



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية
تخصص: مالية المؤسسة
بعنوان:

تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة دراسة اختبارية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة (2020 - 2024)

من إعداد الطالبان:

- بابا عربي نزهة
- كنوش محمد ياسين

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 27 ماي 2025
أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتورة / حجاج نفيسة	أستاذ محاضر أ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الدكتورة / زغود تبر	أستاذ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا
الدكتورة / صديقي صفية	أستاذ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الموسم الجامعي: 2024 / 2025 م



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
الشعبة: علوم مالية ومحاسبية
تخصص: مالية مؤسسة
بعنوان:

تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة دراسة اختبارية على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة (2020 – 2024)

من إعداد الطالبان:

- بابا عربي نزهة
- كنوش محمد ياسين

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 27 ماي 2025

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتورة / حجاج نفيسة	أستاذ محاضر أ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) رئيسا
الدكتورة / زغود تبر	أستاذ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مشرفا
الدكتورة / صديقي صفية	أستاذ	(جامعة قاصدي مرباح ورقلة) مناقشا

الموسم الجامعي: 2024 / 2025



الإهداء

(واخر دعوانا الحمد لله رب العالمين)

أهدي عملي هذا إلى من رباني وكافح من اجلي إلى المصباح الذي أنار دربي ولمن احمل اسمه بكل إفتخار، إلى من كلله الله بالهيبة طاب بك العمر يا سيد الرجال وطبت عمرا ارجو من الله

ان يبارك في عمرك لترى ثمارا قد حان قطفها....."أبي الغالي"

إلى ملاكي في الحياة ومعنى الحب وقرّة عيني وأعز ما أملك إلى بسمّة الحياة وسر الوجود، إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى غاليتي وحنة قلبي...

"أمي الغالية"

إلى اخواتي الغاليتين احباب قلبي وسندي في الحياة ها ادامكم الله ضلعا ثابت لا يميل

وإلى حبيب قلبي ابن اختي

إلى كل أفراد عائلتي وإلى كل احبابي وأصدقائي بدون استثناء إلى رفقاء الدرب من غادرونا وبقيت كلماتهم وقعا في أذاننا وكل من وقف بجاني وساعدني ولم ييخل بعبأه

كما اتقدم بجزيل الشكر إلى كل أساتذتي الأفاضل كل باسمه ومقامه الذين قدموا لنا يد المساعدة وزملائي وزميلاتي طلبة "ماستر مالية مؤسسة"

نزهة بابا عربي

2025



الإهداء

الحمد لله الذي سخر لنا هذا واعاننا على انجاز هذا العمل المتواضع

اهدي عملي إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله لي واطال عمرهما للदान ارادا لي الافضل ودفعا لي

لأمضي قدما نحو مستقبل منشد فجزاهم الله كل خير...

إلى اخوتي وعائلي وأصدقائي، الذين شجعوني في لحظات التعب، وشاركوني فرحة الانجاز

وكل من ساهم في رحلتي العلمية ولو بكلمة طيبة أو دعم معنوي.

إلى كل الاساتذة الافاضل الذين قدموا لنا يد المساعدة

واخيرا، إلى كل طالب يسعى نحو المعرفة، فالعلم نور لا ينطفئ.

محمد ياسين





الشكر والعرفان

إن أول الشكر لله الواحد جل وعلا على جميع النعم التي أنعمها علينا
وعلى تيسيره لنا كل السبل لإنجاز هذا العمل المتواضع

اللهم إني أسألك أن تلهمنا شكر نعمتك وتجعل علمنا مخلصا لوجهك
فالحمد والشكر لجلالك وعظيم سلطانك

وما توفيقنا إلا بالله عليه توكلنا وإليه نيب

قال رسول الله صل الله عليه وسلم

من لم يشكر الناس لم يشكر الله ومن أسدى إليكم معروفا فكافئوا فإن
تستطيعوا فأدع له

واقثناء بهذا الحديث الشريف نوجه شكرنا إلى الأستاذة المحترمة زغود
تبر التي لم تبخل علينا بنصائحها وتوجيهاتها وخاصة دعمها وتفهمها
الكبير لنا

إلى كل أساتذتنا الكرام في جامعة ورقلة وإلى كل زملائنا في كلية العلوم
الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

إلى كل من أعاننا من قريب أو من بعيد ولو بكلمة نصيحة أو دعاء كما


Class of
2025

الملخص:

هدفت هذه الدراسة للتعرف على مدى تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة الممتدة من سنة 2020 إلى سنة 2024، وقد شملت عينة الدراسة 19 شركة مختلفة القطاعات المدرجة في بورصة السعودية، ولتحقيق هذا الهدف اعتمدت الدراسة على بناء نموذج لبيانات بانل Model Panel Data ولتقدير النموذج القياسي تم الإستعانة ببرنامج Eviews. حيث تضمن تكاليف الوكالة كمتغير تابع، وازدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة، استقلالية مجلس الإدارة، كمتغيرات مستقلة، بالإضافة إلى بعض المتغيرات الأخرى المؤثرة على تلك العلاقة.

وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة، وعلاقة طردية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة السعودية، وعدم وجود علاقة بين كل من ازدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة السعودية.

الكلمات المفتاحية: قوة المدير التنفيذي، تكاليف الوكالة، نظرية الوكالة، بورصة السعودية.

Summary:

This study aimed to examine the extent of the impact of CEO power on agency costs for companies listed on the Saudi Stock Exchange during the period from 2020 to 2024. The study sample included 19 companies from various sectors listed on the Saudi Stock Exchange. To achieve this goal, the study employed a panel data model, and the estimation of the econometric model was carried out using EViews software. Agency costs were considered as the dependent variable, while CEO duality, CEO tenure, CEO ownership of company shares, and board independence were considered as independent variables, in addition to some other variables that influence this relationship.

The study concluded that there is an inverse relationship between CEO ownership of company shares and agency costs, and a direct relationship between board independence and agency costs in companies listed on the Saudi Stock Exchange. It also found no relationship between CEO duality, CEO tenure, and agency costs in these companies.

Keywords: CEO power, agency costs, agency theory, Saudi Stock Exchange

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
IV+III	الإهداء 1 + 2
V	الشكر والعرفان
VI	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال البيانية
X	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
الفصل الأول: الأدبيات النظرية والتطبيقية لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم الأساسية لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة
14	المبحث الثاني: - الدراسات السابقة -
19	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة القياسية لقوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية	
22	تمهيد
23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات
26	المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها
37	خلاصة الفصل
39	الخاتمة
43	قائمة المصادر والمراجع
46	قائمة الملاحق
51	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
27	جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	(1-2)
28	مصنوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة	(2-2)
29	نتائج تقدير نموذج تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة	(3-2)
30	إختبار فيشر	(4-2)
30	إختبار LM	(5-2)
31	إختبار HAUSMAN	(6-2)
32	تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى	(7-2)

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	مشاكل نظرية الوكالة	(1-2)
34	يوضح القيم الفعلية والمقدرة لتكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة	(2-2)
34	اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	(3-2)

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
50	شركات عينة الدراسة	ملحق رقم (1)
51	نتائج تقدير نموذج تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة	ملحق رقم (2)

المقدمة

أ - توطئة:

في ظل إتساع حجم الشركات وتعقيد هياكلها الإدارية، بات من غير الممكن أن يدير الملاك جميع الأنشطة التشغيلية بأنفسهم، مما يستدعي توكيل مدراء أو مسؤولين يتولون هذه المهام نيابة عنهم. وبهذا السياق، تظهر مشكلة الوكالة، التي تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية عن إدارة الشركة وتوكيل الملاك المسيرين مسؤولية إدارة الشركة ومنحهم صلاحية إتخاذ القرارات، مما يؤدي إلى خلق مشاكل وتضارب المصالح بين المديرين التنفيذيين والملاك، حيث تعد مشاكل الوكالة عاملاً رئيسياً لظهور ما يعرف بتكاليف الوكالة، والتي تعد أحد المفاهيم الأساسية في نظرية الوكالة، وهي التكاليف الناتجة عن تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين. إذ تنقسم تكاليف الوكالة حسب (Jensen et Mackling (1976 إلى تكاليف المراقبة وتكاليف الإلتزام والخسارة المتبقية، مما يقع على عاتق الشركة تكبد هذه التكاليف وتحملها للمراقبة من جهة في سبيل تقليل نزاعات الوكالة وتخفيض تكاليفها ومن جهة أخرى على تصرفات الإدارة الإنتهازية التي تسعى إلى إتخاذ القرارات التي تخدم مصالحها الشخصية مما يضمن تحقيق مصالح الملاك.

وتعد أهمية قوة المدير التنفيذي من العوامل الجوهرية التي تحدد نجاح أو فشل أي منظمة، إذ أن موقعه القيادي يمكنه التأثير في مختلف جوانب العمل، سواء على المستوى الإستراتيجي أو التشغيلي. فالمدير التنفيذي لا ينظر إليه فقط كصاحب القرار الأعلى، بل كقائد يمتلك رؤية واضحة، وقدرة على تحويل التحديات إلى فرص، وتحفيز الآخرين على السير نحو أهداف مشتركة. تتجلى قوته في مهاراته القيادية التي توازن بين الحزم والمرونة، وبين الرؤية البعيدة وإتخاذ القرارات الفورية، إضافة إلى كفاءته في التواصل الفعال، وبناء علاقات داخلية وخارجية تساهم في تعزيز مكانة المنظمة، وقدرته على توجيه الشركة نحو تحقيق أهدافها الإستراتيجية بكفاءة وفعالية. وفي هذا السياق، برز مفهوم "قوة المدير التنفيذي" القدرة على التغلب على أي مقاومة تواجه تحقيق رؤيته وأهدافه من خلال قدرته على التأثير المستمر على أعضاء مجلس الإدارة في القرارات الإستراتيجية للشركة. وعليه تحاول هذه الدراسة تحليل الكيفية التي قد تؤثر بها قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة، وذلك من خلال مراجعة الأدبيات ذات الصلة وتحليل النتائج التطبيقية في هذا المجال.

ب - طرح الإشكالية:

إنطلاقاً مما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالتالي:

ما مدى تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة لشركات المدرجة في بورصة السعودية للفترة من 2020

- 2024؟

وتتفرع عن الإشكالية الرئيسية الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما طبيعة العلاقة بين إزدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020 - 2024؟
- 2- ما طبيعة العلاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020 - 2024؟

مقدمة:

3- ما طبيعة العلاقة بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024؟

4- ما طبيعة العلاقة بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024؟

ت - فرضيات الدراسة:

من أجل الإجابة عن إشكالية الدراسة قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

- 1- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إزدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024؛
- 2- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020 - 2024؛
- 3- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024؛
- 4- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الادارة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024.

ث- مبررات اختيار الموضوع:

اختيار أي موضوع لا يتم صدفة بل هناك العديد من الأسباب وهي كالتالي:

- علاقة هذا الموضوع بالتخصص (مالية مؤسسة)؛
- نقص الدراسات السابقة بخصوص هذا الموضوع خصوصا في البلدان العربية؛
- الرغبة الذاتية في دراسة جوانب هذا الموضوع ودراسته قياسيا؛
- الرغبة في التحكم في التقنيات والأساليب القياسية الإحصائية؛

ج- أهداف الدراسة:

يسعى موضوع دراستنا لتحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على تطبيق آليات قوة المدير التنفيذي للشركات مختلفة القطاعات المدرجة في بورصة السعودية؛
- دراسة موضوع تكاليف الوكالة؛
- اكتشاف العلاقة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة على مستوى الشركات المدرجة في بورصة السعودية؛
- التعرف على الأثار المترتبة على تزايد نفوذ المدير التنفيذي وأهمية إستعمالات تكاليف الوكالة وكيفية إحتسابهما؛

ح- أهمية الدراسة:

تدرج أهمية الدراسة في النقاط التالية:

- تساهم هذه الدراسة في تحقيق فهم أعمق لطبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الاول وتكاليف الوكالة وهو ما يساعد على بناء نماذج حوكمة فعالة.
- تكمن أهمية هذه الدراسة في فهم العلاقة بين الحوكمة وقوة الإدارة أي أن المدير التنفيذي القوي قد يتمتع بنفوذ كبير في إتخاذ القرارات، ما قد يؤدي الى تقليل دور مجلس الإدارة او المساهمين في الرقابة. وهذا قد يزيد او يقلل من تكاليف الوكالة حسب سلوك المدير.
- تساهم هذه الدراسة في إكتشاف أسباب حدوث الخلافات المتعلقة بالوكالة في الشركات المدرجة في بورصة السعودية.
- تتمثل أهمية الدراسة في كونها تعالج موضوع قد يساعد الشركات على تقليل مشكلات الوكالة بين الإدارة والملاك.
- تستمد الدراسة أهميتها أيضا من خلال كونها امتداد للدراسات السابقة التي تناولت الجدل القائم حول طبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وتكاليف الوكالة للمؤسسة.

خ- حدود الدراسة :

- **الحدود المكانية:** أجريت الدراسة في عينة من 19 شركة صناعية مدرجة في بورصة السعودية.
- **الحدود الزمنية:** تحدد الإطار الزمني لهذه الدراسة خلال الفترة من 2020 إلى غاية 2024، وذلك بالإعتماد على البيانات المالية السنوية وتقارير مجلس الإدارة المنشورة على الموقع الإلكتروني للبورصة.

د- منهج الدراسة والأدوات المستخدمة:

بهدف معالجة موضوع بحثنا والإجابة على التساؤلات ومن أجل الوصول للنتائج المسطرة اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، من خلال عرض الأدبيات النظرية التي تطرقت لموضوع قوة المدير التنفيذي ومختلف مكوناته وأيضاً تكاليف الوكالة، إضافة لتحليل الأدبيات التطبيقية ذات العلاقة بموضوع دراستنا، وفي الجزء التطبيقي تم الإستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews 9 للكشف عن مدى تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة لعينة مكونة من 19 شركة مدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 وذلك باستخدام نموذج بيانات بانل.

ذ- صعوبات الدراسة:

تمثلت صعوبات إعداد هذه الدراسة في:

- صعوبة تطبيق بعض الأساليب الإحصائية.
- ندرة المراجع التي تناولت موضوع بحثنا في مكتبة الكلية.
- صعوبة جمع المعطيات وتلخيصها من الموقع الإلكتروني للبورصة محل الدراسة؛
- قلة الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة خصوصا في البلدان العربية مما صعب عملية المقارنة بينهما.

- عدم توفر بعض البيانات بالشركات السعودية خصوصا المتعلقة بقوة المدير التنفيذي مما اضطرنا لإلغائها من العينة.

ر- هيكل البحث:

سعيًا منا لإنجاز هذا البحث والإجابة على إشكاليته، قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين، وذلك بالإعتماد على طريقة IMRAD حيث تمثلت هذه الدراسة في:

الفصل الأول: والذي كان بعنوان الأدبيات النظرية والتطبيقية لتأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة، حيث تناولنا في المبحث الأول الأسس النظرية لقوة المدير التنفيذي، وتكاليف الوكالة، أما في المبحث الثاني تطرقنا لبعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع دراستنا وتقييمها.

