار أسهم للشركة.

e_{it} : الخطأ العشوائي.

(ب) - نموذج اختبار الفرض الثاني (H2):

لاختبار ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، يختلف باختلاف وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه، يتم تعديل النموذج رقم (1) بإضافة متغير يرمز له بالرمز (RPT_{it}) يعبر عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة. كما يتطلب الأمر تقدير الأثر التفاعلي بين هذا المتغير والمعلومات المحاسبية، كمتغير مستقل، وذلك بضرب هذا المتغير في المتغيرات المستقلة بنموذج الانحدار (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) وذلك قياسا علي (Samarasa & Athianos, 2016; Ge et al., 2010) وبذلك أمكن صياغة النموذج علي النحو التالي:

$$Price_{it} = \beta_0 + \beta_1 BVP_{it} + \beta_2 NIP_{it} + \beta_3 RPT_{it} + \beta_4 BVP_{it} * RPT_{it} + \beta_5 NIP_{it} * RPT_{it} + e_{it} \quad (2)$$

حيث:

RPT_{it} : تشير للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة للشركة i في السنة t .

$(BVP_{it} * RPT_{it})$: تشير للأثر التفاعلي للقيمة الدفترية للسهم والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة للشركة، علي أسعار أسهم الشركات.

$(NIP_{it} * RPT_{it})$: تشير للأثر التفاعلي لربحية السهم والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة للشركة، علي أسعار أسهم الشركات.

β3: معامل انحدار متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، الذي يحدد اتجاه تأثير مستوي المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، علي العلاقة محل الدراسة.

(β4, β5): تشير الي مقدار التغير بالزيادة (موجبة) أو بالانخفاض (سالبة) في قدرة القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، علي تفسير التغيرات في أسعار الأسهم، في ظل اختلاف مستوي

المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.

وباقى المتغيرات كما سبق تعريفها.

واستخدام الباحث تحليل الانحدار الخطي المتعدد multiple Linear Regression لاختبار فروض البحث، ولتقدير معلمات نماذج الانحدار الخاصة بكل فرض. وكذلك تحليل التباين ANOVA لاختبار معنوية النموذج باستخدام F-Test (بشير، ٢٠٠٣). وتم اجراء تحليل الانحدار باستخدام برنامج SPSS الإصدار رقم (٢٢). وتم اختبار الفروض عند مستوي معنوية ٥%، ويتم رفض فرض العدم وبالتالي قبول الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج، والمتغيرات المستقلة، أقل من ٥%. بينما يتم قبول فرض العدم وبالتالي رفض الفرض البديل، إذا كانت القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج والمتغيرات المستقلة أكبر من أو تساوي ٥% (حسن وأحمد، ٢٠٠٠).

٦-٢-٦ تحليل النتائج واختبار فروض البحث في ظل التحليل الأساسي

تتناول هذه الفرعية من البحث اختبار فروض البحث كما يلي:

١-٦-٢-٦ نتيجة اختبار الفرض الأول (H1)

استهدف الفرض (H1) اختبار مدي وجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، علي مدار فترة الدراسة، وتم صياغة الفرض (H1) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا تؤثر المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (1)

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVP}_{it} + \beta_2 \text{NIP}_{it} + e_{it} \quad (1)$$

وتوضح الجداول رقم (٢-٦)، (٣-٦)، (٤-٦)، (٥-٦) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (١)، وتحليل الارتباط بين المتغيرات الخاصة باختبار العلاقة محل الفرض (H1)

جدول (٢-٦) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.302 ^a	.091	.084	6.57357

a. Predictors: (Constant), NIP, BVP

جدول (٦-٣) ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1215.089	2	607.544	14.060	.000 ^b
Residual	12142.538	281	43.212		
Total	13357.627	283			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), NIP, BVP

جدول (٦-٤) Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.201	.419		14.790	.000
1 BVP	.005	.002	.128	2.244	.026
NIP	.700	.146	.273	4.802	.000

a. Dependent Variable: Price

جدول (٦-٥)

Correlations

		Price	BVP	NIP
Price	Pearson Correlation	1	.128*	.273**
	Sig. (2-tailed)		.031	.000
	N	284	284	284
BVP	Pearson Correlation	.128*	1	.001
	Sig. (2-tailed)	.031		.983
	N	284	284	284
NIP	Pearson Correlation	.273**	.001	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.983	
	N	284	284	284

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

يتضح من الجدول رقم(٦-٢) أن المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (٠,٠٨٤)، حيث تفسر التغيرات في المتغير المستقل التغيرات في المتغير التابع، كما يتضح من الجدول رقم(٦-٣) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (٠,٠٠٠) عند مستوي المعنوية المقبول ٥% ، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. وأيضاً وفقاً للجدول رقم(٦-٤) يتضح أن المتغيرين المستقلين (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) كانا معنويين حيث القيمة الاحتمالية (Sig) لهما بلغت (٠,٠٢٦)، (٠,٠٠٠) علي التوالي ومعاملتي الانحدار لهما موجبين حيث بلغت (٠,٠٠٥)، (٠,٧) أيضاً. وأيضاً يظهر تحليل الارتباط جدول رقم(٦-٤) نفس النتيجة، حيث توجد علاقة معنوية بين المعلومات المحاسبية وسعر السهم، حيث كانت (القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم) معنويين، وبلغت القيمة الاحتمالية (Sig) لهما (٠,٠٣١)، (٠,٠٠٠) علي التوالي. وبالتالي يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل (H1) ، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما أن التأثير كان إيجابياً.

وتتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه بعض الدراسات (Asif et al., 2016; Purswani & PS, 2017; Samarasa & Athianosa, 2016; Sakovic & Ilic, 2018; Hung, 2018)؛ طلخان، ٢٠١٧

ويري الباحث أنه علي الرغم من اختلاف بيانات التطبيق بين الدراسات ومنها البيئة المصرية، إلا أن هناك اتفاقاً وإجماع علي أن المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وربحية السهم) مرتبطة بأسعار السوق، ولها قوة تفسيرية للتغير في أسعار الأسهم. وهذا بدوره يوضح الدور الذي تلعبه المعلومات المحاسبية في دعم قرارات المستثمرين في البيئة المصرية في اتخاذ القرارات الرشيدة المتعلقة بتحديد والتنبؤ بأسعار الأسهم.

٦-٢-٦-٢-٢-٢-٢-٢ نتيجة اختبار الفرض الثاني (H2)

لاختبار ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه. ، تم صياغة الفرض (H2) إحصائياً كفرض عدم H0 كما يلي:

H0: لا يختلف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية باختلاف وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (٢)

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVP}_{it} + \beta_2 \text{NIP}_{it} + \beta_3 \text{RPT}_{it} + \beta_4 \text{BVP}_{it} * \text{RPT}_{it} + \beta_5 \text{NIP}_{it} * \text{RPT}_{it} + e_{it} \quad (2)$$

وتوضح الجداول رقم (٦-٦)، (٦-٧)، (٦-٨)، (٦-٩) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٢)، وتحليل الارتباط بين المتغيرات الخاصة باختبار العلاقة محل الفرض (H2)

جدول (٦-٦) Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.322 ^a	.104	.088	6.56169

a. Predictors: (Constant), NIPRPT, BVP, RPT, NIP, BVPRPT

جدول (٦-٧) ANOVAa

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1388.111	5	277.622	6.448	.000 ^b
1 Residual	11969.516	278	43.056		
Total	13357.627	283			

a. Dependent Variable: Price

b. Predictors: (Constant), NIPRPT, BVP, RPT, NIP, BVPRPT

جدول (٦-٨) Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	6.100	.440		13.861	.000
BVP	.006	.002	.156	2.608	.010
NIP	.771	.176	.301	4.386	.000
1 RPT	2.004	1.234	.097	1.624	.105
BVPRPT	-.250	.187	-.114	-1.338	.182
NIPRPT	.226	.781	.026	.289	.773

a. Dependent Variable: Price

جدول (٦-٩) Correlations

Correlations

		Price	BVP	NIP	RPT	BVPRPT	NIPRPT
Price	Pearson Correlation	1	.128	.273**	.079	.084	.136
	Sig. (2-tailed)		.031	.000	.182	.158	.021
	N	284	284	284	284	284	284
BVP	Pearson Correlation	.128	1	.001	-.036-	.220**	.003
	Sig. (2-tailed)	.031		.983	.544	.000	.955
	N	284	284	284	284	284	284
NIP	Pearson Correlation	.273**	.001	1	.034	.399**	.549**
	Sig. (2-tailed)	.000	.983		.566	.000	.000
	N	284	284	284	284	284	284
RPT	Pearson Correlation	.079	-.036-	.034	1	.257**	.259**
	Sig. (2-tailed)	.182	.544	.566		.000	.000
	N	284	284	284	284	284	284
BVPRPT	Pearson Correlation	.084	.220**	.399**	.257**	1	.708**
	Sig. (2-tailed)	.158	.000	.000	.000		.000
	N	284	284	284	284	284	284
NIPRPT	Pearson Correlation	.136	.003	.549**	.259**	.708**	1
	Sig. (2-tailed)	.021	.955	.000	.000	.000	
	N	284	284	284	284	284	284

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

يتضح من الجدول رقم (٦-٤) أن المقدرة التفسيرية للنموذج قد بلغت (٠,٠٨٨)، كما يتضح من الجدول رقم (٦-٥) معنوية النموذج حيث القيمة الاحتمالية (Sig) له بلغت (٠,٠٠٠) عند مستوي المعنوية المقبول ٥%، وهو ما يشير إلي أن النموذج صالح لاختبار العلاقة محل الدراسة. كما تشير نتائج الجدول رقم (٦-٦) إلي أن متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ولكن غير معنوي علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية حيث كان معامل الانحدار له، موجباً ويساوي (٢,٠٠٤)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥% (٠,١٠٥). أما فيما يتعلق بالمتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري القيمة الدفترية للسهم، والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، فقد كان له تأثير سلبي غير معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، سالباً ويساوي (-٠,٢٥٠)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥% (٠,١٨٢).

ومن ثم لم يؤثر متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عندما يتفاعل مع متغير القيمة الدفترية للسهم علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

كما أن المتغير الخاص بالتفاعل بين متغيري ربحية السهم، والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، كان له تأثير إيجابي غير معنوي علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، حيث كان معامل انحدار هذا المتغير، موجباً ويساوي (٠,٢٢٦)، وكانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥% (٠,٧٧٣). ومن ثم لم يؤثر متغير

المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عندما يتفاعل مع متغير ربحية السهم علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

وأيضاً يُظهر تحليل الارتباط جدول رقم (٦-٧)، عدم معنوية متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥% (٠,١٨٢)، وأيضاً عدم معنويته عندما يتفاعل مع متغير القيمة الدفترية للسهم حيث كانت القيمة الاحتمالية القيمة الاحتمالية (Sig) تزيد عن ٥% (٠,١٥٨). بينما كان معنوياً عندما تتفاعل مع متغير ربحية السهم حيث كانت القيمة الاحتمالية (Sig) تقل عن ٥% (٠,٠٢١).

