

قياس تأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

د. نرمين على محمد المر

مدرس المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة بورسعيد

الإطار العام للبحث

أولاً : مشكلة البحث

لقد نالت لجان المراجعة اهتمام كبير من قبل الهيئات المهنية والجهات الرقابية والإشرافية على سوق رأس المال المصري، حيث أنها تعتبر المسؤولة عن أعمال الحوكمة فيما يتعلق بأعمال المراجعة الداخلية والخارجية ، لذلك تلتزم جميع الشركات المصرية المقيدة بالبورصة بضرورة تكوين لجان مراجعة، وتنفيذاً لقواعد الحوكمة يجب أن تشكل هذه اللجنة بواسطة مجلس الإدارة من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء مستقلين ، أحدهم خبيراً في الشؤون المالية والمحاسبية ، ويجوز أن تضم اللجنة أعضاء تنفيذيين في حالة عدم توافر العدد الكافي من الأعضاء المستقلين، كما يمكن تعيين عضو أو أكثر من خارج الشركة، على أن يكون رئيس اللجنة مستقلاً وأغلب أعضائها من المستقلين ، وتكون من مهمتها تقييم مؤهلات وكفاءة أداء واستقلالية المراجع الخارجي، واقتراح تعيينه وتحديد أتعابه وعزله ، والإدلاء بملاحظاتها على خطة المراجعة مع المراجع الخارجي .

كما أوصت العديد من الدراسات والهيئات واللجان بأهمية ودور لجان المراجعة في تعظيم منفعة القوائم المالية في سوق الأوراق المالية ، حيث أوصى مجلس معايير المراجعة في تعديله لمعيار المراجعة رقم (٦١) بضرورة مناقشة المراجع لجودة القوائم مع لجنة المراجعة ، وقد تحملت لجنة المراجعة واجبات جديدة في نظام إعداد

القوائم المالية وتوقع الحماية منها ضد غش إدارة المنشأة بمراقبة عملية إعداد القوائم المالية والرقابة الداخلية، مما جعلها جزء لا غنى عنه لوجود حوكمه فعاله للشركات . وتلعب لجان المراجعة (AC) التي تعزز أنظمة حوكمة الشركات دوراً رئيسياً في تعزيز مصداقية الإفصاح وتحسين ثقة المساهمين، حيث يشمل دور لجان المراجعة الإشراف على التقارير المالية وأنظمة الرقابة الداخلية وممارسات إدارة المخاطر وسلوك المراجعين الداخليين والخارجيين. ولذلك فوجود لجان مراجعة ذات خصائص مناسبة تعتبر بمثابة إشارة سوقية لمصداقية عملية الرقابة الداخلية مما يؤثر على قيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية .

وتعد تكلفة حقوق الملكية عاملاً مهماً في رفع الكفاءة التشغيلية للشركة وزيادة ربحيتها ، حيث يعتبر أحد الأهداف الأساسية لصانعي القرارات تخفيض تكلفة حقوق الملكية ، ولقد أشارت لجنة الأوراق المالية إلى أن المعايير المحاسبية عالية الجودة تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين مما يحسن السيولة ويقلل تكاليف رأس المال ويجعل أسعار السوق عادلة. فالتكلفة المنخفضة لرأس المال للشركات تمثل الفرصة لجمع الأموال اللازمة ليس لتوسيع الأعمال التجارية فقط ، بل أيضاً لتحسين أداء الشركة ، حيث يمكن تحقيق تكلفة أقل لرأس المال من خلال تخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، ويعد عدم تماثل المعلومات المصغر مفيداً للسوق لأنه يسمح لمقدمي رأس المال بتقييم المخاطر المرتبطة بكل شركة وتحديد معدل العائد المطلوب (تكلفة حقوق الملكية) على فرص الاستثمار.

ولقد تم التأكيد على دور لجان المراجعة بعد سلسلة الانهيارات المتتالية لمنظمات الأعمال في الأونة الأخيرة، حيث أنها تلعب دوراً فعالاً في الإشراف على عمليات إعداد التقارير من قبل المنظمة وأصحاب المصلحة ، ولذلك تناولت العديد من الدراسات المحاسبية والمالية العلاقة بين الإفصاح وتكلفة حقوق الملكية، كما ركزت أغلب الدراسات السابقة على العلاقة بين خصائص لجان المراجعة والقضايا المتعلقة بجودة التقارير المالية مثل الغش وإعادة إصدار القوائم المالية ، وتناولت دراسات

أخرى العلاقة بين متوسط عمر أعضاء لجان المراجعة ومجلس الإدارة على تكلفة رأس المال .