الفصل الثاني: تطرقنا في هذا الفصل لإجراء الدراسة القياسية على مجموعة من الشركات مختلفة القطاعات المدرجة ببورصة السعودية وتم تقسيمه كذلك لمبحثين، تناول المبحث الأول طريقة وأدوات الدراسة، أما المبحث الثاني تطرق إلى تحليل النتائج المتوصل إليها ومناقشتها وتفسيرها.

الفصل الأول: الأسس النظرية
والتطبيقية لقوة المدير التنفيذي
الأول وتكاليف الوكالة

تمهيد:

تعد قوة المدير التنفيذي (CEO Power) عاملاً مؤثراً في توجيه القرارات الإستراتيجية والمالية داخل الشركات، إذ تمكنه من التحكم في الموارد والتأثير على مجلس الإدارة. ورغم أن هذه القوة قد تسهم في تحسين الأداء، فكلما زادت قوة ونفوذ هذا المدير داخل المنظمة، سواء من خلال السيطرة الإدارية أو التأثير في قرارات مجلس الإدارة زادت احتمالية تأثيره على تكاليف الوكالة. مما قد يؤدي إلى إرتفاع تكاليف الوكالة (Agency Costs) نتيجة تضارب المصالح بين المديرين التنفيذيين والمساهمين.

وفي هذا السياق تبرز أهمية المدير التنفيذي (CEO) باعتباره الحلقة المركزية في تنفيذ الإستراتيجية ومراقبة أداء الشركة. من خلال الإلمام بالمعلومات قمنا بالإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة التي تخدم موضوع دراستنا.

سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، تناولنا في المبحث الأول الإطار العام لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة أما المبحث الثاني كان حول الدراسات السابقة التي كان لها علاقة بالموضوع.

المبحث الأول : مفاهيم أساسية لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة

سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى عرض المفاهيم التي تتعلق بقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة، وهنا يجدر بنا الإشارة إلى توضيح مفهوم هذه القوة والآثار المترتبة على تزايد نفوذ المدير التنفيذي ومصادرها، وأهم النظريات التي تفسر ذلك، مع التركيز على علاقتها بتكاليف الوكالة.

المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لقوة المدير التنفيذي (CEO Power)

شهد موضوع قوة المدير التنفيذي (CEO Power) إهتماماً متزايداً من قبل المسيرين لما له من دور في توجيه إستراتيجيات الشركات وإتخاذ القرارات المالية والإدارية. وفيما يلي نذكر بعض المفاهيم:

أولاً: مفهوم قوة (نفوذ) المدير التنفيذي

يعرف نفوذ المدير التنفيذي، بأنه: "مدى قدرة المدير التنفيذي على ممارسة أعماله، والتغلب على المقاومة، وتحقيق الأهداف المرجوة"، كذلك يمكن تعريف نفوذ المدير التنفيذي، بأنه: " قدرة المدير التنفيذي على معالجة المواقف المتعارضة والتغلب عليها، داخليا (بينه وبين المديرين الاخرين) وخارجيا (مشاكل عدم التأكد)، والتأثير على القرارات التنظيمية الحاسمة"¹.

ويرى (فريد ميليش، 2014) أن القوة في علم السياسة هي "القدرة على التأثير في الغير وحمل الآخرين للتصرف بطريقة تضيف إلى مصالح مالك القوة، يمثل المدير التنفيذي (العضو المنتدب) عضو مجلس الإدارة الذي ينتدبه المجلس للقيام بالإدارة الفعلية للشركة، ويحتل أعلى الهرم التنفيذي بالشركة"².

كذلك يعرف أيضا، بانه: "القدرة على التغلب على أي مقاومة تواجه تحقيق رؤيته واهدافه من خلال قدرته على التأثير المستمر على أعضاء مجلس الإدارة في القرارات الإستراتيجية للشركة"³.

قوة المدير التنفيذي (CEO Power) تشير إلى القدرة التي يتمتع بها المدير التنفيذي في التأثير على القرارات الإستراتيجية والمالية. تشمل هذه القوة القدرة على التحكم في الموارد، التأثير على مجلس الإدارة، وضع القرارات الحاسمة دون الحاجة لموافقة الأطراف الأخرى⁴.

ومنه نستنتج أن قوة المدير التنفيذي هي عبارة عن القدرة على التحكم في الموارد والتأثير على القرارات التنظيمية و الإستراتيجية لمعالجة المواقف المتعارضة والتغلب عليها لتحقيق الأهداف المرجوة.

¹ صبري طاهر محمد حسن، دراسة تحليلية للاتجاهات البحثية في العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي والافصاح الاختياري عن ابعاد استدامة منشآت الاعمال، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ، المجلد التاسع، العدد الخامس عشر- الجزء الاول يوليو 2023م، ص670.

² اعتدال عادل مصول العبادي، أثر قوة المدير التنفيذي (الملكية الادارية وفترة البقاء) في ملاءمة المعلومات المحاسبية، جامعة البصرة كلية الادارة والاقتصاد/ قسم المحاسبة، 2024م، ص34.

³ محمد ماهر عبد الحميد الباز، تأثير اليات حوكمة الشركات على العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي، 26*(2)، 13-96، 2021، ص 24.

⁴ Finkelstein,S. Power in Top Management teams: Dimensions, Measurement, and Validation. Academy of Management Journal. 1992.

ثانيا: الآثار المترتبة على تزايد نفوذ المدير التنفيذي

تعد الآثار المترتبة على نفوذ المدير التنفيذي داخل المنشأة من الموضوعات التي لاقت جدلا واسعا في الآونة الأخيرة، ففي ضوء نظرية الوكالة فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يرتبط بشكل إيجابي بعمليات الترحح الإداري؛ والتي يقصد بها جميع الأنشطة التي لا تعظم القيمة، ويتم تنفيذها بواسطة الإدارة على حساب مصلحة حملة الأسهم، ومن الأمثلة على ذلك التقارير المالية المضللة؛ و الإستهلاك البذخي؛ والمعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة، وعلى هذا تنخفض الكفاءة الإقتصادية وتزايد الممارسات الإنتهازية مع تزايد نفوذ المدير التنفيذي، وهو ما ينعكس سلبا على الأداء المالي للمنشأة .

كما أشارت نتائج دراسة Grinstein and Hribar (2004) إلى الآثار السلبية لنفوذ المديرين التنفيذيين على القرارات الإستثمارية لمنشآت الأعمال؛ حيث يميل المديرون التنفيذيون ذوي النفوذ للانخراط في عمليات الإندماج والإستحواذ بشكل أكبر، للحصول على قدر أكبر من المكافآت، كما أوضحت النتائج وجود رد فعل سلبي من السوق بعد الإعلان عن تلك العمليات¹.

أيضا أوضح Cormier et al. (2016) أن المزيد من السيطرة والنفوذ يمكن من ظهور التحيزات السيكلوجية للمدير التنفيذي؛ نثل الميل السلوكية للتباهي والغطرسة والعداء تجاه النقد، وتزايد قدرته على التلاعب في القوائم المالية، كما أكد Wu (2017) على أن المدير التنفيذي ذو النفوذ يمكنه ان يمارس ضغوطا على المدير المالي من أجل التأثير على المعلومات التي يتم الإفصاح عنها. وبالتالي فإن تزايد نفوذ المدير التنفيذي يزيد من احتمالية الغش المحاسبي، ويقلل من القدرة على إكتشافه².

في المقابل أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى الآثار الإيجابية لنفوذ المدير التنفيذي؛ حيث يمكن تزايد النفوذ من تحقيق الإستجابة المثلى للضغوط في البيئة الاقتصادية، ويؤدي إلى سرعة إتخاذ القرارات، وتحقيق الكفاءة الإقتصادية، وهو ما يساهم في تحسين ربحية المنشأة وتعظيم قيمتها السوقية.

هذا؛ ويلاحظ أن نظم حوكمة الشركات حول العالم تقييد نفوذ المديرين التنفيذيين داخل منشآت الأعمال، لتجنب الآثار السلبية لهذا النفوذ، حيث تؤكد قواعد الحوكمة على ضرورة تحقيق إستقلال مجلس الإدارة وإستقلال لجان المراجعة واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة وذلك لتحقيق الأهداف المرجوة من نظم الحوكمة والحد من تعارض المصالح، كذلك لا يفضل الجمع بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب، وفي حال عدم إمكانية ذلك فإنه يجب الإفصاح عن أسباب ذلك في التقرير السنوي، والموقع الإلكتروني للمنشأة، وفي هذه الحالة وطبقا لأفضل الممارسات الدولية، يتم تعيين نائب رئيس مجلس إدارة مستقل يراس الإجتماعات التي تناقش أداء الإدارة التنفيذية.

¹ عيسى، عارف محمود كامل، قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية. الفكر المحاسبي، 22، 2018، ص508.

² المرجع نفسه، ص 509.

ثالثاً: النظريات المفسرة لقوة المدير التنفيذي

مع الإهتمام المتزايد الذي إكتسبه مفهوم قوة المدير التنفيذي على مدار العقود القليلة الماضية سوف نتناول أهم النظريات التي فسرت قوة المدير التنفيذي: وهما نظرية الوكالة، نظرية الإشراف.

1. نظرية الوكالة (Agency Theory):

تعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية (التعاقدية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل /الوكيل)، حيث يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل. وعلى ذلك فإنه يمكن النظر إلى الشركة على أنها ائتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين، وعلاقة الإدارة بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي..... الخ، وبذلك فإن علاقة الوكالة هي بمثابة عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر (الأصيل) شخص آخر أو أكثر (الوكيل) لإنجاز أعمال معينة لصالحه يتضمن ذلك تحويله صلاحية إتخاذ بعض القرارات¹.

وتهتم نظرية الوكالة هذه النظرية بدراسة علاقة الوكالة بين طرفين هما: (الأصيل – الوكيل)، ووفقاً لها فإنه يتم النظر إلى المساهم على أنه (الأصيل) والمدير التنفيذي على أنه (الوكيل)، ويعرف Jensen and Meckling (1976) علاقة الوكالة بأنها: "عقد يتفق بموجبه شخصين أو أكثر أحدهما يسمى الأصيل (المساهمين) والآخر يسمى الوكيل (المدير التنفيذي) لأداء بعض الخدمات نيابة عنهم، والتي تتضمن تفويض سلطة إتخاذ بعض القرارات لصالح الوكيل، ووفقاً لتلك العلاقة يوفر الأصيل الموارد التي يعهد بها للوكيل ليقوم بإدارتها نيابة عن الأصيل"².

وبرزت أهمية نظرية الوكالة في البحوث النظرية للمحاسبة الإدارية نظراً للاحتتمالات التعارض بين الوكلاء والأصلاء مما يؤدي إلى أن أصحاب رأس المال (الأصلاء) في حاجة إلى إستعمال الوسائل التي تمكنهم من مراقبة ومتابعة مدى وفاء الإدارة بالتكليف المحدد في عقد الوكالة. وهذا أدى إلى المطالبة بالتدقيق الخارجي للتقارير المحاسبية الدورية، وتصميم نظام الحوافز الإدارية، إذ أنه يتم الربط بين مصالح الإدارة ومصالح المالكين وذلك عن طريق حساب مكافآت الإدارة على أساس الربح المحاسبي وتحديد معايير ومؤشرات لقياس الأداء بما يضمن للمالكين بأن الإدارة قد اتخذت الأفعال نيابة عنهم وبما يتفق مع مصالحهم والتي من الممكن أن يتخذوها بوصفهم متخذي قرار³.

2. نظرية الإشراف (Stewardship Theory):

وعلى النقيض من نظرية الوكالة ظهور نظرية الإشراف في أوائل التسعينات من القرن الماضي حيث تشير نظرية الإشراف وجهة نظر بخلاف نظرية الوكالة بشأن الحافز والدافع في سلوك المدير التنفيذي، وتتعامل هذه النظرية مع العلوم الإجتماعية والنفسية التي تدعم السلوك البشري، حيث تقوم على مجموعة من الافتراضات والتي تتمثل في: عدم وجود تعارض وصراع بين المساهمين والمدير التنفيذي، وعدم وجود مشاكل في حوافز أو دوافع المدير التنفيذي، ويعني ذلك أن المدير التنفيذي يميل إلى أن يكون حميد ومعتدل في تصرفاته، فالمدير التنفيذي في ظل هذه النظرية بعيد عن أن يكون متعاساً إنتهازياً بشكل أساسي يريد

¹ بتول محمد نوري، علي خلف سلمان، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، الجامعة المستنصرية العراق، ص36.

² سعد حسن الشترى، احمد محمد زاهر محمد ابراهيم، مريم حسن ربيع حسن، التأثيرات المباشرة والوسطية بين قوة المدير التنفيذي الاول، كفاءة الاستثمار، وقيمة الشركة: دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية، "مجلة البحوث التجارية" – كلية التجارة جامعة الزقازيق، 45 (2)، 2023.

³ بتول محمد نوري، علي خلف سلمان، مرجع سابق، ص37.

أداء عمله في صورة جيدة، وذلك ليكون وكيلا جيدا لأصول الشركة، وبالتالي فإن تطبيق آليات حوكمة الشركات وسيلة لمساعدة الإدارة التنفيذية وليست قيда عليها كما في نظرية الوكالة.

وفي نفس السياق لا يتم التركيز على دوافع المدير التنفيذي، بل يتم التركيز على مهام ومسؤوليات والدور الذي يقوم به المدير التنفيذي والهياكل التنظيمية التي تمنحه سلطات واسعة، لذلك وفقا لهذه النظرية يفضل وجود إزدواجية بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، حيث يؤدي ذلك إلى تحسين أداء الشركة، وعلى النقيض من ذلك تنبأ نظرية الوكالة بالفصل بين المنصبين مما يؤدي ذلك إلى تحقيق أرباح للمساهمين، حيث أن منح المدير التنفيذي الحكم والثقة سوف يؤدي إلى تخفيض تكاليف الرقابة لسلوك الإدارة التنفيذية، وسوف تتحقق أهداف المدير التنفيذي للشركة من خلال تحقيق النجاح التنظيمي للشركة الأمر الذي يؤدي إلى ربط مصالح المدير التنفيذي وخاصة فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه بمصالح المساهمين، ويؤدي ذلك إلى تحسين الأداء المالي للشركة.

وتفضل نظرية الإشراف وجود أغلبية من المديرين التنفيذيين عن المديرين غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة، حيث أن المديرين التنفيذيين يتمتعوا بفهم أفضل لطبيعة أعمال الشركة وتعقيدها وسهولة الوصول إلى المعلومات الخاصة بالشركة، ويؤدي ذلك إلى المساعدة في إتخاذ القرارات التي تؤدي إلى تحسين أداء الشركة، كما تشير دراسة Wal (2019) إلى أن آليات قوة المدير التنفيذي قد تسمح للمدير التنفيذي الأول بالسعي نحو تحقيق مصالح المساهمين بدلا من مصالحه الذاتية. لذلك يمكن أن تؤثر قوة المدير التنفيذي بشكل إيجابي على سلوك وحوافز الإدارة¹.

المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي لتكاليف الوكالة (Agency Costs)

نتيجة لفصل الملكية عن إدارة الشركة وتوكيل الملاك المسيرين مسؤولية إدارة الشركة ومنحهم صلاحية إتخاذ القرارات، ترتب على ذلك ظهور ما يعرف بتكاليف الوكالة، حيث تضطر الشركة لتكبّد مثل هذه التكاليف وتحملها للرقابة على تصرفات الإدارة الإنتهازية التي تسعى إلى إتخاذ القرارات التي تخدم مصالحها الشخصية ولو كان ذلك على حساب مصلحة الملاك.