وبالتالي يتم قبول فرض العدم، ورفض الفرض البديل (H2)، القائل باختلاف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه.

وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه دراسات (Ariff & Hashim, 2013; Widari et al., 2016). بينما تختلف مع دراسات (Wang & Yuan, 2012; Samarasa & Athianosa, 2016; Maigoshi et al., 2018; Bhuiyan & Roudaki, 2018).

ويري الباحث أن عدم وجود تأثير للمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة محل الدراسة في الشركات المقيدة في البورصة المصرية، يتفق مع نتائج العديد من الدراسات، وقد يرجع ذلك للعديد من الأسباب منها؛ أن هذه المعاملات قد تكون غير مدفوعة بالانتهازية، أو لا تسعى لمصادرة أموال المستثمرين الأقلية، وإنما الدافع من ورائها هو دعم أعمال الشركة وتحسن كفاءتها. أو أن سوق الأوراق المالية لا يتفاعل مع المحتوي المعلوماتي للإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة، ولا يؤثر علي السهم، ولا يستخدم المستثمرون هذه المعلومات في اتخاذ القرارات، أو أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة لا ترتبط بالتقييمات أو العوائد. أو أن سعر السوق قد يحمي المستثمرين من أضرار تلك المعاملات إن وجدت.

كما يمكن إجراء مقارنة توضح نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة في ظل الأخذ في الاعتبار المعاملات ذوي العلاقة كمتغير معدل للعلاقة، وفي ظل تجاهله، كما هو موضح بالجدول رقم (٦-١٠).

جدول (٦-١٠)

النموذج	في ظل تجاهل متغير المعاملات ذوي العلاقة		في ظل الأخذ في الاعتبار متغير المعاملات ذوي العلاقة كمعدل للعلاقة	
	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	6.201	.000	6.100	.000
BVP	.005	.026	.006	.010
NIP	.700	.000	.771	.000
RPT	-	-	2.004	.105
BV* RPT	-	-	-.250	.182
NIP* RPT	-	-	.226	.773
F إحصائية	14.160		6.448	
Sig (F)	.000		.000	
R ²	.091		.104	
Adj R ²	.084		.088	

يتضح من الجدول السابق، أنه بعد إدخال المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة كمعدل للعلاقة محل الدراسة، أن النموذج ظل معنوياً، وأن قيمة معامل التحديد (Adj R2) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، زادت من (٠,٠٨٤) إلي (٠,٠٨٨). كما تشير النتائج إلي أن متغير القيمة الدفترية للسهم بشكل منفرد، له تأثير إيجابي ومعنوي علي أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وبعده. أما فيما يتعلق بمتغير ربحية السهم، بشكل منفرد، فكان له تأثير إيجابي ومعنوي علي أسعار الأسهم للشركات المقيدة بالبورصة المصرية قبل إدخال متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وبعده. بينما عندما تفاعل المتغير الخاص بالمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة مع متغيري القيمة الدفترية للسهم، والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، كان له تأثير سلبي غير معنوي، وإيجابي غير معنوي علي التوالي، علي العلاقة محل الدراسة. ومن ثم لم يؤثر متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة عندما يتفاعل مع متغيري القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

٦-٢-٧ التحليل الإضافي

يتم إعادة اختبار العلاقة محل الدراسة الخاصة بالفرض الثاني بالتحليل الأساسي، بعد إدخال متغيرات رقابية خاصة بكل من (حجم الشركة، والرفع المالي، وحوكمة مجلس الإدارة، وتركز الملكية، والملكية العائلية) حتي يتم إجراء مقارنة بين نتائج التحليلين الإضافي والأساسي وتحديد مدى الاختلاف بينهم، وذلك بغرض توفير المزيد من الوضوح علي العلاقات الرئيسية بالتحليل

الأساسي، والتحقق من قدرة التأثير علي قوة أو اتجاه العلاقة محل الدراسة - بعد إدخال المتغيرات الرقابية وذلك قياساً علي (Bona-Sánchez et al., 2017).

وقد تساءل الباحث عما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه، بعد إدخال متغيرات رقابية، مثل؛ (حجم الشركة، الرفع المالي، حوكمة مجلس الادارة، تركيز الملكية المركزة، هيكل الملكية العائلية).

وللإجابة علي هذا التساؤل، قام الباحث بإعادة اختبار الفرض الثاني للبحث بالاعتماد علي المدخل الرقابي لمعالجة المتغيرات.

