



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان:

أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة

دراسة عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر CAC 40 خلال الفترة 2014-2018

من إعداد الطالبان:

- مسعي محمد فاطمة الزهراء

- قوبي هشام

مشرفاً

جامعة قاصدي مرباح ورقلة

الأستاذة(ة): كيحلي عائشة سلمة

السنة الجامعية: 2019/2020.



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة-الجزائر



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان: علوم اقتصادية وعلوم تجارية وعلوم التسيير

فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بعنوان:

من إعداد الطالبان:

- مسعي محمد فاطمة الزهراء

- قوبي هشام

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: / / 2020/

أمام اللجنة المكونة من السادة

الأستاذة(ة): جامعة قاصدي مرباح ورقلة رئيسا

الأستاذة(ة): كيجلي عائشة سلمة جامعة قاصدي مرباح ورقلة مشرفاً ومقرراً

الأستاذة(ة): جامعة قاصدي مرباح ورقلة مناقشا

السنة الجامعية: 2020/2019.

إهداء

أهدي هذا العمل:

إلى أمي غاليتي، التي أضاءت لي كل ظلام بابتسامتها وقوتها، التي كافحت من أجل وصولي إلى هذه النقطة، الداعم الأول لي، المؤمن بجميع أفكاري، السند الذي كان بجواري طول الطريق أطل الله في عمرها وحفظها لنا من كل

سوء....

إلى أبي رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه، الذي أراد أن يرانا متفوقين دوما في القمم....

إلى أخي عزيزي، الذي قدم لي الكثير وسهل لي كل الصعاب، مصدر الأمان والقوة التي اختبأت وراءه منذ صغري

حفظه الله ورعاه وزوجه وابنه عبد الغني....

إلى جميلاقي اللواتي تقاسمن معي حلو الحياة ومرها، انصاف، فردوس، كوثر وأطفالها....

إلى أحمد صاحب القلب الطيب، المشجع الذي قدم لي النصح والحلول....

إلى كل من كان له الفضل في تعليمي ولو حرف....

إلى عائلتي، أصدقائي وجميع اخوتي في الله....

فاطمة الزهراء

إهداء

أهدي عملي إلى والدي الكريمة حفظها الله وأطال في عمرها....

إلى روح أبي الطاهرة رحمه الله وأسكنه جناته....

إلى زوجتي الغالية التي ساندتني، وأطفا لي الأبناء....

إلى أخواي، وزملائي في العمل....

إلى جميع الأصدقاء والأهل صغيرهم وكبيرهم....

هشام

شكر وتقدير

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، الحمد والشكر لله عز وجل الذي بفضلته تتم الأعمال،

نتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان لكل من ساعدنا في انجاز هذا العمل ونخص بالشكر

الأستاذة الفاضلة **كيحلي عائشة سلمة**، التي قبلت الإشراف على مذكرتنا، وتقديم الارشادات والتوجيهات

اللازمة لإتمام هذا العمل بالشكل المطلوب، فكانت نعمة المشرفة والناصحة لها منا خالص الشكر والتقدير.

جزيل الشكر للأستاذة **عماني لمياء** التي أجابتنا على استفساراتنا.

والأستاذة **صديقي صفية** التي أمدتنا بداية عملنا بمراجع أجنبية سهلت لنا الانطلاقة.

كما نتقدم بالشكر المسبق لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل.

الملخص

تهدف الدراسة إلى قياس أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2014-2018، ولهذا تم الاعتماد على المتغير المستقل الذي يعكس آليات الحوكمة الداخلية المتمثلة في خصائص مجلس الإدارة وخصائص لجنة التدقيق والمتغير التابع المعبر عن قيمة الشركة وهو القيمة السوقية المضافة، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي "في الجانب النظري".

بتطبيق نماذج البيانات الطولية المقطعية "في الجانب التطبيقي"، توصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً على القيمة السوقية المضافة وأن كل من اجتماعات مجلس الإدارة واستقلاليتها، حجم لجنة التدقيق، استقلاليتها واجتماعاتها ليس لها أي تأثير معنوي على قيمة الشركة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، مجلس الإدارة، لجنة التدقيق، قيمة الشركة، القيمة السوقية المضافة.

Abstract:

The study aims to measure the impact of characteristics of the board of directors and the audit committee on the value of French companies listed in the (CAC 40) Index during the period 2014-2018, for this purpose, an independent variable was adopted that reflects the internal governance mechanisms represented by of the board characteristics and audit committee characteristics, to achieve the objectives of the study, the descriptive and analytical approach was adopted "in the theoretical side".

Using cross-sectional longitudinal data models "in the practical side", the study finds that the board of directors size has negative effect of the market value added and that all of the board meeting and his independence, audit committee size, audit committee independence, audit committee meetings did't have any significant effect of the value of the company.

Keywords: Corporate Governance, Board of Directors, Audit Committee, Value of the Company, Market Value Added.

الصفحة	المحتوى
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الرموز المختصرات
أ	مقدمة
الفصل الأول: خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وأثرها على قيمة الشركة	
2	تمهيد
3	أولاً: حوكمة الشركات
10	ثانياً: قيمة الشركة
17	ثالثاً: عرض الدراسات السابقة
23	ملخص الدراسات السابقة
28	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة	
30	تمهيد
31	أولاً: الطريقة والأدوات المستخدمة في دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة الشركة
35	ثانياً: عرض ومناقشة نتائج العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة الشركة
49	خلاصة الفصل
51	خاتمة
55	قائمة المراجع
60	الملاحق
61	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
22	مقارنة بين الدراسات السابقة	(1-1)
36	جدول الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	(1-2)
37	معاملات الارتباط للقيمة السوقية المضافة ومتغيرات مجلس الإدارة	(2-2)
38	معاملات الارتباط للقيمة السوقية المضافة ومتغيرات لجنة التدقيق	(3-2)
39	نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة	(4-2)
40	نتائج اختبار F بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة	(5-2)
40	نتائج اختبار LM بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة	(6-2)
41	نتائج اختبار Hausman بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة	(7-2)
42	تقدير نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى	(8-2)
44	نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة	(9-2)
45	نتائج اختبار F بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق	(10-2)
45	نتائج اختبار LM بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق	(11-2)
46	نتائج اختبار Hausman بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق	(12-2)
47	تقدير نموذج التأثيرات العشوائية بطريقة المربعات الصغرى	(13-2)

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	العوامل المؤثرة على قيمة الشركة	(1-1)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
60	قائمة الشركات المعنية بالدراسة	1
61	التأثيرات الثابتة للشركات محل الدراسة	2
62	التأثيرات العشوائية للشركات محل الدراسة	3

قائمة الرموز والاختصارات

التسمية باللغة العربية	التسمية باللغة الأجنبية	الاختصار
القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي	Economic Assets	AE
القيمة الاقتصادية المضافة	Economic Value Added	EVA
نموذج التأثيرات الثابتة	Fixed Effect Model	FEM
مؤسسة التمويل الدولية	International Finance Corporation	IFC
القيمة السوقية المضافة	Market Value Added	MVA
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	Organisation for Economic Co-operation and Development	OECD
نموذج الانحدار التجميعي	Pooled Régression Model	PRM
نموذج التأثيرات العشوائية	Random Effect Model	REM
العائد الاجمالي للمساهم	Total Shareholder Return	TSR
القيمة الحالية الصافية	Valor Actual Neto	VAN
قيمة الشركة	Enterprise Value	VE
التكلفة الوسطية المرجحة	Weighted Average Cost of Capital	WACC

مقدمة

تمثل حوكمة الشركات أداة إشراف ورقابة على مختلف عمليات إدارة الشركة، وتساهم في الحد من مشاكل الوكالة وضمان حقوق المساهمين من خلال تفعيل آلياتها التي تمثل إحدى الركائز الأساسية التي يعتمد عليها الأطراف ذات المصلحة، حيث تقوم بوضع القواعد والقوانين التي تحدد العلاقة بين حاملي الأسهم وإدارة الشركة. في الآونة الأخيرة زاد الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات خصوصاً بعد اكتشاف العديد من التلاعبات والانحرافات في القوائم المالية التي تقدم لمجلس الإدارة ولجنة التدقيق، حيث تعتبر جودة التقارير المالية ذات أهمية لارتباطها الكبير بقيمة الأسهم في البورصة، في حين تتأثر قيمة الشركة بقواعد وآليات حوكمة الشركات. انطلاقاً من المشكلة الأساسية المتمثلة في الانحرافات الموجودة على مستوى التقارير المالية التي من شأنها أن تساهم في تدمير القيمة، حاولت المنظمات المهنية إيجاد حلول وآليات كفيلة للحد من هذه الظاهرة بما يساهم في زيادة مصداقية اعداد القوائم المالية والرفع في قيمة الشركة ككل، وذلك من خلال البحث في العوامل التي يمكن أن تساهم في خلق القيمة، تمحورت معظم هذه العوامل في آليات حوكمة الشركات. سنحاول في هذه الدراسة دراسة تأثير بعض آليات الحوكمة الداخلية على قيمة الشركة وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة الفرنسية ضمن مؤشر (CAC 40).

إشكالية الدراسة:

يمكن طرح التساؤل الرئيسي التالي:

هل لآليات حوكمة الشركات الداخليتين (مجلس الإدارة ولجنة التدقيق) تأثير على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40)؟

يندرج ضمن الإشكالية الرئيسية مجموعة من التساؤلات الفرعية كما يلي:

1. هل لخصائص مجلس الإدارة تأثير على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40)؟
2. هل لخصائص لجنة التدقيق تأثير على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40)؟

فرضيات الدراسة:

بعد الاطلاع على موضوع الدراسة ومن فحص الدراسات السابقة التي تناولت موضوع تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة، تم الاعتماد على الفرضيات الآتية:

1. توجد علاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40).
2. توجد علاقة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40).

دوافع اختيار الموضوع:

- توافق موضوع الدراسة مع الميول الذاتية للطلابين بحكم التخصص والسعي من أجل المشاركة في إثراء الموضوع؛
- أهمية الموضوع بالنسبة للباحثين في مجال المالية خاصة بعد انتشار الفساد وحوادث أزمات مالية وانحيار شركات عملاقة بسبب سوء التسيير وانعدام التطبيق الجيد لحوكمة الشركات.

أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- عرض الأدبيات المتعلقة بكل من حوكمة الشركات وقيمة الشركة؛
- تحليل نتائج الدراسات السابقة التي تناولت تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة؛
- التطرق إلى أهم مؤشرات خلق القيمة في الشركة وتطبيق المؤشرات التي تتناسب مع البيانات المتحصل عليها على الشركات المختارة المدرجة بالبورصة الفرنسية ضمن مؤشر (CAC 40)؛
- تقديم نموذجين لتفسير العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية وقيمة الشركة؛
- إبراز العلاقة الموجودة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركات الفرنسية؛
- إبراز العلاقة الموجودة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركات الفرنسية.

أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من تناولها لموضوع حديث، حيث تساهم حوكمة الشركات في العديد من الجوانب منها رفع مستوى الشفافية في الشركات، التقليل من المخاطر، بناء ثقة المساهمين وحماية استثماراتهم من التعرض للخسارة بسبب سوء استخدام السلطة في مجلس الإدارة. كما تلعب آليات الحوكمة دورا مهما في عملية خلق القيمة وذلك بتقديم المعلومات الموثوقة للمساهمين ومساعدتهم لتسهيل عملية اتخاذ القرار. فدراسة العوامل المؤثرة على خلق القيمة في الشركة من الأمور التي تشغل الأطراف ذات المصلحة في الوقت الراهن، خاصة بعد بروز سلوك انتهازي من طرف الإدارة، بهدف تحقيق مصالح أطراف على حساب مصالح الآخرين.

حدود الدراسة:

يمكن توضيح حدود الدراسة فيما يلي:

- **الحدود المكانية:** تناولت الدراسة عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40)، التي توفرت فيها جميع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة؛
- **الحدود الزمانية:** تغطي الدراسة فترة من 2014 إلى 2018.

منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بغرض معالجة موضوع دراستنا، اعتمدنا في الجانب النظري على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استعراض مختلف الأدبيات المتعلقة بحوكمة الشركات وقيمة الشركة، بالإضافة إلى تحليل الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركة والدراسات التي تناولت العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركة، أما بالنسبة للجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على أسلوب دراسة الحالة لعينة من الشركات الفرنسية المدرجة في البورصة ضمن مؤشر (CAC 40)، خلال الفترة 2014-2018، حيث

تم اجراء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، واستخدام نماذج البيانات الطولية المقطعية لتقدير تأثير متغيرات خصائص مجلس الإدارة ومتغيرات خصائص لجنة التدقيق على قيمة الشركات الفرنسية.

مرجعية الدراسة:

خلال جمع بيانات هذه الدراسة تم الاعتماد على نوعين أساسيين من المصادر:

- **المصادر الثانوية:** بغرض معالجة الاطار النظري للدراسة تمثلت مصادر البيانات الثانوية في الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل مباشر أو غير مباشر إضافة إلى الكتب، المقالات وأطروحات الدكتوراه العربية منها والأجنبية؛
- **المصادر الأولية:** تمثلت هذه المصادر في التقارير المرجعية السنوية لمؤسسات العينة وكذا التقارير المالية المستخرجة من الموقع الرسمي Euronext وكذا المواقع الرسمية لشركات العينة.

صعوبات الدراسة:

من بين الصعوبات التي تلقيناها في إعداد هذه الدراسة:

- عدم توفر المعطيات الكافية لبعض الشركات الفرنسية المدرجة ضمن مؤشر CAC 40 مما أجبرنا على تقليص حجم العينة المختارة؛
- صعوبة حساب التكلفة الوسطية المرجحة وذلك لعدم توفر المعطيات اللازمة؛
- الضغط النفسي والتوتر بشأن إعداد الجانب التطبيقي الذي تضمن نماذج لم يسبق لنا استخدامها سابقا.

تقسيمات الدراسة:

من أجل انجاز الدراسة والإجابة عن الإشكالية الرئيسية وتساؤلاتها الفرعية، تم تقسيم الدراسة إلى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي.

الفصل النظري: يتناول هذا الفصل مفهوم حوكمة الشركات، أهميتها وآلياتها بالإضافة إلى مفهوم قيمة الشركة والعوامل مؤثرة فيها وأهم مؤشراتهما، والتطرق لمختلف الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة؛

الفصل التطبيقي: يتناول هذا الفصل طريقة قياس متغيرات الدراسة والأدوات المستخدمة، مع طرح نماذج الدراسة بالإضافة إلى توضيح كيفية اختيار عينة الدراسة وطريقة جمع البيانات والإجراءات التحليلية المستخدمة.

الفصل الأول

خصائص مجلس الإدارة، لجنة
التدقيق وأثرها على قيمة الشركة

تمهيد:

يعتبر موضوع حوكمة الشركات من بين المواضيع التي لاقت مؤخرًا اهتمامًا كبيرًا، خاصة في ظل انتشار الفساد والممارسات الاحتياطية والغير قانونية بهدف تضليل الأطراف ذات المصلحة حول حقيقة أداء الشركة المالي والاقتصادي. من أجل تحقيق الشفافية والعدالة، اهتمت الهيئات المهنية والتنظيمية بتطوير وتعزيز آليات حوكمة الشركات كتشكيل مجالس إدارة فعالة وتقوم بدور إشرافي على عمل إدارة الشركة، بالإضافة إلى تشكيل لجان متخصصة وظيفتها تسهيل عمل المجلس (من بينها لجنة التدقيق) وتفادي الوقوع في فضائح مالية تمس بسمعة الشركة. نظرًا لأهمية الدور الإشرافي والرقابي لكل من مجلس الإدارة ولجنة التدقيق في كونهما مستقلان عن إدارة الشركة ويسعيان إلى تحقيق مصالح جميع الأطراف ذات المصلحة، تحسبًا للأداء وخلق القيمة، من الواجب الاهتمام بما إذا كانا يقومان بدورهما بالشكل المطلوب من أجل تحقيق المنفعة للشركة ككل.

يهدف هذا الفصل إلى تسليط الضوء على الإطار المفاهيمي المتعلق بحوكمة الشركات، الأسس النظرية المتعلقة بقيمة الشركة بالإضافة إلى عرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة.

أولاً: حوكمة الشركات

حظيت حوكمة الشركات (Corporate Governance) بالاهتمام من قبل العديد من الباحثين في الآونة الأخيرة وفي الكثير من دول العالم خاصة بعد الأحداث التي مر بها الاقتصاد العالمي وتعرض عدد من الشركات لاسيما الأمريكية من بينها Enron و Worldcom لفضائح مالية. في هذا السياق قامت العديد من الدول بإصلاح أنظمتها التشريعية والرقابية من أجل حماية حقوق المساهمين والأطراف ذات العلاقة.

1. مفهوم حوكمة الشركات

يعود أصل مصطلح الحوكمة (Governance) إلى الفعل اليوناني (Kybernien) المشتق من كلمة (Kybernao) بمعنى الشخص الذي يوجه ويناور بالسفينة¹، ويعود أصل "حوكمة الشركات" إلى المصطلح الإنجليزي Corporate Governance، حيث تعددت التعريفات المقدمة لحوكمة الشركات يمكن توضيح البعض منها فيما يلي:

- عرف (Parkinson, 1993) حوكمة الشركات على أنها "... عملية الإشراف، الرقابة ... التي تهدف إلى ضمان أن إدارة الشركة تعمل وفقا لمصالح المساهمين"².
 - كما عرفتها مؤسسة التمويل الدولية IFC بأنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة المؤسسات والتحكم في أعمالها"³.
 - عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD حوكمة الشركات على أنها: "حوكمة الشركات تتضمن مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها ومساهميها وذوي المصلحة الآخرين، وتقدم حوكمة الشركات أيضا الهيكل الذي من خلاله توضع أهداف الشركة وتحدد وسائل إنجاز تلك الأهداف والرقابة على الأداء"⁴.
 - في حين ذهب (Wolfensohn) في تعريفه لحوكمة الشركات بأنها: "ذلك النظام الذي يدور حول تحقيق العدالة والشفافية ومحاسبة المسؤولية" وهناك من يرى حوكمة الشركة على أنها:
 - "استراتيجية تتبناها الشركة في سعيها لتحقيق أهدافها الرئيسية وذلك ضمن منظور اخلاقي ينبع من داخلها باعتبارها شخصية معنوية مستقلة قائمة بذاتها ولها من الأنظمة واللوائح الداخلية والهيكل الإداري ما يكفل لها تحقيق تلك الأهداف بقدراتها الذاتية بعيدا عن تسلط أي فرد فيها وذلك بالقدر الذي لا يتضارب ومصالح الآخرين ذوي العلاقة"⁵.
- من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن:

¹ رحمة غزالي، "أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية"، مجلة المالية وحوكمة الشركات، المجلد 3، العدد 2، 2019، ص 4.

²Brennan, Niamh M. and Solomon Jill, **Corporate Governance, Accountability and Mechanisms of Accountability: An Overview**, Working Paper, 2011: p02.

³نواره محمد، مليكة حفيظ شبايكي، "حوكمة المؤسسات في الجزائر ومدى توافيقها مع متطلبات مبادئ حوكمة المؤسسات الدولية"، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 13، 2018، ص 185.

⁴حسين عبد الجليل أل غزوي، وليد ناجي الحيايلى، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، 2015، ص 24.

⁵علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية، الطبعة الأولى، عمان (الأردن): دار الصفاء للنشر و التوزيع، 2011، ص 24، 25.