أولاً: مفهوم علاقة الوكالة

يعتبر كل من Michael Jensen et William Meckling (1976) أول من أدخل مفهوم الوكالة في الميدان المالي من خلال مقالهما الشهير Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure المنشور في مجلة Financial Economics، حيث أشار إلى حتمية حدوث صراع مصالح في المؤسسة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والتسيير².

وتوجد علاقة الوكالة عندما يفوض شخص يدعى "الموكل" "Mandant" كلا أو جزءا من سلطته في إتخاذ القرار لشخص آخر يسمى "الوكيل" "Mandataire"³.

¹ إبراهيم محمد احمد السيد، أثر قوة المدير التنفيذي الاول على مخاطر اختيار اسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية، كلية التجارة - جامعة بنها، ص 1.

² تير زغود، تأثير هيكل الملكية والهيكلة المالي على الأداء المالي للمؤسسة - دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018، ص 20.

³ نفس المرجع السابق، ص 20.

يعرف Jensen et Meckling (1976) علاقة الوكالة بأنها: «عبارة عن عقد يلجا بموجبه فرد (أو مجموعة من الأفراد) إلى خدمات شخص آخر لينجز باسمه عملا ما، الأمر الذي يتطلب تفويض سلطة إتخاذ القرار إلى الوكيل»¹.

وفي إطار علاقة الوكالة يرتبط أطراف الوكالة (مساهم/مسير) من أجل تبادل المصالح، فالمساهم يحتاج لرأس المال البشري، أما الوكيل (المسير) يحتاج لرأس مال الأصيل. ولكن هذه العلاقة تطرح مشكل إختلاف وتضارب المصالح الناتج عن إشكالية عدم تماثل المعلومات والسلوك الإنتهازي لدى الطرفين، مما يؤدي إلى خلق ما يسمى تكاليف الوكالة².

وتتعدد أشكال علاقات الوكالة الناشئة بين الأطراف المختلفة المرتبطة بالمؤسسة حيث تصنف إلى³:

- **علاقة وكالة صريحة:** حيث تتحدد تلك العقود في صورة عقود قانونية تحدد واجبات ومسؤوليات كل طرف من أطراف التعاقد، مثل علاقة المساهمين (الموكل) والمسيرين (وكيل)، وعلاقة المساهمين (الموكل) ومراجع الحسابات الخارجي (وكيل).

- **علاقات وكالة ضمنية:** يختلف هذا النوع من علاقات الوكالة عن النوع الأول في عدم وجود تعاقد قانوني، وإنما تنشأ هذه العلاقة وفقا للعرف المهني المتفق عليه، يمكن أن يكون أحد الأطراف مسؤولا عن تصرفاته أمام الطرف الآخر رغم عدم وجود بينهما، مثل علاقة المسيرين (الموكل) ورؤساء الأقسام (الوكيل).

ثانيا: تعريف نظرية الوكالة

لقد اعتمدت نظرية الوكالة في الفكر الإقتصادي بشكلها الرسمي في بداية من القرن الماضي، إلا أن المفاهيم التي تستند إليها هذه النظرية تعود إلى الإقتصادي الشهير "ادم سميث" عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه "ثروة الأمم"، ويتوقف مضمون نظرية الوكالة على العلاقات التعاقدية (القانونية) التي تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل/الوكيل)، حيث يلتزم الوكيل بتمثيل وحماية مصالح الموكل، وفيما يلي أهم التعاريف التي وردت في نظرية الوكالة :

- **تعريف 1:** " هي توضيح لكيفية العلاقات بين أطراف الوكالة بشكل أفضل، والتي يكون فيها أحد الأطراف (الموكل) يحدد العمل الذي يقوم به الطرف الآخر (الوكيل)".
- **تعريف 2:** " هي توضيح لكيفية تصميم الأطراف المتعاقدة العقود لتقليل التكاليف المرتبطة بها وتخفيض حدة التضارب في المصالح بين طرفي علاقة الوكالة ومحاولة ربط مصالحها، بما يجعل الوكيل يعمل لمصلحة الأصيل"⁴.
- **تعريف 3:** هي علاقة بين طرفين، الموكل - وهو ما يعرف بالأصيل أو المدير المركزي أو الرئيس principal، والوكيل "Agent"، ويمثل المدير اللامركزي أو المنفذ. ويحدد هذه العلاقة عقد صريح أو ضمني، ناتج عن تكليف الطرف الأول للثاني بتنفيذ نشاط أو انشطة معينة، أو تفويضه في إتخاذ بعض القرارات نيابة عنه⁵.

¹ تير زغود، مرجع سبق ذكره، ص20.

² نورة حمدي، أثر حوكمة الشركات على الاداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة 2009-2015، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018، ص6.

³ قوبع نادية، احلاسة نفيسة، "تأثير هيكل الملكية على تكاليف الوكالة دراسة اختبارية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الاردن خلال فترة (2013-2019)، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، ص8.

⁴ نفس المرجع السابق، ص9.

⁵ صالح، سمير ابو الفتوح، "نظرية الوكالة: مدخل لتخفيض التكاليف العامة"، المجلة العربية للإدارة، المجلد الثاني عشر، العدد الرابع، 1988، ص38.

كما تركز نظرية الوكالة على تضارب المصالح بين الطرفين Conflicts of interest، إذ أن الوكيل لا يعمل دائماً على تحقيق مصالح الأصيل وتحصل هذه المشكلة في ظل ظروف عدم تناسق المعلومات وعدم تكاملها بين الوكيل والأصيل.

ثالثاً: فروض نظرية الوكالة

كغيرها من النظريات تعتمد نظرية الوكالة على مجموعة من الفروض لتسهيل عملية تأطيرها ولتساهم في فهم النتائج المترتبة على تطبيقها، وتعتمد نظرية الوكالة على خمسة فروض رئيسية هي: فرض السوق الكفاء، فرض الرشيد، فرض إختلاف الأولويات لأطراف التعاقد، فرض الإختلاف في خاصية تحمل المخاطر وفرض عدم تماثل المعلومات كما يلي¹:

أ. فرض كفاءة السوق:

تعتمد كفاءة السوق المالية على العلاقة بين القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة ولا سيما الأسهم العادية من جهة والمعلومات بالقيمة السوقية للأوراق المالية بشكل كامل وسريع وموضوعي سواء كانت هذه المعلومات مستنبطة من القوائم المالية أو في تحليلات أو التقارير عن أداء الشركات. وبالتالي فإن السوق المالية الكفؤة هي "السوق التي تنعكس بالقيمة السوقية للأوراق المالية، المعلومات المتاحة جميعها، إذ لا يمكن لأي مشترك في السوق من تحقيق عوائد غير اعتيادية".

إن استجابة السوق لظهور أي معلومات جديدة من خلال تغيرات الأسعار تأتي نتيجة لوجود مجموعة من المستثمرين على وعي كاف بدلالة الأرقام المحاسبية وبالتالي يمكنهم إدراك أثر الطرائق المحاسبية البديلة في هذه الأرقام، وبعبارة أخرى أن السوق لا يحدع بالمكائد المحاسبية، ويستطيع أن يدرك حقيقة أي محاولة للتضليل. ويستند فرض السوق الكفاء على دورين أساسين للسوق:

- أن المعلومات المحاسبية تجعل من الممكن للأسواق تحديد القيمة الإقتصادية للشركة (من خلال قيمة الأسهم).
- أن الأسواق تساعد في توزيع كفوء للموارد الإقتصادية.

ب. فرض التصرف الرشيد:

تشير نظرية الوكالة إلى أن كل أطراف الوكالة تتصرف بالرشد والعقلانية وتعمل على تحقيق مصالحها، وفي أسواق العمل ورأس المال، يتجه إلى تعظيم منفعتهم الخاصة على حساب حملة الأسهم في الشركة. إذ أن الوكلاء يمتلكون القدرة على أن يعملوا على تحقيق مصالحهم الشخصية مفضلين ذلك على مصالح الملاك (الأصلاء)، بسبب عدم تماثل المعلومات بينهم وبين المالكين، وعليه يستطيع المدراء تحديد مدى قدرتهم على تحقيق أهداف حملة الأسهم أفضل من المالكين، من أمثلة السلوك الإداري لتعظيم المنفعة الخاصة الحرس على المصلحة هو إستهلاك بعض موارد الشركة على أجر إضافي، وتجنب المواقف التي تنطوي على المخاطرة.

ت. فرض إختلاف الافضليات لأطراف العلاقة:

استناداً إلى فرض التصرف الرشيد، تختلف أهداف وأفضليات كل من الأصيل والوكيل، فبينما يسعى الأول (الأصيل) إلى الحصول على أكبر قدر ممكن من الخبرة والعمل من قبل الوكيل مقابل أجر معقول، فإن الطرف الثاني (الوكيل) يسعى إلى تعظيم منفعته من خلال الحصول على أكبر قدر ممكن من المكافآت والحوافز مع بذل جهود أقل.

¹ قوبع نادية، احلاسة نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص9.

ث. فرض الاختلاف في خاصية تحمل المخاطر:

تنطوي العلاقة ما بين الأصيل والوكيل على العديد من المخاطر، ولكل من الأصيل والوكيل موقفه الخاص تجاه هذه المخاطرة فبينما بعد الأصيل محايدا للمخاطرة، فالوكيل يتميز بابتعاده أو تجنبه للمخاطرة، ولذلك فإن كلا منهم يحتفظ بتقوم احتمالي غير متماثل تجاه التصرفات التي يفوض بها الطرف الأول (الأصيل) الطرف الثاني (الوكيل) للقيام بها. ويعني ذلك أنه يتطلب من الأصيل أن يقوم بجعل الوكيل يتحمل كل المخاطرة أو جزء منها لكي لا يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح الأصيل ومن تم تضارب المصالح وهذا يعني المشاركة بالمخاطرة.

ج. فرض عدم تماثل المعلومات:

تفترض نظرية الوكالة ان المالك غير قادر على مراقبة جميع أعمال الإدارة من الممكن أن تكون مختلفة عن تلك التي يفضلها المالك ويحدث أحيانا هذا إما بسبب الإختلاف في أهداف ورغبات الإدارة أو بسبب أن الإدارة تحاول التهرب من العمل وخداع المالكين وهذا ما يطلق عليه تماثل المعلومات، وبذلك يستعمل الوكيل المعلومات المتاحة له لتحقيق مصلحته الشخصية حتى لو تعارضت مع مصلحة الأصيل، ومن الممكن أن يفصح الوكيل عن بعض هذه المعلومات ويخفي البعض الآخر وفقا لحدود مصلحته.

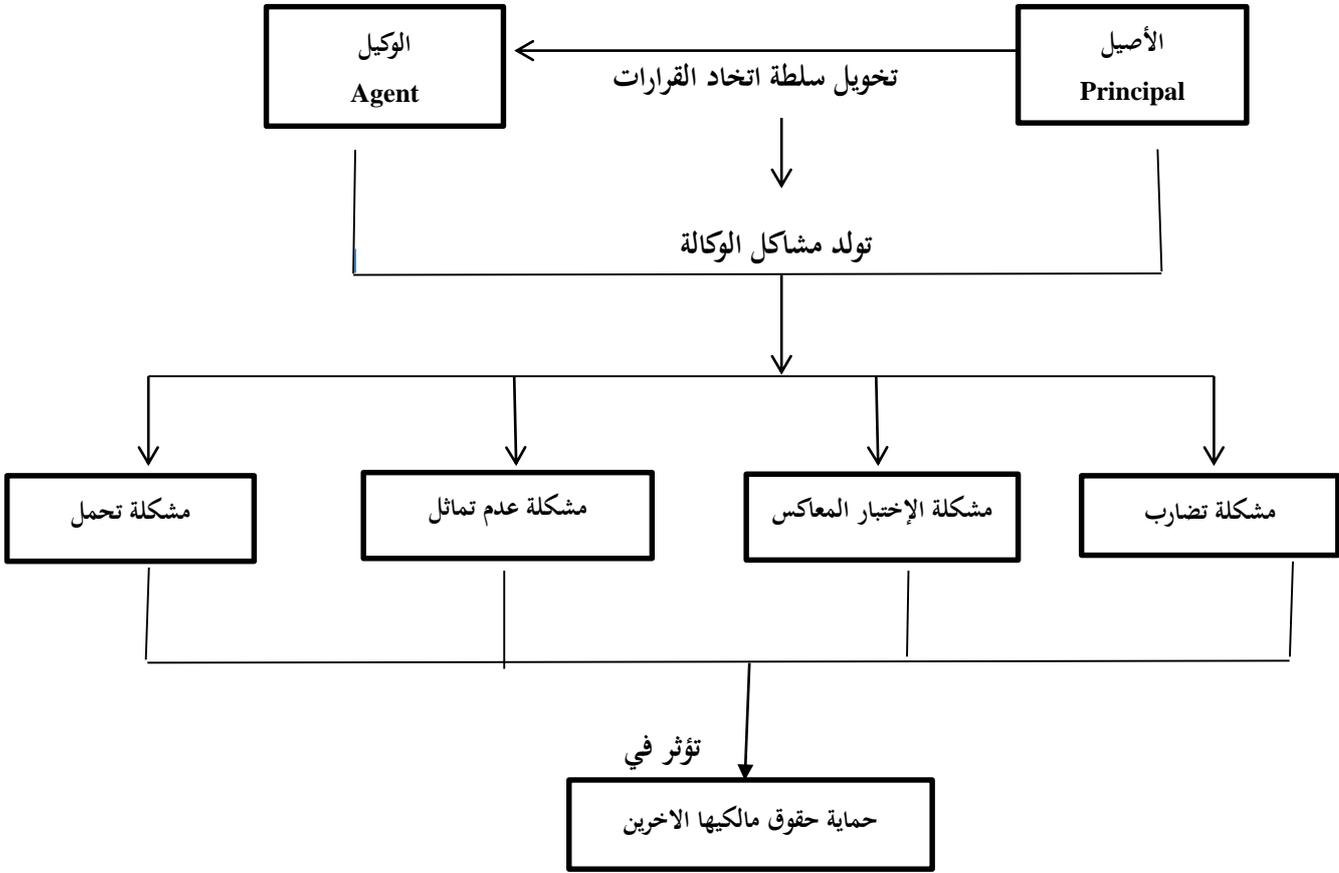
رابعاً: مشكلات الوكالة

تنشا مشكلة الوكالة عندما يتعرض الموكل لخسارة نتيجة لإخلاق وتصرفات الوكيل وعدم بذله العناية الكافية لتعظيم عائد الأصيل، ومما يزيد من فرص حدوث هذا الأمر عدم قدرة الموكل على رقابة وتقييم أداء الوكيل، وعدم تماثل المعلومات لديهما، حيث أن الوكيل عادة ما تكون لديه معلومات أكثر وأفضل من الوكيل حول القرارات الإستراتيجية والتشغيلية ونتائج تلك القرارات، وحتى لو توافرت نفس المعلومات للأصيل فانه قد لا يستطيع تفسيرها بنفس قدرة الوكيل المتخصص¹.

ويبين الشكل آلية عمل نظرية الوكالة والعلاقات المختلفة الناتجة عنها داخل الشركة واهم المشاكل الأربع الناتجة عنها.

¹ نورة محمدي، مرجع سبق ذكره، ص7.