ولقد لوحظ في الأونة الأخيرة أن أعضاء لجان المراجعة يقوموا بتقديم خدمات لشركات أخرى في نفس الوقت (خدمات متزامنة لأعضاء لجان المراجعة)، الأمر أدى إلى اهتمام المستثمرين به حيث أنه قد يؤثر على أدائهم سواء بالإيجاب أو بالسلب والذي يؤثر بدوره على قرارات المستثمرين وتكلفة حقوق الملكية ، وعلى الرغم من ذلك لم تهتم أي دراسات سابقة بدراسة تأثير الخدمة المتزامنة للجان المراجعة في أكثر من شركة على تكلفة حقوق الملكية، كما لم تنال العلاقة بين خصائص لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية القدر الكافي من الاهتمام، على الرغم من تأثيرها على تصورات مقدمي رأس المال حول قيمة الشركة وتكلفة حقوق الملكية. وبذلك يركز هذا البحث على قياس العلاقة بين الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة والخصائص المتعددة لتلك اللجان على تكلفة حقوق الملكية .

ثانياً : أهمية البحث

ترجع أهمية البحث العلمية إلى كونه امتداداً لسلسلة الأبحاث التي تناول علاقة لجان المراجعة ومدى تأثير خصائصها على جودة التقارير المالية والإفصاح المحاسبي . كما ترجع أهميته العلمية لندرة الدراسات التي تناولت العلاقة بين الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .

فيما تتمثل أهمية البحث العملية في الدور الذي تقدمه لجان المراجعة باعتبارها عنصر أساسي من عناصر الحوكمة في الشركات المقيدة على تكلفة حقوق الملكية ، وتأثيرها في تحسين أداء الشركات وتخفيض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين والذي بدوره يسمح لمقدمي رؤوس الأموال بتقييم المخاطر المرتبطة بكل شركة وتحديد معدل العائد المطلوب (تكلفة حقوق الملكية) على فرص الاستثمار

ثالثاً : أهداف البحث

يتمثل الهدف الأساسي للبحث في قياس تأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية بالتطبيق على الشركات المقيدة

ببورصة الأوراق المالية المصرية، ويتضمن الهدف الأساسي العديد من الأهداف الفرعية التالية :

- ١- عرض دور لجان المراجعة وتوضيح كيفية تطور الاهتمام بها في ضوء اعتبارات حوكمة الشركات.
- ٢- قياس تأثير العلاقة بين الخدمة المتزامنة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية على أداء الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية .
- ٣- دراسة العلاقة بين الخصائص المتعددة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .

رابعاً : فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته، وسعياً لتحقيق هدف البحث من دراسة العلاقة بين أداء الخدمات المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، يمكن صياغة فروض العدم للبحث كما يلي :

الفرض العدمي الأول : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للخدمة المتزامنة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

الفرض العدمي الثاني : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

الفرض العدمي الثالث : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لعدد اجتماعات لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

الفرض العدمي الرابع : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

الفرض العدمي الخامس : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

خامساً :منهج البحث

اعتمد الباحث على المنهج الاستقرائي والاستنباطي لبناء الإطار النظري للبحث ، وذلك من خلال استقراء الدراسات السابقة المرتبطة بمتغيرات البحث واشتقاق فروض

البحث تمهيدا لاختبارها على الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية للتوصل لتأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة لأعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

سادساً : خطة البحث

في ضوء مشكلة البحث وسعياً لتحقيق أهداف ، فقد تم تقسيمه إلى أربع أقسام على النحو التالي : يتناول القسم الأول الدراسات السابقة في مجال البحث ، بينما يتناول القسم الثاني الدراسة النظرية ، فيما يتناول القسم الثالث دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، ويعرض القسم الرابع أهم النتائج والتوصيات.

القسم الأول : الدراسات السابقة في مجال البحث

هدفت دراسة (Vineeta. D.,& Errol R.,2012) إلى التوصل للعلاقة بين تعدد الإدارات ومدة عضوية أعضاء لجنة المراجعة المستقلين والتحريرات المالية قبل تطبيق قانون SOX وبعد تطبيقه ، وأشارت الدراسة إلى أن الإصلاحات التنظيمية التي أعقبت الأزمات المالية أدت إلى توسيع نطاق مسؤوليات لجان المراجعة مما أدى إلى زيادة مخاطر السمعة والتقاضى لأعضاء لجان المراجعة ، وأظهرت النتائج وجود علاقة بين التحريقات المالية وتعدد أعضاء مجلس الإدارة بعد تطبيق قانون ساربينز أوكسلي ، كما أظهرت النتائج أن وجود أعضاء لجنة المراجعة في مجالس متعددة يعرضهم لضغوط شديدة لأداء مسؤوليات الرقابة بشكل فعال، ووجود علاقة إيجابية بين مدة عضوية أعضاء لجنة المراجعة والتحريرات المالية بعد تطبيق قانون SOX .