حوكمة الشركات هي نظام يتم من خلاله إدارة الشركة وذلك من خلال القيام بعملية الاشراف والرقابة على مختلف عملياتها، وهي مجموعة من العلاقات التي تربط بين المساهمين، مجلس الإدارة والأطراف ذوي المصلحة، فتقدم حوكمة الشركات الهيكل الذي يستخدم لإدارة أعمال الشركة من أجل تحقيق الأهداف وتعظيم قيمة الشركة وربحيتها لصالح المساهمين.

2. أهمية حوكمة الشركات

تعد الشركات الكبرى إحدى أهم الوسائل لتحقيق الثروة داخل بلد ما، وهذه الشركات كانت أنشئت أساسا لخدمة المجتمع، وحتى تقوم بهذا الدور يجب أن يتحلى مسيروها بالمسؤولية، وأن تعمل في إطار أسواق تنافسية طبقا لرقابة عامة سليمة. فحوكمة الشركات ترسي القيم الديمقراطية، العدل، المساواة، المسؤولية والشفافية في الشركات، وتضمن نزاهة المعاملات وبهذا تعزز سيادة القانون ضد الفساد، إذ تضع الحدود بين الحقوق الخاصة والمصالح العامة وتمنع إساءة استخدام السلطة¹.

3. آليات حوكمة الشركات

آليات الحوكمة هي مجموعة العناصر التي يتوقف عليها تحديد مستوى التطبيق الجيد لحوكمة الشركات، فهي نقطة الانتقال من التنظير بشأن الحوكمة إلى التطبيق العملي. ففي إطار النظريات التعاقدية للشركة فإن الهدف من آليات الحوكمة هو الوصول من خلاله إلى حل التعارض في المصالح، بمعنى حل مشاكل الوكالة الناشئة أساسا بين الإدارة والمساهمين وبين الأقلية والأغلبية المسيطرة من حملة الأسهم².

وهناك بعض الاختلافات في تصنيف مختلف آليات الحوكمة بين مختلف الباحثين، ويتم تبني التصنيف على أساس نظرية الوكالة باعتباره التصنيف الأكثر شيوعا، وبالتالي تقسيم مختلف آليات الحوكمة إلى خارجية (المنافسة الموجودة بين المؤسسات في سوق السلع والخدمات، الضغوطات الممارسة من سوق العمل، نظام الرقابة المتبادل داخليا) وداخلية (التسلسل الترتيبي والرقابة المتبادلة، مجلس الإدارة، لجنة التدقيق، هيكل الملكية، ملكية المساهمين العمال، علاوات المسيرين)³. أما في دراستنا سنتطرق إلى آليتين من آليات الحوكمة الداخلية للشركة هما مجلس الإدارة ولجنة التدقيق.

3-1 مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة من الأطراف الأساسية والمهمة في المؤسسات الاقتصادية وفي نظام الحوكمة، وهذا راجع إلى دوره المهم في إدارتها والعمل على تحقيق أهدافها، فهو يمثل أهم آليات حوكمة الشركات الاقتصادية⁴.

¹ محمد شريف بن زواي، حوكمة الشركات والهندسة المالية، الطبعة الأولى، الاسكندرية (مصر): دار الفكر الجامعي، 2016، ص 56

² محمد الشريف بنزواي، ص 69.

³ عائشة طاسين، دور الحوكمة المؤسسية في خلق القيمة في المؤسسة، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، سطيف (الجزائر)، جامعة فرحات

عباس، 2018، ص 43

⁴ يعقوب مروة، بوشرف الجيلالي، "أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الاستراتيجية والتنمية، العدد 1 مكر، 2020،

ص 30.

1-1-3 مفهوم مجلس الإدارة

مجلس الإدارة هو هيئة رسمية قانونية، يسهر على حوكمة الشركة التي يخدمها، ولا يساهم مجلس الإدارة في النشاط الروتيني للشركة، بل يقف خلف مختلف العمليات التي تتم يوميا من خلال تقديم النصح، ويقوم المجلس بتمثيل المساهمين في الشركة، فهو يحكم ويسيطر على المدير التنفيذي أو المدير المحاسبي، حيث يعنى مجلس الإدارة بمهمة ائتمانية تتمثل في الرقابة على الشركة، كما يمكن أن توكل إليه أدوار أخرى كالقدرة على عزل مسير الشركة، مهمة الرقابة والتدقيق في القرارات المهمة التي يتخذها المسير وغيرها¹.

2-1-3 دور مجلس الإدارة

يجب أن يستجيب المجلس لتحديات فصل الملكية والسيطرة والعمل من أجل التخفيف من مشاكل الوكالة، ومواءمة أهداف المديرين مع مصلحة المساهمين، فإن مهمة المجلس الرئيسية هي تمثيل وصياغة وتحقيق مصالح وتوقعات المساهمين باعتبارهم أصحاب الشركة، فالمجلس هو الذي يتحمل نجاح الشركة أو فشلها. كما يجب أن يوازن بين قوة أولئك الذين يمتلكون الشركة وقوة الذين يديرونها².

3-1-3 خصائص مجلس الإدارة

يتوفر مجلس الإدارة على جملة من الخصائص تضمن له أداء مهامه بموضوعية وكفاءة، وتجنب التصرفات السلبية الصادرة من جميع أصحاب المصالح وحل النزاعات المتولدة عن تضارب المصالح وهذه الخصائص تتمثل فيما يلي³:

1-3-1-3 حجم مجلس الإدارة

يعتبر حجم مجلس الإدارة عاملا مهما في فاعلية مجلس الإدارة وعلى قدرته الرقابية، فهناك بعض الأدبيات النظرية أكدت على فعالية مجالس الإدارة صغيرة الحجم، التي تسمح برقابة فعالة على المسيرين وسهولة اتخاذ القرارات، على عكس مجالس الإدارة كبيرة الحجم التي تتصف بصعوبة الاتصال وتدني سرعة إنجاز المهام وانخفاض فعالية القرارات المتخذة من طرفه، فكلما زاد عدد الأعضاء تقلل من مشاركة مجلس الإدارة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية⁴.

2-3-1-3 استقلالية مجلس الإدارة

تشكل الاستقلالية أبرز الخصائص النوعية التي يتمتع بها مجلس الإدارة كآلية رقابية وإشرافية فعالة على عمل إدارة الشركة. ويقصد باستقلالية المجلس، استقلاليته عن الإدارة التنفيذية للشركة، ولن يتحقق ذلك إلا إذا كانت النسبة الكبيرة من أعضائه من المستقلين، الأمر الذي يزيد من القوة الإشرافية للمجلس ويصوب أداء إدارة الشركة نحو خلق القيمة وتعظيم الثروة لفائدة حملة الأسهم⁵. ويمكن تصنيف أعضاء مجلس الإدارة إلى ثلاثة أنواع هم¹:

¹ محمد شريف بن زواي، مرجع سبق ذكره، ص 81.

² Guler Aras and David Crowther, A Handbook of corporate Governance and Social Responsibility, p156.

³ عائشة طاسين، مرجع سبق ذكره، ص 45.

⁴ تيز زغود، "تأثير خصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 2، 2019، ص 6.

⁵ مفروم برودي ومصطفى عبد اللطيف، "أثر خصائص مجلس الإدارة و لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركة"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2، 2016، ص 697.

1. **العضو التنفيذي (Executive Director):** العضو التنفيذي يمكن تعريفه على أنه العضو الذي يشغل منصب تنفيذي بالشركة، ومن أمثله المدير التنفيذي للشركة أو العضو المنتدب ورؤساء القطاعات بالشركة مثل رئيس القطاع المالي. وترجع أهمية وجود الأعضاء التنفيذيين بمجلس الإدارة لما لهم من دراية كاملة بالشركة وبالمشاكل والمخاطر التي تواجهها وبالفرص الاستثمارية التي يمكن للشركة الدخول فيها، ووجودهم مع باقي الأعضاء يمثل إضافة لفعالية الأداء. مع مراعاة أن نسبة تمثيل الأعضاء التنفيذيين بالمجلس يجب أن لا تتعدى الثلث؛

2. **العضو الغير التنفيذي (Non-executive Director):** العضو الغير التنفيذي يمكن تعريفه على أنه العضو الذي لا يشغل منصب تنفيذي بالشركة، ولا يكون متفرغا لإدارة الشركة، أو لا يقاضى راتبا شهريا أو سنويا منها. ويجب أن نلاحظ أن العضو غير التنفيذي عن طريق علاقته بالشركة يمكن أن يكون عضوا مستقلا أو غير مستقل؛

3. **العضو المستقل (Independent Directors):** عرفت الهيئات والمنظمات العالمية الدولية والعديد من لوائح حكومة الشركات بالعديد من الدول العربية، عضو مجلس الإدارة المستقل بأنه عضو المجلس الذي لا يتمتع بالاستقلالية التامة. ونظرا لأهمية الدور الذي يلعبه أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في تكوين مجلس إدارة فعال، ذكرت مبادئ حوكمة الشركات أن لا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين عن عضوين، أو ثلث أعضاء المجلس، أيهما أكثر. ومن ناحية أخرى أكدت تلك المبادئ على ضرورة أن يكون غالبية أعضاء المجلس من الأعضاء غير التنفيذيين، وفي هذا الشأن نجد أن العديد من دول العالم والتي سبقت الدول العربية في تطبيق لقواعد حوكمة الشركات، ركزت على دور الأعضاء غير التنفيذيين كشرط أساسي للوصول إلى تكوين مجلس إدارة فعال، مما لهم من دور رقابي هام على باقي أعضاء المجلس التنفيذيين، وأن شرط الغالبية هنا يأتي بهدف تدعيم وزيادة سلطاتهم الاشرافية على باقي الأعضاء التنفيذيين².

3-3-1-3 اجتماعات مجلس الإدارة

أحد المقاييس الأساسية لفاعلية مجلس الإدارة تتمثل في عدد مرات اجتماع أعضاء مجلس الإدارة لمناقشة مختلف القضايا التي تخص الشركة، فاجتماع الدوري لأعضاء مجلس الإدارة يزيد من فعالية الرقابة ويحسن من نوعية التقارير المالية، ومن جهة أخرى، أحد أهم العوائق التي تواجه مجلس الإدارة وتحويل دون تحقيق فعالياته عدم توفر الوقت الكافي للاطلاع على مسؤوليات المجلس وتنفيذها، لذا مجالس الإدارة التي تقوم بعقد اجتماعات بشكل متكرر من المحتمل أن تكون أكثر قدرة على الاضطلاع بواجباتها مقارنة بمجالس الإدارة غير النشطة³.

¹ محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، الاسكندرية (مصر)، الدار الجامعية، 2008، ص 37.

² المرجع نفسه، ص 38

³ بوسنة حمزة، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسة إدارة الأرباح، اطروحة دكتوراه، دراسات مالية ومحاسبية معمقة، ورقة (الجزائر)، فاصدي مرياح ورقة، 26 فيفري 2018، ص 154.

3-1-4-3 لجان مجلس الإدارة

نظرا لكمية وكبر حجم الأعمال التي يقوم المجلس بمناقشتها وتحليلها، تكون مجالس الإدارة مشغولة وتتعدد مهامها، ويزداد على ذلك قيام تلك المجالس بإنشاء العديد من اللجان من بينها:

● **لجنة المكافآت:** تهتم بمبادئ حوكمة الشركات بضرورة قيام الشركات بإنشاء لجنة خاصة بالترشيحات والمكافآت، وهي تعتبر إحدى اللجان التابعة لمجلس الإدارة والتي تهتم بالموضوعات الخاصة بالترشيح لعضوية مجلس الإدارة وكبار المديرين التنفيذيين والتقييم المتعلق بأعضائه والمكافآت الخاصة بهم¹. أوصى التقرير المذكور بأن تشكيل لجنة المكافآت يجب أن يكون من المدراء غير التنفيذيين بالكامل أو أغلبيتهم، ورغم ذلك لم يوصي بالإفصاح عن حزمة مكافأة كل عضو والتي يجب أن تصبح متوافقة مع الخبرة²؛

● **اللجنة التنفيذية:** وهي لجنة منبثقة من مجلس الإدارة يتم تعيينها بواسطة مجلس الإدارة لتوفير تواجد المجلس فيما بين اجتماعاته وتوفير القدرة على الاستجابة السريعة في الحالات الطارئة، بالإضافة إلى القيام بمساعدة المجلس في أداء مهامه الإشرافية بكفاءة وفعالية، وخاصة فيما يتعلق بتحديد الأهداف الاستراتيجية للشركة والأولويات المالية والتشغيلية لها، ووضع التوصيات الخاصة بسياسة توزيعات الأرباح، بالإضافة إلى قيامها بتقييم الإنتاجية طويلة الأجل لعمليات الشركة التشغيلية.

ويجب أن نلاحظ جميع القرارات التي تصدر عن اللجنة التنفيذية تعتبر غير ملزمة لمجلس الإدارة، ولكنها تعتبر توصيات المجلس³؛

● **لجنة التعيينات:** وتختص هذه اللجنة في وظيفة البحث عن أفضل الخبرات والكفاءات في المترشحين لمقاعد في مجلس الإدارة. وباقي الوظائف العليا في المؤسسة وكيفية تجديدها⁴.

3-2 لجنة التدقيق

إن وجود لجنة التدقيق داخل المؤسسة له دور مهم في مساعدة أعضاء مجلس الإدارة على أداء مسؤولياتهم بكل ثقة من خلال تدعيم استقلالية المدقق الخارجي، وزيادة الإفصاح والشفافية في القوائم المالية الصادرة عن الشركة، كما تعتبر لجنة التدقيق بمثابة حلقة الوصل بين الإدارة والمدقق الخارجي وبين الإدارة والمدقق الداخلي في الشركة⁵.

¹ محمد مصطفى سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 111.

² عطا الله وارد خليل، محمد عبد الفتاح العشماوي، **الحوكمة المؤسسية**، القاهرة (مصر): مكتبة الحرية للنشر و التوزيع، 2008، ص 51.

³ مصطفى محمد سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 116.

⁴ عائشة طاسين، مرجع سبق ذكره، ص 47

⁵ بوفليح نبيل، جريو صارة، "دور لجان التدقيق في دعم وتحسين حوكمة الشركات"، **مجلة المنهل الاقتصادي**، العدد 1، 2019، ص 113

3-2-3 مفهوم لجنة التدقيق

لجنة التدقيق عبارة عن إحدى اللجان المساعدة لمجلس الإدارة والتي يتم تعيينها من طرفه بغرض تقديم تقارير دورية أو خاصة عن المحاسبة والمالية في الشركة. وتعد هذه اللجنة فريدة من نوعها لأنها تتكون من مديرين مستقلين أو خارجيين (مديرين غير معينين بإدارة الشركة)، وهم أيضا عبارة عن عمال في الشركة¹. وفقا ل (Fama,1980; Vafeas and Theodorou,1998) يعين المساهمون مجلس إدارة للتدقيق في أعلى القرارات التي يتم اتخاذها داخل الشركة. حسب (Bozec,2005; Baldenius et al. 2014) تقدم المجالس أيضا حلولاً للمشكلات التنظيمية، من خلال مراقبة وتقديم المشورة للمديرين التنفيذيين بشأن القرارات المهمة المتعلقة بالشركة. وضح (Klein, 1998; Fama and Jensen, 1983) أن الغرض من مراقبة أو تقلص المشورة للمجلس هو حماية مصالح المساهمين من خلال توفير مراجعة موضوعية ومستقلة للإجراءات التي يتخذها المسؤولون التنفيذيون في الشركات للحد من تضارب الوكالات².

4-2-3 مسؤوليات لجنة التدقيق

يمكن تلخيص مسؤوليات لجنة التدقيق فيما يلي³:

- أ. مسؤوليات اللجنة اتجاه إعداد التقارير المالية، وتشتمل على:
 - مراجعة المبادئ المحاسبية التي تم استخدامها في إعداد التقارير المالية؛
 - مدى مناسبة تلك المبادئ لطبيعة عمليات الشركة؛
 - مراجعة وتقييم نظم الرقابة الداخلية التي تطبقها الشركة؛
- ب. مسؤوليات لجنة التدقيق اتجاه وظيفة التدقيق الخارجي، وتشتمل على:
 - تعيين المدقق الخارجي وتحديد أتعابه؛
 - مراجعة خطة التدقيق التي يقوم المدقق الخارجي بإعدادها؛
 - حل النزاعات التي قد تنشأ بين إدارة الشركة والتدقيق الخارجي بشأن إعداد القوائم المالية،
 - التأكد من استقلالية المدقق الخارجي؛
- ت. مسؤوليات لجنة التدقيق اتجاه التدقيق الداخلي، وتشتمل:
 - قيام اللجنة بتعيين رئيس التدقيق الداخلي؛
 - مراجعة خطط التدقيق الداخلي؛
 - التأكد من توفير الموارد اللازمة لقسم التدقيق الداخلي.

¹ محمد الشريف بن زواي، مرجع سبق ذكره، ص 98.

² Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, Audit Committee Adoption and Firm Value, **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol 26 Issue3, 2018, p2.

³ بوفليح نبيل، جريو صارة، مرجع سبق ذكره، ص 115،

5-2-3 خصائص لجنة التدقيق

تتمثل خصائص لجنة التدقيق في ما يلي:

1-5-2-3 حجم لجنة التدقيق

أشار (Menon and Willames 1994) أن لجنة التدقيق المتكونة من أقل من ثلاثة أعضاء من المرجح أن تكون غير فعالة، وأوصت لجنة (Blue Ribbon 1999) في توصياتها العشر المقدمة بشأن لجنة التدقيق على ضرورة تشكل لجنة التدقيق من ثلاث مديرين على الأقل لتكون فعالة¹، ووفقاً لـ (عبد اللطيف 2009) كبير حجم اللجنة يمكن أن يخفف من مشكلة عدم تماثل المعلومات بشكل فعال خلال طرح عروض تملك الأسهم، باعتبار أن إدارة الأرباح تهدف إلى تضليل مستخدمي التقارير المالية من خلال تزويدهم بمعلومات كاذبة حول الوضع المالي الحقيقي للشركة².

2-5-2-3 استقلالية لجنة التدقيق

يؤكد قانون sarbanes-oxley لعام (2002) على أهمية استقلالية لجنة التدقيق للمراقبة الفعالة لتقارير المالية، ويتطلب أن يكون جميع أعضاء لجنة التدقيق مستقلين. يقول كلاين (2002) أن استقلالية لجنة التدقيق تؤثر على فعالية اللجنة في مراقبة التقارير المالية، يعتقد بشكل عام أن اللجنة المستقلة توفر مراقبة فعالة لتقدير المالية التي تمارسها الإدارة وتضمن مصداقية البيانات المالية. جادل Deli and Gillan (2000) بأن لجنة التدقيق تعمل كعامل تعزيز لاستقلالية المدقق الداخلي والخارجي ومن المتوقع أن تكون أكثر فعالية في الإشراف على التقارير المالية عندما تكون مستقلة³. أشار (Kamarudin et al., 2012) إلى أن استقلال لجنة التدقيق إحدى سمات نظام حوكمة الشركات الفعال، فكلما زادت استقلالية لجنة التدقيق زادت قدرتها على توفير قدر أكبر من الموضوعية في مراقبة الشركة، لأن المديرين المستقلين ليست لديهم أي مصالح شخصية أو اقتصادية مع الشركة والتي قد تتداخل مع قدرتهم في استجواب الإدارة، وبالتالي هم قادرون على طرح أسئلة دون خوف أو محاباة لطرف معين⁴.