شكل رقم (01): مشاكل نظرية الوكالة



المصدر: قوبع نادية، احلام نفيسة، مرجع سبق ذكر اسمه، ص 11

أ. مشكلة عدم تماثل المعلومات:

حيث تمثل السبب الجوهرى وراء ظهور نظرية الوكالة والسبب الرئيس لجميع مشكلات الوكالة، وذلك لأن الإدارة عادة ما تملك معلومات تخص وضع الشركة وتقوم باستغلالها لصالحها على حساب مصلحة المالكين الذين لا تتوفر لديهم هذه المعلومات، مما يسبب التضارب في المصالح ويتعارض على أهداف الشركة ويؤدي إلى استنزاف مواردها وبالتالي تراجع ثقة المستثمرين بها وانخفاض قيمتها السوقية¹.

ب. مشكلة تضارب المصالح:

تعتبر مشكلة تضارب المصالح هي منشأ تكاليف الوكالة، بمعنى اختلاف الأهداف بين الإدارة (الوكيل) وأهداف الملاك (الموكل) في سعي جميع الأطراف إلى تعظيم منفعتها الذاتية حتى لو كانت تضر بمصالح الاخر، وهذا ما يفسر تصرفات هذه الأطراف. لذلك يحاول الملاك الحد من الحوافز الممنوحة للإدارة لتقليل تكاليفها، وذلك من خلال تحديد صلاحيات بموجب العقود التي تبرم بين المنشأة والمديرين بما لا يسمح بالإضرار بمصالح المنشأة وملاكها، وهو ما يعتبر حلاً أولياً لمشكلة الوكالة².

¹ قوبع نادية، احلام نفيسة، مرجع سبق ذكره، ص 11.

² نفس المرجع السابق، ص 12.

وينشا عن مشكلة الوكالة بين الموكل والوكيل تضارب في المصالح التي ينبغي العمل على تخفيضها والتقليل منها، وسوف نتطرق فيما يلي إلى أهم التضاربات في المصالح التي يمكن أن تحدث بسبب وجود علاقة الوكالة، على الرغم من أن مقال Jensen et Meckling (1976) ركز على توعين من تضارب المصالح¹:

❖ تضارب المصالح بين الملاك والمسيرين:

يحدث هذا النوع من تضارب المصالح عندما يمتلك المسيرون لنسبة أقل من 100% من راس مال المؤسسة (انفصال الملكية عن التسيير)، وهو ما يدفع إلى بذل جهد أقل مقارنة بالملاك المسير.

المسيرون غير المالكين ونظرا لعدم تماثل المعلومات بينهم وبين الملاك (المساهمين) فأنهم سوف يقومون ببعض التصرفات الإنتهازية لتحقيق مصالحهم الذاتية على حساب مصالح الملاك وهو ما يزيد من حدة مشاكل الوكالة وتكلفتها.

❖ تضارب المصالح بين المساهمين والدائنين:

أوضح Jensen et Meckling (1976) كذلك وجود علاقة بين المساهمين والدائنين والذي يطرح مشكلة تضارب المصالح بينهما، نتيجة لرغبة المساهمين في تعظيم ثروتهم على حساب الدائنين من خلال استغلال المساهمين لفرصة حريتهم في تسيير الموارد المالية للمؤسسة (الديون)، إضافة إلى السلوك الإنتهازية للمساهمين لعدم قدرة الدائنين على الرقابة لجهود المساهمين من جهة وحالة عدم تماثل المعلومات بين الطرفين من جهة أخرى (المساهمين والدائنين).

ت. مشكلة المخاطرة الاخلاقية (أو الحضر المعنوي) **Risque Moral**:

ترجع هذه المشكلة إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات، حيث في ظل عدم تماثل المعلومات بين الموكل والوكيل، فانه من المتوقع قيام الوكيل ببذل جهد أقل من المستوى الأمثل من وجهة نظر الموكل، بمعنى عدم بذل الوكيل العناية الكافية في أداءه وتصرفاته وإتخاذ القرارات بما يحقق مصلحة الموكل².

ث. مشكلة الإختيار العكسي **Sélection Adverse**:

تظهر هذه المشكلة نتيجة قيام الوكيل بعمله بطريقة تختلف عما يرغبه الموكل وبالتالي اختيار الوكيل لقرارات مناقضة لرغبة الموكل وهي ايضا نتيجة لمشكلة عدم تماثل المعلومات.

تنشا مشكلة الإختيار العكسي حتى في الحالات التي يمكن للموكل ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة والتحقق من نتائج قراراته، فبسبب عدم تماثل المعلومات المتاحة لكل من الموكل والوكيل مثل احتفاظ الوكيل ببعض المعلومات الخاصة أو الداخلية، وفي هذه الحالة لا يستطيع الموكل أن يحدد ما إذا كان الوكيل يقوم بالإختيار المناسب ام لا عند اتخاذه للقرارات التي تخص المؤسسة³.

¹ تبر زغود، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² نفس المرجع السابق، ص 23.

³ نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.

خامسا: تكاليف الوكالة

هي التكاليف التي تتحملها المؤسسة من أجل حث الوكيل على العمل بما يتماشى مع أهداف ومصصلحة الأصيل (المالك)، وتنشأ تكاليف الوكالة بسبب لجوء المالك إلى وضع نظام للرقابة على سلوك الإدارة بغرض تقويم هذا السلوك والتخفيض من حدة الصراع الناتج عن تضارب المصالح بين الإدارة والملاك من جهة وبين الملاك والدائنين من جهة أخرى¹.

يمكن تعريف تكاليف الوكالة بأنها نوع من التكاليف الداخلية الواجب دفعها للوكيل الذي يعمل ويمثل مصلحة الأصيل، هذه التكاليف ترتفع وتزداد بسبب المشاكل الجوهرية كتضارب المصالح بين المديرين والمساهمين، حيث يرغب المساهمون من المديرين في إدارة الشركة بطريقة تعظم قيمة حقوقهم في الشركة، بينما يرغب المديرون بإدارة الشركة بطريقة تعظم ثروتهم وتزيد من قوتهم².

وبالتالي يتحمل الموكل/ الأصيل ثلاثة أنواع من التكاليف تتضمنها علاقات الوكالة وهي³:

أ. **تكاليف المراقبة والمتابعة Monitoring Costs**: يتحملها الموكل بهدف مراقبة وضبط سلوك الوكيل - مثل تكاليف قياس ومتابعة سلوك الوكيل، وتكاليف وضع سياسات تعويضاته... الخ.

ب. **تكاليف الالتزام Bonding Costs**: من خلال حوافر تضمن أنه لن يقوم بأعمال معينة قد تضر بمصالح الموكل، وأن الوكيل سيقوم بتعويض الموكل من أي أضرار قد تلحق بالثاني نتيجة أعمال معينة يقوم بها الأول. ويتحمل الوكيل هذه التكاليف.

ت. **الخسائر المتبقية Residual Loss**: وهي عبارة عن مدى الأثر على ثروة الموكل الأصيل نتيجة الفرق بين الأعمال التي يقوم بها الوكيل والأعمال التي كان الموكل سيقوم بها نفسه. فإذا كان من نتائج مشاكل الوكالة ان تتخذ الإدارة قرارات غير مواتية بالنسبة للمشروع فان قيمة الاخير ستقل مقارنة بالقيمة الأكبر التي كان ممكنا الحصول عليها في غياب اعتبارات الوكالة. ويدعى الفرق بين القيمتين بالخسارة المتبقية.

¹ نورة محمدي، مرجع سبق ذكره، ص8.

² عمر فريد شقور، العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة "دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والعلوم الادارية - جامعة الزرقاء - الاردن، 2017، ص30.

³ عبد الرزاق محمد عثمان، اسامة عبد المنعم علي، احمد يوسف دودين، نظام الحاكمية المؤسسية الحل السليم للأطراف المتعارضة في ظل نظرية الوكالة، مجلة جامعة الملكة أروى العلمية المحكمة، 2015، ص221.

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

توجد العديد من الدراسات التي تناولت مختلف عناصر بحثنا، والتي أتاحت لنا المجال للتعرف على وجهات نظر الباحثين حول هذا الموضوع، سواء كانت هذه الدراسات قديمة أم حديثة، عربية أم أجنبية، إذ تعد هذه الجهود المعرفية مهمة لبناء معارف حول دراستنا من خلال التعرف على ما انتهت عليه تلك الجهود ومعرفة ما توصلت إليه من استنتاجات وتوصيات وما أضافته لهم، لذا سنحاول في هذا المبحث تلخيص وتوضيح بعض تلك الدراسات.

المطلب الأول: دراسات باللغة العربية

1- دراسة الباتي والمبارك (2022):

تسعى هذه الدراسة إلى دراسة علاقة حجم مجلس الإدارة، وإستقلاليته، وعدد اجتماعاته، وملكية رئيس مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية بكل من تكلفة الوكالة والأداء. ولتحقيق هذا الهدف، تم تطوير العديد من الفرضيات وإختبار صحتها إحصائياً بإستخدام بيانات الشركات الغير مالية السعودية للفترة من 2017 إلى 2019. وتشير النتائج إلى وجود علاقة طردية بين حجم المجلس وتكلفة الوكالة، وعلاقة عكسية بين حجم المجلس والأداء. كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين إستقلالية المجلس وتكلفة الوكالة، وعلاقة طردية بين ملكية رئيس مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة. وبشكل عام، فإن هذه النتائج تساهم في إثراء أدبيات الحوكمة عبر تقديم أدلة تجريبية جديدة في ظل إستمرار النقاش العلمي حول علاقة خصائص الحوكمة بكل من تكلفة الوكالة والأداء¹.

2- دراسة بن سليمان واخرون (2021):

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار تأثير حوكمة الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40 في بورصة باريس للأوراق المالية على تكاليف الوكالة خلال الفترة 2014-2018، حيث إستخدم أسلوب البيانات الطويلة (Data Panel) واعتماد معدل دوران الأصول كمقياس التكلفة الوكالة، في حين شملت المتغيرات التفسيرية بعض ميكانيزمات حوكمة الشركات المتمثلة في تركيز الملكية، ازدواجية المدير التنفيذي، التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، حجم لجنة التدقيق، كما إستخدم الرفع المالي وحجم الشركة كمتغيرات ضابطة اظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على معدل دوران الأصول، وهو إضافة على مساهمة حوكمة الشركات في تخفيض تكاليف الوكالة من خلال البيتي تركيز الملكية والتنوع بين الجنسين².

3- دراسة أبو سالم (2019):

استهدف البحث الحالي التحقق من تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة داخل الشركات المساهمة المصرية، خاصة في ظل ندرة الدراسات السابقة التي استهدفت التحقق من هذا التأثير داخل البيئة المصرية. ولتحقيق هذا الهدف، قام

¹ سعد بن عبد المحسن الياتي، وعائذ بن ابراهيم المبارك. "حوكمة الشركات وعلاقتها بتكاليف الوكالة والأداء: دليل من السوق السعودي." مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد15، عدد1، 2022.

² بن سليمان، س.، بوالي، ر.، وقدم، ج. تأثير الميكانيزمات الداخلية لحوكمة الشركات على تكاليف الوكالة- دراسة قياسية لشركات مؤشر CAC40 ، Les Cahiers du ، 2021. 37(03).Cread

الباحث بناء مؤشر مجمع لقياس قوة المدير التنفيذي يتألف من أربعة بنود (البات)، هي: (1) إزدواجية دور المدير التنفيذي، (2) فترة بقاء المدير الأول في منصبه، (3) ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة، (4) إستقلالية مجلس الإدارة. ومن أجل إختبار فرضيات البحث، إعتد الباحث على عينة مكونة من مائة شركة مساهمة مصرية (400 مشاهدة) مقيدة بالبورصة، وتنتمي إلى خمسة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي في الفترة بين عامي 2013م و2016م. وبعد ضبط التأثيرات المحتملة لكل من حجم مجلس الإدارة، حجم الشركة، التوزيعات النقدية المدفوعة، فرص نمو الشركة، والرافعة المالية (المديونية) على تكاليف الوكالة للشركات المساهمة المصرية، توصل الباحث من خلال الإعتماد على نموذج الإنحدار الخطى المتعدد إلى وجود علاقة موجبة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة. وفيما يتعلق بتأثير الآليات (البنود) الأربعة التي يتألف منها مؤشر القوة على تكاليف الوكالة، أظهرت نتائج البحث وجود علاقة موجبة بين كل من إزدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، وجود أغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس الإدارة وبين تكاليف الوكالة. في حين أظهرت نتائج البحث عدم وجود علاقة معنوية بين نسبة ما يمتلكه المدير التنفيذي من أسهم الشركة وبين تكاليف الوكالة¹.

4- دراسة محمدي والصغير (2016):

هدفت هذه الدراسة إلى إختبار علاقة خصائص الحوكمة ممثلة بإزدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، أعضاء المجلس المستقلين، ونشاط لجنة المراجعة بالأداء المالي باستخدام عينة تمثل الشركات البتروكيمياوية المدرجة في السوق السعودي خلال الفترة 2010-2015م. وتوصل الباحثان إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وإزدواجية دور المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة من ناحية، والأداء من ناحية أخرى. كما وجدوا إيجابية بين إستقلالية المجلس والأداء وهو ما يعزوه الباحثان إلى تركيز الأعضاء المستقلين على مصالح الشركة، فيما لم يجد الباحثان إرتباط في العلاقة لنشاط لجنة المراجعة والأداء².

المطلب الثاني: دراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة (2020) Anh Huu Nguyen And Others:

تناولت هذه الدراسة العلاقة بين كلا من حجم مجلس الإدارة، إستقلالية عضو مجلس الإدارة، إزدواجية الرئيس التنفيذي، الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، والملكية الأجنبية، وبين تكلفة الوكالة بإستخدام بيانات الشركات الغير مالية المدرجة في بورصة فيتنام خلال الفترة 2013-2018م. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، مفسرة ذلك بأن مجلس الإدارة كبير الحجم يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة نتيجة لوجود الخبرات المتنوعة التي تساهم في مراقبة أنشطة العمليات التي تساعد في تحقيق نمو أعلى وتقليل تكاليف الرقابة. كما وجدت الدراسة علاقة سلبية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، وعدم وجود علاقة بين إزدواجية الرئيس التنفيذي وتكلفة الوكالة. كما توصلت الدراسة لوجود علاقة إيجابية بين ملكية الإدارة وتكلفة الوكالة، وهو ما يمكن أن يكون بسبب إستخدام الإداريين مناصبهم لتوجيه الشركة إلى إتخاذ القرارات الإدارية والإستثمارية التي تحسن من أداء الشركة باعتبارهم ملاكاً للشركة. كما وجد الباحثون علاقة طردية بين الملكية الحكومية وتكلفة الوكالة، مفسرين ذلك بأنه يمكن للحكومة أن تدخل في إستثمارات غير مريحة بغرض رفع السمعة

¹ سيد سالم محمد ابو سالم، تأثير قوة المدير التنفيذي الاول على تكاليف الوكالة، "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، كلية التجارة - جامعة الزقازيق 2019.

² سعد بن المحسن الباتي، عائد بن ابراهيم المبارك، حوكمة الشركات وعلاقتها بتكاليف الوكالة والاداء: دليل من السوق السعودي، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية. المجلد 15، العدد1، 2022.