ولاختبار هذا الفرض تم استخدام نموذج الانحدار رقم (3)

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVP}_{it} + \beta_2 \text{NIP}_{it} + \beta_3 \text{RPT}_{it} + \beta_4 \text{BVP}_{it} * \text{RPT}_{it} + \beta_5 \text{NIP}_{it} * \text{RPT}_{it} + \beta_6 \text{Size}_{it} + \beta_7 \text{LEV}_{it} + \beta_8 \text{Gov}_{it} + \beta_9 \text{St}_{it} + \beta_9 \text{StF}_{it} + e_{it} \quad (3)$$

ويوضح الجدول رقم (٦-١١) نتائج تحليل الانحدار للنموذج رقم (٣):

جدول (٦-١٠)

نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار العلاقة الخاصة بالتحليل الإضافي

النموذج	في ظل التحليل الأساسي (تجاهل المتغيرات الرقابية)		في ظل التحليل الإضافي (متغيرات رقابية)	
	β	Sig	β	Sig
Variables				
Constant	6.100	.000	4.174	.438
BVP	.006	.010	.006	.016
NIP	.771	.000	.714	.000
RPT	2.004	.105	-.062	.979
BV* RPT	-.250	.182	-.165	.431
NIP* RPT	.226	.773	.190	.814
Size	-	-	.222	.714
LEV	-	-	1.481	.318
Gov	-	-	1.167	.585
St	-	-	-.554	.720
StF			-.617	.484
F إحصائية	6.448		3.143	
Sig (F)	.000		.001	
R2	.104		.107	
Adj R2	.088		.092	

يتضح من جدول الانحدار السابق رقم (٦-١١) (Adj R2) زيادة القوة التفسيرية للنموذج من (٠,٠٨٤) إلي (٠,٠٩٢) في ظل الأخذ في الاعتبار متغيرات كل من (حجم الشركة، والرفع المالي، وحوكمة مجلس الادارة، وتركز الملكية، والملكية العائلية) كمتغيرات رقابية. كما يتضح من تحليل معاملات الانحدار وجود تأثير إيجابي وغير معنوي لكل من متغيرات (حجم الشركة، والرفع المالي، وحوكمة مجلس الادارة) وتأثير سلبي غير معنوي لكل من متغيري (تركز الملكية، والملكية العائلية) كمتغيرات رقابية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. كما يتضح أن متغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة كمتغير معدل للعلاقة محل الدراسة، ظل غير معنوي حتي بعد إدخال المتغيرات الرقابية (التحليل الإضافي). وبذلك أمكن للباحث الإجابة علي التساؤل عن ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه، بعد إدخال متغيرات رقابية.

٦-٢-٨ تحليل الحساسية

قام الباحث بإجراء تحليل الحساسية من خلال تغيير طريقة القياس، وتحديد طريقة قياس المتغير التابع والمتعلق بأسعار الأسهم، وذلك باستخدام سعر السهم بعد ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء السنة المالية، وذلك قياساً علي (Ge et al., 2010; Maigoshi et al., 2018). والتي تم قياسه وفقاً للتحليل الأساسي باستخدام سعر الإقفال للسهم العادي للشركة في اليوم التالي لتاريخ تقرير مراقب الحسابات في السنة المالية، وذلك لبيان أيان من طرق القياس أفضل للتحقق من العلاقات محل الدراسة في بيئة الأعمال المصرية. وذلك قياساً علي (Bona-Sanchez et al., 2017) حيث تم إعادة تشغيل النموذج المستخدم لاختبار فرض البحث الثاني، والذي يتعلق باختبار ما إذا كان تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية يختلف بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه.

وتم إجراء تحليل الحساسية بالاعتماد علي نفس نموذج الانحدار السابق رقم (٢) لاختبار فرض البحث الثاني، وفيما يلي توضيح لهذا النموذج:

$$\text{Price}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BVP}_{it} + \beta_2 \text{NIP}_{it} + \beta_3 \text{RPT}_{it} + \beta_4 \text{BVP}_{it} * \text{RPT}_{it} + \beta_5 \text{NIP}_{it} * \text{RPT}_{it} + e_{it}$$

ويوضح جدول رقم (٦-١٢) نتائج اختبار الفرض الثاني (H2) في ظل نموذج تحليل الحساسية ونموذج التحليل الأساسي

جدول (٦-١٢)

النموذج	في ظل التحليل الاساسي		في ظل تحليل الحساسبية	
الفرض الثاني H2				
Variables	Beta	P-Value	Beta	P-Value
Constant	6.100	.000	5.554	.000
BVP	.006	.010	.006	.003
NIP	.771	.000	.571	.000
RPT	2.004	.105	1.608	.151
BVP*RPT	-.250	.182	-.227-	.180
NIP*RPT	.226	.773	.299	.672
إحصائية F	6.448		5.198	
Sig (F)	.000		.000	
R2	.104		.085	
Adj R2	.088		-.069	
نتيجة اختبار الفرض	تم قبوله		تم رفضه	

تشير نتائج الجدول السابق رقم (٦-١٢) إلي انخفاض القيمة الاحتمالية (P-Value) للنموذج المتعلق بالفرض الثاني في حالة تحليل الحساسبية، كما في حالة التحليل الأساسي، عند مستوي المعنوية المقبول ٥%، مما يعني صلاحية النموذجين الأساسي والحساسبية لاختبار العلاقات محل الدراسة. كما يتضح أن قيمة معامل التحديد (R^2 Adj) والتي توضح المقدرة التفسيرية للنموذج، انخفضت في ظل نموذج تحليل الحساسبية للفرض الثاني عنه في حالة التحليل الأساسي، مما يعني تضائل القوة التفسيرية لها. كما يتضح عدم وجود تأثير معنوي لمتغير المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. سواء في حالة تحليل الحساسبية أو التحليل الأساسي. وبالتالي تم رفض الفرض (H2) بنموذج تحليل الحساسبية والنموذج الأساسي للدراسة. ويرى الباحث أن هذه النتيجة تؤكد صحة ما توصل اليه من نتائج في التحليل الأساسي.