3-5-2-3 اجتماعات لجان التدقيق

لا اجتماعات لجنة التدقيق تأثير كبير على تقييم الأداء العام للشركة ووظائف الرقابة الداخلية، ويقصد بها عدد المرات التي قامت لجنة التدقيق بالاجتماع فيها خلال السنة المالية حيث أشار (Menon and Williams, 1994) إلى أن فعالية لجنة التدقيق يمكن قياسها من خلال عدد اجتماعات لجنة التدقيق⁵، لكن على الرغم من أنه مهم أن تكون اجتماعات لجنة التدقيق متكررة، إلا أنه من الملاحظ أن معظم الشركات لا تجتمع بشكل متكرر. يجب أن لا يقتصر حضور الاجتماع على أعضاء اللجنة فقط إنما تدعو لجنة

¹Omar Juhmani, Audit committee Characteristics and Earnings Management: The Case of Bahrain, **International journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol 07, No 1, 2017, p15.

² بوسنة حمزة، مرجع سبق ذكره، ص 92.

³ Omar Juhmani, **Ibid**, p14.

⁴Kamarudin, khairul Anuar., Wan Ismail, Wan Adibah. And Samsuddin, Mas Erivina, The Influence of CEO Duality on the Relationship between Audit Committee Independence and Earnings Quality, **Procedia - Social and Behavioral Sciences** 65 (2012), p920.

⁵Soliman, Mohamed M. and Ragab, Aiman A, Audit Committee Effectiveness, Audit Quality And Enrnings Management: An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt, **Research Journal of finance and accounting**, Vol 5, No 2, 2014, p158.

الفصل الأول خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وأثرها على قيمة الشركة

التدقيق الرؤساء التنفيذيين، المديرين الماليين، المدققين الداخليين، المدققين الخارجيين، الهيئات التنظيمية، مديري المالية وغيرهم من المعنيين لحضور مثل هذه الاجتماعات، حيث يناقش أعضاء اللجنة فيها القضايا المتعلقة بالشركة¹.

ثانيا: قيمة الشركة

لا يزال مفهوم قيمة الشركة محل اهتمام العديد من الباحثين الأكاديميين والخبراء المحاسبين، كون أن غالب القرارات المالية، سواء الداخلية أو الخارجية منها، ذات الأجل الطويل أو القصير تبنى على أساس قيمة الشركة لما لها من انعكاسات بالغة الأهمية للمهتمين بشؤون الشركة².

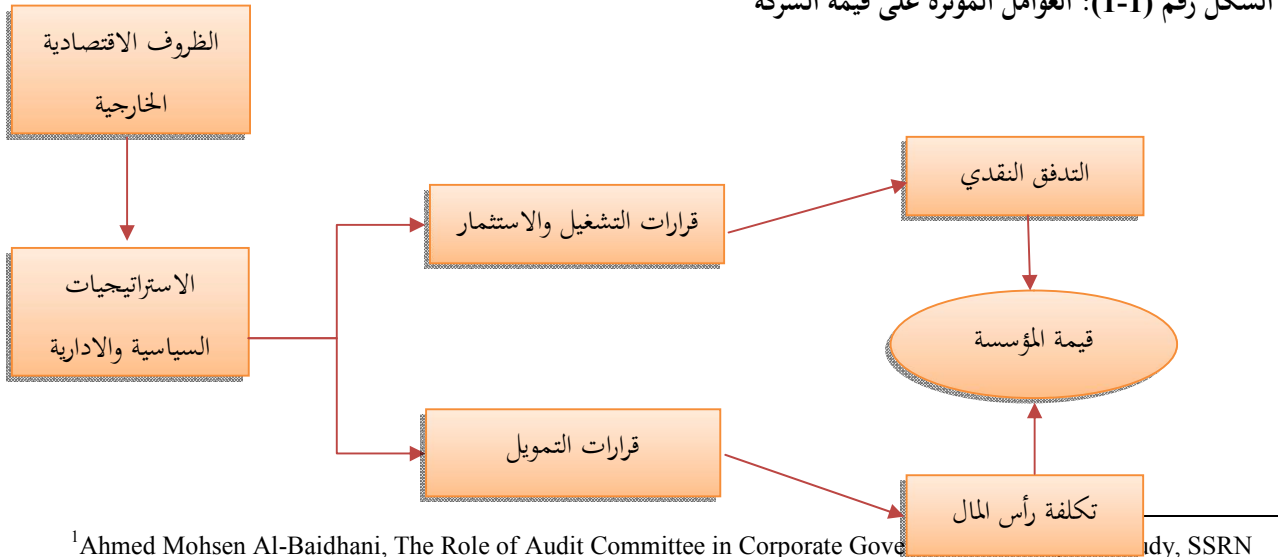
1- مفهوم قيمة الشركة

يقصد بقيمة الشركة القيمة السوقية للأصل الاقتصادي (VE)، وتنقسم هذه القيمة إلى جزأين تبعا لمكونات الهيكل المالي للشركة، أي بين المقرضين (قيمة الديون) وبين المساهمين (قيمة الأموال الخاصة)، ويقصد بقيمة الشركة أيضا القيمة السوقية للأموال الخاصة، لأنه وفي حالة التصفية وبعد تسديد الديون يعود الرصيد المتبقي للمساهمين³.

2- العوامل المؤثرة على قيمة الشركة

يتم عرض العوامل الرئيسية التي تؤثر على قيمة الشركة في الرسم التخطيطي أدناه.

الشكل رقم (1-1): العوامل المؤثرة على قيمة الشركة



¹Ahmed Mohsen Al-Baidhani, The Role of Audit Committee in Corporate Governance, SSRN Electronic Journal, 2014, p09.

²محب فايزة، عقون سمية، "مساهمة إدارة العلاقة مع الزبائن في تعزيز قيمة المؤسسة"، مجلة اقتصاديا الأعمال والتجارة، العدد 3، 2017، ص 305.

³صديقي صافية، الاستراتيجية المالية، مطبوعة بيداغوجية، مالية المؤسسة، ورقلة: (الجزائر)، جامعة قاصدي مرباح، 2018، ص 51.

Source: DSCG2 Finance MANUELET APPLICATIONS, 2009 p10.

من الناحية المالية، سيكون لهذه العناصر تأثير مباشر على الاستثمار والتمويل ودفع أرباح الأسهم. تولد القرارات التشغيلية والاستثمارية تدفقا نقديا بينما تؤثر قرارات التمويل على تكلفة رأس المال، ومن هاتين المعلمتين تأتي قيمة الشركة¹.

3- خلق القيمة في الشركة

ترتكز النظرية المالية الحديثة على أن هدف الشركة الاقتصادية هو تعظيم قيمتها لفائدة المساهمين (الملاك) أو أصحاب المصالح ككل، وباعتبار أن الشركة استثمار والقرارات المالية فيها تتخذ بالشكل الذي يؤدي إلى تعظيم خلق القيمة فإن الهدف يفترض أن الإمكانات المتاحة التي تسمح بتحقيق الاستثمار تؤدي في نهاية الدورة إلى الحصول على فائض مقارنة ببديل كان من الممكن أن يحصل موفرو الأموال على فائض لا بد من أن يكون هذا الفائض أكبر من ذلك الذي كان من الممكن الحصول عليه، لو وضعت ادخارات موفري الأموال في سوق مالي، مع تحمل نفس درجة المخاطرة².

1-3 مفهوم خلق القيمة

تم التطرق أول مرة لمفهوم خلق القيمة من قبل Donaldson Brown عند تقييم أهداف شركة "جينيرال موتورز" وذلك من خلال مقال نشر سنة 1924 يقول فيه "إن هدف التسيير ليس بالضرورة تحقيق مردودية عالية على رأس المال، لكن أكثر من ذلك ضمان أن كل نمو في النشاط يحقق ربح على الأقل مساوي لتكلفة رأس المال الإضافي المطلوب". تطور بعد ذلك هذا المفهوم نتيجة لجملة من الأسباب والظروف أهمها: الحاجة إلى الأموال، المنافسة من قبل الشركات الاقتصادية والشركات الدولية و بروز المساهمين. تعرف عملية خلق القيمة على أنها تحقيق الشركة لمردودية على استثماراتها أعلى من معدل العائد المطلوب من قبل مقدمي الأموال المستثمرة، ومن هنا تخلق الشركة القيمة عندما تكون مردودية الأصل الاقتصادي أكبر من تكلفة الديون والأموال الخاصة³.

2-3 شروط خلق القيمة

تكون شروط خلق القيمة كالتالي⁴:

- خلق القيمة ذات طبيعة صناعية: يشترط أن تحقق الشركة (أو تتوقع أن تحقق) مردودية اقتصادية بعد الضريبة تفوق المردودية المطلوبة، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر التشغيلية والاستراتيجية التي يمكن التعرض لها، تكون العوامل المؤثرة في هذه الحالة هي معدل دوران رأس المال المستثمر ومعدل الربحية كمؤشرين مستقرين يمكن إدارتهما، لذلك يتميز هذا المكون عموما بالاستقرار؛

¹ Pascal BARNETO, Georges GREGORIO, DSCG2 Finance MANUELET APPLICATIONS, Paris, 2009, p10.

² طاسين عائشة، دجاج صحراوي حمودي، "دور الميكانيزمات الداخلية للحكومة المؤسسية في خلق القيمة في المؤسسة"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 18، العدد 1، 2019، ص 126.

³ نايت عطية مریم، "محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 5، العدد 1، 2018، ص 715.

⁴ لمياء عماني، رجم نصيب، سمية بن علي، تقييم المؤسسات، الجزائر العاصمة (الجزائر): الدار الجزائرية للنشر والتوزيع، 2018، ص 21.

- خلق القيمة ذات طبيعة مالية: من خلال هيكل مالي أمثل وسياسة استئانة ملائمة (الوفرات الضريبية والرفع المالي) يسمحان بتخفيض تكلفة رأس المال ورفع معدل العائد على السهم، تكون العوامل المؤثرة في هذه الحالة هي عوامل بيئية لا تستطيع الشركة التحكم فيها كالضريبة وتقلبات المعدلات والسياسة الإقراضية مع البنك، وإن امتلكت الشركة فيها هامشا للتفاوض، إلا أن الكفة تكون لصالح البنوك، لذلك يتميز هذا المكون بعدم الاستقرار وارتفاع المخاطرة.

3-3 حالات خلق القيمة

- خلق القيمة: يكون هناك خلق القيمة عندما تحقق الشركة ربحاً، وتزيد أيضاً من صافي قيمتها، زيادة الكفاءة والجودة، تطوير منتجات جديدة يقدرها العملاء، زيادة رضا العملاء وبالتالي زيادة ولاءهم فكل هذه العوامل من شأنها أن تزيد الأرباح وبالتالي تخلق القيمة. فالشركة المستقرة والأمنة مالياً هي التي تدفع أرباحاً منتظمة ولها مصدر موثوق للدخل وتخلق شعوراً بالأمان المالي لأصحابها. إن الشركة التي تخطط لمستقبلها وتقوم باستثمارات طويلة الأجل في التكنولوجيا المتقدمة والموارد البشرية ... الخ تخلق قيمة مرتبطة بالوقت، إن استثمار الوقت والجهد في تطوير العلاقات طويلة الأمد مع العملاء والموظفين والموردين والمجتمع ككل سيخلق قيمة للمساهمين على طول البعد الزمني من خلال تمديد الفوائد المالية وغير المالية في المستقبل¹؛
- نقول عن شركة ما أنها تخلق القيمة إذا كانت مردوديتها الاقتصادية المتوقعة أعلى من التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال، وفي هذه الحالة تكون قيمة الشركة (VE) أعلى من القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي (AE)².

- تدمير القيمة: تتمثل أهم المخاطر التي يتعرض لها حامل الأسهم في خطر فقدان الاستثمار، فالشركة التي تدار بشكل سيء ستخفض قيمة أسهمها وبالتالي ستخفض ثروة المساهمين. فالضغط الناجم عن عدم اليقين حول الوضع المالي الحالي أو المستقبلي للشركة والتقلبات في أسعار الأسهم وأرباحها وعدم اليقين بالدخل في المستقبل سيؤدي إلى تدمير القيمة³.
- نقول أن هناك تدمير القيمة عندما تكون المردودية الاقتصادية المتوقعة أقل من التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال.

4-3 مؤشرات قياس خلق القيمة

نظراً للاهتمام الكبير الذي يحظى به موضوع خلق القيمة في الدراسات المالية، تم تطوير مجموعة كبيرة من الأدوات التي تقيس هذه العملية والتي تختلف من حيث انتشار استعمالها، فما يلاحظ هو أن البعض من هذه الأدوات لم يعد يستعمل الآن ولهذا نجد أن بعض الشركات تستفيد من غياب مؤشرات موحدة لخلق القيمة وتوظف هذا الغموض لصالحها باختيارها للأدوات التي تخدم أهدافها الفعلية لتقوم بتغييرها بتغير أهدافها⁴.

¹Cengiz Haksever, Radha Chaganti, Ronald G.Cook, **A Model of Value Creation: Strategic view**, journal of Business Ethics, vol 49, 2004, p295.

²صديقي صافية، مرجع سبق ذكره، ص 53.

³Cengiz Haksever, Radha Chaganti, Ronald G.Cook, **ibid**, p295.

⁴صديقي صافية، مرجع سبق ذكره، ص 56.

نشير في هذا الصدد إلى أن هناك من يصنف مؤشرات خلق القيمة إلى صنفين هما: مؤشرات قياس الأداء البورصي والتي تتضمن كلا من القيمة السوقية المضافة (MVA) ومؤشر العائد الإجمالي للمساهم (TSR)، ومؤشرات قياس الأداء الاقتصادي والتي تتضمن كلا من مؤشر القيمة الحالية الصافية (VAN) ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، إلا أننا في دراستنا سنركز على كل من القيمة السوقية المضافة، والقيمة الاقتصادية المضافة¹.

1-4-3 القيمة السوقية المضافة

تتمثل أهداف معظم الشركات في تعظيم ثروة مساهميها، ومن المؤكد أن هذه الأهداف ستعطي فوائد للمساهمين لكنها ستساعد أيضاً على ضمان تخصيص الموارد المحدودة بكفاءة، مما سيوفر منافع اقتصادية.

وفقاً لـ G. Bennett Stewart III في كتاب The Quest of Value يقول بأن القيمة السوقية المضافة (MVA) هي: "الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة ومقدار رأس المال الذي تم توفيره من قبل المساهمين" كلما زادت قيمة MVA، كان الأداء الأفضل الذي يقوم به المدير لمساهمي الشركة².

يجب أن يكون تعظيم القيمة السوقية المضافة أحد الأهداف الأساسية لأي شركة مهتمة برفاهية مساهميها، ولا يمكن الحصول عليها إلا عندما تحقق الشركة عائداً يزيد عن تكلفة رأس المال³.

• مكونات القيمة السوقية المضافة MVA

يتمثل خلق القيمة البورصية أو السوقية لشركة مسعرة في⁴:

$$\text{خلق القيمة السوقية} = \text{الرسملة البورصية} + \text{قيمة الاستدانة الصافية} - \text{القيمة المحاسبية للأصل الاقتصادي}$$

حيث أن مجموع كلا من الرسملة البورصية وقيمة الاستدانة الصافية يمثل قيمة الأصل الاقتصادي في غياب أي معلومة بخصوص قيمة الديون، نفترض أنها مساوية للقيمة المحاسبية للديون، وعليه تصبح المعادلة كما يلي:

$$\text{خلق القيمة السوقية} = \text{الرسملة البورصية} - \text{القيمة المحاسبية للأموال الخاصة}$$

2-4-3 القيمة الاقتصادية المضافة

يعتقد العديد من الباحثين أنه لكي تتمكن الشركة من إنشاء الثروة، يجب أن تكون قادرة على تحقيق أرباح أكبر من تكلفة رأس مال الشركة. أدى ذلك إلى ظهور مؤشرات أداء جديدة، وأهمها القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) والتي طورها شركة استشارية أمريكية (Stern Stewart & co)، كـمقياس للأداء وتعظيم قيمة المساهمين. يعتبر هذا المقياس أحد أفضل مقاييس الأداء مقارنة

¹المرجع نفسه، ص 57، 58.

²Achmad Daengs, GS, Luqi Dian Ichromi, MochRizaldy Rahmansyah, IMPLEMENTATION OF ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED ANALYSIS AS VALUATION TOOLS OF INVEST FEASIBILITY, **SINERGI**, vol 7, No 2, 2017, p8.

³NICOLAE SICHIGEA, LAURA VASILESCU, ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED -MODERN INDICATORS FOR ASSESSMENT THE FIRM'S VALUE, „**ACADEMICA BRÂNCUȘI**” PUBLISHER, ISSN 2344, 2015, p490.

⁴صديقي صافية، مرجع سبق ذكره، ص 61.

بالمعايير المحاسبية التقليدية وهو أفضل مؤشر في قياس مدى قدرة الشركة على تكوين ثروة المساهمين (Saifi & Amara, 2015)¹.
هناك العديد من المفاهيم المقدمة للقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من بينها²:

- أشار (Stern Stewart & Company) إلى مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة في كتابه "EVA The Quest of Value" هي مقياس الدخل المتبقي الذي يطرح تكلفة رأس المال من الأرباح التشغيلية المتولدة من الأعمال".

- حيث عبر عنها في مجلة World Economic Digest بأن: "EVA هي طريقة مالية تعطي تعليمات حول كيفية إجراء تخفيض في تكلفة رأس مال الشركة".

- جادل (YunusHadori, Dan Hamanto 1999) بأن:

"EVA مبني على فكرة المنفعة الاقتصادية، التي تنص على أن الثروة يتم إنشاؤها فقط عندما تغطي الشركة تكاليف التشغيل وتكاليف رأس المال، بمعنى تعد EVA مجرد طريقة بديلة لتقييم الأعمال المالية للشركة".

- أشار (Brighan Eugene, Dan Joel Houston 2006)، بأن: "EVA هو تقدير الأرباح الاقتصادية الفعلية لأعمال السنة المعنية، ويختلف كثيرا عن الربح المحاسبي، يعكس EVA الربح المتبقي بعد خصم تكلفة رأس المال بالكامل، بما في ذلك رأس المال، بينما يتم تحديد الربح المحاسبي دون تحميل رأس المال".

• مكونات القيمة الاقتصادية المضافة EVA

يظهر التعريف الذي قدمته Stern Value Management إلى EVA على أنها "الفرق بين صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر في المؤسسة"³:

$$EVA = NOPAT - CC$$
$$EVA = NOPAT - IC * WACC$$

بعد قسمة المعادلة على IC:

$$\frac{EVA}{IC} = \frac{NOPAT}{IC} - \frac{IC * WACC}{IC}$$

تصبح:

$$EVA = IC * (ROIC - WACC)$$

حيث:

¹Hanan Ali AL-Awawdeh&saad Abdul Kareem AL-Sakini, **The Impact of Economic Value Added, Market Value Added and Traditional Accounting Measures on Shareholders Value**, International journal of Economic and Finance, vol 10, No10, 2018, p 44.

²Achmad Daengs, GS, Luqi Dian Ichromi, Moch Rizaldy Rahmansyah, **ibid**, p8.

³Darban Marius Costin, **Economic Value Added-A General Review of the Concept**, Economic sciences series, vol XVII, 2017, pp169,170.

CC: تكلفة رأس المال $WACC * IC$ ؛

IC: رأس المال المستثمر؛

WACC: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال؛

EVA: القيمة الاقتصادية المضافة؛

NOPAT: صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة؛

ROIC: العائد على رأس المال المستثمر.