وتحقيق بعض السياسات العامة على حساب مصالح الشركات. وأشارت النتائج أيضا إلى وجود علاقة سلبية بين الملكية الأجنبية وتكلفة الوكالة، وهو ما يمكن تفسيره بدور المستثمر الأجنبي كمراقب فعال في بيئة أعمال الشركات الفيتنامية¹.

2- دراسة Allam (2018) :

هدفت دراسة إلى تحليل تأثير أليات الحوكمة المؤسسة- مثل حجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء المستقلين، وفعالية لجنة التدقيق، وفصل مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس المجلس، وملكية المديرين للأسهم، وحصة المساهمين الكبار- على تكاليف الوكالة وأداء الشركات في المملكة المتحدة، مع مقارنة نتائجها قبل وبعد الأزمة المالية لعام 2008 لقياس تأثير الظروف الاقتصادية. اعتمدت الدراسة على عينة من الشركات غير المالية المدرجة في مؤشر FTSE ALL- Share خلال الفترة 2005-2011، مستخدمة مقاييس مثل معدل دوران الأصول والتفاعل بين التدفق النقدي الحر وفرص النمو لتقييم تكاليف الوكالة. أظهرت النتائج أن بعض الأليات كفعالية لجنة التدقيق ساهمت في خفض تكاليف الوكالة، بينما أثرت هوية المالك (مؤسسي/فردية) بشكل واضح على الأداء والتكاليف، مع تأكيد أن ليس جميع أليات الحوكمة تخفف الصراعات الوكالية أو تحسن الأداء، بل يتغير دورها وفقا للسياق الاقتصادي، مما يستدعي تكيف ممارسات الحوكمة مع البيئة الاقتصادية المحيطة².

3- دراسة Dabboussi (2018) :

حاولت الدراسة تحليل تأثير حوكمة الشركات الداخلية على تكاليف الوكالة في الشركات الفرنسية المدرجة في البورصة خلال الفترة من 2000 إلى 2015، مع التركيز على دور المساهمين المسيطرين في الحد من هذه التكاليف. شملت العينة 125 شركة فرنسية مدرجة في مؤشر CAC All Tradable، واستخدمت الدراسة تحليل البيانات الطويلة عبر تقنية الإنحدار (prais-winsten regression). تضمنت المتغيرات التابعة أربعة مؤشرات لتكاليف الوكالة: نسبة استخدام الأصول، المصروفات التشغيلية، المصروفات الإدارية، ومخاطر الإستثمار المفرط، بينما شملت المتغيرات المستقلة، عوامل مثل تركيز الملكية، ملكية المديرين، الملكية العائلية، الملكية الأجنبية، حجم مجلس الإدارة، إستقلالية المجلس، جودة التدقيق، نسبة الديون، سياسة توزيع الأرباح، وخيارات الأسهم. أظهرت النتائج أن تركيز الملكية يساعد في تقليل التكاليف الإدارية لكنه قد يزيد من الإنفاق غير الضروري عندما يكون المديرون هم المساهمون الرئيسيون، كما أن المستثمرون المؤسسيين يلعبون دورا في تقليل مخاطر الإستثمار المفرط، في حين تزيد الشركات العائلية من تكاليف الوكالة بسبب التحكم القوي للعائلات. لم تظهر الملكية الأجنبية تأثيرا واضحا، بينما وجد أن حجم مجلس الإدارة الكبير قد يزيد من تكاليف الوكالة بسبب ضعف التنسيق، كما يساعد التدقيق من قبل شركات الأربعة الكبار في الحد من مخاطر الإستثمار المفرط دون تحسين تخصيص الأصول. وأكدت الدراسة أن سياسة توزيع الأرباح تعد الية فعالة للحد من الإنفاق غير الضروري وتقليل مخاطر الإستثمار المفرط، في حين أن تعويضات المديرين عبر خيارات الأسهم قد تحفز السلوك الإنتهازي، مما يزيد من تكاليف الوكالة. وبناء على هذه النتائج، توصي الدراسة بإجراء أبحاث مقارنة إضافة لفهم ديناميكيات حوكمة الشركات بشكل أوسع في الأسواق المختلفة³.

¹ Anh Huu Nguyen, And Others , Corporate Governance and Agency Cost: Empirical Evidence from Vietnam, J. Risk Financial Manag, 13(5). 2020

² Allam, B. S., 2018, the Impact of Board Characteristics and Ownership Identity on Agency Costs and Firm Performance: Uk Evidence, Corporate Governance: The International Journal of Business in Society 18(6):1147-1176.

³ Dabboussi, M. (2018). Agency Costs, Corporate Governance and the Nature of Controlling Shareholders: Evidence From French listed Firms. International Journal of Accounting and Financial Reporting, 8(3), 256-277.

4- دراسة Firth And Others (2010):

حاولت هذه الدراسة تحليل العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة في الشركات الإيرانية، حيث تم تحليل بيانات 112 شركة مدرجة في بورصة طهران من 2010 إلى 2016 باستخدام طريقة العزوم المعممة (GMM) في نموذج البيانات اللوحية الديناميكي. تمثلت المتغيرات التابعة في ثلاث مؤشرات: معدل دوران الأصول، نسبة التكاليف التشغيلية إلى المبيعات، ومؤشر مستخلص من تحليل العوامل. أما المتغيرات المستقلة فتضمنت وجود لجنة المراجعة، مدة بقاء الرئيس التنفيذي، الملكية الحكومية، الرفع المالي، عمر الشركة، وحجمها. تم تحليل البيانات باستخدام برنامج Eviews 10، وتم التحقق من صحة الأدوات الإحصائية عبر اختباري Sargam والإرتباط الذاتي. أظهرت النتائج أن تكاليف الوكالة تتأثر بالزمن، حيث تؤثر القيم السابقة للتكاليف على الفترات المستقبلية، كما أن وجود لجنة مراجعة يخفض هذه التكاليف بشكل كبير، في حين لم يكن للملكية العائلية أو الحكومية تأثير ملحوظ. كذلك، أظهر الرفع المالي دوراً إيجابياً في تقليل التكاليف، بينما ارتبط كل من حجم الشركة ومدة بقاء الرئيس التنفيذي بإرتفاعها، في حين أدى طول عمر الشركة إلى تقليلها. بناءً على هذه النتائج، توصي الدراسة بتعزيز دور لجان المراجعة، استخدام الديون بفعالية لضبط الإنفاق الإداري، إعادة تقييم فترات بقاء المديرين التنفيذيين، وتشجيع المستثمرين على التركيز على الشركات ذات الحكومية القوية، إذ تؤدي الحوكمة الفعالة إلى تقليل تكاليف الوكالة وتحسين الأداء المالي¹

5- دراسة Wallace And Others (2006):

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير ملكية الرئيس التنفيذي على تكاليف الوكالة في الشركات قبل وبعد الطرح العام الأولي (IPO)، بالإضافة إلى دراسة دور اليات الحوكمة مثل تكوين مجلس الإدارة ومشاركة شركات راس المال المغامر في تقليل تكاليف الوكالة. شملت العينة 293 شركة مدرجة بين عامي 1995 و1998، وتم جمع البيانات المالية من قاعدة بيانات SDC و pompustat. اعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي باستخدام نماذج الانحدار، حيث تم قياس تكاليف الوكالة عبر معدل دوران الأصول ونسبة المصاريف الإدارية والبيعية (SG&A) إلى المبيعات. أظهرت النتائج أن ملكية الرئيس التنفيذي تؤثر بشكل كبير في تقليل تكاليف الوكالة قبل وبعد الطرح العام الأولي، بينما لم يكن لتكوين مجلس الإدارة أو مشاركة راس المال المغامر تأثير واضح في الحد من هذه التكاليف. كما أن الرافعة المالية كان لها تأثير إيجابي على تقليل تكاليف الوكالة قبل الطرح الأولي، لكنها لم تكن مؤثرة بعده. وخلصت الدراسة إلى أن ملكية الرئيس التنفيذي هي الآلية الأكثر فعالية في الحد من تكاليف الوكالة مقارنة باليات الحوكمة الأخرى².

6- دراسة Ozkan & Florackis (2005):

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في المملكة المتحدة، من خلال دراسة تأثير أليات الحوكمة الداخلية، مثل هيكل راس المال والملكية الإدارية وتركيب مجلس الإدارة والتعويضات الإدارية. استندت الدراسة إلى عينة مكونة من 897 شركة خلال الفترة 1999-2003، حيث تم قياس تكاليف الوكالة باستخدام معدل دوران الأصول ونسبة المصاريف التشغيلية (SG&A) إلى المبيعات، بينما تم تحليل العلاقة باستخدام نموذج انحدار متعدد. أظهرت النتائج أن الملكية الإدارية وتركيز الملكية يسهمان في تقليل تكاليف الوكالة، كما أن الديون المصرفية والديون قصيرة الأجل تلعب

¹ Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2008). Corporate Governance, Earnings Management and Bank Credit Risk. The Accounting Review, 89(6), 2297-2329.

² Wallace N. Davidson III, Amani K. Bouesli, and Manohar Singh. Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance in Pre-and Post- IPO Firms, Corporate Ownership & Control 3, no. 3(2006): 88-95.

دورا فعالا في الحد من المشكلات المتعلقة بالتدفق النقدي الحر، بينما تؤثر الرواتب الإدارية بشكل مزدوج، إذ تعمل كحافز عند مستويات منخفضة لكنها قد تزيد من مشاكل الوكالة عند ارتفاعها. كما تبين أن تأثير أليات الحوكمة يختلف باختلاف فرص النمو، حيث تستفيد الشركات ذات النمو المرتفع من الملكية الإدارية، بينما تستفيد الشركات ذات النمو المنخفض من هيكل الدين، مما يشير إلى أهمية تبني إستراتيجيات حوكمة تتناسب مع طبيعة كل شركة¹.

المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة

بعد عرض الدراسات التي تناولت موضوع دراستنا يمكننا توضيح أوجه التشابه والاختلاف في هذه الدراسات مع الدراسة الحالية وأبرزها في النقاط التالية:

- تعتبر دراستنا أول دراسة تتطرق لموضوع تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة على مستوى الشركات مختلفة القطاعات في بورصة السعودية.
- من ناحية الهدف لاحظنا أن بعض الدراسات السابقة إشتكت في الهدف الرئيسي للدراسة الحالية هو الكشف عن تأثير قوة المدير التنفيذي في الشركات ومختلف مكوناته، في حين كان هدف بعض الدراسات الأخرى هو تخفيض تكاليف الوكالة، أما الدراسة الحالية فقد هدفت إلى إيجاد العلاقة بين قوة المدير التنفيذي ومدى تأثيره على تكاليف الوكالة.
- بالنسبة لعينة الدراسة فهناك تباين واضح بين الدراسات الأجنبية التي كونت عينة من الشركات الأجنبية والدراسات العربية التي طبقت على مجموعة من الشركات العربية، أما الدراسة الحالية فقد طبقت على عينة من الشركات المدرجة في بورصة السعودية.
- بعد تعقب الدراسات السابقة وجدنا أن بعض الدراسات تتشابه مع الدراسة الحالية في قياس المتغير التابع حيث تم قياس تكاليف الوكالة باستخدام معدل دوران الأصول وهو المقياس الأكثر استخداما في الدراسات السابقة.

¹ Florackis, C. and Ozkan, A, Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms, University of York. . 2005

خلاصة الفصل:

تم في هذا الفصل من خلال مباحثه ومطالبه رسم صورة مختصرة عن مختلف النقاط المتعلقة بقوة المدير التنفيذي والمتعلقة بتكاليف الوكالة، حيث تم التطرق إلى مفهوم قوة المدير التنفيذي وأبعاده والنظريات التي تفسر هذه القوة، إذ خلصنا أننا تعد عاملاً مؤثراً في توجيه القرارات الإستراتيجية والمالية داخل الشركات والتي تسهم في تحسين الأداء، أما فيما يخص تكاليف الوكالة تطرقنا إلى مفهوم علاقة الوكالة وفروض ومشكلات الوكالة وبالنسبة لتكاليف الوكالة هي التكاليف الإقتصادية التي تنشأ نتيجة وجود علاقة وكالة بين طرفين الأصيل والوكيل، حيث تنقسم إلى ثلاث فئات رئيسية وهي تكاليف المراقبة، والإلتزام، والخسائر المتبقية، تنتج وجود تعارض في المصالح بين الأطراف المختلفة داخل المؤسسة.

الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر قوة
المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة
لشركات المدرجة في بورصة السعودية

تمهيد:

محاولة منا في هذا الفصل الكشف عن ممارسة قوة المدير التنفيذي في الشركات وأثرها على تكاليف الوكالة، إستنادا لما تم التطرق إليه سابقا في الجانب النظري وتطبيق جميع الخطوات التي جاءت فيه، حيث يتناول الفصل كل من منهج ومجتمع الدراسة والعينة التي طبقت عليها هذه الدراسة، بعد توفر جميع المعلومات اللازمة للفترة المحددة من 2020 إلى 2024، كما سيتم عرض، تحليل، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى المبحثين التاليين :

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

المبحث الثاني : عرض ومناقشة النتائج المتوصل إليها.

المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

يهدف الجانب التطبيقي للدراسة الحالية إلى الكشف عن مدى تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة، وقبل الشروع في دراسة هذا الأثر، نتطرق من خلال هذا المبحث للطريقة المتبعة في الدراسة، عينة الدراسة والأساليب الإحصائية التي تم استخدامها وذلك من أجل الإستعانة بها في التحليل ومن ثم الوصول إلى إختبار الفرضيات.

المطلب الأول : الطريقة المتبعة في الدراسة

أولاً : مجتمع وعينة الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الخليجية التي تنتمي المدرجة في بورصة السعودية والبالغ عددها 253 شركة مدرجة، أما عينة الدراسة فقد طبقت على 19 شركة تنتمي إلى قطاعات مختلفة (باستثناء البنوك وشركات التأمين) والتي صرحت بقوائمها المالية في موقع بورصة السعودية خلال الفترة الممتدة ما بين 2020 إلى غاية 2024.

ثانياً: خطوات الدراسة

يهدف إجراء هذه الدراسة اتبعنا عدة خطوات كما يلي:

1. تم الإعتماد على تقارير مجالس الإدارة السنوية والقوائم المالية للشركات محل الدراسة والمستخرجة من الموقع الإلكتروني لبورصة السعودية لتحصل على المعطيات والبيانات؛
2. تم حساب متغيرات قوة المدير التنفيذي من خلال المعطيات المدرجة في تقارير مجلس الإدارة السنوي للشركات الخليجية مختلفة القطاعات؛
3. تم إستخدام معدل دوران الأصول لحساب تكاليف الوكالة من خلال القوائم المالية الخاصة بالشركات المدرجة في البورصة؛
4. قمنا بتفريغ النتائج المتحصل عليها برنامج Excel على البرنامج الإحصائي Eviews.9 لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة؛
5. صياغة نماذج إحصائية لمعرفة العلاقة ذات الدلالة الإحصائية بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في متغيرات قوة المدير التنفيذي والمتغير التابع لهذه الدراسة وهو تكاليف الوكالة؛

ثالثاً: طريقة جمع البيانات

لإعداد دراستنا وللحصول على المعلومات الضرورية إعتدنا على مصدرين هما:

- المصادر الثانوية: إعتدنا في جمع بيانات الجانب النظري للدراسة على المجالات بالإضافة إلى الأطروحات والمذكرات والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.
- المصادر الأولية: إعتدنا في إنجاز الجانب التطبيقي من هذه الدراسة على التقارير المالية السنوية الخاصة بالشركات الصناعية والمتحصل عليها من خلال موقع بورصة السعودية.