٦-٢-٩ خلاصة نتائج اختبار فروض البحث

يوضح الجدول التالي خلاصة نتائج اختبار فروض البحث

الفرض	صيغة الفرض	التحليل الأساسي	التحليل الإضافي	تحليل الحساسبية
الفرض الأول H1	تؤثر المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.	تم قبوله		
الفرض الثاني H2	يختلف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه.	تم رفضه	تم رفضه	تم رفضه

٦-٣ نتائج البحث والتوصيات ومجالات البحث المقترحة

يتناول هذا الجزء من البحث عرضاً لنتائج البحث، والتوصيات، ومجالات البحث المقترحة، وذلك علي النحو التالي:

٦-٣-١ نتائج البحث

تناول البحث دراسة واختبار أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم، وذلك بالتطبيق علي بعض الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية. ويمكن بلورة أهم نتائج البحث، بشقيه النظري والتطبيقي علي النحو التالي:

- **فيما يتعلق بالشق النظري** خلص البحث إلي أن المعلومات المحاسبية، خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وريحية السهم، ترتبط بأسعار السوق، ولها مقدرة تقييمية لتحديد وتفسير التغيرات في أسعار الأسهم.

- **كما خلص البحث في شقه النظري إلي اختلاف الدراسات** فيما بينها حول تأثير، المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية، وأسعار الأسهم، فبعضها يري أن تلك المعاملات تؤثر سلباً وتحد من المقدرة التقييمية للمعلومات المحاسبية خاصةً معلومات القيمة الدفترية لحقوق الملكية، وريحية السهم، فتؤثر سلباً علي أسعار الأسهم وقيمة الشركة، في حين تري بعض الدراسات عكس ذلك. واتفق البحث مع المدخل الشرطي للتأثير، حيث إذا كانت تلك المعاملات مدفوعة بالانتهازية ومصادرة أموال الأقلية، فإنها تؤثر سلباً علي هذه العلاقة، بينما إذا كانت دوافعها دعم أعمال الشركة وتحسين كفاءتها فإن تأثيرها يكون عكس ذلك.

- **وقد خلص البحث في شقه التطبيقي إلي قبول الفرض (H1)**، القائل بوجود تأثير معنوي للمعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، كما أن التأثير كان إيجابياً. وهذا بدوره يوضح الدور الذي تلعبه المعلومات المحاسبية في دعم قرارات المستثمرين في البيئة المصرية في اتخاذ القرارات الرشيدة.

- **كما خلص البحث في شقه التطبيقي إلي رفض الفرض (H2)**، القائل باختلاف تأثير المعلومات المحاسبية علي أسعار أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية بحسب وجود معاملات مع الأطراف ذوي العلاقة من عدمه. ويرجع ذلك إلي أن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة في البيئة المصرية قد تكون غير مدفوعة بالانتهازية، وهدفها هو دعم أعمال الشركة وتحسين كفاءتها. أو أن سوق الأوراق المالية في مصر لا يتفاعل مع المحتوي المعلوماتي للإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذات العلاقة.

- وفيما يتعلق بتحليل الحساسية، خلص البحث إلي رفض الفرض (H2) بنموذج تحليل الحساسية، كما في حالة التحليل الأساسي، وهو ما يؤكد صحة ما توصل اليه البحث من نتائج في التحليل الأساسي.

٦-٣-٢ توصيات البحث

وفقاً لما انتهى إليه البحث من نتائج بشقيه النظري والعملي، وفي ضوء حدوده، يوصي الباحث بما يلي:

- ضرورة وجود تنظيم قانوني صارم وراذع وقواعد حوكمية تحكم المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، لحماية المستثمرين.
- ضرورة إصدار إرشادات مصاحبة لمعايير المحاسبة بشأن قياس المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، خاصة في ظل الشكوك التي تحيط بقيمة تلك المعاملات.
- ينبغي قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتوعية الشركات التي تقوم بتلك المعاملات، وحثها علي توفير مزيد من الإفصاح، لدعم مستوي الشفافية بشأنها.
- ضرورة قيام الهيئة العامة للرقابة المالية بتنمية وعي المستثمرين عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، بشأن احتمالية استخدامها من قبل الشركات في التلاعب بثروات الأقلية.

٦-٣-٣ مجالات البحث المقترحة

- يقترح الباحث عدداً من مجالات البحوث المستقبلية، علي النحو التالي:
- أثر قدرات الإدارة علي ملاءمة معلومات المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.
- أثر حوكمة الشركات علي مستوي الإفصاح عن معلومات المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.
- أثر الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي أسعار الأسهم في الشركات العائلية.
- دراسة واختبار العلاقة بين المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة والتجنب الضريبي في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية.

المراجع

أولاً: المراجع العربية

الصيرفي، أسماء أحمد، ٢٠١٦، "أثر مستوي الإفصاح المحاسبي عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي قيمة الشركة- دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد العشرين، العدد الثاني، ص ١٢٥-١٦٧.

الهيئة العامة للرقابة المالية (٢٠١٤)، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. متاح علي www.efsa.gov.eg.

_____ (١٩٩٢)، القانون رقم (٩٥) سوق رأس المال، متاح علي www.mfti.gov.eg.

بشير، سعد زغلول، ٢٠٠٣، دليلك إلي البرنامج الإحصائي SPSS، الإصدار العاشر Version ١٠ المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية، بغداد.

رميلي، سناء محمد رزق، ٢٠١٨، "أثر أهمية ومستوي الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي جودة الأرباح المحاسبية- دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة المحاسبة والمراجعة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد الأول، ص ٣٤-١.