من أجل توضيح العلاقة التي تربط بين القيمة السوقية المضافة (MVA) والقيمة الاقتصادية المضافة (EVA) فإن¹:

"EVA هي مقياس مالي قائم على القيمة، التي تتعامل مع معيار تكلفة رأس المال وتوفر خارطة الطريق للهدف الحاسم المتمثل في تحسين MVA"، وأن "القيمة الاقتصادية المضافة مقياس داخلي للأداء يدفع القيمة السوقية المضافة التي تعتبر مقياس خارجي للأداء وهي أفضل مؤشر لخلق القيمة للمساهمين".

وأن العلاقة بين EVA و MVA لها آثارها على التقييم، فالقيمة الاقتصادية المضافة هي دالة للعلاقة بين أرباح الشركة وتكلفة رأس المال، والقيمة السوقية المضافة هي دالة للقيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية المتوقعة للشركة².

تحسب EVA لكل دورة أو فترة (سنة) في حين تحسب MVA لمجموعة من السنوات، كما أنه وعند افتراض أن قيمة الديون تساوي قيمتها المحاسبية سيكون لدينا³:

$$MVA = \sum_{i=0}^n \frac{EVA_i}{(1+k)^i}$$

يكون هناك خلق للقيمة عندما تكون القيمة السوقية المضافة (MVA) موجبة، ولا بد من الإشارة إلى أن هذا المؤشر يتركز بشكل كبير على فرضية كفاءة السوق، أي الانطلاق من افتراض أن الرملة البورصية للمؤسسة تعكس قيمتها الحقيقية.

¹Ali Ihsan Akgun, Famil Samiloglu, Ali Osman Oztop, **The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms**, International Journal of Economics and Financial Issues,8(4), 2018, p 106.

²NICOLAE SICHIGEA, LAURA VASILESCU, **ibid**, p490.

³صديقي صافية، مرجع سبق ذكره، ص61

ثالثاً: عرض الدراسات السابقة

لقد تعددت الدراسات السابقة التي تناولت تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجان التدقيق على قيمة المؤسسة أو خلق القيمة في المؤسسة، من خلال هذا الجزء سنحاول التطرق إلى أهم هذه الدراسات مع تحليل نتائجها.

1. دراسة (Hoa Nguyen and Robert Faff, 2007):

هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت خصائص مجلس الإدارة مفيدة في تعزيز ثروة المساهمين، وعلى وجه التحديد، دراسة تأثير حجم المجلس وتنوع الجنسين على قيمة المؤسسة لعينة من المؤسسات الأسترالية المدرجة في البورصة الأسترالية وذلك بالتركيز على أكبر 500 شركة مدرجة لديها تقارير مالية مسجلة في قاعدة البيانات Connect 4، عن طريق دراسة التقارير المالية لهذه الشركات بشكل فردي للسنوات المالية 2000 و 2001، باستخدام Q Topin المبسط كمقياس للقيمة السوقية. توصلت الدراسة إلى أن المجالس الأكبر حجماً تكون ذات قيمة مدمرة، حيث أن تكاليف حل النزاعات وتنسيق تدفقات الاتصالات واتخاذ القرار تفوق بشكل كبير فائدة وجود مدير إضافي، وأن التوازن بين الجنسين في المجلس مرتبط بارتفاع القيمة السوقية، تتم مكافأة الشركات التي لديها مديرات بعلاوة

الفصل الأول خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وأثرها على قيمة الشركة

قيمة، وكلما ارتفعت نسبة المخرجات ارتفعت قيمة الشركة، وأهم نتيجة تم التوصل إليها أن قيمة المساهمين يتم الحفاظ عليها بشكل أفضل عندما يكون حجم المجلس صغيراً¹.

2. دراسة (M. Ammann et al, 2011):

هدفت الدراسة إلى التحقيق في العلاقة بين حوكمة الشركات على مستوى الشركة وقيمة الشركة بناءً على مجموعة بيانات كبيرة وغير مستخدمة سابقاً (GMI) Governance Matrics International، مقياس الحوكمة الدولية التي تغطي 64 سمة حوكمة الشركات الفردية في أكثر من 2300 شركة من 22 دولة متقدمة على مدى فترة خمس سنوات من 2003 إلى 2007. تم استخدام نموذج data panel، واستخدام تحليل المكونات الرئيسية (PCA) لاستخراج مؤشرات الحوكمة من السمات الـ 64. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية وإيجابية بين حوكمة الشركات على مستوى الشركات وتقييم الشركات وبين السلوك الاجتماعي للشركة وقيمة الشركة، وأشارت النتائج أن أفضل ممارسات حوكمة الشركات تنعكس في القيم السوقية الأعلى إحصائياً واقتصادياً².

3. دراسة (RossanaBubbico, Marco Giorgino, Barbara Monda, 2012):

هدفت الدراسة إلى تحليل كيفية تأثير جودة نظام حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمؤسسات المالية المدرجة بالبورصة الإيطالية، حيث ضمت جميع المؤسسات المالية المدرجة في سوق Borsa Italiana MTA، لتشكيل عينة من 34 مؤسسة مالية، تم استخدام الأنداد المقطعي لعام 2010. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين الحوكمة والقيمة³.

4. دراسة (John Obradovich, Amarjit Gill, 2012):

هدفت الدراسة إلى البحث عن تأثير حوكمة الشركات والرافعة المالية على قيمة الشركات الأمريكية، حيث تم اختيار عينة من 333 شركة مدرجة في بورصة نيويورك (NYSE) لمدة 3 سنوات من 2009-2011. تم استخدام تصميم البحث المشترك وغير التجريبي لإجراء هذه الدراسة. توصلت الدراسة إلى أن حجم مجلس الإدارة الأكبر يؤثر سلباً على قيمة الشركات الأمريكية، وازدواجية الرئيس التنفيذي، ولجنة المراجعة، والرافعة المالية، وحجم الشركة، والعائد على الأصول، والحيازات الداخلية تؤثر بشكل إيجابي على قيمة

¹Hoa Nguyen, Robert Faff, IMPACT OF BOARD SIZE AND BOARD DIVERSITY ON FIRM VALUE: AUSTRALIAN EVIDENCE, *Corporate Ownership & Control* / Volume 4, Issue 2, 2007, pp 24-32.

²Manuel Ammann , David Oesch , Markus M. Schmid, Corporate governance and firm value: International evidence, *Journal of Empirical Finance* 18, 2011, pp 36-55.

³RossanaBubbico, Marco Giorgino, Barbara Monda, The impact of Corporate Governance on the market value of financial institutions: empirical evidences from Italy, *Banks and Bank systems*, vol 7, Issue 2, 2012, pp 1-15.

الشركات الأمريكية. يختلف تأثير حوكمة الشركات والرافعة المالية بين الصناعات التحويلية والصناعات الخدمية. أظهرت النتائج أن حجم المجلس يؤثر سلبًا على قيمة شركات التصنيع الأمريكية وازدواجية المديرين التنفيذيين، ولجنة المراجعة، والرافعة المالية، وحجم الشركة، والممتلكات الداخلية تؤثر بشكل إيجابي على قيمة شركات التصنيع الأمريكية. وأظهرت النتائج أيضًا أن حجم المجلس يؤثر سلبًا على قيمة شركات الخدمات الأمريكية، كما أن الرافعة المالية والعائد على الأصول يؤثران بشكل إيجابي على قيمة شركات الخدمات الأمريكية¹.

5. دراسة (Georgeta Vintilă, Ștefan Cristian Gherghina, 2013):

هدفت الدراسة إلى البحث عن التأثير والعلاقة السببية بين استقلالية مجلس الإدارة، وازدواجية الرئيس التنفيذي وقيمة الشركة، لعينة من الشركات المدرجة في بورصة بوخارست خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2011 وذلك من خلال تقدير نماذج الانحدار المتعدد ل panel data. توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين النسبة المئوية للمديرين غير التنفيذيين وقيمة الشركة، ووجود تأثير إيجابي لازدواجية الرئيس التنفيذي على نسبة Topin's Q المعدلة في الصناعة، أما العلاقات السببية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركة التي تم تحديدها بناءً على سببية Granger ليست قوية².

6. دراسة (عناي عبد الله 2013):

هدفت الدراسة إلى تحليل وإبراز دور وأهمية لجنة التدقيق في تفعيل وتعزيز حوكمة الشركات، حيث تم تحليل دور اللجنة في دعم حوكمة المؤسسات من خلال المهام المنوطة بها في إطار حوكمة الشركات. واعتمد الباحث على المنهج الوصفي والتحليلي لدراسة وتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة، ووصف واقع لجنة التدقيق في بيئة الأعمال الجزائرية، كما تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي لفهم العلاقة بين دور لجنة التدقيق في تعزيز آليات الرقابة وأهمية ذلك في تعزيز الحوكمة. وقد خلصت الدراسة إلى أهمية لجنة التدقيق في تعزيز حوكمة المؤسسات من خلال دعم مختلف الآليات الداخلية والخارجية للحوكمة فهي تساهم في مساعدة مجلس الإدارة في القيام بدور الإشرافي والرقابي لتنفيذ مسؤولياته اتجاه دعم فعالية نظم الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر وتعزيز استقلالية التدقيق الداخلي والخارجي³.

7. دراسة (Elena Rivo-López, et al, 2014):

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى تأثير حوكمة الشركات على خلق القيمة للشركات المدرجة في البورصة الإسبانية، كما قامت بفحص ما إذا حقيقة أن الشركة مملوكة أو مملوكة جزئيًا لعائلة لها تأثير على هذا المتغير، وكذلك سلوك الشركات في مراحل مختلفة من الدورة الاقتصادية، استخدمت الدراسة مجموعة بيانات تتكون من الشركات في IBEX-35 للفترة 2005-2012، قامت بتحليل فرعي للفترتين 2005-2008 و 2008-2012 لتقييم أثر الأزمة. وضحت الدراسة بأنه كانت هناك العديد من المحاولات لتحسين

¹John Obradovich, Amarjit Gill, The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 91, 2012, pp 1-14.

²Georgeta Vintilă, Ștefan Cristian Gherghina, Board of Directors Independence and Firm Value: Empirical Evidence Based on the Bucharest Stock Exchange Listed Companies, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol. 3, No. 4, 2013, pp.885-900.

³عناي عبد الله، "دور لجنة التدقيق في دعم وتعزيز حوكمة الشركات"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد السابع، 2013، ص 240-258.

مجالس إدارة الشركات المدرجة في البورصة الإسبانية، مع نشر العديد من التقارير ومدونات الحكم الرشيد (, 2003, 1983, CNMV, 2006) كلهم يوصون باستقلالية أكبر في المجلس، حيث حللت هذه الدراسة مستوى استقلالية الهيئات الإدارية للشركات المدرجة في الفترة 2005-2012. توصلت الدراسة إلى أنه كلما زاد عدد المديرين المستقلين زادت القيمة التي تم إنشاؤها، ووضحت أن التنوع بين الجنسين في الهيئات الإدارية للشركات الإسبانية المدرجة في IBEX-35 لا يضر ولكن ليس له تأثير إيجابي أيضا، ولم تلاحظ أن الملكية الأسرة أي تأثير في الحكم على الإطلاق¹.

8. دراسة (Abdullah Al-Mamun et al, 2014):

هدفت الدراسة إلى البحث عن العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق وأداء الشركة، حيث استخدمت هذه الدراسة القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) كأداة لقياس الأداء، لعينة مكونة من 32 شركة مقرها Sarawak مدرجة في بورصة ماليزيا، وتغطي الفترة الممتدة من 2008-2010. توصلت الدراسة إلى أن استقلالية لجنة التدقيق ترتبط بشكل إيجابي بأداء الشركة بينما جودة التدقيق مرتبطة سلبا في ماليزيا. بشكل عام، خصائص لجنة التدقيق لها تأثير إيجابي على أداء الشركة².

9. دراسة (Duong Trong Nhan, Vo Thi Quy, 2016):

هدفت الدراسة إلى تقدير أثر خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة وذلك من خلال جمع البيانات من البيانات المالية والتقارير السنوية لـ 101 شركة غير مالية مدرجة ببورصة هوشي منه (HOSE) خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2011، تمت معالجة البيانات باستخدام برنامج STATA مع تقنية الانحدار GLS. توصلت الدراسة إلى أن ملكية الرئيس التنفيذي هي أهم عامل يؤثر على قيمة الشركة، والعامل الثاني المؤثر على قيمة الشركة هو عدد الأعضاء المستقلين، ومن بين خصائص مجلس الإدارة تؤثر ملكية الرئيس التنفيذي والعضو المستقل وحجم مجلس الإدارة بشكل إيجابي على قيمة الشركة، في حين أن الدور المزدوج للرئيس له تأثير سلبي على قيمة الشركة بالإضافة إلى ذلك يؤثر كل من المتغيران (ROA والرافعة المالية) بشكل إيجابي على قيمة الشركة³.

10. دراسة (Amrinder Khosa, 2017):

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير استقلالية المجلس على قيمة الشركات التابعة للمجموعة في البيئة الهندية المتميزة، لعينة من 317 شركة مدرجة في البورصة الهندية خلال الفترة 2008-2012، وذلك باستخدام نموذج الصلة بالقيمة لدراسة تأثير استقلالية المجلس على

¹Elena Rivo-López, Mónica Villanueva-Villar, Santiago Lago-Peñas, DOES THE COMPOSITION OF THE BOARD MATTER? ON THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND VALUECREATION, **Munich Personal RePEc Archive paper**, 2014

²Abdullah Al-Mamun, Qaiser Rafique Yasser, Md. Ashikur Rahman, Ananda Wickramasinghe, Thurai Murugan Nathan, RELATIONSHIP BETWEEN AUDIT COMMITTEE CHARACTERISTICS, EXTERNAL AUDITORS AND ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) OF PUBLIC LISTED FIRMS IN MALAYSIA, **Corporate Ownership & Control** / Volume 12, Issue 1, 2014, pp 899-910.

³ Duong Trong Nhan, Vo Thi Quy, The Impact of Director Board's Characteristics on Firm Value: A Study on HOSE, **International Journal of Science and Research (IJSR)**, Volume 5 Issue 2, 2014, pp 646-649.

القيمة السوقية للأسهم. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة وقيمة الشركات المنتسبة للمجموعة في الهند، وأن الرقابة الفعالة من قبل المديرين الخارجيين تتأثر إلى حد كبير بالإطار المؤسسي وهيكل الملكية¹.

11. دراسة (Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, 2018):

هدفت الدراسة إلى البحث عن تأثير تبني لجنة التدقيق على القيمة المالية للمؤسسات المالية في المملكة المتحدة، كما درست تأثير إنشاء لجنة تدقيق على قيمة الشركة خلال فترة ما قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، لعينة مكونة من 63 مؤسسة مالية بريطانية وتغطي فترة 12 سنة، شرعت هذه المقالة في مراجعة الأدبيات النظرية والتجريبية بشأن تبني لجنة التدقيق وتأثيرها على القيمة المالية للشركة. توصلت النتائج التجريبية لهذه الدراسة إلى أن اعتماد لجنة التدقيق من قبل المؤسسات المالية له تأثير إيجابي ودولي إحصائيا على قيمة الشركة، وأشارت نتائج الفترة ما قبل الأزمة أيضا إلى أن اعتماد لجنة التدقيق يجعل مساهمة إيجابية وكبيرة في قيمة الشركة وأن الاقتصاد البريطاني بأكمله شهد تباطؤا اقتصاديا بعد الأزمة المالية (2009-2011)².

12. دراسة (عائشة طاسين، 2018):

هدفت الدراسة لاختبار مساهمة ودور الحوكمة في تحقيق هدف الإدارة المالية للمؤسسة وهو خلق القيمة، وذلك من خلال إرساء وتطبيق آليات الحوكمة، ولقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي في الجانب النظري للدراسة، من أجل وصف وتحليل البيانات والإلمام بالجوانب النظرية للبحث، أما في الجانب التطبيقي المتعلق بالدراسة فقد تم استخدام فيه الأسلوب الاستنباطي والمنهج الكمي عن طريق استخدام نماذج البيانات الطولية (Panel Data)، ولتحقيق هذا الهدف تم اختيار عينة تضم 27 شركة مختارة ضمن 40 شركة مقيدة في بورصة باريس والمدرجة في مؤشر CAC40 خلال الفترة 2014-2016، مع محاولة حساب مؤشر يعكس كفاءة نظام الحوكمة في شركات العينة خلال فترة الدراسة بالاعتماد على طريقة التحليل عن طريق برنامج تطوير البيانات DEA. وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين مختلف آليات الحوكمة الفردية وخلق القيمة، مع وجود علاقة عكسية بين المتغير EVA وخاصة مع Q. وعليه فالحوكمة المؤسسية الجيدة ورغم تعددها إلا أنها تبقى أهم ضمان لأداء المؤسسة ولتتخذ القرار³.

13. دراسة (Kamran Ali, Muhammad Amir, 2018):

هدفت الدراسة إلى معرفة كيفية تأثير هيكل لجنة التدقيق على القيمة المالية للشركات. لهذا تم جمع المعلومات يدويا من المنشورات السنوية لـ 14 شركة باكستانية من قطاع الاسمنت والتي تغطي فترة 04 سنوات من 2013 إلى 2016 من خلال 56 تقرير سنوي، حيث تم استخدام نهج الأثر الثابت للحصول على نتائج الانحدار. توصلت الدراسة إلى أن هيكل لجنة التدقيق له تأثير جوهري على

¹Amrinder Khosa, Independent Directors and firm value of group-affiliated firms, **International Journal of Accounting & Information Management**, vol 25, Issue 2, 2017.

²Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, Audit Committee Adoption and Firm Value: Evidence from UK Financial Institutions, **International Journal of Accounting & Information Management**, Volume 26, Issue 3, 2018, pp 1-26.

³عائشة طاسين، مرجع سبق ذكره.

القيمة المالية للشركات. وقد واجهت الدراسة قيودا مختلفة منها أن حجم البيانات صغير جدا ولا ينتج سوى 56 ملاحظة لأن المدة قصيرة، وأن البيانات هي من شركات باكستانية ومن قطاع واحد فقط لذلك قد لا تكون النتائج التي تم التوصل إليها مقبولة على نطاق واسع في اقتصاد آخر أو قطاع آخر. بالإضافة إلى أن استخراج البيانات تم يدويا من المنشورات السنوية وبالتالي فإن احتمال الخطأ موجود أيضا. وأوصت الدراسة بزيادة حجم البيانات، واعتمادها في قطاعات أخرى، إضافة عناصر جديدة في هيكل لجنة التدقيق مثل: الخبرة المهنية للأعضاء، المديرية المتعددة للأعضاء¹.

14. دراسة (بلهادف سامية، بوزيان عثمان، 2018):

هدفت الدراسة إلى توضيح دور حوكمة الشركات في خلق القيمة للمساهمين نظرا لتزايد الاهتمام بهذا الموضوع خاصة في أعقاب الاختيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول العالم، والتي مست العديد من أسواق المال العالمية إضافة إلى انهيارات كبرى الشركات العالمية، أمام الارتفاع الشديد لمخاوف أصحاب رأس المال والمستثمرين مما استدعى إلى ضرورة تبني مجموعة من القواعد والمعايير تحت مفهوم حوكمة الشركات، والتي ظهرت من أجل أن تعالج مشكل الوكالة، من خلال توضيح المهام والمسؤوليات لكل أطراف التعامل، وتعزيز الثقة بينهم خاصة صغار المساهمين من خلال توضيح الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في خلق القيمة للمساهمين وتعظيم ثروة أصحاب رأس المال².