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

أولاً: متغيرات الدراسة

تبحث هذه الدراسة في طبيعة العلاقة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة، لذا فقد إستندت الدراسة على مجموعة من المتغيرات المستقلة المعبر عنها بمكونات قوة المدير التنفيذي وهي أربعة بنود متمثلة في: إزدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة، استقلالية مجلس الإدارة، اما تكاليف الوكالة فتعتبر المتغير التابع لهذه الدراسة. بالإضافة إلى إدراج متغير حجم الشركة أخرى كمتغير ضابط (رقابي) يفترض أنه يؤثر في تكاليف الوكالة. تم تحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها اعتماداً على الدراسات السابقة التي تطرقت للموضوع.

ثانياً: قياس متغيرات الدراسة

(1) قياس المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع لهذه الدراسة في تكاليف الوكالة وقد تم قياسها من خلال معدل دوران الأصول، لاتفاق أغلب الدراسات عليه كمقياس لتكاليف ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \text{رقم الأعمال} / \text{إجمالي الأصول}$$

(2) قياس المتغيرات المستقلة:

تم إختيار مكونات قوة المدير التنفيذي كمتغيرات مستقلة لهذه الدراسة، وتم قياس هذه المتغيرات المستقلة كما يلي:

- إزدواجية دور المدير التنفيذي (CEODUAL_{it}): متغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كان المدير التنفيذي للشركة i خلال الفترة t يشغل أيضاً منصب رئيس مجلس الإدارة، و(صفر) بخلاف ذلك.
- فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه (CEOTENURE_{it}): يتم قياسها بعدد السنوات التي قضاها المدير التنفيذي في الشركة i في منصبه منذ تعيينه كمدير تنفيذي في الشركة وحتى نهاية الفترة t.
- ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة (CEOOWN_{it}): يتم قياسها من خلال قسمة عدد الأسهم المملوكة للمدير التنفيذي في راس مال الشركة i التي يتولى امر إدارتها على إجمالي عدد أسهمها المتداولة خلال الفترة t.
- استقلالية مجلس الإدارة (BORIND_{it}): يتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (واحد) إذا كانت نسبة الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس إدارة الشركة i خلال الفترة t أكبر من 50% من إجمالي عدد أعضاء المجلس، و (صفر) بخلاف ذلك.

(3) المتغيرات الضابطة:

تفترض دراستنا وجود بعض المتغيرات التي يتوقع أن تؤثر في نموذج هذه الدراسة وتمثل في:

- حجم الشركة (SIZE_{it}): يتم قياسه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة i في نهاية الفترة t.

المطلب الثالث: الأساليب الإحصائية المستخدمة

بغية الوصول لأهداف الدراسة وتحليل المعطيات المجمعة وكذا اختبار فروض الدراسة تم إستخدام مجموعة من الأدوات والأساليب الإحصائية التي تناسب الدراسة الحالية وذلك بإستخدام برنامج Excel وبرنامج Eviews9.0 وتقدير نماذج بيانات بانل Panel Data والتي تحتوي على نماذج قياسية منها: نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية من خلال القيام بالاختبارات الآتية:

- إختبار HAUSMAN ، LM ، FISHER: للفاضلة بين النماذج.
 - إختبار (Student Statistic) المعنوية الإحصائية لمعاملات النموذج: من أجل دراسة المعنوية الإحصائية (الدلالة الإحصائية) بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.
 - معامل التحديد إختبار (R-squared) جودة التوفيق: من أجل معرفة القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.
 - إختبار جودة النموذج (F-statistic): إحصائية فيشر: من أجل معرفة المعنوية الإحصائية للنموذج.
- من أجل التحقق من صحة فروض الدراسة تمت صياغة نموذج الدراسة في شكل معادلة إنحدار خطي متعدد يفحص تأثير المتغيرات المستقلة على تكاليف الوكالة الذي يعد المتغير التابع كما هو مبين في المعادلة التالية:

$$\text{Agency Costs}_{it} = B_0 + B_1 \text{CEODUAL}_{it} + B_2 \text{CEOTENURE}_{it} + B_3 \text{CEOOWN}_{it} + B_4 \text{BORIND}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}.$$

بحيث:

Agency Costs_{it}: معدل دوران الأصول كمقياس لتكاليف الوكالة للشركة **i** في الفترة **t**.

CEODUAL_{it}: ازدواجية دور المدير التنفيذي للشركة **i** في الفترة **t**.

CEOTENURE_{it}: فترة بقاء المدير التنفيذي للشركة **i** في الفترة **t** في منصبه.

CEOOWN_{it}: ملكية المدير التنفيذي للشركة **i** في الفترة **t** في أسهمها.

BORIND_{it}: إستقلالية مجلس إدارة الشركة **i** في الفترة **t**.

SIZE_{it}: حجم الشركة **i** في الفترة **t**.

i: الشركة.

t: الفترة.

B0: يعبر عن الثابت.

B1 β2 β3 β4 β5 β6: تمثل معاملات نموذج الدراسة.

ε_{it}: الخطأ العشوائي.

المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج

نستعرض من خلال هذا المبحث مختلف النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة ومناقشتها بعد تطبيق الأدوات الإحصائية الملائمة لمتغيرات الدراسة.

المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة

سيتم من خلال هذا المطلب إبراز أهم النتائج التي تحصلت عليها الدراسة بالإعتماد على المعطيات والبيانات.

1. الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة:

سيتم من خلال الجدول الموالي للإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة: المتوسط الحسابي، الوسيط، الإنحراف المعياري، أعلى قيمة، أدنى قيمة.

الجدول (1.2): جدول الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	AGENCY COSTS	CEODUAL	CEOTENURE	CEOOWN	BORIND	SIZE
المتوسط الحسابي	0.474863	0.010526	4.052632	0.002580	0.400000	19.54437
أعلى قيمة	1.242099	1.000000	31.00000	0.049000	1.000000	25.46897
أدنى قيمة	0.013132	0.000000	1.000000	0.000000	0.000000	15.25806
الإنحراف المعياري	0.273678	0.102598	5.950806	0.010999	0.492497	2.675780
عدد المشاهدات	95	95	95	95	95	95

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews.9

- دراسة بيانات المتغير التابع تكاليف الوكالة (AGENCY COSTS):

يبين الجدول (1-2) الإحصاءات لمتغير معدل دوران الأصول تكاليف الوكالة على مستوى شركات العينة خلال السنوات الخمس فترة الدراسة، ان (0.01) هي أدنى قيمة وأن (1.24) هي أعلى قيمة بمتوسط حسابي 0.47 وبتباين معياري 0.27 نلاحظ أن معدل دوران الأصول مرتفع أي أن تكاليف الوكالة منخفضة مما يدل على أن الشركات في بورصة السعودية تستغل أصولها بشكل أمثل.

- دراسة بيانات المتغير المستقل ازدواجية دور المدير التنفيذي (CEODUAL):

تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول (1-2) أن عدد المشاهدات التي أظهرت وجود فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي CEODUAL تراوحت قيمته على مستوى شركات العينة خلال السنوات الخمسة فترة الدراسة ما

بين (0 و 1) بمتوسط حسابي 0.01 وبانحراف معياري 0.10 نلاحظ وجود فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.

- دراسة بيانات المتغير المستقل فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه (CEOTENURE):

تظهر الإحصاءات الوصفية بالجدول (1-2) أن فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه CEOTENURE خلال فترة الدراسة تتراوح ما بين (1 و 31) عاما، وذلك بمتوسط حسابي 4.05 وبانحراف معياري 5.95.

- دراسة بيانات المتغير المستقل ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة (CEOOWN):

تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (1-2) أن نسبة ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة التي تولى أمر إدارتها (CEOOWN) على مستوى شركات العينة خلال السنوات الخمس فترة الدراسة تتراوح ما بين (0% و 4.9%)، وذلك بمتوسط يبلغ 0.26% تقريبا من إجمالي عدد الأسهم الشركة المتداولة خلال الفترة، وبانحراف معياري قدره 0.01، وهو ما يشير إلى إنخفاض الوزن النسبي لمساهمات المديرين التنفيذيين الأول المباشرة في هياكل ملكية الشركات.

- دراسة بيانات المتغير المستقل إستقلالية مجلس الإدارة (BORIND):

تظهر الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (1-2) إلى أن عدد المشاهدات التي أظهرت سيطرت المديرين التنفيذيين على مجلس إدارة الشركة (عدم إستقلالية المجلس) بلغ 57 مشاهدة فقط بنسبة قدرها 60% من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بعينة البحث، وهو ما يعني بالتبعية، ان 40% من إجمالي عدد المشاهدات الخاصة بعينة الدراسة (38 مشاهدة) أظهرت وجود أغلبية من الأعضاء غير التنفيذيين داخل مجلس إدارة الشركة.

- دراسة بيانات المتغير الضابط حجم الشركة (SIZE):

تبين الإحصاءات الوصفية المتضمنة بالجدول رقم (1-2) أن أحجام شركات العينة (مقاسة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة) خلال السنوات الخمس فترة الدراسة تتراوح ما بين (15.26 و 25.47) تقريبا، وبتوسط يبلغ 19.54 تقريبا، وبانحراف معياري قدره 2.67 تقريبا.

2. إختبار كلاين (Klein) للكشف عن التعداد الخطي:

الهدف من إختبار كلاين هو قياس الإرتباط الخطي بين مجموعة من المتغيرات من أجل تجنب مشكلة التعداد الخطي في نموذج الدراسة وذلك بالإستعانة بمعامل بيرسون، عندما يكون معامل الإرتباط اعلى من قيمة معامل التحديد للنموذج ككل فيدل ذلك على وجود التداخل الخطي في النموذج.

الجدول (2-2) مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 05/07/25 Time: 01:00
Sample: 2020 2024
Included observations: 95

Correlation Probability	CEODUAL	CEOTENURE	CEOOWN	BORIND	SIZE
CEODUAL	1.000000 ----				
CEOTENURE	-0.053190 0.6087	1.000000 ----			
CEOOWN	-0.024326 0.8150	-0.002083 0.9840	1.000000 ----		
BORIND	0.126323 0.2225	0.105267 0.3100	0.288573 0.0046	1.000000 ----	
SIZE	0.000424 0.9967	0.028292 0.7855	0.222434 0.0303	-0.104524 0.3134	1.000000 ----

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

من خلال الجدول (2-2) نلاحظ وجود ارتباط خطي ضعيف بين متغيرات الدراسة مما يشير إلى عدم وجود مشكل التعدد الخطي وعليه نستطيع إدراج جميع المتغيرات في النموذج الذي سيتم تقديره في هذه الدراسة.

3. تقدير نموذج أثر قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة

جدول (2-3): نتائج نموذج أثر قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة

نموذج التأثيرات العشوائية	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج الإنحدار التجميعي		
2.083641 (0.0000)	-1.329201 (0.5405)	1.252439 (0.0000)	B ₀	المعالم المقدرة
0.031006 (0.7633)	0.025301 (0.8066)	0.104584 (0.6818)	B ₁	
0.002533 (0.4347)	0.001149 (0.7344)	0.003801 (0.3867)	B ₂	
3.367519 (0.5550)	1601.035 (0.0533)	2.304907 (0.3675)	B ₃	
-0.101199 (0.0118)	-0.085177 (0.0402)	-0.210273 (0.0003)	B ₄	
-0.081229 (0.0000)	-0.117589 (0.0000)	-0.036630 (0.0005)	B ₅	
0.000014	0.000000	0.000000	Prob(F)	المعنوية الكلية
0.255420	0.914577	0.212506		R ²
1.187488	1.339309	0.254966		DW

المصدر: من إعداد الطالبان اعتماداً على مخرجات برنامج Eviews.9

أولاً: المفاضلة بين النماذج

من أجل الحصول على النموذج الأمثل لتحديد العلاقة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة سنقوم بالمفاضلة بين نماذج الإنحدار الخطي وذلك بالقيام بعدة اختبارات.

1. اختبار FISHER :

يستخدم هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الإنحدار التجميعي (PRM) ونموذج التأثيرات الفردية الثابتة (FEM).

H₀: نقبل نموذج الإنحدار التجميعي.

H₁: نقبل نموذج التأثيرات الفردية الثابتة.

الجدول (2-4): اختبار فيشر

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.418315	(18,71)	0.0000
Cross-section Chi-square	211.017518	18	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول (4-2) أعلاه أن القيمة الإحصائية لإختبار FISHER تقدر ب (0.000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، التي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية الثابتة هو المناسب.

2. اختبار مضاعف لاغرانج LM:

يستخدم هذا الإختبار بين نموذج الإنحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية.

H0: نقبل نموذج الإنحدار التجميعي.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الفردية العشوائية.

الجدول (5-2): إختبار LM

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	123.9992 (0.0000)	0.446512 (0.5040)	124.4458 (0.0000)
Honda	11.13549 (0.0000)	-0.668215 -	7.401484 (0.0000)

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول (5-2) أعلاه أن القيمة الإحصائية لإختبار Breusch-Pagan تقدر ب (0.0000) أقل من درجة المعنوية (0.05)، إذن نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة، والتي تفترض بأن نموذج التأثيرات الفردية العشوائية هو المناسب.

أظهرت النتائج المتوصل إليها إلى ملاءمة نموذج التأثيرات الفردية الثابتة ونموذج التأثيرات الفردية العشوائية للدراسة، لذلك سنقوم فيما يلي بإختبار HAUSMAN من أجل المقارنة بين النموذجين السابقين.

3. إختبار HAUSMAN:

يستعمل هذا الإختبار للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج العشوائية، ويفترض هذا الإختبار أن:

H0: نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

الجدول (6-2): إختبار HAUSMAN

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	12.957446	5	0.0238

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

يبين الجدول (6-2) اعلاه أن القيمة الإحتمالية لإختبار HAUSMAN تقدر بـ (0.0238) أقل من (0.05)، وبالتالي نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب. يتضح من خلال إختبارات المفاضلة أن النموذج الثابت هو الأفضل، وعليه سيتم تقدير النموذج المناسب.

ثانيا: تقدير النموذج المناسب

بعد المفاضلة بين النماذج قمنا بتقدير النموذج الأفضل وهو نموذج التأثيرات الفردية الثابتة بطريقة المربعات الصغرى كانت النتائج كما يلي:

الجدول (7-2): تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى

Dependent Variable: AGENCY_COSTS
Method: Panel Least Squares
Date: 05/07/25 Time: 00:42
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.329201	2.161277	-0.615007	0.5405
CEODUAL	0.025301	0.102949	0.245764	0.8066
CEOTENURE	0.001149	0.003374	0.340654	0.7344
CEOOWN	1601.035	814.6385	1.965332	0.0533
BORIND	-0.085177	0.040745	-2.090503	0.0402
SIZE	-0.117589	0.020837	-5.643218	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.914577	Mean dependent var	0.474863
Adjusted R-squared	0.886904	S.D. dependent var	0.273678
S.E. of regression	0.092037	Akaike info criterion	-1.719184
Sum squared resid	0.601428	Schwarz criterion	-1.073995
Log likelihood	105.6613	Hannan-Quinn criter.	-1.458479
F-statistic	33.05023	Durbin-Watson stat	1.339309
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

انطلاقاً من الجدول (7-2) تظهر المعادلة كالتالي:

$$\text{AGENCY COSTS} = -1.329201 + 0.025301 \text{ CEODUAL} + 0.001149 \text{ CEOTENURE} + 1601.035 \text{ CEOOWN} - 0.085177 \text{ BORIND} - 0.117589 \text{ SIZE} + \varepsilon_{it}$$

ثالثاً: الإختبارات الإحصائية

أ- معنوية المعامل:

1. من خلال الجدول رقم (7-2) نلاحظ أن المعامل الثابت C غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) والتي تساوي (0.5405 < 0.05)، ما يدل على أنه إذا انعدمت المستقلة فإن معدل دوران الأصول يساوي -1.329201 وحدة في الشركات محل الدراسة.