بينما توصلت دراسة (Mai., D, et al ,2013) إلى تأثير عدد أعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية مع التركيز على الدور الهام الذي تلعبه لجان المراجعة في الإشراف على التقارير المالية وعمليات المراجعة ، وزيادة الكفاءة التشغيلية للشركات ربحيتها ، ولقد ركزت منهجية الدراسة على متوسط عمر أعضاء اللجنة ومتوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات الأمريكية ، وأظهرت النتائج العملية انخفاض تكلفة حقوق الملكية في الشركات ذات المتوسط الأعلى في

أعمار لجان المراجعة، كما توصلت إلى عدم وجود ارتباط بين متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة في لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .

واستهدفت دراسة (د. ناهد محمد ، ٢٠١٧) اختبار العلاقة بين الحد من عمليات إدارة الأرباح ، وأداء فعالية كلا من لجان المراجعة وخصائص مجلس الإدارة ، وقد اعتمدت منهجية الدراسة التطبيقية على عينة من الشركات المساهمة المتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة ضمن مؤشر (EGX100) وذلك على مدار سلسلة زمنية لبيانات مالية فعلية سنوية تبدأ من عام ٢٠١٣ وتنتهي في عام ٢٠١٥ . وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج تمثل أهمها في وجود علاقة ذات دلالة معنوية سالبة بين استقلالية لجنة المراجعة وإدارة الأرباح ، ووجود علاقة ذات دلالة معنوية سالبة بين استقلال مجلس الإدارة ، وإدارة الأرباح ، كما أظهرت النتائج عدم معنوية العلاقة بين إدارة الأرباح وكل من حجم لجنة المراجعة ، عدد اجتماعات لجنة المراجعة ، حجم مجلس الإدارة ، عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة وقد أوصت الدراسة بضرورة تفعيل تطبيق آليات حوكمة الشركات وبصفة خاصة الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية ، من حيث ارتفاع نسبة المديرين غير التنفيذيين المستقلين لكي تزداد عمليات الإشراف والمتابعة على استراتيجية المنشآت ومتابعة المخاطر والنظم الرقابية المطبقة وإعداد القوائم المالية .

بينما تناولت دراسة (Ranjith, A .,2018) تأثير خصائص لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية ، وافترضت الدراسة أن لجنة المراجعة تعد بمثابة إشارة سوقية لمصادقية عملية الرقابة الفعالة داخل الشركات مما يؤثر على تصورات المستثمرين بشأن تكلفة حقوق الملكية، واعتمدت منهجية الدراسة على تحليل الانحدار المتعدد للبيانات التي تم جمعها من عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في أستراليا، وتوصلت نتائج الدراسة أن خصائص لجان المراجعة والمتمثلة في حجم اللجنة ، وعدد الاجتماعات والاستقلالية ترتبط ارتباط عكسي مع تكلفة رأس المال ، وأوصت الدراسة بضرورة اختبار العلاقة بين الخصائص المتعددة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .

وهدفت دراسة (د. محمد الشواربي ، ٢٠١٨) إلى التوصل إلى تأثير دوران أعضاء لجان المراجعة على فعالية لجان المراجعة من حيث استقلالية أعضائها وخبرتهم المالية والمحاسبية، والتعرف على تأثير طول فترة تعيين أعضاء لجنة المراجعة على أتعاب المراجع الخارجي، واعتمدت منهجية الدراسة الميدانية على عينة من الشركات المقيدة في سوق الأوراق المصرية وذلك لالتزامها بتكوين لجان مراجعة بها، وذلك من خلال إجراء مقابلات شخصية مع أعضاء لجان المراجعة وبعض من أعضاء مجلس الإدارة والمديرين الماليين بها ، وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج تمثل أهمها في أنه يوجد تأثير إيجابي لدوران أعضاء لجان المراجعة على فعالية لجنة المراجعة، كما يؤثر دوران أعضاء لجان المراجعة تأثير إيجابي على استقلالية لجنة المراجعة ، ويوجد تأثير إيجابي لدوران أعضاء لجان المراجعة على الخبرة المالية والمحاسبية للجنة المراجعة.

وتناولت دراسة (د. محمد الشربيني، ٢٠١٨) اختبار التأثير المشترك لخصائص مجلس الإدارة ولجان المراجعة على أتعاب المراجعة بالإضافة إلى تحديد التأثير المنفرد لخصائص مجلس الإدارة على أتعاب المراجعة وتحديد تأثير خصائص لجان المراجعة أتعاب المراجعة ، بالتطبيق على ١٤٦ شركة مقيدة بالبورصة المصرية من جميع القطاعات خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦ ، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي معنوي لثلاث خصائص تتمثل في (حجم المجلس ، الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة ، اجتهاد أعضاء لجنة المراجعة) ، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي معنوي لثلاث خصائص تتمثل في ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة ، حجم لجنة المراجعة ، توافر المعرفة والخبرة المالية أو المحاسبية لدى أعضاء لجنة المراجعة على أتعاب المراجعة .