15. دراسة (Rim Ayari, Boutheina Regaieg, 2018):

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير آليات الحوكمة على خلق القيمة للشركات التونسية، لعينة من 28 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية التونسية، خلال الفترة الممتدة من 2008 إلى 2014 وذلك باستخدام الانحدار (panel data) لاختبار تأثير آليات الحوكمة على قيمة الشركة التي تم قياسها بالإنتاجية. توصلت الدراسة إلى أن الديون لها تأثير سلبي وهام على الإنتاجية، وأن وجود المستثمرين المؤسسين في مجلس الإدارة يزيد أيضا من قيمة الشركة وأن الازدواجية التي تجمع بين وظائف رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي ليس لها تأثير على خلق القيمة في الشركات التونسية³.

16. دراسة (W F.Salem et al., 2019):

هدفت الدراسة إلى مقارنة تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة في مصر كدولة ناشئة والولايات المتحدة كدولة متقدمة، لعينة من 84 شركة مصرية مدرجة في البورصة المصرية و27 شركة أمريكية مدرجة في مؤشر داو جونز الصناعي (DJIA)، غطت الدراسة ست سنوات من 2012 إلى 2017 بالبورصة المصرية والبورصة الأمريكية حيث تم استخدام الانحدار (GLS) لاختبار الفرضيات. توصلت الدراسة إلى أن الخصائص الجوهرية لمجلس الإدارة تؤثر على قيمة الشركة تقريبا بنفس الطريقة في كل من مصر

¹Kamran Ali, Muhammad Amir, Impact of Audit Committee structure on firms' value in Pakistan: Evidence from the Cement Sector, **Journal of Corporate Governance Research**, Vol. 2, No. 1, 2018, pp42-57.

²بلهادف سامية، بوزيان عثمان، "دور حوكمة المؤسسات في خلق القيمة للمساهمين"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 2018.

³Rim Ayari, Boutheina Regaieg, Impact of Corporate Governance on Value Creation and Corporate Productivity: Evidence from Tunisian Context, **International Journal of Economics and Finance**; Vol. 10, No. 3, 2018, pp215-226.

الفصل الأول خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وأثرها على قيمة الشركة

والولايات المتحدة، وأن استقلالية المجلس واجتماعاته والتنوع بين الجنسين ترتبط بشكل إيجابي وملحوظ بالقيمة في كلا البلدين. بالإضافة إلى ذلك أظهرت أن حجم المجلس أثر على قيمة الشركة في السياقين المصري والأمريكي بشكل سلبي ومهم وأن ازدواجية الرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة في الوضع المصري بينما لها تأثير سلبي على القيمة في الوضع الأمريكي¹.

17. دراسة (F. Khaoula, D. Moez, 2019):

هدفت الدراسة إلى البحث عن التأثير المعتدل لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة في البلدان المتقدمة، لعينة مكونة من جميع الشركات المدرجة في مؤشر EURONEXT100 وتمثل في 105 شركة أوروبية في أربعة بلدان وذلك خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2012، تم تقدير النموذج باستخدام تحليل بيانات Panel Data مع استخدام اختبار Bueush-Pagan-Godfrey واختبار Wald واختبار Wooldridge ثم حل المشاكل باستخدام GLS. توصلت الدراسة إلى أن التخطيط الضريبي لا يلعب دورا هاما في تحديد قيمة الشركة، وأن استقلالية المجلس وتنوع وظائفه المزدوجة لها تأثير كبير وسلبي على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة².

ملخص الدراسات السابقة:

بغرض مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة نقدم تلخيصا للدراسات سواء العربية منها أو الأجنبية حسب تسلسلها الزمني والجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم(1-1): مقارنة بين الدراسات السابقة

الدراسة	الهدف	المتغير التابع	المتغير المستقل	النتائج التي تم التوصل إليها
Hoa Nguyen, Robert Faff, 2007, AUSTRALIA	معرفة ما إذا كانت خصائص مجلس الإدارة مفيدة في تعزيز ثروة المساهمين، بالتحديد تأثير	Q Topin's : قيمة الشركة (القيمة السوقية)	BOARDSIZE: عدد أعضاء المجلس.	- المجالس الأكبر حجما تكون ذات قيمة مدمرة. - التوازن بين الجنسين

¹Wafaa F. Salem, Saad A. Metawe, Amr A. Youssef, Mohamed B. Mohamed, Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA, **Open Access Library Journal**, Volume 6, e5323, 2019, pp1-32.

²Ftouhi Khaoula, Dabboussi Moez, The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms, **Journal Borsa _ Istanbul Review**, vol 19, No 4, 2019, pp331-343.

في المجلس مرتبط بارتفاع القيمة السوقية.			حجم المجلس وتنوع الجنسين على قيمة الشركة.	
-وجود علاقة قوية وإيجابية بين حوكمة الشركات على مستوى الشركات وتقييم الشركات وبين السلوك الاجتماعي للشركة وقيمة الشركة.	مؤشرات حوكمة الشركات (CGI1,CGI2,CGI3)	المؤشرات المالية (Q, LNTA, PGSALES, RD/SALES,CASH/ASSES, CAPEX/ASSETS, PPE/SALES, EBIT/SALES, LEVERAGE, ADR, CLOSELY HELD)	التحقيق في العلاقة بين حوكمة الشركات على مستوى الشركة وقيمة الشركة بناء على مجموعة بيانات كبيرة وغير مستخدمة سابقا Governance Matrics International (GMI)	Manuel Ammann and others, 2011, International evidence
-وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين الحوكمة والقيمة.	CGI: مؤشر حوكمة الشركات. OC: تركيز الملكية. ROA: العائد على الأصول. SG: معدل المبيعات السنوية. ET: هيكل رأس المال.	Q Topin's: قيمة الشركة.	تحليل كيفية تأثير جودة نظام حوكمة الشركات على القيمة السوقية للمؤسسات المدرجة بالبورصة الإيطالية.	Rossana Bubbico and others, 2012, Italy.
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين النسبة المئوية للمديرين غير التنفيذيين وقيمة الشركة. - وجود تأثير إيجابي لازدواجية الرئيس التنفيذي على نسبة QTopin's المعدلة في الصناعة.	المتغيرات المتعلقة باستقلالية مجلس إدارة الشركة (IND,IND2, NED, NED2) متغير بخصوص ازدواجية الرئيس التنفيذي (CEODual).	Q Topin's: قيمة الشركة.	البحث عن التأثير والعلاقة السببية بين استقلالية مجلس الإدارة، وازدواجية الرئيس التنفيذي وقيمة الشركة.	Georgeta Vintilă, Ștefan Cristian Gherghina, 2013, Romania.
- كلما زاد عدد المديرين المستقلين زادت القيمة التي تم إنشاؤها، وأن التنوع بين الجنسين في الهيئات الإدارية للشركات الإسبانية المدرجة في IBEX-35 يضر ولكن ليس له تأثير إيجابي أيضا، ولم تلاحظ	Age: عمر الشركة. Size: اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول. ROA: العائد على الأصول. Family: متغير العائلة. Committee: اللجان المختلفة. Independent: نسبة المجالس المستقلة. Board: عدد أعضاء المجلس.	Q Topin's: القيمة السوقية للأصول.	معرفة مدى تأثير حوكمة الشركات على خلق القيمة للشركات المدرجة في البورصة الإسبانية، وفحص ما إذا حقيقة أن الشركة مملوكة أو مملوكة جزئيا لعائلة لها تأثير على هذا المتغير.	Elena Rivo-López and others, 2014, Spain.

<p>أن ملكية الأسرة أي تأثير في الحكم على الإطلاق.</p>				
<p>–استقلالية لجنة التدقيق ترتبط بشكل إيجابي بأداء الشركة، بشكل عام، خصائص لجنة التدقيق لها تأثير إيجابي على أداء الشركة.</p>	<p>ADIN: عدد أعضاء لجنة التدقيق المستقلين. ACEX: عدد الخبراء الماليين في لجنة التدقيق. ACSX: عدد أعضاء لجنة التدقيق. ADQU: متغير المؤشر بقيمة 1 إذا كان المدقق محتفظا به من قبل 4 شركات كبيرة، و 0 خلاف ذلك.</p>	<p>EVA: القيمة الاقتصادية المضافة.</p>	<p>البحث عن العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق وأداء الشركة.</p>	<p>Abdullah Al-Mamun et al, 2014, Malaysia.</p>
<p>– ملكية الرئيس التنفيذي هي أهم عامل يؤثر على قيمة الشركة، والعامل الثاني المؤثر على قيمة الشركة هو عدد الأعضاء المستقلين، ومن بين خصائص مجلس الإدارة تؤثر ملكية الرئيس التنفيذي والعضو المستقل وحجم مجلس الإدارة بشكل إيجابي على قيمة الشركة. – الدور المزدوج للرئيس له تأثير سلب على قيمة الشركة. – يؤثر كل من المتغيران (ROA والرافعة المالية) بشكل إيجابي على قيمة الشركة.</p>	<p>ROA: العائد على حقوق المساهمين. DUAL: ازدواجية منصب المدير التنفيذي. BOARD SIZE: حجم مجلس الإدارة. Independent: الاستقلالية. Own CEO: نسبة رأس المال المملوكة من قبل المدير التنفيذي. Female: عدد الإناث في مجلس الإدارة. Leverage: الرافعة المالية.</p>	<p>Q Topin's: قيمة الشركة.</p>	<p>تقدير أثر خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة.</p>	<p>Duong TrongNhan, Vo ThiQuy, 2016, Vietnam.</p>

<p>- اعتماد لجنة التدقيق من قبل المؤسسات المالية له تأثير إيجابي ودولي إحصائيا على قيمة الشركة، وأشارت نتائج الفترة ما قبل الأزمة أيضا إلى أن اعتماد لجنة التدقيق يجعل مساهمة إيجابية وكبيرة في قيمة الشركة وأن الاقتصاد البريطاني بأكمله شهد تباطؤا اقتصاديا بعد الأزمة المالية(2009-2011)</p>	<p>AC: لجنة التدقيق.</p>	<p>Q Topin's قيمة الشركة.</p>	<p>البحث عن تأثير تبني لجنة التدقيق على القيمة المالية للمؤسسات المالية في المملكة المتحدة، دراسة تأثير إنشاء لجنة تدقيق على قيمة الشركة خلال فترة ما قبل وبعد الأزمة المالية العالمية.</p>	<p>Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, 2018,La Finlande.</p>
<p>- عدم وجود علاقة قوية وذات دلالة إحصائية بين مختلف آليات الحوكمة الفردية وخلق القيمة، مع وجود علاقة عكسية بين المتغير EVA وخاصة مع Q.</p>	<p>متغيرات مجلس الإدارة: TC: حجم المجلس. TIND: نسبة الأعضاء المستقلين. NR: عدد اجتماعات المجلس. ASSI: نسبة حضور الأعضاء في الاجتماعات. DU: هيكل المجلس. NC: عدد اللجان في المجلس. MOND: عهدة الأعضاء في المجلس. NAS: عدد المساهمين العمال في المجلس. متغيرات هيكل الملكية: CONCE: نسبة تركز الملكية. ACSAL: نسبة المساهمين العمال في هيكل الملكية.</p>	<p>EVA: القيمة الاقتصادية المضافة. Q de Marris: مؤشر سوق يدل على خلق القيمة.</p>		<p>عائشة طاسين، 2018، الجزائر.</p>

<p>- هيكل لجنة التدقيق له تأثير جوهري على القيمة المالية للشركات.</p>	<p>AC-SIZE: حجم لجنة التدقيق. AC-MF: عدد اجتماعات اللجنة. AC-IND: استقلالية أعضاء لجنة التدقيق.</p>	<p>Q Topin's: الأداء المالي للشركة.</p>	<p>معرفة كيفية تأثير هيكل لجنة التدقيق على القيمة المالية للشركات.</p>	<p>Kamran Ali, Muhammad Amir, 2018, Pakistan.</p>
<p>- الديون لها تأثير سلبي وهام على الانتاجية. - وجود المستثمرين المؤسسين في مجالس الإدارة يزيد أيضا من قيمة الشركة. - ازدواجية المدير التنفيذي ليس لها تأثير على خلق قيمة الشركات التونسية.</p>	<p>OS1: ملكية المطلعين. OS2: الملكية المؤسسية. BOARD-SIZE: حجم مجلس الإدارة. MANAGMENT: ازدواجية منصب المدير التنفيذي. COLLATERAL: الضمان.</p>	<p>TFP: الانتاجية.</p>	<p>تأثير آليات حوكمة الشركات على خلق القيمة للشركات التونسية.</p>	<p>Rim Ayari, Boutheina Regaieg, 2018, Tunisia.</p>
<p>- الخصائص الجوهريه لمجلس الإدارة تؤثر على قيمة الشركة تقريبا بنفس الطريقة في كل من مصر والولايات المتحدة. - استقلالية المجلس واجتماعاته والتنوع بين الجنسين ترتبط بشكل إيجابي وملحوظ بالقيمة في كلا البلدين. - حجم المجلس أثر على قيمة الشركة في السياقين المصري والأمريكي بشكل سلبي ومهم. - ازدواجية الرئيس التنفيذي لها تأثير إيجابي على قيمة الشركة في الوضع المصري بينما لها تأثير سلبي على القيمة</p>	<p>DUAL: ازدواجية منصب المدير التنفيذي. BOIND: استقلالية المجلس. BOSIZE: حجم المجلس. BOMEET: اجتماعات المجلس. GENDIV: التنوع بين الجنسين.</p>	<p>Q Topin's: قيمة الشركة.</p>	<p>مقارنة تأثير خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركة في مصر كدولة ناشئة والولايات المتحدة كدولة متقدمة.</p>	<p>W F.Salem et al, 2019, Egypt.</p>

في الوضع الأمريكي.				
- التخطيط الضريبي لا يلعب دورا هاما في تحديد قيمة الشركة. استقلالية المجلس وتنوع وظائفه المزدوجة لها تأثير كبير وسلبى على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة.	ETR: التخطيط الضريبي. BSIZE: حجم المجلس. BINDP: حضور المديرين المستقلين. DUAL: تنوع المجلس. AC: حجم لجنة التدقيق.	Q Topin's: قيمة الشركة.	البحث عن التأثير المعتدل لخصائص مجلس الإدارة على العلاقة بين التخطيط الضريبي وقيمة الشركة في البلدان المتقدمة.	F. Khaoula, D. Moez, 2019, Istanbul.

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الدراسات السابقة

من خلال الجدول أعلاه، وبعد قيامنا بتحليل الدراسات السابقة وعرض أهم النتائج التي تم التوصل إليها، نجد أن معظم الدراسات السابقة تهدف إلى اختبار تأثير حوكمة الشركات وآلياتها على خلق القيمة في الشركات، أو معرفة كيفية تأثير جودة نظام حوكمة الشركات على القيمة السوقية، أما دراستنا الحالية فتشابه بعض الدراسات كونها تبحث عن تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق كآليتي حوكمة على قيمة الشركات، كما تشابهت مع العديد من الدراسات السابقة من حيث المنهج المتبع والأدوات الإحصائية المستخدمة، إلا أنها اختلفت معهم من حيث فترة إجراء الدراسة ومكانها، ماعدا دراسة طاسين عائشة التي أجرت دراستها أيضا على عينة من الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر CAC 40، ومع ذلك اختلفت معنا في الفترة.

أما فيما يخص متغيرات الدراسة فنلاحظ تشابه مختلف الدراسات السابقة مع دراستنا الحالية في متغيرها التابع، والمتمثل في قيمة الشركة، سواء تم الاعتماد في تقييمه على مؤشر القيمة السوقية المضافة أو مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة أو نسبة توبين، أما المتغيرات المستقلة، بعض الدراسات أخذت مؤشرات حوكمة الشركات كمتغير مستقل، في حين أخذت الأخرى خصائص لجنة التدقيق ومجلس الإدارة.

بعد إجراء الجزء التطبيقي تم التوصل إلى أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلبا على قيمة الشركة وهو ما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة، في حين لم يكن هناك أي تأثير لخصائص لجنة التدقيق على قيمة الشركة وهو ما شكل نقطة الاختلاف.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل، التطرق لمختلف الأسس النظرية المتعلقة بحوكمة الشركات وقيمة الشركة، مع التركيز على كل من مفهوم، دور وخصائص كل من مجلس الإدارة ولجنة التدقيق، كونهما أحد أهم العوامل التي من شأنها أن تؤدي إلى خلق القيمة، لما لهما من دور كبير في تحديد الصلاحيات داخل الشركة والتأثير على القرارات الإدارية، بهدف تحقيق العدالة والشفافية من جهة والعمل لصالح الأطراف ذات العلاقة من جهة أخرى. قمنا أيضا بعرض وتحليل مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركة، وذلك بالتركيز على الهدف من هذه الدراسات، العينة المشكلة لها وطريقة معالجتها وفي الأخير أهم النتائج التي توصلت إليها، ومن ثم تلخيصها في شكل جدول وإبراز أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين موضوع دراستنا.

الفصل الثاني

دراسة العلاقة بين خصائص
مجلس الإدارة ولجنة التدقيق
وقيمة الشركة

تمهيد:

بعد الإحاطة بالجانب النظري لحوكمة الشركات التي تعتبر من بين العوامل التي تؤثر على قيمة الشركة، وعرض الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع، سنقوم في هذا الفصل باختبار مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي، من خلال دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر CAC 40، وبعد حساب مؤشر القيمة السوقية المضافة المعبرة عن قيمة الشركة، سنقوم بربط العلاقة بين كل من خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، والعلاقة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، عن طريق تقدير العلاقات باستخدام نموذج البيانات الطولية المقطعية ومن ثم الخروج بأهم النتائج.

تم تقسيم هذا الفصل إلى جزأين:

الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة؛

الثاني: عرض ومناقشة النتائج.

أولاً: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة

الشركة

يهتم الجزء التطبيقي لدراستنا بمعرفة مدى تأثير خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركة والمعبر عنها بالقيمة السوقية المضافة، سنتطرق أولاً إلى منهجية تصميم الدراسة التطبيقية ومن ثم إلى الأدوات والبرامج المستخدمة من أجل الوصول إلى حل للإشكالية.

1. منهجية تصميم الدراسة التطبيقية

سنتناول في هذا الجزء وصفا للطريقة والأدوات المتبعة في تنفيذ الدراسة، بالإضافة إلى تقسيم وصف مجتمع الدراسة والعينة المكونة له، وتحديد كل من متغيرات الدراسة، الأدوات المستخدمة فيها وطريقة إعدادها، كما سنتطرق للأساليب والبرامج الإحصائية المستخدمة في جمع المعلومات ومعالجة المعطيات.

1-1 وصف مجتمع وعينة الدراسة

اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة (سوق الأوراق المالية Euronext paris) ضمن مؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2014-2018، أما عينة الدراسة فقد اشتملت على 20 شركة فرنسية مدرجة بالمؤشر السابق والتي تتوفر على البيانات الضرورية لقياس متغيرات الدراسة، تم استبعاد الشركات التي تنشط في قطاع الخدمات المالية لخصوصية أنظمتها المحاسبية، كما تم استبعاد الشركات التي تفتقد للتقارير المالية السنوية، والشركات التي لم تفصح على بعض البيانات التي يجب توفرها لحساب متغيرات الدراسة.