طلخان، السيدة مختار عبد الغني، ٢٠١٧، أثر تبني معايير التقرير المالي الدولية علي العلاقة بين المعلومات المحاسبية وقياس قيمة الشركة مع التطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

علي، محمود أحمد أحمد، ٢٠١٥، العلاقة بين مستوي الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة وجودة التقارير المالية- دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، ص ٣-٧٥.

قرار وزير الاستثمار، رقم (١١٠) لسنة (٢١٥)، معيار المحاسبة المصري رقم (١٥)، الإفصاح عن الأطراف ذوي العلاقة، متاح علي الموقع www.asa.gov.eg.

مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار، ٢٠١١، دليل قواعد وحوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية، القاهرة: وزارة الاستثمار.

مصطفى، إسماء مصطفى عبد الفتاح، ٢٠١٦، أثر المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة علي تخطيط إجراءات المراجعة وتقرير مراقب الحسابات- دراسة تجريبية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية.

مصلحة الضرائب المصرية(٢٠٠٥)، قانون رقم (٩١) الضريبة علي الدخل، متاح علي www.incometax.gov.eg.

ثانياً: المراجع الأجنبية

- Abdullatif, M., Alhadab, M., & Mansour, I. (2019). Determinants of Related Party Transactions in Jordan: Financial and Governance Factors. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 13 (1), 44-75.
- Agostino, M., Drago, D., & Silipo, D. B. (2011). The value relevance of IFRS in the European banking industry. *Review of quantitative finance and accounting*, 36 (3), 437-457.
- Alfaraih, M., & Alanezi, F. (2011). The usefulness of earnings and book value for equity valuation to Kuwait stock exchange participants. *International Business & Economics Research Journal*, 10 (1), 73-89.
- Ariff, A. M., & Hashim, H. A. (2013). The breadth and depth of related party transactions disclosures. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 4 (6), 388-392.
- Asif, M., Arif, K., & Akbar, W. (2016). Impact of accounting information on share price: Empirical evidence from Pakistan stock exchange. *International Finance and Banking*, 3 (1), 124-135.
- Azim, F. (2018). The Effects Of Corporate Governance And Related Party Transactions On Firm Performance Among Pakistani Family-Owned Firms. *Kuwait Chapter of the Arabian Journal of Business and Management Review*, 7 (2), 9-31.
- Basalighe, A., & khansalar, E. (2016). A Review of the Relationship between Corporate Financial Performance and the Level of Related Party

- Transactions among Listed Companies on Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance* 8 (7): 330-343.
- Berkman, H., Cole, R. A., & Fu, L. J. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 33(1), 141-156.
- Bhuiyan, M. B. U., & Roudaki, J. (2018). Related party transactions and finance company failure: New Zealand evidence. *Pacific Accounting Review*, 30(2), 199-221.
- Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related-party transactions, dominant owners and firm value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), 4-17.
- Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The Importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness*, 5(2), 98-107.
- Chen, J. J., Cheng, P., & Xiao, X. (2011). Related party transactions as a source of earnings management. *Applied Financial Economics*, 21(3), 165-181.
- Cheung, Y. L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 17(3), 372-393.
- , Rau, P. R., & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping, and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial economics*, 82(2), 343-386.
- El-Helaly, M. (2018). Related-party transactions: a review of the regulation, governance and auditing literature. *Managerial Auditing Journal*, 33(8/9), 779-806.

- Erasmus, P. D. (2010). Earnings, dividends and cash flow volatility: a South African perspective. *Corporate Ownership & Control*, 8(1), 508-514.
- Ge, W., Drury, D. H., Fortin, S., Liu, F., & Tsang, D. (2010). Value relevance of disclosed related party transactions. *Advances in Accounting*, 26(1), 134-141.
- Glezakos, M., Mylonakis, J., & Kafouros, C. (2012). The impact of accounting information on stock prices: Evidence from the Athens Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 4 (2), 56-68.
- Gordon, E. A., & Henry, E. (2005). Related party transactions and earnings management. *Available at SSRN 612234*.
- Hosseinyan, N., Hashim, F., & Isa, S. M. (2015, February). The role of corporate governance on the relationship between related party transaction and firm value. In *ICMLG2015-The 3rd International Conference on Management, Leadership and Governance: ICMLG2015* (p.282). Academic Conferences and Publishing Limited.
- Huang, D. T., & Liu, Z. C. (2010). A study of the relationship between related party transactions and firm value in high technology firms in Taiwan and China. *African Journal of Business Management*, 4(9), 1924-1931.
- Hung, D. N. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 8(2), 1-6.
- Hwang, C. Y., Zhang, S., & Zhu, Y. (2009). Related party transactions in China before and after the share structure reform., Available at: www.ccf.org.

- International Accounting Standards Board (IASB). (2013). International Accounting Standard 24 - **Related Party Disclosures**. London, United Kingdom: IASB.
- Jagongo, A., & Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: the case of individual investors at the NSE. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(4), 92-102.
- Jian, M., & Wong, T. J. (2010). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, 15(1), 70-105.
- Juliarto, A., Tower, G., Van der Zahn, M., & Rusmin, R. (2013). Managerial ownership influencing tunnelling behaviour. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(2), 25-46.
- Kang, M., Lee, H. Y., Lee, M. G., & Park, J. C. (2014). The association between related-party transactions and control-ownership wedge: Evidence from Korea. *Pacific-Basin Finance Journal*, 29, 272-296.
- Kargin, S. (2013). The impact of IFRS on the value relevance of accounting information: Evidence from Turkish firms. *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 71-80.
- Kohlbeck, M., & Mayhew, B. W. (2010). Valuation of firms that disclose related party transactions. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 115-137.
- . (2017). Are related party transactions red flags? *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 900-928.
- Kwon, G. J. (2018). The Value Relevance of Accounting Information: Focusing On Us and China. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(6), 1-11.
- Lei, A. C., & Song, F. M. (2011). Connected transactions and firm value: Evidence from China-affiliated companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 470-490.