2. من خلال الجدول (7-2) نلاحظ بالنسبة لمعالم المتغيرات المستقلة:

- كلما تزيد إزدواجية دور المدير التنفيذي CEODUAL بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول كمقياس لتكاليف الوكالة AGENCY COSTS بـ 0.025301، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي (0.8066 < 0.05).

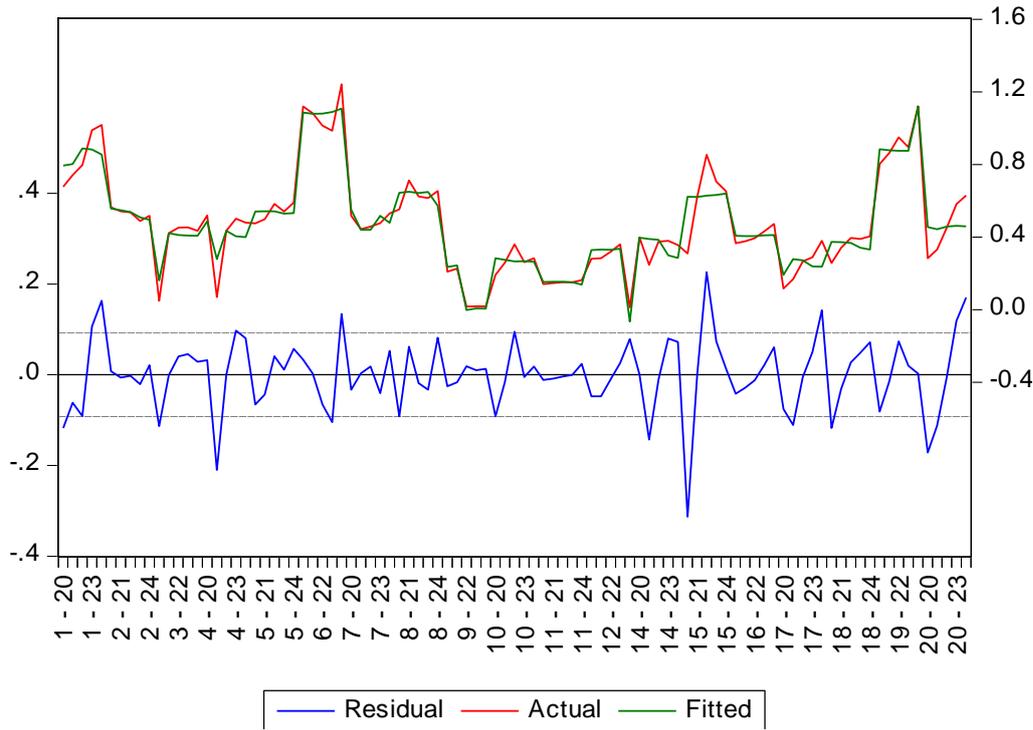
- كلما تزيد فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه CEOTENURE بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ 0.001149، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 < 0.7344$.
- كلما تزيد نسبة ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة CEOOWN بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ 1601.035، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.1 > 0.0533$.
- كلما تزيد نسبة استقلالية مجلس الإدارة BORIND بوحدة واحدة ينخفض معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ -0.085177، وبالتالي ترتفع تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحتمالية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0402$.
- كلما يزيد حجم الشركة SIZE بوحدة واحدة ينخفض معدل دوران الأصول بـ -0.117589، وبالتالي ترتفع تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحتمالية ستودنت (Prob) تساوي > 0.0000 تساوي 0.05.

ب- معنوية النموذج فيشر و R^2

يظهر الجدول رقم (2-7) أن قيمة معامل التحديد R^2 مرتفعة مما يدل على أن التغيرات في المتغيرات المستقلة تفسر 91.45% من التغيرات الإجمالية للمتغير التابع AGENCY COSTS ومعامل التحديد معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحتمالية لإحصائية FISHER تساوي 0.0000 أقل من 0.05، إذن النموذج معنوي إحصائياً.

رابعاً: الإختبارات القياسية

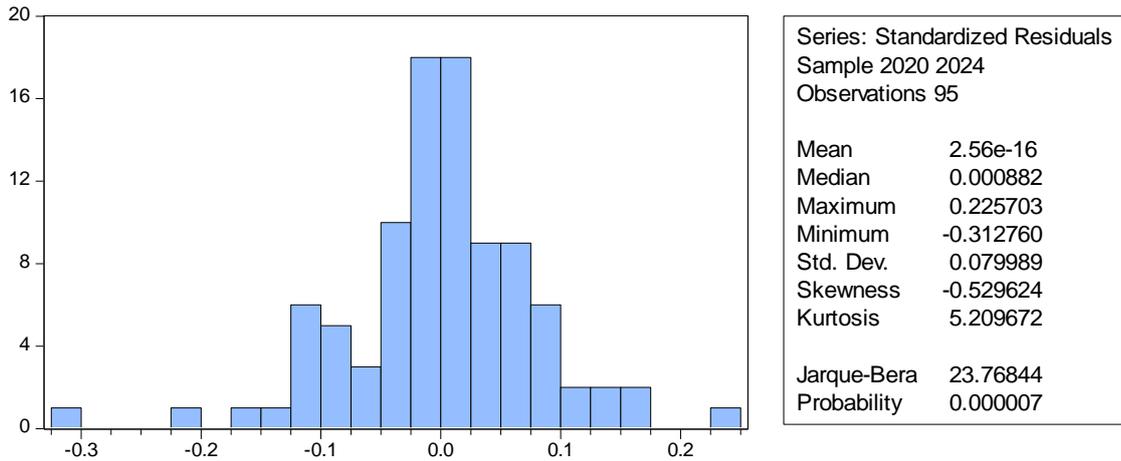
الشكل (1-2): يوضح القيم الفعلية لتكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة



المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

من خلال الشكل (1-2) نلاحظ ان السلسلة المقدرة (Fitted) تقترب من السلسلة الفعلية (Actual) للمتغير تكاليف الوكالة.

الشكل (2-2): إختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: مخرجات برنامج Eviews.9

من خلال الشكل يظهر أن بواقي التقدير توزيعها حول متوسطها معتدل، كما يبين الشكل أعلاه أن القيمة الإحصائية لإحصائية جاك بيرا تساوي $0.000007 > 0.05$. هذا يعني أن التوزيع غير طبيعي، لكن هذه النتيجة لا تؤثر على الاستدلال الإحصائي اعتماداً على نظرية النزعة المركزية باعتبار أن عينة الدراسة كبيرة (95 مشاهدة).

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة نتائج الدراسة

بعد ما تم عرض نتائج الدراسة سابقاً سنتطرق في هذا المطلب لتحليل وتفسير نتائج الدراسة لتأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة ببورصة السعودية، ولإعداد الدراسة تم اعتماد أربع فرضيات تدرس كل فرضية تأثير مكونات قوة المدير التنفيذي، حيث تم استخدام تحليل الإنحدار المتعدد بالاستعانة ببيانات بانل لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة على تكاليف الوكالة.

ومن خلال معامل التحديد اتضح أن التغيير في تكاليف الوكالة الناتج عن التغيير في المتغيرات المستقلة بنسبة مرتفعة قدرت بـ 91.45%.

إختبار الفرضية الأولى: "توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية".

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين متغير ازدواجية دور المدير التنفيذي ومعدل دوران الأصول أي كلما تزيد ازدواجية دور المدير التنفيذي CEODUAL بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول كمقياس لتكاليف الوكالة AGENCY COSTS بـ 0.025301، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.8066 < 0.05$ ، وقد جاءت هذه النتيجة عكس نتائج بعض الدراسات السابقة حيث خلصت إلى أن زيادة ازدواجية الدور تؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة، لأن توحيد السلطة في يد شخص واحد قد يسهم في تعزيز سرعة وفعالية إتخاذ القرارات، ويقلل من الصراعات المحتملة بين الإدارة والمجلس، مما يعكس على خفض تكاليف الرقابة والإشراف. كما أن ازدواجية الدور قد تعكس مستوى عال من الثقة والكفاءة في القيادة، وعليه نرفض الفرضية الأولى التي تفترض: "وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة السعودية".

إختبار الفرضية الثانية: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فترة المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية".

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين متغير فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه ومعدل دوران الأصول أي كلما تزيد فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه CEOTENURE بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ 0.001149، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر غير معنوي إحصائياً لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.7344 < 0.05$. وقد جاءت هذه النتيجة عكس نتائج بعض الدراسات السابقة حيث خلصت إلى أن زيادة مدة بقاء المدير التنفيذي تؤدي إلى انخفاض في تكاليف الوكالة. أي أن طول مدة الخدمة يمنح المدير التنفيذي خبرة أعمق وأكثر تحصيلاً وقوة مما يعزز من كفاءته في إتخاذ القرارات ويقلل من السلوك الإنتهازي. كما أن الإستمرارية في القيادة قد تسهم في بناء علاقات أقوى بين الإدارة والمساهمين، وزيادة ثقة في نوايا المدير، فإن

المديرين ذوي الفترات الطويلة قد يكونون أكثر التزاما، ما يقلل من تضارب المصالح ويخفف من حدة مشكلات الوكالة. وعليه نرفض الفرضية الثانية التي تفترض: "وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة".

إختبار الفرضية الثالثة: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية".

أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين متغير ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة ومعدل دوران الأصول كلما تزيد نسبة ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة CEOOWN بوحدة واحدة يرتفع معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ 1601.035، وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذا الأثر معنوي إحصائيا لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.1 > 0.0533$. ويفسر ذلك أن إرتفاع نسبة ملكية المدير التنفيذي يرتبط بانخفاض في تكاليف الوكالة. حيث أن امتلاك المدير التنفيذي لجزء من أسهم الشركة يجعله أكثر حرصا على تحسين الأداء العام وتحقيق أرباح مرتفعة، بما يحقق مصلحة جميع المساهمين. كما أن الملكية قد تعزز شعور المدير بالمسؤولية والإلتزام تجاه الشركة. وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Wallace And Others (2006) التي خلصت إلى وجود علاقة عكسية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة، ومنه نقبل الفرضية الثالثة التي تفترض "وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة".

إختبار الفرضية الرابعة: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية".

أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة ومعدل دوران الأصول، كلما تزيد نسبة إستقلالية مجلس الإدارة BORIND بوحدة واحدة ينخفض معدل دوران الأصول AGENCY COSTS بـ 0.085177، وبالتالي ترتفع تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، وهذه العلاقة معنوية إحصائيا لأن القيمة الإحصائية لإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0402$. حيث يؤدي إرتفاع نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس إلى إرتفاع تكاليف الوكالة بشكل واضح. ويمكن تفسير هذه النتيجة بغياب الدور الرقابي الفعال الذي يمارسه الأعضاء المستقلون، والذين لا تجمعهم مصالح مباشرة مع الإدارة التنفيذية، حيث تسهم إستقلالية المجلس في تقليل فرص التلاعب أو إستخدام الموارد بطريقة غير فعالة من قبل الإدارة، مما ينعكس على خفض التكاليف المرتبطة بالصراعات بين الإدارة والملاك. وتتفق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة الباتي والمبارك (2022) التي خلصت إلى وجود علاقة طردية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة، ومنه نرفض الفرضية الرابعة التي تفترض: "وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة".

كما أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين متغير حجم الشركة ومعدل دوران الأصول أي أنه كلما يزيد حجم الشركة SIZE بوحدة واحدة ينخفض معدل دوران الأصول بـ 0.117589، وبالتالي ترتفع تكاليف الوكالة للشركات محل الدراسة، أي وجود علاقة طردية بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة، وهذه العلاقة معنوية إحصائيا لأن القيمة الإحصائية ستودنت (Prob) تساوي $0.05 > 0.0000$ ، أي أن حجم المؤسسة يؤثر على مستوى تكاليف الوكالة فيها، وهو ما يفسر أن الشركات الكبيرة الحجم هي التي تتعرض لتكاليف الوكالة أكثر من الشركات صغيرة الحجم، وذلك لصعوبة الرقابة عليها لكبر حجمها، وتعقد عملياتها المالية والتشغيلية على عكس الشركات صغيرة الحجم يسهل السيطرة والرقابة عليها.

خلاصة الفصل :

بعدما تطرقنا في هذا الفصل للطريقة المتبعة في هذه الدراسة وخطوات إنجازها وتحديد متغيرات الدراسة وكيفية قياسها، ومن أجل إيجاد العلاقة بين قوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة إستخدمنا بيانات بانل Panel Data من أجل تقدير النموذج لمعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة (إزدواجية دور المدير التنفيذي، فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه، ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة، استقلالية مجلس الإدارة) على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة عمان الفترة الممتدة من 2020-2024.

ونلخص نتائج الدراسة المتحصل عليها في النقاط التالية:

- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين إزدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة.
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين فترة المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة.
- توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين استقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة.
- توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة.

الخاتمة

تعد قوة المدير التنفيذي عاملا حاسما في تحديد مستوى تكاليف الوكالة داخل المؤسسة. إذ تقاس هذه القوة، غالبا من خلال مدى تحكمه في القرارات الإستراتيجية، ومدى إستقلاليته عن مجلس الإدارة، وحجم ملكيته في الشركة، أو طول فترة بقائه في المنصب، بشكل مباشر على طبيعة العلاقة بينه وبين المساهمين، ومن ثم على التكاليف المرتبطة برقابة وضبط سلوك الإدارة. فان ذلك قد يؤدي إلى ضعف في أليات الرقابة الداخلية، مما يسمح له باتخاذ قرارات تحقق مصالحه الشخصية على حساب الكفاءة الإقتصادية للمؤسسة، وهو ما يزيد من تكاليف الوكالة.

وفي إطار دراستنا لموضوع "تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة ببورصة السعودية" خلال الفترة 2020-2024، حيث قمنا بعدة إختبارات قياسية للمفاضلة بينهما وإختبار النموذج المناسب وقياس العلاقة التي تربط المتغير التابع تكاليف الوكالة بمتغيرات قوة المدير التنفيذي من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث، والتي كانت على النحو الآتي:

ما مدى تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 ؟

وسنعرض فيما يلي فيما يلي أهم النتائج التي تسنى لنا الوصول إليها، وإختبار صحة الفرضيات الدراسة.