2-1 خطوات الدراسة

بغرض الإجابة عن إشكالية الدراسة قمنا بإتباع الخطوات التالية:

1. تم الحصول على التقارير المالية السنوية من المواقع الرسمية للشركات الفرنسية، وذلك بعد اختيار العينة المناسبة من مجتمع الدراسة الذي اشتمل على الشركات المدرجة ضمن مؤشر CAC 40 في الموقع الإلكتروني www.euronext.com;
2. لقياس خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق تم الاعتماد على المعلومات التي يتضمنها تقرير حوكمة الشركات بالتحديد تقرير مجلس الإدارة السنوي؛
3. تم حساب القيمة السوقية المضافة من خلال طرح القيمة المحاسبية للأموال الخاصة من الرسملة البورصية، بعد استخراج القيمتين من البيانات المالية للشركات المدرجة في مؤشر CAC 40؛
4. تم تفرغ متغيرات الدراسة من برنامج Excel إلى البرنامج الإحصائي EViews.9 من أجل الوصول إلى النتائج المطلوبة؛
5. بناء نماذج إحصائية تبحث عن وجود علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية المضافة كمتغير تابع.

2. الأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة

يهدف الاجابة على إشكالية الدراسة، ومن أجل دراسة العلاقة بين كل من خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة الشركة تم الاعتماد على متغيرات تعكس خصائص مجلس الإدارة وأخرى تعكس خصائص لجنة التدقيق وكذا المتغير الذي يعبر عن قيمة الشركة، تم اقتراح نموذجين، الأول يوضح العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في قيمة الشركة والمعبر عنه بالقيمة السوقية المضافة والمتغيرات المستقلة المتمثلة في خصائص مجلس الإدارة، أما النموذج الثاني فيوضح العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركة، كما تم تعزيز النموذجين بمتغيرين ضابطين يهدف ضبط العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

1-2 تحديد متغيرات الدراسة وطريقة قياسها

تفرض إشكالية الدراسة وفرضياتها وجود متغيرين في كل نموذج، حيث تشكل خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق المتغيرات المستقلة في كل نموذج، في حين تشكل القيمة السوقية المضافة المتغير التابع. تم اختيار متغيرات الدراسة وطريقة قياسها بعد الاطلاع على العديد من الدراسات السابقة المشابهة للموضوع محل الدراسة.

• المتغير التابع Dependent Variable

يتمثل المتغير التابع في القيمة السوقية المضافة (MVA)، حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى مفهومها ومكوناتها، أيضا للعلاقة التي تربط بينها وبين القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، ويمكن حساب MVA عن طريق EVA لكننا تلقينا بعض الصعوبات في الحصول على بعض المعطيات الضرورية من أجل حساب WACC، إلا أنه مع الأخذ بعين الاعتبار فرضية تكافئ القيمة السوقية مع القيمة الدفترية للديون يمكن تبسيط علاقة MVA وحسابها بطرح القيمة المحاسبية للأموال الخاصة من الرسملة البورصية.

• المتغيرات المستقلة Independent Variables

تم تقسيم المتغيرات المستقلة إلى فئتين هما: خصائص مجلس الإدارة وخصائص لجنة التدقيق، تتضمن كل فئة متغيرات فردية تحدد طبيعتها، سيتم فيما يلي توضيح طريقة قياس المتغيرات الفردية لكل فئة من الفئتين.

أ- **خصائص مجلس الإدارة:** من المتوقع أن يكون لخصائص مجلس الإدارة تأثير على قيمة الشركة، بالتالي يمكن حصر أهم خصائص مجلس الإدارة التي تطرقت إليها الدراسات السابقة فيما يلي: حجم مجلس الإدارة، استقلاليتها وعدد اجتماعاته.

ب- **حجم مجلس الإدارة (BRD-SIZE):** يعتبر حجم المجلس عاملا مهما في فعاليته وقدرته على الرقابة، فوجود عدد كبير من المديرين ذوي الخبرة داخل المجلس يمكن أن يزيد من فعاليته الرقابية اتجاه تصرفات الإدارة التنفيذية، ومن جهة أخرى أشارت بعض الدراسات إلى أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تتصف بصعوبة الاتصال وتدني سرعة إنجاز المهام وبالتالي انخفاض فعالية القرارات المتخذة من طرفه، تبعا للدراسات السابقة تم قياس حجم مجلس الإدارة بالعدد الاجمالي لأعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة؛

ج- **استقلالية مجلس الإدارة (BRD-IND):** تشكل الاستقلالية أبرز الخصائص التي يتمتع بها مجلس الإدارة كآلية رقابية وارشافية فعالة على تصرفات الإدارة التنفيذية نيابة عن المساهمين، ونظرا لأهمية الدور الذي يلعبه أعضاء المجلس المستقلين أكد قانون

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

- حوكمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة على الزامية تشكل مجلس الإدارة من 50% على الأقل من المديرين المستقلين، تم قياس استقلالية مجلس الإدارة بنسبة المديرين المستقلين إلى العدد الاجمالي لأعضاء مجلس الإدارة؛
- اجتماعات مجلس الإدارة (BRD-MT): يعد أحد المقاييس الأساسية لفعالية مجلس الإدارة، وذلك لمناقشته مختلف القضايا التي تخص الشركة، فالاجتماع الدوري للأعضاء يساعد على اكتشاف الأخطاء وبالتالي يزيد من فعالية الرقابة وتحسين الأداء، تم قياس اجتماعات مجلس الإدارة بعدد الاجتماعات المنعقدة سنويا من طرف المجلس.
- ب- خصائص لجنة التدقيق: تعتبر لجنة التدقيق من أهم الآليات الرقابية لحوكمة الشركات، يمكن حصر أهم خصائص لجان التدقيق التي تطرقت لها الدراسات السابقة فيما يلي: حجم لجنة التدقيق، استقلاليتها، وعدد اجتماعاتها.
- حجم لجنة التدقيق (AC-SIZE): يعتبر حجم لجنة التدقيق أحد أهم العوامل المحددة لفعاليتها، فكلما زاد حجم اللجنة زاد احتمال اكتشاف المشاكل المرتبطة بعملية إعداد التقارير المالية، تم قياس حجم لجنة التدقيق بالعدد الاجمالي لأعضاء اللجنة في نهاية السنة؛
- استقلالية لجنة التدقيق (AC-IND): أكدت الدراسات على ضرورة استقلال لجنة التدقيق وذلك من أجل القيام بعملها بكل فعالية والتصرف بحرية بعيدا عن تدخل الإدارة، تم قياس استقلالية لجنة التدقيق بنسبة المديرين المستقلين داخل اللجنة إلى العدد الاجمالي لأعضاء اللجنة؛
- اجتماعات لجنة التدقيق (AC-MT): تؤثر اجتماعات لجنة التدقيق بشكل كبير على تقييم الأداء العام للشركة كما تضمن التواصل بين المدقق الخارجي والداخلي ومجلس الإدارة، تم قياس اجتماعات لجنة التدقيق بعدد الاجتماعات المنعقدة سنويا من طرف اللجنة.

● المتغيرات الضابطة Control Variables

- إضافة إلى المتغيرات المستقلة تم ادراج بعض المتغيرات الضابطة لتوضيح أثر خصائص المجلس ولجنة التدقيق على خلق القيمة السوقية المضافة، وقد تمثلت هذه المتغيرات في: حجم المؤسسة ومدى مديونيتها.
- حجم المؤسسة (TAIL): بغرض تحقيق أهداف الدراسة وتماشيا مع الدراسات السابقة سيتم استخدام حجم المؤسسة كمتغير ضابط لدراسة العلاقة بين قيمة الشركة وخصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق، تم قياس حجم المؤسسة باستخدام اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصولها نهاية السنة؛
- مديونية المؤسسة (LEV): يعبر هذا المؤشر على حجم المديونية داخل المؤسسة، تم حسابه بقسمة مجموع الديون الطويلة والقصيرة الأجل للمؤسسة على مجموع أصولها في نهاية السنة.

2-2 الاجراءات التحليلية

بغرض الاجابة عن الإشكالية المطروحة والتحقق من فرضياتها، وبما أن الدراسة تتضمن بيانات لعشرون شركة وخمس سنوات كفترة دراسة، ووصولاً لأفضل النتائج قمنا بالتقدير باستخدام البرنامج الإحصائي EViews.9 بالتحديد حزم البيانات الطولية المقطعية (Panel data)، التي تتضمن ثلاث نماذج كما يلي:

• نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)؛

• نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model)؛

• نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Régression Model).

وتتم المفاضلة بين هذه النماذج بالاستعانة بالاختبارات الإحصائية التالية: اختبار (Hausman-test)، اختبار (F-test)، اختبار (LM-test)، وقبل القيام بعملية المفاضلة يجب التأكد من خلو نموذجي الدراسة من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة، وذلك باستخدام مصفوفة الارتباط ل Spearman بالاستعانة ببرنامج SPSS. أما بالنسبة لمعادلات النموذجين ستكون كالتالي:

يفحص النموذج الأول تأثير خصائص مجلس الإدارة على القيمة السوقية المضافة، كما يلي:

$$MVA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BRDSIZE_{it} + \beta_2 BRDIND_{it} + \beta_3 BRDMT_{it} + \beta_4 TAIL_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث أن:

MVA_{it} : القيمة السوقية المضافة.

$BRDSIZE_{it}$: العدد الاجمالي لأعضاء مجلس الإدارة في نهاية السنة.

$BRDIND_{it}$: نسبة المديرين المستقلين إلى العدد الاجمالي لأعضاء مجلس الإدارة.

$BRDMT_{it}$: عدد الاجتماعات المنعقدة سنويا من طرف مجلس الإدارة.

$TAIL_{it}$: اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة نهاية السنة.

LEV_{it} : مجموع الديون طويلة وقصيرة الأجل للشركة على مجموع أصولها في نهاية السنة.

i : تعبر عن الشركة.

t : تعبر عن الفترة.

β_0 : قيمة الثابت.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: معلمات النموذج.

ε_{it} : بواقي النموذج.

يفحص النموذج الثاني تأثير خصائص لجنة التدقيق على القيمة السوقية المضافة، كما يلي:

$$MVA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ACSIZE_{it} + \alpha_2 ACIND_{it} + \alpha_3 ACMT_{it} + \alpha_4 TAIL_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \mu_{it}$$

حيث أن:

MVA_{it} : القيمة السوقية المضافة.

$ACSIZE_{it}$: العدد الاجمالي لأعضاء لجنة التدقيق في نهاية السنة.

$ACIND_{it}$: نسبة المديرين المستقلين إلى العدد الاجمالي لأعضاء لجنة التدقيق.

$ACMT_{it}$: عدد الاجتماعات المنعقدة سنويا من طرف لجنة التدقيق.

$TAIL_{it}$: اللوغاريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة نهاية السنة.

LEV_{it} : مجموع الديون طويلة وقصيرة الأجل للشركة على مجموع أصولها في نهاية السنة.

i: تعبر عن الشركة.

t: تعبر عن الفترة.

α_0 : قيمة الثابت.

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4, \alpha_5$: معاملات النموذج.

μ_{it} : بواقي النموذج.

ثانيا: عرض ومناقشة نتائج العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة الشركة

بعد تناولنا للأدوات والمنهجية المستخدمة، تحديد متغيرات الدراسة وطريقة قياسها وتوضيح الاجراءات التحليلية التي سيتم من خلالها الجانب التطبيقي، من خلال هذا الجزء سنقوم بعرض النتائج المتعلقة بدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركات الاقتصادية المدرجة بالبورصة الفرنسية ضمن مؤشر (CAC 40)، حيث رأينا أنه من الأفضل أن تتضمن الدراسة نموذجين لاختبار الفرضيات، يتناول النموذج الأول تأثير خصائص مجلس الإدارة على القيمة السوقية المضافة، ويتناول النموذج الثاني تأثير خصائص لجنة التدقيق على القيمة السوقية المضافة.

1. عرض نتائج الدراسة

بعد القيام بعملية جمع المعلومات اللازمة وتلخيصها، سنقوم فيما يلي بعرض الاحصاءات وأهم النتائج المتحصل إليها.

1-1 الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

من أجل معرفة الخصائص الوصفية لمتغيرات الدراسة، سنقوم بحساب كل من: المتوسط، الوسيط، الانحراف المعياري، أدنى قيمة، أعلى قيمة والتي يتم عرضها من خلال الجدول رقم (1-2).

الجدول رقم (1-2): جدول الاحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة
MVA	0.828305	0.446095	1.244327	-1.096148	5.244607
BRDSIZE	13.09000	13.00000	2.335908	9.000000	19.00000
BRDIND	0.617100	0.600000	0.128474	0.200000	0.900000
BRDMT	8.170000	8.000000	2.498707	4.000000	18.00000
ACSIZE	4.280000	4.000000	1.363892	2.000000	8.000000
ACIND	0.824300	0.800000	0.163974	0.500000	1.000000
ACMT	5.250000	5.000000	1.572330	4.000000	13.00000
TAIL	10.65333	10.62358	0.724942	9.077380	12.45590
LEV	0.615856	0.619901	0.123910	0.281139	0.809953

المصدر: من اعداد الطالبان اعتمادا على مخرجات برنامج EViews.9

من خلال الجدول رقم (1-2) نلاحظ أن:

- القيمة السوقية المضافة: متوسط (وسيط) القيمة السوقية المضافة كان (0.446095) 0.828305 وانحراف معياري 1.244327، ونقول عن شركة ما أنها تخلق قيمة سوقية مضافة إذا كانت هذه القيمة موجبة، أصغر قيمة سوقية مضافة كانت (-1.096148) لشركة Renault، وأعلى قيمة لشركة LMVH بـ (5.244607).
- حجم مجلس الإدارة: متوسط (وسيط) حجم مجلس إدارة الشركات الفرنسية تمثل في 13 عضواً، أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد كانت قيمته 2.335، وهو ما يدل على وجود تباين ضعيف في حجم مجالس إدارة الشركات الفرنسية، أما بالنسبة لأصغر حجم مجلس كان 9 أعضاء لشركة Michelin وأكبر حجم مجلس كان 19 عضواً لشركة Renault.
- استقلالية مجلس الإدارة: متوسط (وسيط) نسبة استقلالية مجالس إدارة الشركات الفرنسية كان 61.71% (60%) وهي نسب مقبولة مقارنة بنسبة الاستقلالية المفروضة في قانون حوكمة الشركات الفرنسي، أما بالنسبة للانحراف المعياري فقد كانت قيمته 12.84% وهو ما يدل على وجود تباين ضعيف في نسب استقلالية مجالس الإدارة، أصغر نسبة استقلالية كانت 40% لشركة Kering وأكبر نسبة كانت 90% لشركة Total.
- اجتماعات مجلس الإدارة: متوسط (وسيط) عدد اجتماعات مجالس إدارة الشركات الفرنسية كان 8 (8) اجتماعات، والانحراف المعياري كانت قيمته تقريبا 3 اجتماعات، وهو ما يدل على وجود تباين متوسط في نشاط مجالس الإدارة الفرنسية، وأصغر عدد اجتماعات كان 4 اجتماعات لشركة LVMH، وأكبر عدد اجتماعات كان 18 اجتماع لشركة Carrefour.
- حجم لجنة تدقيق: متوسط (وسيط) لجان تدقيق الشركات الفرنسية 4 (4) أعضاء، والانحراف المعياري كانت قيمته 1.36، أصغر حجم لجنة تدقيق كان عضوين في اللجنة لشركة Essilor، وأكبر حجم هو 8 أعضاء لشركة Renault.

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

- استقلالية لجنة التدقيق: متوسط (وسيط) استقلالية اللجنة كان 82% (80%) وهي نسبة جيدة حيث يفرض قانون حوكمة الشركات الفرنسي أن يكون على الأقل ثلثي أعضاء اللجنة من المستقلين، وأصغر نسبة استقلالية كانت 50% وعادت لشركة Peugeot، وأكبر نسبة استقلالية كانت 100% وقد سجلت هذه النسبة للعديد من الشركات الفرنسية المكونة لعينة الدراسة.
- اجتماعات لجنة التدقيق: متوسط (وسيط) الاجتماعات كان 5.2 (5) وهو عدد مناسب جدا لما هو منصوص عليه في قانون حوكمة الشركات الفرنسي حيث يفرض القانون على الشركات أن تجتمع اللجنة على الأقل مرة واحدة سنويا، أصغر عدد اجتماعات كان 4 اجتماعات وأعلى عدد كان 13 اجتماع سنويا.
- متوسط (وسيط) حجم الشركات كان (10.62) 10.65، بالنسبة للانحراف المعياري فقد كانت قيمته 0.72، أما أصغر حجم شركة كان 9.077 لشركة Accor، وأكبر حجم كان 12.45 لشركة Total.
- المتوسط (الوسيط) مديونية الشركات كان (0.61) 0.61، وكانت قيمة الانحراف المعياري 0.12، أما أصغر قيمة مديونية كانت 0.28 لشركة L'Oreal، وأكبر قيمة مديونية كانت 0.80 لشركة Veolia.

2-1 دراسة الارتباط بين متغيرات الدراسة

قبل اختبار فرضيات الدراسة، يجب علينا التأكد من خلو نموذجي الدراسة من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة (التفسيرية) حيث يجب القيام بدراسة الارتباط بين القيمة السوقية المضافة مع خصائص مجلس الإدارة أولا ومع لجنة التدقيق ثانيا، ويتم ذلك من خلال تطبيق مصفوفة الارتباط ل Spearman، فإذا كان معامل الارتباط بين متغيرين مستقلين أكبر من القيمة (0.8) فهذا مؤشر على وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.

الجدول رقم (2-2): معاملات الارتباط للقيمة السوقية المضافة ومتغيرات مجلس الإدارة

	MVA	BRDSIZE	BEDIND	BRDMT	TAIL	LEV
MVA	1,000	-,259**	,259**	-,330**	-,287**	-,460**
BRDSIZE	-,259**	1,000	-,191	,138	,483**	,351**
BEDIND	,259**	-,191	1,000	-,047	-,004	-,208*
BRDMT	-,330**	,138	-,047	1,000	,148	,165
TAIL	-,287**	,483**	-,004	,148	1,000	,255*

**الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01
*الارتباط معنوي عند مستوى 0.05

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول (2-2) نلاحظ عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة، إذ أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط كانت (0.483) بين حجم الشركة وحجم مجلس الإدارة، وهي أقل من القيمة (0.8) وتعتبر هذه القيمة عن وجود ارتباط معنوي موجب بين حجم الشركة وحجم مجلس الإدارة عند مستوى دلالة 0.01، فالشركات الفرنسية كبيرة الحجم هي التي تتميز بمجالس إدارة كبيرة الحجم.

الجدول رقم (3-2): معاملات الارتباط للقيمة السوقية المضافة ومتغيرات لجنة التدقيق

	MVA	ACSIZE	ACIND	ACMT	TAIL	LEV
MVA	1,000	-,544**	,133	-,442**	-,287**	-,460**
ACSIZE	-,544**	1,000	-,477**	,336**	,328**	,196
ACIND	,133	-,477**	1,000	-,185	,105	,007
ACMT	-,442**	,336**	-,185	1,000	,430**	,542**
TAIL	-,287**	,328**	,105	,430**	1,000	,255*
**الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.01						
*الارتباط معنوي عند مستوى معنوية 0.05						

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS

من خلال الجدول رقم (3-2) نلاحظ عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة للنموذج الثاني، حيث أن أعلى قيمة لمعامل الارتباط كانت (0.542) عند مستوى معنوية 0.01 بين عدد اجتماعات لجنة التدقيق ومدىونية الشركة، وهي أقل من القيمة (0.8) وهذا دليل على أنه لا وجود لمشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة.

2. مناقشة نتائج الدراسة

بعد القيام بدراسة الإحصاءات الوصفية والتأكد من عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة، يمكننا الآن القيام بدراسة العلاقة الموجودة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة أولاً، ثم دراسة العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة.