- Lin, W. Y., Liu, Y. A., & Keng, I. (2010). Related party transactions, firm performance and control mechanisms: Evidence from Taiwan. *International research journal of finance and economics*, 35(35), 83-97.
- , C., Gould, G., & Burgan, B. (2014). Value-relevance of financial statements: Evidence from A-and B-share markets in China. *International Journal of Managerial Finance*, 10(3), 332-367.
- Lo, A. W., & Wong, R. M. (2016). Silence is golden? Evidence from disclosing related-party transactions in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (5), 540-564.
- Maigoshi, Z. S., Latif, R. A., & Kamardin, H. (2018). Change in value-relevance of disclosed RPT across accounting regimes: Evidence from Malaysia. *Research in International Business and Finance*, 44, 422-433.
- Manaligod, M. G. T., & Del Rosario, R. V. (2012). Related party transactions. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(5), 26-31.
- Marchini, P. L., Mazza, T., & Medioli, A. (2018). The impact of related party transactions on earnings management: some insights from the Italian context. *Journal of Management and Governance*, 22(4), 981-1014.
- Menaje, P. M. (2012). Impact of selected financial variables on share price of publicly listed firms in the Philippines. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(9), 98-104.
- Menike, M. G. P. D., & Prabath, U. S. (2014). The impact of accounting variables on stock price: evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 125.

- Moscariello, N. (2012). Related party transactions in continental European countries: Evidence from Italy. *International Journal of Disclosure and Governance*, 9(2), 126-147.
- Munir, S. A., Saleh, N. M., Jaffar, R., & Yatim, P. (2013). Family ownership, related-party transactions and earnings quality. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 9(1), 129-153.
- Nasution, D. M., & Mita, A. F. (2017, August). Value Relevance, Earnings Management, and Related Party Transactions. In *6th International Accounting Conference (IAC 2017)*. Atlantis Press.
- Nekhili, M., & Cherif, M. (2011). Related parties transactions and firm's market value: The French case. *Review of Accounting and Finance* 10 (3): 291-315.
- Nissim, D. (2013). Relative valuation of US insurance companies. *Review of Accounting Studies*, 18(2), 324-359.
- PC, A. R., Mallikarjunappa, T., & Thomachan, K. T. (2019). Promoter Ownership, Related Party Transactions and Firm Performance: A Study Among Selected Companies in India. *FIIB Business Review*, 8(3), 205-217.
- Pervan, I., & Bartulović, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 27(1), 181-190.
- Pizzo, M. (2013). Related party transactions under a contingency perspective. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 309-330.
- Pozzoli, M., & Venuti, M. (2014). Related party transactions and financial performance: Is there a correlation? Empirical evidence from Italian listed companies. *Open Journal of Accounting*, 3(01), 28.
- Purswani, G., & PS, A. (2017). Value Relevance of Accounting Information: An Empirical Study on Construction Companies Listed on Bombay

- Stock Exchange. *IUP Journal of accounting research & audit practices*, 16(2).
- Pushpa Bhatt, P., & Sumangala, J. K. (2012). Impact of Earnings per share on Market Value of an equity share: An Empirical study in Indian Capital Market. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 3(2).
- Robbetze, N., de Villiers, R., & Harmse, L. (2017). The Effect Of Earnings Per Share Categories On Share Price Behavior: Some South African Evidence. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(1), 141-152.
- Ryngaert, M., & Thomas, S. (2012). Not all related party transactions (RPTs) are the same: Ex ante versus ex post RPTs. *Journal of Accounting Research*, 50(3), 845-882.
- Sakovic, D., & Ilić, M. (2018). Value relevance-evidence from food industry. *Economics of Agriculture*, 65(3), 1099-1110.
- Samarasa, I., & Athianos, S. (2016). Group accounting: the effect of IFRS adoption. The case of Greece. *Accounting and Management Information Systems*, 15(4), 661.
- Shan, Y. G. (2019). Do corporate governance and disclosure tone drive voluntary disclosure of related-party transactions in China? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 34, 30-48.
- Sharma, A. K., Kumar, S., & Singh, R. (2012). Value relevance of financial reporting and its impact on stock prices: Evidence from India. *South Asian Journal of Management*, 19(2), 60.
- Srinivasan, P. (2013). An analysis of related-party transactions in India. *IIM Bangalore Research Paper*, (402).
- Tareq, M., Houque, M. N., van Zijl, T., Taylor, D. W., & Morley, C. (2017). Discriminatory related party transactions: a new measure.

International Journal of Accounting & Information Management,
25(4), 395-412.

The Accounting Standards Board (ASB). 2008. ***Related Party Disclosures – Financial Reporting Standard 8***. 145 London Road: The Financial Reporting Council.

The American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). (2001). *Accounting and Auditing for Related Party Transactions: A Toolkit for Accountants and Auditors*, AICPA, New York, NY.

The Australian Accounting Standards Board (AASB). 2013. ***Related Party Disclosures – AASB 124***. Victoria, Australia: AASB.

Financial Accounting Standards Board (FASB). 2013. ***ASC 850 – Related Party Disclosures***. Norwalk, CT: FASB.