النتائج النظرية:

- تعد قوة المدير التنفيذي عاملا محوريا في تحديد حجم التكاليف، سواء بالزيادة أو بالنقصان.
- زيادة قوة المدير التنفيذي قد تسهم في تقليل تكاليف الوكالة من خلال تعزيز كفاءة إتخاذ القرار وتحقيق أهداف بين المساهمين بشكل أكثر فاعلية.
- تعتبر مشاكل الوكالة الناتجة عن إختلاف المصالح بين الإدارة والملاك عاملا رئيسيا لظهور تكاليف الوكالة.

نتائج إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: " توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إزدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 ".

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين إزدواجية دور المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة وهذه العلاقة غير معنوية إحصائيا، وهو ما يشير إلى أن إزدواجية دور المدير التنفيذي لا تؤدي إلى إنخفاض تكاليف الوكالة، ومنه نرفض الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: "توجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فترة المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 ".

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين فترة المدير التنفيذي في منصبه وتكاليف الوكالة وهذه العلاقة غير معنوية إحصائياً، وهو ما يشير إلى أن زيادة مدة بقاء المدير التنفيذي في منصبه لا تؤدي إلى إنخفاض في تكاليف الوكالة، ومنه نرفض الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: " يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 ".

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ملكية المدير التنفيذي لأسهم الشركة وتكاليف الوكالة وهذه العلاقة معنوية إحصائياً، ويعود السبب أن إرتفاع نسبة ملكية المدير التنفيذي يرتبط بإنخفاض في تكاليف الوكالة. حيث أن إمتلاك المدير التنفيذي لجزء من أسهم الشركة يجعله أكثر حرصاً على تحسين الأداء العام وتحقيق أرباح مرتفعة، بما يحقق مصلحة جميع المساهمين. كما تبين أن الملكية قد تعزز شعور المدير بالمسؤولية والإلتزام تجاه الشركة، ومنه نقبل الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة: " وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة للشركات المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2020-2024 ".

توصلت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية بين إستقلالية مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة وهذه العلاقة معنوية إحصائياً، وهو ما يشير إلى أن إرتفاع نسبة الأعضاء المستقلين في المجلس تؤدي إلى إنخفاض تكاليف الوكالة بشكل واضح. ويعزز هذا التأثير إلى الدور الرقابي الفعال الذي يمارسه الأعضاء المستقلون، والذين لا تجمعهم مصالح مباشرة مع الإدارة التنفيذية، كما تسهم إستقلالية المجلس في تقليل فرص التلاعب أو استخدام الموارد بطريقة غير فعالة من قبل الإدارة، مما ينعكس على خفض التكاليف المرتبطة بالصراعات بين الإدارة والملاك. ومنه نرفض الفرضية الرابعة.

التوصيات

من خلال النتائج المحصل عليها تتمثل توصيات هذه الدراسة في:

- إجراء المزيد من البحوث بنفس المغيرات محل الدراسة في قطاعات أخرى للتحقق من ثبات النتائج المتوصل إليها.
- تعزيز إستقلالية مجلس الإدارة بضرورة الفصل بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، لتقليل تركيز السلطة التنفيذية في يد شخص واحد.
- السعي لحل المشاكل والنزاعات داخل الشركة وضبط سلوك الإدارة.
- الحرص على تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك.
- ضرورة زيادة الوعي لدى المساهمين والمستثمرين بأهمية موضوع تكاليف الوكالة.

أفاق الدراسة

تعد دراسة موضوع قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة واسعة النطاق لذلك سنقترح أفاق أخرى للدراسة تمثل في:

- إعادة الموضوع بتغيير حجم العينة وإختيار قطاعات مغايرة.
- إعادة إجراء الدراسة مع تغيير الفترة المدروسة.

- إستخدام نماذج أخرى لقياس تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة.
- تطبيق موضوع الدراسة في البيئة العربية.
- أثر تعدد المناصب الإدارية التي يشغلها المدير التنفيذي في شركات اخرى.
- أثر إستقلالية مجلس الإدارة وفاعلية لجانه.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

المذكرات والأطروحات:

1. تبر زغود، تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة – دراسة إختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2018.
2. قوبع نادية، احلاسة نفيسة، "تأثير هيكل الملكية على تكاليف الوكالة دراسة اختبارية على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان الاردن خلال فترة (2013-2019)، جامعة قاصدي مرياح – ورقلة، الجزائر.
3. نورة محمدي، اثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة 2009-2015، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2018.

المجالات:

4. ابراهيم السيد محمد ابراهيم، حامد نبيل حامد سليمان، اثر الثقة الإدارية المفرطة وقوة المدير التنفيذي على العلاقة بين ممارسات إدارة الأرباح وقابلية التقارير المالية للقراءة "ادلة من البيئة المصرية" كلية التجارة – جامعة المنصورة.
5. ابراهيم محمد احمد السيد، اثر قوة المدير التنفيذي الأول على مخاطر انخيار اسعار الأسهم والأداء المالي للشركات: دراسة تطبيقية، كلية التجارة – جامعة بنها.
6. اعتدال عادل مصول العبادي، اثر قوة المدير التنفيذي (الملكية الإدارية وفترة البقاء) في ملاءمة المعلومات المحاسبية، جامعة البصرة كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم المحاسبة، (2024م).
7. بن سليمان، س.، بوالي، ر.، وقدم، ج. (2021). تأثير الميكانيزمات الداخلية لحوكمة الشركات على تكاليف الوكالة – دراسة قياسية لشركات مؤشر 187، 37(03) CAC40. Les Cahiers du Cread.
8. بتول محمد نوري، علي خلف سلمان، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، الجامعة المستنصرية العراق.
9. سعد حسن الشترى، احمد محمد زاهر محمد ابراهيم، مريم حسن ربيع حسن، التأثيرات المباشرة والوسطية بين قوة المدير التنفيذي الأول، كفاءة الاستثمار، وقيمة الشركة: دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية، "مجلة البحوث التجارية" – كلية التجارة جامعة الزقازيق (2023)، (2)45.
10. سيد سالم محمد ابو سالم، تأثير قوة المدير التنفيذي الأول على تكاليف الوكالة، "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، كلية التجارة – جامعة الزقازيق.
11. سيد سالم محمد ابو سالم، تأثير قوة المدير التنفيذي الأول على تكاليف الوكالة، "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، كلية التجارة – جامعة الزقازيق.
12. عبد الرزاق محمد عثمان، اسامة عبد المنعم علي، احمد يوسف دودين، نظام الحاكمة المؤسسية الحل السليم للأطراف المتعارضة في ظل نظرية الوكالة، مجلة جامعة الملكة اروى العلمية المحكمة، (2015).
13. سعد بن عبد الحسن الياتي، وعائد بن ابراهيم المبارك. "حوكمة الشركات وعلاقتها بتكاليف الوكالة والأداء: دليل من السوق السعودي." مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية، مجلد15، عدد1، 2022.
14. صالح، سمير ابو الفتوح ، "نظرية الوكالة: مدخل لتخفيض التكاليف العامة"، المجلة العربية للإدارة، المجلد الثاني عشر، العدد الرابع، 1988.

15. صبري طاهر محمد حسن، دراسة تحليلية للاتجاهات البحثية في العلاقة بين خصائص المدير التنفيذي والافصاح الاختياري عن أبعاد استدامة منشآت الاعمال، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، كلية التجارة - جامعة كفر الشيخ، المجلد التاسع، العدد الخامس عشر - الجزء الأول يوليو 2023م.
16. عمر فريد شقور، العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة "دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد والعلوم الادارية - جامعة الزرقاء - الاردن، (2017).
17. عيسى، عارف محمود كامل. قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الاداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية. الفكر المحاسبي، (2018)، 22.
18. محمد ماهر عبد الحميد الباز، تأثير اليات حوكمة الشركات على العلاقة بين نفوذ المدير التنفيذي وممارسات التجنب الضريبي - دراسة تطبيقية على الشركات المقيمة بالبورصة المصرية، *مجلة الفكر المحاسبي، 26*(2)، (2021).

مواقع الأنترنت :

19. بورصة السعودية : تاريخ التصفح 2025/03/20 على الساعة 10:20

<https://www.saudiexchange.com.sa>

ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية:

21. Finkelstein,S.(1992). Power in Top Management teams: Dimensions,Measurement, and Validation. Academy of Management Journal.
22. Allam, B. S., 2018, the Impact of Board Characteistics and Ownership Identity on Agency Costs and Firm Performance: Uk Evidence, Corprate Governance: The International Journal of Business in Society18(6):1147-1176.
- 23.Dabboussi, M. (2018). Agency Costs, Corprate Governance and the Nature of Controlling Shareholders: Evidence From French listed Firms. Lnternational Journal of Accounting and Financial. Reporting, 8(3), 256-277.
24. Firth, M., Fung, P. M. Y., & Rui, O. M. (2008). Corporate Governance, Earnings Management and Bank Credit Risk. The Accounting Review, 89(6), 2297-2329.
- 25.Wallace N. Davidson Ill, Amani K. Bouresli, and Manohar Singh, Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance in Pre- and Post- IPO Firms, Corporqte Ownership & Control 3, no. 3(2006): 88-95.
- 26.Florackis, C. and Ozkan, A. (2005), Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms, University of York.

الملاحق

الملاحق

الملحق رقم (01): شركات عينة الدراسة

اسم الشركة	الرقم	اسم الشركة	الرقم
زين السعودية	11	الكيميائية	01
الدريس	12	رعاية	02
النقل البحري	13	الحمادي	03
بيترو رايفغ	14	وفرة	04
اتحاد الاتصالات	15	المراعي	05
سييرا	16	حلوان اخوان	06
لجام للرياضة	17	هرفي للأغذية	07
مجموعة صافولا	18	شمس	08
الخدمات الارضية	19	معادن	09
		كهرباء للسعودية	10

الملاحق

الملحق رقم (02) : نتائج تقدير نموذج تأثير قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة

النموذج التجميعي

Dependent Variable: AGENCY_COSTS
Method: Panel Least Squares
Date: 05/06/25 Time: 23:48
Sample: 2020 2024
Periods included: 5
Cross-sections included: 19
Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.252439	0.201271	6.222646	0.0000
CEODUAL	0.104584	0.254244	0.411353	0.6818
CEOTENURE	0.003801	0.004370	0.869944	0.3867
CEOWN	2.304907	2.544933	0.905685	0.3675
BORIND	-0.210273	0.056540	-3.718994	0.0003
SIZE	-0.036630	0.010053	-3.643853	0.0005
R-squared	0.212506	Mean dependent var		0.474863
Adjusted R-squared	0.168265	S.D. dependent var		0.273678
S.E. of regression	0.249593	Akaike info criterion		0.123105
Sum squared resid	5.544405	Schwarz criterion		0.284403
Log likelihood	0.152502	Hannan-Quinn criter.		0.188281
F-statistic	4.803350	Durbin-Watson stat		0.254966
Prob(F-statistic)	0.000621			

Dependent Variable: AGENCY_COSTS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 05/06/25 Time: 23:56
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.329201	2.161277	-0.615007	0.5405
CEODUAL	0.025301	0.102949	0.245764	0.8066
CEOTENURE	0.001149	0.003374	0.340654	0.7344
CEOOWN	1601.035	814.6385	1.965332	0.0533
BORIND	-0.085177	0.040745	-2.090503	0.0402
SIZE	-0.117589	0.020837	-5.643218	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.914577	Mean dependent var	0.474863
Adjusted R-squared	0.886904	S.D. dependent var	0.273678
S.E. of regression	0.092037	Akaike info criterion	-1.719184
Sum squared resid	0.601428	Schwarz criterion	-1.073995
Log likelihood	105.6613	Hannan-Quinn criter.	-1.458479
F-statistic	33.05023	Durbin-Watson stat	1.339309
Prob(F-statistic)	0.000000		

Dependent Variable: AGENCY_COSTS
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 05/07/25 Time: 00:03
 Sample: 2020 2024
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 19
 Total panel (balanced) observations: 95
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.083641	0.313197	6.652813	0.0000
CEODUAL	0.031006	0.102644	0.302069	0.7633
CEOTENURE	0.002533	0.003227	0.784754	0.4347
CEOOWN	3.367519	5.683061	0.592554	0.5550
BORIND	-0.101199	0.039371	-2.570401	0.0118
SIZE	-0.081229	0.015710	-5.170553	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.263558	0.8913
Idiosyncratic random		0.092037	0.1087

Weighted Statistics			
R-squared	0.255420	Mean dependent var	0.073272
Adjusted R-squared	0.213590	S.D. dependent var	0.108326
S.E. of regression	0.096063	Sum squared resid	0.821309
F-statistic	6.106102	Durbin-Watson stat	1.187488
Prob(F-statistic)	0.000066		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.032116	Mean dependent var	0.474863
Sum squared resid	7.266684	Durbin-Watson stat	0.134215

الفهرس

الصفحة	العنوان
IV+III	الإهداء.....
V	الشكر.....
VI	الملخص.....
VII	قائمة المحتويات.....
VIII	قائمة الجداول.....
IX	قائمة الأشكال.....
X	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
الفصل الأول: الأسس النظرية والتطبيقية لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة	
02	تمهيد.....
03	المبحث الأول: مفاهيم الأساسية لقوة المدير التنفيذي وتكاليف الوكالة.....
03	المطلب الأول: الإطار المفاهيمي لقوة المدير التنفيذي.....
03	أولاً: مفهوم قوة (نفوذ) المدير التنفيذي.....
04	ثانياً: الآثار المترتبة على تزايد نفوذ المدير التنفيذي.....
05	رابعاً: النظريات المفسرة لقوة المدير التنفيذي.....
07	المطلب الثاني: الإطار المفاهيمي لتكاليف الوكالة.....
07	أولاً: مفهوم علاقة الوكالة.....
08	ثانياً: مفهوم نظرية الوكالة.....
09	ثالثاً: فروض نظرية الوكالة.....
10	رابعاً: مشكلات الوكالة.....
13	خامساً: تكاليف الوكالة.....
14	المبحث الثاني: الدراسات السابقة.....
14	المطلب الأول: الدراسة باللغة العربية.....
15	المطلب الثاني: الدراسة باللغة الأجنبية.....
18	المطلب الثالث: موقع الدراسة الحالية ضمن الدراسات السابقة.....
19	خلاصة الفصل.....
الفصل الثاني: الدراسة القياسية لأثر قوة المدير التنفيذي على تكاليف الوكالة	
22	تمهيد.....

23	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.....
23	المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة.....
23	أولا: مجتمع وعينة الدراسة.....
23	ثانيا: خطوات الدراسة.....
23	ثالثا: طريقة جمع البيانات.....
24	المطلب الثاني: متغيرات الدراسة وكيفية قياسها.....
24	أولا: متغيرات الدراسة.....
24	ثانيا : قياس متغيرات الدراسة.....
25	المطلب الثالث: الأساليب الإحصائية المستخدمة.....
26	المبحث الثاني: عرض ومناقشة النتائج.....
26	المطلب الأول: عرض نتائج الدراسة.....
29	أولا : المفاضلة بين النماذج.....
31	ثانيا: تقدير النموذج المناسب.....
32	ثالثا: الاختبارات الإحصائية.....
33	رابعا: الاختبارات القياسية.....
35	المطلب الثاني : تحليل ومناقشة النتائج.....
37	خلاصة الفصل.....
39	الخاتمة.....
43	المصادر والمراجع.....
46	الملاحق.....
51	الفهرس.....