1-2 الدراسة القياسية للعلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة

سنقوم بتقسيم الفرضية الفرعية الأولى التي تم طرحها سابقاً والتي تنص على وجود علاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40) إلى فرضيات فرعية إحصائية كما يلي:

1. وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة؛
2. وجود علاقة معنوية موجبة بين استقلالية حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة؛
3. وجود علاقة معنوية موجبة بين اجتماعات مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة.

يلخص الجدول (4-2) أدناه نماذج البيانات الطولية المقطعية لتفسير العلاقة بين أثر خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة.

الجدول رقم (2-4): نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة

النموذج العشوائي		النموذج الثابت		نموذج الانحدار التجميعي		المتغيرات
Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	
0.0677	-0.083124	0.0239	-0.113935	0.3265	0.048090	BRDSIZE
0.5430	0.454060	0.3412	0.770054	0.5257	-0.554436	BRDIND
0.9916	-0.000291	0.6452	0.013071	0.0016	-0.136482	BRDMT
0.5408	0.135624	0.0796	0.589254	0.8679	0.025764	TAIL
0.0155	-2.755663	0.8498	-0.299794	0.0000	-5.327280	LEV
0.4610	1.889448	0.2893	-4.357474	0.0034	4.664027	C
	0.096876		0.910851		0.378629	معامل التحديد
	0.048838		0.882324		0.345577	معامل التحديد المعدل
0.083295	2.016633	0.000000	31.92879	0.000000	11.45568	F-statistic
	0.788225		1.023253		0.326143	Durbin- watson stat

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن معامل التحديد المعدل لنموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة كان على التوالي (34.55%)، (88.23%)، كما أن نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة معنويان احصائيا عند مستوى 0.05 وذلك لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.000)، أما نموذج التأثيرات العشوائية معنوي عند مستوى 0.1 لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.083295).

بعد الحصول على هذه النماذج يجب القيام بعملية المفاضلة بينها بإجراء بعض الاختبارات بهدف الوصول إلى النموذج الأمثل لدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة.

• اختبار F-test

يستعمل هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (F-test) أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (5-2): نتائج اختبار F بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	23.565981	(19,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	194.162218	19	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول (5-2) أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) والمقدرة بـ (0.000) وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

• اختبار BP LM-test

يستعمل هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Breusch-Pagan LM-test) أقل من (0.05) يتم قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية الصفرية، بأنموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (6-2): نتائج اختبار LM بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section...	Time	Both
Breusch-Pagan	98.48294 (0.0000)	0.543043 (0.4612)	99.02599 (0.0000)
Honda	9.923857 (0.0000)	-0.736914 --	6.496150 (0.0000)
King-Wu	9.923857 (0.0000)	-0.736914 --	3.468758 (0.0003)
Standardized Honda	11.72697 (0.0000)	-0.508306 --	4.039465 (0.0000)
Standardized King-Wu	11.72697 (0.0000)	-0.508306 --	1.185300 (0.1179)
Gourieriou, et al.*	--	--	98.48294 (< 0.01)

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول (6-2) أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية الصفرية، وأن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

• اختبار Hausman-test

يستخدم هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، إذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم (7-2): نتائج اختبار Hausman بين MVA ومتغيرات مجلس الإدارة

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.733340	5	0.0386

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
BRDSIZE	-0.113935	-0.083124	0.000417	0.1314
BRDIND	0.770054	0.454060	0.092905	0.2999
BRDMT	0.013071	-0.000291	0.000045	0.0471
TAIL	0.589254	0.135624	0.061098	0.0665
LEV	-0.299794	-2.755663	1.239852	0.0274

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول (7-2) أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05)، وعليه نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية الصفرية، أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية.

بعد المفاضلة بين النماذج الثلاثة (التجميعي، الثابت، العشوائي) سنقوم الآن بتقدير النموذج الأمثل (التأثيرات الثابتة) بطريقة المربعات الصغرى.

الجدول رقم (8-2): تقدير نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: MVA
Method: Panel Least Squares
Date: 08/27/20 Time: 23:04
Sample: 2014 2018
Periods included: 5
Cross-sections included: 20
Total panel (balanced) observations: 100

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BRDSIZE	-0.113935	0.049399	-2.306430	0.0239
BRDIND	0.770054	0.803850	0.957957	0.3412
BRDMT	0.013071	0.028278	0.462246	0.6452
TAIL	0.589254	0.331543	1.777307	0.0796
LEV	-0.299794	1.577348	-0.190062	0.8498
C	-4.357474	4.083093	-1.067199	0.2893

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.910851	Mean dependent var	0.828305
Adjusted R-squared	0.882324	S.D. dependent var	1.244327
S.E. of regression	0.426854	Akaike info criterion	1.347567
Sum squared resid	13.66531	Schwarz criterion	1.998860
Log likelihood	-42.37837	Hannan-Quinn criter.	1.611157
F-statistic	31.92879	Durbin-Watson stat	1.028294
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

من خلال النتائج الموضحة أعلاه وانطلاقاً من معامل التحديد، يتضح أن التغير في القيمة السوقية المضافة الناتج عن التغير في المتغيرات المستقلة كان بنسبة 91.08% وهي نسبة مرتفعة.

تشير النتائج الجدول (8-2) إلى وجود علاقة سالبة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة إلا أنها معنوية احصائياً (Prob.=0.0239) وعليه يمكن القول أن حجم مجلس الإدارة له تأثير معنوي في خلق القيمة السوقية للشركات الفرنسية، أي أنه كلما ارتفع حجم مجلس الإدارة بوحدة واحدة تنخفض القيمة السوقية بـ 0.113935، كلما كان حجم المجلس أصغر كلما كان لديه تأثير أكبر على قيمة الشركة، فمجالس الإدارة كبيرة الحجم تتصف بصعوبة الاتصال وتدني سرعة إنجاز المهام وبالتالي انخفاض فعالية القرارات المتخذة من طرفه فتتخفف تلقائياً قيمة الشركة، توافقت هذه النتيجة مع دراسة:

(2007) Hoa Nguyen, Robert Faff، (2012) Jhon Obradovich و(2019) WaffaF.Salem et al حيث

استخدمت هذه الدراسات نماذج البيانات الطولية المقطعية وتقنية الانحدار (GLS)

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

من أجل معرفة مدى تأثير حجم المجلس على قيمة الشركة، وقامت بأخذ العينات من بورصات مختلفة: بورصة أستراليا، البورصة الأمريكية، البورصة المصرية، بورصة نيويورك.

واختلفت النتائج المتحصل عليها مع نتائج دراسة: Doung Teong Nhan, Vo Thi Quy (2016) حيث قامت الدراسة بتقدير أثر خصائص مجلس الإدارة على قيمة الشركات المدرجة ببورصة هوشي منه واستخدام برنامج STATA مع تقنية الانحدار (GLS) لمعالجة البيانات.

وعليه يمكن القول أن: **الفرضية الأولى مقبولة.**

تشير النتائج الجدول (8-2) إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية احصائيا (Prob.=0.3412)، كلما ارتفعت نسبة الاستقلالية بوحدة واحدة تزيد القيمة السوقية المضافة ب 0.770054، حيث تشكل الاستقلالية أحد أبرز الخصائص التي يتمتع بها مجلس الإدارة كآلية رقابية فعالة على تصرفات الإدارة نيابة عن المساهمين، كلما كانت نسبة الاستقلالية فالمجلس أكبر كلما كان أداء المجلس أفضل.

توافقت هذه النتيجة مع دراسة: Georgeta Vintilă (2013) في السياق الروماني، Elena Rivo-López, Mónica et al (2014) في السياق الإسباني، Duong Trong Nhan, Vo ThiQuy (2016) في السياق الفيتنامي و W F.Salem et al (2019) في السياق المصري والأمريكي.

واختلفت مع نتائج دراسة: F. Khaoula, D. Moez (2019) في السياق الأوروبي. وعليه يمكن القول أن: **الفرضية الثانية مرفوضة.**

تشير النتائج الجدول (8-2) إلى وجود علاقة موجبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية احصائيا (Prob.=0.6452)، كلما زاد عدد الاجتماعات بوحدة واحدة ارتفعت القيمة السوقية ب 0.013071، من المتوقع أن تكون هناك علاقة موجبة لأن الاجتماع الدوري لأعضاء مجلس الإدارة يناقش مختلف القضايا التي تخص الشركة ويساعد على اكتشاف الأخطاء وبالتالي يزيد من فعالية الرقابة، تحسين الأداء و خلق القيمة، إلا أن هذه القيمة غير معنوية احصائيا، توافقت هذه النتيجة مع دراسة: (W F.Salem et al,2019).

وعليه يمكن القول أن: **الفرضية الثالثة مرفوضة.**

ومن النتائج أيضا نلاحظ أن هناك علاقة موجبة بين حجم الشركة وقيمتها السوقية المضافة، كلما زاد حجم الشركة بوحدة واحدة زادت القيمة السوقية المضافة ب 0.589254 إلا أن هذه العلاقة غير معنوية احصائيا حيث كانت القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob.= 0.0796)، وعلاقة سالبة بين مديونية الشركة والقيمة السوقية المضافة وغير معنوية احصائيا. كما نلاحظ من خلال النتائج أن القيمة الاحتمالية لإحصائية F-statistic أقل من 0.05 وهذا معناه أن النموذج معنوي احصائيا.

1-2 الدراسة القياسية بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة

سنقوم بتقسيم الفرضية الفرعية الثانية التي تم طرحها سابقا والتي تنص على وجود علاقة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40) إلى فرضيات فرعية إحصائية كما يلي:

4. وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة؛

5. وجود علاقة معنوية موجبة بين استقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة؛

6. وجود علاقة معنوية موجبة بين اجتماعات مجلس لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة.

يلخص الجدول (9-2) أدناه نماذج البيانات الطولية المقطعية لتفسير العلاقة بين أثر خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة.

الجدول رقم (9-2): نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة

نموذج التأثيرات العشوائية		نموذج التأثيرات الثابتة		نموذج الانحدار التجميعي		المتغيرات
Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	Prob.	المعامل	
0.3854	-0.074836	0.828305	-0.030080	0.0008	-0.321978	ACSIZE
0.9089	0.102563	1.244327	0.268860	0.0652	-1.419742	ACIND
0.1991	-0.074833	1.410902	-0.058126	0.0221	0.193720	ACMT
0.8023	0.054008	2.062195	0.356195	0.0257	0.399346	TAIL
0.0331	-2.500592	1.674492	-0.137094	0.0000	-4.315613	LEV
0.3411	2.421570	0.933536	-2.669637	0.0804	2.797131	C
	0.094713		0.905022	0.828305	0.421758	معامل التحديد
	0.046559		0.874630		0.391001	معامل التحديد المعدل
0.090694	1.966893	0.000000	29.77751	0.00000	13.71236	F-statistic
	0.759442		0.933536		0.258987	Durbin-watson stat

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews.9

توضح النتائج أن معامل التحديد المعدل لنموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة كان على التوالي (39.10%)، (87.46%) ، كما أن نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة معنويان احصائيا عند مستوى 0.05 وذلك لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية (F-statistic) كانت (0.000)، أما نموذج التأثيرات العشوائية معنوي عند مستوى 0.1 لأن القيمة الاحتمالية لإحصائية كانت (F-statistic) كانت (0.090694).

بعد الحصول على هذه النماذج يجب القيام بعملية المفاضلة بينها بإجراء بعض الاختبارات بهدف الوصول إلى النموذج الأمثل لدراسة العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة.

• اختبار F-test

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

يستعمل هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (FEM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (F-test) أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم(10-2): نتائج اختبار F بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.084971	(19,75)	0.0000
Cross-section Chi-square	180.635127	19	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) والمقدرة بـ (0.000) وعليه نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، بأن نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

• اختبار BP LM-test

يستعمل هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، فإذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار (Breusch-Pagan LM-test) أقل من (0.05) يتم قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية الصفرية، بأن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

الجدول رقم (11-2): نتائج اختبار LM بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-sectio...	Time	Both
Breusch-Pagan	99.50803 (0.0000)	0.962589 (0.3265)	100.4706 (0.0000)
Honda	9.975371 (0.0000)	-0.981116 --	6.359899 (0.0000)
King-Wu	9.975371 (0.0000)	-0.981116 --	3.268288 (0.0005)
Standardized Honda	11.79312 (0.0000)	-0.766988 --	3.907266 (0.0000)
Standardized King-Wu	11.79312 (0.0000)	-0.766988 --	0.980113 (0.1635)
Gourieriou, et al.*	--	--	99.50803 (< 0.01)

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) ومنه نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرضية الصفرية، وأن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج الانحدار التجميعي.

• اختبار Hausman-test

يستخدم هذا الاختبار في المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM)، إذا كانت القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم (2-12): نتائج اختبار Hausman بين MVA ومتغيرات لجنة التدقيق

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	8.747292	5	0.1196	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ACSIZE	-0.030080	-0.074836	0.002789	0.3967
ACIND	0.268860	0.102563	0.681369	0.8403
ACMT	-0.058126	-0.074833	0.000272	0.3108
TAIL	0.356195	0.054008	0.060154	0.2179
LEV	-0.137094	-2.500592	1.418452	0.0472

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن القيمة الاحتمالية لهذا الاختبار أكبر من (0.05)، وعليه نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة، أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة.

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

بعد المفاضلة بين النماذج الثلاثة (التجميعي، الثابت، العشوائي) سنقوم الآن بتقدير النموذج الأمثل (التأثيرات العشوائية) بطريقة المربعات الصغرى.

الجدول رقم (13-2): تقدير نموذج التأثيرات العشوائية بطريقة المربعات الصغرى

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ACSIZE	-0.074836	0.085815	-0.872062	0.3854
ACIND	0.102563	0.893467	0.114793	0.9089
ACMT	-0.074833	0.057860	-1.293331	0.1991
TAIL	0.054008	0.215158	0.251016	0.8023
LEV	-2.500592	1.156079	-2.162994	0.0331
C	2.421570	2.530872	0.956812	0.3411

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.942663	0.8207
Idiosyncratic random		0.440587	0.1793

Weighted Statistics			
R-squared	0.094713	Mean dependent var	0.169471
Adjusted R-squared	0.046559	S.D. dependent var	0.460123
S.E. of regression	0.449284	Sum squared resid	18.97443
F-statistic	1.966893	Durbin-Watson stat	0.759442
Prob(F-statistic)	0.090694		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.296708	Mean dependent var	0.828305
Sum squared resid	107.8052	Durbin-Watson stat	0.133667

المصدر: مخرجات برنامج EViews.9

من خلال الجدول أعلاه تشير النتائج إلى وجود علاقة سالبة بين حجم لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة إلا أنها غير معنوية احصائياً (Prob.=0.3854) وعليه يمكن القول أن حجم لجنة التدقيق ليس له أي تأثير معنوي في خلق القيمة السوقية للشركات الفرنسية، كلما ارتفع حجم لجنة التدقيق بوحدة واحدة تنخفض القيمة السوقية المضافة بـ 0.074836، إلا أنه كان المتوقع أن تكون هناك علاقة موجبة وذات معنوية احصائية لأن حجم لجنة التدقيق كلما كان أكبر كلما زاد احتمال اكتشاف المشاكل المرتبطة بعملية اعداد التقارير المالية التي يهتم بها المساهمون.

وعليه يمكن القول أن: الفرضية الرابعة مرفوضة.

تشير نتائج الجدول (13-2) إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية احصائيا (Prob.=0.9089)، كلما زادت نسبة الاستقلالية بوحدة واحدة ارتفعت القيمة السوقية المضافة بـ 0.102563، من الضروري أن تكون لجنة التدقيق مستقلة من أجل القيام بعملها بكل فعالية والتصرف بحرية بعيدا عن تدخل الإدارة، توافقت هذه النتيجة مع دراسة: (Abdullah Al-Mamun et al(2014) في السياق المالي.

وعليه يمكن القول أن: الفرضية الخامسة مرفوضة.

تشير نتائج الجدول (13-2) إلى وجود علاقة سالبة بين عدد اجتماعات لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية احصائيا (Prob.=0.1991)، كلما ارتفع عدد الاجتماعات بوحدة واحدة انخفضت القيمة السوقية المضافة بـ 0.074833، كان من المفروض أن تؤثر اجتماعات اللجنة بشكل ايجابي على قيمة الشركة، لأن اجتماع اللجنة يضمن التواصل بين المدقق الداخلي والخارجي ومجلس الإدارة من أجل تقييم الأداء العام للشركة.

وعليه يمكن القول أن: الفرضية السادسة مرفوضة.

ومن نتائج الجدول (13-2) أيضا نلاحظ أن هناك علاقة موجبة بين حجم الشركة وقيمتها السوقية المضافة، كلما زاد حجم الشركة بوحدة واحدة زادت القيمة السوقية المضافة بـ 0.054008 إلا أن هذه العلاقة غير معنوية احصائيا حيث كانت القيمة الاحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob.=0.8023)، وعلاقة سالبة بين مديونية الشركة والقيمة السوقية المضافة إلا أنها معنوية احصائيا (Prob.=0.0331).

كما نلاحظ من خلال النتائج أن القيمة الاحتمالية لإحصائية F-statistic أقل من 0.1 وهذا معناه أن النموذج معنوي احصائيا عند مستوى معنوية 10%.

خلاصة الفصل:

الفصل الثانيدراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة

تناول هذا الفصل توضيح لمنهجية تصميم الدراسة التطبيقية، والأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة، كما وضح الخطوات المتبعة لقياس المتغيرات المتمثلة في متغيرات خصائص مجلس الإدارة، متغيرات خصائص لجنة التدقيق ومتغير القيمة السوقية المضافة، حيث اشتمل مجتمع الدراسة على جميع الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2014-2018، أما عينة الدراسة تمثلت في 20 شركة فرنسية مدرجة بالمؤشر السابق والتي تتوفر على البيانات الضرورية لقياس متغيرات الدراسة، بالإضافة إلى بناء نموذجين للتعبير عن العلاقة الموجودة بين متغيرات الدراسة، ووضع فرضيات فرعية إحصائية والإجابة عنها بتطبيق نماذج البيانات الطولية المقطعية.

توصلت الدراسة إلى:

- وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة؛
- وجود علاقة غير معنوية موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة؛
- وجود علاقة غير معنوية موجبة بين اجتماعات مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة؛
- وجود علاقة غير معنوية سالبة بين حجم لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة؛
- وجود علاقة غير معنوية موجبة بين استقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة؛
- وجود علاقة غير معنوية سالبة بين اجتماعات لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة.

خاتمة

يؤدي التطبيق الجيد لحوكمة الشركات خاصة بعد انهيار العديد من الشركات الكبرى ومواجهة أزمات مالية إلى تعظيم قيمة الشركة واستمراريتها، فالحوكمة الجيدة من خلال آلياتها الداخلية والخارجية توفر لمجلس الإدارة كل ما هو ضروري من أجل تعظيم ثروة المساهمين واستغلال الموارد بكفاءة لتحسين النتائج، تقليص التكاليف ومنه رفع أداء الشركة وخلق القيمة. حاولنا من خلال هذه الدراسة معرفة مدى تأثير كل من خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق على قيمة الشركات الفرنسية المدرجة بالبورصة ضمن مؤشر (CAC 40) خلال الفترة 2014-2018، وتماشيا مع الدراسات السابقة قمنا ببناء نموذجين يدرس الأول العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة وقيمة الشركة، في حين يدرس الثاني العلاقة بين خصائص لجنة التدقيق وقيمة الشركة، وذلك باستخدام نماذج البيانات الطولية المقطعية.