The Institute of Chartered Accountants of India (ICAI). 2012. ***Related Party Disclosures– Indian Accounting Standard (AS) 18***. New Delhi: ICAI.

Tsai, C. C., Chang, L. E., & Chang, Y. L. (2015). Related party transactions and corporate value. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(10), 924-928.

Umobong, A. A. (2017). Related party transactions and firms financial performance. *African Research Review*, 11(1), 60-74.

Utama, C. A., & Utama, S. (2009). Stock price reactions to announcements of related party transactions. *AJBA*, 2(1&2), 1-23.

———. (2014a). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341-365.

———. (2014b). Determinants of disclosure level of related party transactions in Indonesia. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(1), 74-98.

- _____, & Yuniasih, R. (2010). Related party transaction—efficient or abusive: Indonesia evidence. *Asia Pacific Journal of Accounting and Finance*, 1(1), 77-102.
- Vazakidis, A., Antonios, S., Samaras, I., & Stergios, A. (2013). The Effect of the IFRS on Intercompany Transactions. The Case of the Greek Food-Beverage Sector. *Procedia Technology/Elsevier* (2013).
- Wang, J., & Yuan, H. (2012). The impact of related party sales by listed Chinese firms on earnings informativeness and analysts' forecasts. *International Journal of Business*, 17(3), 258.
- _____, Fu, G., & Luo, C. (2013). Accounting information and stock price reaction of listed companies—empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai Stock Exchange. *Journal of Business & Management*, 2(2), 11-21.
- Widari, N. W. S., Subroto, B., & Fuad, A. (2016). Market Reaction on the Information of Related Party Transaction Disclosure. *Imperial Journal of Interdisciplinary Research*, 2(7), 657-663.
- Wong, R. M., Kim, J. B., & Lo, A. W. (2015). Are related-party sales value-adding or value-destroying? Evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 26(1), 1-38.

قائمة ملاحق البحث

ملحق رقم (١): بيان بأسماء شركات العينة

اسم الشركة	مسلسل	اسم الشركة	مسلسل
المصرية لخدمات النقل والتجارة	٢	السويدي الكتريك (للكابلات سابقا)	١
سيدي كيرير للبتر وكيمويات	٤	القاهرة للزيوت والصابون	٣
المتحدة للإسكان والتعمير	٦	المصرية للدواجن	٥
المصرية للاتصالات	٨	المصرية لمدينة الإنتاج الاعلامي	٧
النساجون الشريون	١٠	الخليجية الكندية للاستثمار العقارى العربى	٩
المصريين للاستثمار والتنمية العمرانية	١٢	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	١١
الإسكندرية للزيوت المعدنية	١٤	القاهرة للإسكان والتعمير	١٣
الكابلات الكهربائية المصرية	١٦	العامه للصوامع والتخزين	١٥
المصريين للإسكان والتنمية العمرانية	١٨	العربية لحليج الأقطان	١٧
الإسماعيلية مصر للدواجن	٢٠	العربية الإسلامية للتنمية العمرانية	١٩
الدولية للمحاصيل الزراعية	٢٢	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة والتغليف	٢١
مصر للإسمنت قنا	٢٤	مطاحن شمال القاهرة	٢٣
المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	٢٦	أطلس لاستصلاح الأراضي والتصنيع الزراعى	٢٥
المصرية للمنتجات السياحية	٢٨	العربية وبولفار للغزل والنسيج	٢٧
ميناء للاستثمار السياحي	٣٠	أسيك للتعدين (أسكوم)	٢٩
أجواء للصناعات الغذائية- مصر	٣٢	المنصورة للدواجن	٣١
الجيزة العامة للمقاولات	٣٤	الاهرام للطباعة والتغليف	٣٣
الشركة الشرقية ايسترن كومبانى	٣٦	الحديثة للمواد العازلة	٣٥
الصعيد العامة للمقاولات	٣٨	الشمس للإسكان والتعبير	٣٧
العربية المتحدة للشحن والتفريغ	٤٠	العبوات الطبية	٣٩
العز للبورسلين(الجوهرة)	٤٢	العربية للاسمنت	٤١
القناة للتوكيلات الملاحية	٤٤	القاهرة للاستثمارات والتنمية	٤٣
النصر لصناعة المحولات والشبكات الكهربائية	٤٦	النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية	٤٥
حديد عز	٤٨	الاستثمار العقارى العربى (اليكو)	٤٧
شارم دريمز للاستثمار السياحي	٥٠	الإسكندرية للغزل والنسيج (سبينالكس)	٤٩

مدينة نصر للإسكان والتعمير	٥٢	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي	٥١
مرسي علم للتنمية السياحية	٥٤	الشركة المصرية لتطوير صناعة البناء	٥٣
اوراسكوم للاتصالات والاعلام والتكنولوجيا	٥٦	الوادي للاستثمار السياحي	٥٥
إيديتا للصناعات الغذائية	٥٨	اوراسكوم للفنادق والتنمية	٥٧
بالم هيلز للتعمير	٦٠	الصناعات الهندسية المعمارية للإنشاء والتعمير	٥٩
جهينة للصناعات الغذائية	٦٢	جنوب الوادي للاسمنت	٦١
جي بي اوتو	٦٤	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	٦٣
رامكو للإنشاء القري السياحية	٦٦	دلتا للإنشاء والتعمير	٦٥
عامر جروب	٦٨	شمال افريقيا للاستثمار العقاري	٦٧
العبوات الدوائية المتطورة	٧٠	مجموعة طلعت مصطفي	٦٩