نتائج الدراسة

يمكن تقسيم النتائج التي تم التوصل إليها إلى نظرية وتطبيقية كما يلي:

1. النتائج النظرية:

- يسمح وجود نظام حوكمة الشركات بتنظيم مختلف العلاقات بين المساهمين ومجلس الإدارة والأطراف ذات المصلحة، والحد من استغلال مسيرو الشركة لمناصبهم من أجل تحقيق أهدافهم الشخصية، وذلك بوضع الهيكل المناسب الذي يستخدم لإدارة أعمال الشركة؛
- تحدد آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية مستوى التطبيق الجيد لحوكمة الشركات؛
- يعتبر مجلس الإدارة ولجنة التدقيق من بين الأطراف المهمة في نظام حوكمة الشركات وذلك راجع إلى دورهما المهم في العمل على تحقيق أهداف الشركة؛
- أثبتت نتائج بعض الدراسات أن مجالس الإدارة كبيرة الحجم تكون ذات قيمة مدمرة، وأنه كلما زاد عدد المديرين المستقلين داخل المجلس زادت القيمة التي يتم انشاؤها، وأن اعتماد لجنة التدقيق له تأثير إيجابي على قيمة الشركة وكلما زاد عدد اجتماعات اللجنة زادت نسبة اكتشاف الانحرافات والتلاعبات الموجودة على مستوى القوائم المالية المقدمة لمجلس الإدارة والتي يهتم بها جميع الأطراف ذات المصلحة.

2. النتائج التطبيقية:

- أثبت تقدير نماذج البيانات الطولية المقطعية للعلاقة بين خصائص مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، وذلك بعد المفاضلة بين النماذج الثلاثة FEM، REM و PRM أن نموذج التأثيرات الثابتة FEM أنسب لمعطيات الدراسة، وهذا معناه أن الشركات الفرنسية خصائص مجالس إدارتها تختلف لكن هذه الخصائص كانت ثابتة عبر الزمن، وأن المتغيرات المستقلة المجتمعة لها قدرة تفسيرية للقيمة السوقية المضافة بنسبة 88,23%، وأن المتغير الوحيد الذي يؤثر على القيمة السوقية المضافة هو حجم مجلس الإدارة في حين كل من المتغيرات استقلالية المجلس وعدد اجتماعاته ليس لها أي تأثير على القيمة السوقية المضافة؛

- بعد دراسة العلاقة الموجودة بين خصائص لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، تبين أن نموذج التأثيرات العشوائية REM هو النموذج الأمثل، معناه أن الخصائص الفردية لكل شركة عبارة عن متوسط مضاف إليه المتغير العشوائي ويختلف من شركة لأخرى كما أنه يتغير مع الشركات عبر الزمن، وتوصلنا إلى أنه لا يوجد أي تأثير لخصائص لجنة التدقيق (الحجم، الاستقلالية، الاجتماعات) على القيمة السوقية المضافة؛

اختبار الفرضيات:

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة كما كان متوقعا، وعليه نقول بأن لحجم مجلس الإدارة تأثير معنوي على قيمة الشركات الفرنسية.

الفرضية الأولى: وجود علاقة معنوية سالبة بين حجم مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، مقبولة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية على عكس المتوقع وعليه نقول بأن استقلالية مجلس الإدارة ليس لها تأثير معنوي على قيمة الشركات الفرنسية.

الفرضية الثانية: وجود علاقة معنوية موجبة بين استقلالية مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، مرفوضة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية إحصائيا على عكس المتوقع، وهذا معناه أن الاجتماع الدوري لأعضاء مجلس الإدارة لا يؤدي إلى خلق القيمة للشركات الفرنسية.

الفرضية الثالثة: وجود علاقة معنوية موجبة بين اجتماعات مجلس الإدارة والقيمة السوقية المضافة، مرفوضة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين حجم لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية إحصائيا، وهذا يدل على عدم وجود تأثير لحجم اللجنة على قيمة الشركات الفرنسية.

الفرضية الرابعة: وجود علاقة معنوية موجبة بين حجم لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، مرفوضة.

على عكس المتوقع، توصلت الدراسة إلى وجود علاقة غير معنوية موجبة بين استقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، بالتالي ليس هناك أي تأثير لاستقلالية اللجنة على قيمة الشركات الفرنسية.

الفرضية الخامسة: وجود علاقة معنوية موجبة بين استقلالية لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، مرفوضة.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين اجتماعات لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، إلا أنها غير معنوية إحصائيا، ليس هناك أي تأثير لعدد اجتماعات لجنة التدقيق المنعقدة سنويا على قيمة الشركات الفرنسية.

الفرضية السادسة: وجود علاقة معنوية موجبة بين اجتماعات لجنة التدقيق والقيمة السوقية المضافة، مرفوضة.

التوصيات:

وفقا لما توصلنا إليه من نتائج الدراسة، يمكننا تقديم بعض التوصيات فيما يلي:

- ضرورة تشكيل مجالس الإدارة من عدد متوسط من المديرين وذلك من أجل الزيادة في الفعالية الرقابية للمجلس، فكثرة الأعضاء في مجلس الإدارة يؤدي إلى تدني سرعة الاتصال ويقلل من المشاركة في اتخاذ القرارات؛
- التركيز على استقلالية أعضاء مجلس الإدارة وتوافرهم على خبرات مهنية، من أجل زيادة فعالية الرقابة والإشراف على عمل إدارة الشركة؛
- التركيز على تحسين فعالية اجتماعات مجلس الإدارة وذلك من أجل القدرة على اكتشاف الأخطاء ومعالجتها وبالتالي التحسين من نوعية اعداد التقارير المالية؛
- ضرورة وضع قوانين تمنع لجان التدقيق من ممارسة مهام غير مهامها كالتدخل في التسيير، وذلك لما له من تأثير كبير على استقلاليتها.

آفاق الدراسة:

إن البحث في مجال تأثير آليات حوكمة الشركات على قيمة الشركة لا يزال واسعاً، يمكننا طرح بعض المواضيع الممكنة للبحث عنها مستقبلاً منها:

- علاقة هيكل الملكية بقيمة الشركات الفرنسية؛
- مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات الجزائرية.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب

1. حسين عبد الجليل آل غزوي، وليد ناجي الحيايلى، حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية، الطبعة الأولى، مركز الكتاب الأكاديمي، 2015
2. عطا الله وارد خليل، محمد عبد الفتاح العشماوي، الحوكمة المؤسسية، القاهرة (مصر): مكتبة الحرية للنشر و التوزيع، 2008
3. علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، الحوكمة المؤسسية، الطبعة الاولى، عمان (الاردن): دار الصفاء للنشر و التوزيع، 2011
4. لمياء عماني، رجم نصيب، سمية بن علي، تقييم المؤسسات، الجزائر العاصمة (الجزائر): الدار الجزائرية للنشر والتوزيع، 2018
5. محمد شريف بنزواي، حوكمة الشركات والهندسة المالية، الطبعة الاولى، الاسكندرية (مصر): دار الفكر الجامعي، 2016
6. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، الاسكندرية (مصر)، الدار الجامعية، 2008

ب- الأطروحات والرسائل الجامعية

7. بوسنة حمزة، العوامل المؤثرة في جودة الأرباح المحاسبية من منظور ممارسة إدارة الأرباح، اطروحة دكتوراه، دراسات مالية ومحاسبية معمقة، ورقلة (الجزائر)، قاصدي مرباح ورقلة، 2018
8. عائشة طاسين، دور الحوكمة المؤسسية في خلق القيمة في المؤسسة، أطروحة دكتوراه، العلوم الاقتصادية، سطيف (الجزائر)، جامعة فرحات عباس، 2018

ت- المطبوعات البيداغوجية

9. صديقي صفية، الإستراتيجية المالية، مطبوعة بيداغوجية، مالية المؤسسة، ورقلة: (الجزائر)، جامعة قاصدي مرباح، 2018

ث- البحوث والدراسات

10. بلهادف سامية، بوزيان عثمان، "دور حوكمة المؤسسات في خلق القيمة للمساهمين"، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، 2018
11. بوفليح نبيل، جريو صارة، "دور لجان التدقيق في دعم وتحسين حوكمة الشركات"، مجلة المنهل الاقتصادي، العدد 1، 2019
12. تبر زغود، "تأثير خصائص مجلس الإدارة على إدارة الأرباح"، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 2، 2019
13. رحمة غزالي، "أثر تطبيق حوكمة الشركات على جودة القوائم المالية"، مجلة المالية وحوكمة الشركات، المجلد 3، العدد 2، 2019

14. طاسين عائشة، دحاج صحراوي حمودي، "دور الميكانيزمات الداخلية للحوكمة المؤسسية في خلق القيمة في المؤسسة"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 18، العدد 1، 2019
15. عناني عبد الله، "دور لجنة التدقيق في دعم وتعزيز حوكمة الشركات"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد السابع، 2013
16. محلب فايزة، عقون سمية، "مساهمة إدارة العلاقة مع الزبائن في تعزيز قيمة المؤسسة"، مجلة اقتصاديا الأعمال والتجارة، العدد 3، 2017
17. مفروم برودي ومصطفى عبد اللطيف، "أثر خصائص مجلس الادارة و لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركة"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 2، 2016
18. نايت عطية مریم، "محددات عملية خلق القيمة على مستوى المؤسسات الصناعية الجزائرية وفقا لفرع نشاطها الصناعي"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 5، العدد 1، 2018
19. نواره محمد، مليكة حفيظ شبايكي، "حوكمة المؤسسات في الجزائر ومدى توافقها مع متطلبات مبادئ حوكمة المؤسسات الدولية"، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 13، 2018
20. يعقوب مروة، بوشرف الجيلالي، "أثر خصائص مجلس الإدارة على أداء المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الاستراتيجية والتنمية، العدد 1 مكرر، 2020

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

A. Books

21. Guler Aras and David Crowther, **A Handbook of corporate Governance and Social Responsibility**
22. Pascal BARNETO, Georges GREGORIO, **DSCG2 Finance MANUELET APPLICATIONS**, Paris, 2009

B. Articles

23. Abdullah Al-Mamun, Qaiser Rafique Yasser, Md. Ashikur Rahman, Ananda Wickramasinghe, Thurai Murugan Nathan, **RELATIONSHIP BETWEEN AUDIT COMMITTEE CHARACTERISTICS, EXTERNAL AUDITORS AND ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) OF PUBLIC LISTED FIRMS IN MALAYSIA, Corporate Ownership & Control / Volume 12, Issue 1, 2014**
24. Achmad Daengs, GS, Luqi Dian Ichromi, MochRizaldy Rahmansyah, **IMPLEMENTATION OF ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED ANALYSIS AS VALUATION TOOLS OF INVEST FEASIBILITY, SINERGI, vol 7, No 2, 2017**
25. Ahmed Mohsen Al-Baidhani, **The Role of Audit Committee in Corporate Governance: Descriptive Study, SSRN Electronic Journal, 2014**

26. Ali Ihsan Akgun, Famil Samiloglu, Ali Osman Oztop, The Impact of Profitability on Market Value Added: Evidence from Turkish Informatics and Technology Firms, **International Journal of Economics and Financial Issues**,8(4), 2018
27. Amrinder Khosa, Independent Directors and firm value of group-affiliated firms, **International Journal of Accounting & Information Management**, vol 25, Issue 2, 2017
28. Brennan, Niamh M. and Solomon Jill, **Corporate Governance, Accountability and Mechanisms of Accountability: An Overview**, Working Paper, 2011
29. Cengiz Haksever, Radha Chaganti, Ronald G.Cook, A Model of Value Creation: Strategic view, **journal of Business Ethics**, vol 49, 2004
30. Darban Marius Costin, Economic Value Added-A General Review of the Concept, **Economic sciences series**, vol XVII, 2017
31. Duong TrongNhan, Vo ThiQuy, The Impact of Director Board's Characteristics on Firm Value: A Study on HOSE, **International Journal of Science and Research (IJSR)**, Volume 5 Issue 2, 2014
32. Elena Rivo-López, Mónica Villanueva-Villar, Santiago Lago-Peñas, DOES THE COMPOSITION OF THE BOARD MATTER? ON THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND VALUECREATION, **Munich Personal RePEc Archive paper**, 2014
33. Ftouhi Khaoula, Dabboussi Moez, The moderating effect of the board of directors on firm value and tax planning: Evidence from European listed firms, **Journal Borsa _Istanbul Review**, vol 19, No 4, 2019
34. Georgeta Vintilă, Ștefan Cristian Gherghina, Board of Directors Independence and Firm Value: Empirical Evidence Based on the Bucharest Stock Exchange Listed Companies, **International Journal of Economics and Financial Issues**, Vol. 3, No. 4, 2013
35. Hanan Ali AL-Awawdeh&saad Abdul Kareem AL-Sakini, The Impact of Economic Value Added, Market Value Added and Traditional Accounting Measures on Shareholders Value, **International journal of Economic and Finance**, vol 10, No10, 2018
36. Hoa Nguyen, Robert Faff, IMPACT OF BOARD SIZE AND BOARD DIVERSITY ON FIRM VALUE: AUSTRALIAN EVIDENCE, **Corporate Ownership & Control / Volume 4, Issue 2, 2007**
37. John Obradovich, Amarjit Gill, The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms, **International Research Journal of Finance and Economics**, Issue 91, 2012
38. Kamarudin, khairul Anuar., Wan Ismail, Wan Adibah. And Samsuddin, Mas Erivina, The Influence of CEO Duality on the Relationship between Audit Committee Independence and Earnings Quality, **Procedia - Social and Behavioral Sciences** 65 (2012)
39. Kamran Ali, Muhammad Amir, Impact of Audit Committee structure on firms' value in Pakistan: Evidence from the Cement Sector, **Journal of Corporate Governance Research**, Vol. 2, No. 1, 2018
40. Manuel Ammann , David Oesch , Markus M. Schmid, Corporate governance and firm value: International evidence, **Journal of Empirical Finance** 18, 2011

41. NICOLAE SICHIGEA, LAURA VASILESCU, ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED -MODERN INDICATORS FOR ASSESSMENT THE FIRM'S VALUE, **ACADEMICA BRÂNCUȘI” PUBLISHER**, ISSN 2344, 2015
42. Omar Juhmani, Audit committee Characteristics and Earnings Management: The Case of Bahrain, **International journal of Accounting and Financial Reporting**, Vol 07, No 1, 2017
43. Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, Audit Committee Adoption and Firm Value, **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol 26 Issue3, 2018
44. Peter Agyemang-Mintah, Hannu Schadewitz, Audit Committee Adoption and Firm Value: Evidence from UK Financial Institutions, **International Journal of Accounting & Information Management**, Volume 26, Issue 3, 2018
45. Rim Ayari, Boutheina Regaieg, Impact of Corporate Governance on Value Creation and Corporate Productivity: Evidence from Tunisian Context, **International Journal of Economics and Finance**; Vol. 10, No. 3, 2018
46. Rossana Bubbico, Marco Giorgino, Barbara Monda, The impact of Corporate Governance on the market value of financial institutions: empirical evidences from Italy, **Banks and Bank systems**, vol 7, Issue 2, 2012
47. Soliman, Mohamed M. and Ragab, Aiman A, Audit Committee Effectiveness, Audit Quality And Enrninges Management: An Empirical Study of the Listed Companies in Egypt, **Research Journal of finance and accounting**, Vol 5, No 2, 2014
48. Wafaa F. Salem, Saad A. Metawe, Amr A. Youssef, Mohamed B. Mohamed, Boards of Directors' Characteristics and Firm Value: A Comparative Study between Egypt and USA, **Open Access Library Journal**, Volume 6, e5323, 2019

الملاحق

الملحق رقم (1): قائمة الشركات المعنية بالدراسة

الشركة	القطاع التي تنتمي إليه
ACCOR	الخدمات
AIR LIQUIDE	المواد الأساسية
BOUYGUES	الصناعات
CARREFOUR	الخدمات
DANONE	السلع الاستهلاكية
ENGIE	الطاقة
ESSILOR	الصحة
KERING	السلع الاستهلاكية
LEGRAND	الصناعات
L'OREAL	السلع الاستهلاكية
LVMH	السلع الاستهلاكية
MICHELIN	السلع الاستهلاكية
PEUGEOT	السلع الاستهلاكية
PUBLICIS-GROUP	الاتصالات والتكنولوجيا
RENAULT	السلع الاستهلاكية
SAFRAN	الصناعات
SAINT-GOBAIN	السلع الاستهلاكية
SCHNEIDER	الصناعات
TOTAL	الطاقة
VEOLIA	الخدمات
VINCI	الصناعات

الملحق رقم (2): التأثيرات الثابتة للشركات محل الدراسة

Company		Effect
ACCOR	1	0.400937
AIR LIQUIDE	2	0.230378
BOUYGES	3	-0.532251
CARREFOUR	4	-0.789298
DANON	5	0.519542
ESSILOR	6	-1.899765
ENGIE SA	7	0.489327
KERING	8	3.080679
LVMH	9	3.187472
L'OREAL	10	-0.525767
MICHELIN	11	-0.174156
PUBLICIS-GROUP	12	-1.096956
PEUGEOT	13	-1.259864
RENAULT	14	-0.751380
SAINT-GOBAIN	15	0.639319
SAFRAN	16	-0.292785
SCHNIDER	17	-1.736028
TOTAL	18	0.331139
VINCI	19	-0.545265
VEOLIA	20	0.724720

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج EViews9.

الملحق رقم (3): التأثيرات العشوائية للشركات محل الدراسة

Company		Effect
ACCOR	1	-0.678388
AIR LIQUIDE	2	0.307349
BOUYGES	3	-0.486959
CARREFOUR	4	-0.688810
DANON	5	-0.442964
ESSILOR	6	-0.658621
ENGIE SA	7	0.033398
KERING	8	2.463362
LVMH	9	2.241190
L'OREAL	10	-0.484764
MICHELIN	11	-0.118221
PUBLICIS-GROUP	12	-0.439764
PEUGEOT	13	-0.955257
RENAULT	14	-0.850057
SAINT-GOBAIN	15	0.752589
SAFRAN	16	-0.307817
SCHNIDER	17	-0.553324
TOTAL	18	0.555851
VINCI	19	-0.406450
VEOLIA	20	0.717658

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج EViews9.

الصفحة	المحتوى
III	الإهداء
V	الشكر
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
XI	قائمة الرموز المختصرات
أ	مقدمة
الفصل الأول: خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وأثرها على قيمة الشركة	
2	تمهيد
3	أولاً: حوكمة الشركات
3	1. مفهوم حوكمة الشركات
4	2. أهمية حوكمة الشركات
4	3. آليات حوكمة الشركات
10	ثانياً: قيمة الشركة
10	1. مفهوم قيمة الشركة
11	2. العوامل المؤثرة على قيمة الشركة
11	3. خلق القيمة في الشركة
17	ثالثاً: عرض الدراسات السابقة
23	ملخص الدراسات السابقة
28	خلاصة الفصل
الفصل الثاني : دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وقيمة الشركة	
30	تمهيد
31	أولاً: الطريقة والأدوات المستخدمة في دراسة العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة، لجنة التدقيق وقيمة الشركة
31	1. منهجية تصميم الدراسة التطبيقية
32	2. الأدوات والبرامج المستخدمة في الدراسة
35	ثانياً: عرض ومناقشة نتائج العلاقة بين خصائص مجلس الإدارة لجنة التدقيق وقيمة الشركة

35	1. عرض نتائج الدراسة
38	2. مناقشة نتائج الدراسة
49	خلاصة الفصل
51	خاتمة
55	قائمة المراجع
60	الملاحق
61	فهرس المحتويات