فيما استهدفت دراسة (د. سحر عبد السميع محمود ، ٢٠١٩) التعرف على أثر جودة القوائم المالية على تكلفة أموال الملكية ، وقد اعتمدت الدراسة على المنهجية الأرشيفية من خلال الاعتماد على البيانات التاريخية الموضوعية مع تطبيق عدد من الأساليب الإحصائية ، وتم إجراء دراسة تطبيقية على عينة تضمنت ٢٤٦ مشاهدة سنوية لعدد ٨٢

شركة مقيدة بالبورصة خلال الفترة من ٢٠١٤-٢٠١٧ ، وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية ومعنوية بين جودة القوائم المالية وتكلفة أموال الملكية. وقد أوصت الدراسة بضرورة زيادة مستوى جودة القوائم المالية من أجل تحقيق العديد من الآثار الاقتصادية الإيجابية والتي من أهمها تخفيض تكلفة حقوق الملكية .

وتناولت دراسة (د. أحمد عبده الصباغ، ٢٠١٩) إلى اختبار وتحليل أثر جودتي لجنة المراجعة والمراجعة المدرجة وتركز الملكية على إعادة إصدار القوائم المالية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ١٧٢ شركة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية ، خلال الفترة من عام ٢٠٠١ حتى ٢٠١٧ ، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ارتباط سلبية بين إعادة إصدار القوائم المالية وبين كل من جودتي لجنة المراجعة والمراجعة المدرجة والتركز غير الحكومي للملكية، وجود علاقة إيجابية بين التركيز الحكومي للملكية وبين إعادة إصدار القوائم المالية.

واستهدفت دراسة (د. دعاء أحمد سعيد فارس، ٢٠٢٠) تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية في مصر، وتم استخدام تحليل الانحدار المتعدد على عينة مكونة من ٧٥ من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية وذلك خلال الفترة من ٢٠١٤ حتى ٢٠١٦، وأوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال، تكلفة حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض غير معنوية عند مستوى ١٠% ، كما أظهرت النتائج أن العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وكلاً من تكلفة رأس المال، تكلفة حقوق الملكية ، وتكلفة الاقتراض معنوية باستخدام هيكل الملكية كمتغير منظم.

ومن خلال عرض الدراسات السابقة يمكن التوصل إلى النقاط التالية :

- ١- أظهرت نتائج الدراسات أن وجود أعضاء لجنة المراجعة في مجالس متعددة يعرضهم لضغوط شديدة لأداء مسؤوليات الرقابة بشكل فعال.
- ٢- أوضحت الدراسات وجود علاقة إيجابية بين مدة عضوية أعضاء لجنة المراجعة والتحريفات المالية.

- ٣- أظهرت النتائج العملية لإحدى الدراسات بانخفاض تكلفة حقوق الملكية في الشركات ذات المتوسط الأعلى في أعمار لجان المراجعة.
- ٤- اتفقت بعض الدراسات على وجود علاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأتعب المراجعة.
- ٥- أوصت إحدى الدراسات بضرورة الاهتمام بجودة القوائم المالية حتى يمكن تحقيق الأهداف الاقتصادية والتي من أهمها تخفيض تكلفة حقوق الملكية .
- ٦- أوصت العديد من الدراسات بضرورة اختيار العلاقة بين الخصائص المتعددة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .
- ٧- وفي حين اهتمت العديد من الدراسات بالبحث في العلاقة بين الخصائص المتعددة للجان المراجعة وتأثيرها على الإفصاح المحاسبي وأتعب المراجعة وعملية المراجعة، إلا أنه لم تتناول أيأ من هذه الدراسات العلاقة بين تعدد مناصب أعضاء لجان المراجعة(أداء أعضاء لجان المراجعة لخدمات متزامنة في عدة منظمات) وتكلفة حقوق الملكية ، الأمر الذي أوجد فجوة بحثية في مجال الاهتمام بلجان المراجعة .

القسم الثاني : الدراسة النظرية

أولاً : مفهوم وتطور الاهتمام بلجان المراجعة

أصدرت العديد من دول العالم قوانين ومعايير واجراءات حوكمة الشركات، حيث أصدرت المملكة المتحدة Cadbury Committee عام ١٩٩٢م تقريرها الذي اعترف بأهمية دور لجنة المراجعة في تأكيد نزاهة القوائم المالية، كما أصدرت الولايات المتحدة الأمريكية قانون (٢٠٠٢) Sarbanes Oxley Act ، لحماية المستثمرين من الغش والنصب من قبل مجلس إدارة الشركات، وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية المتاحة بالقوائم والتقارير المالية .

وتناولت هيئة سوق المال في مصر اختصاصات لجان المراجعة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية من خلال قرار رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٢ وتعديلات في المادة السابعة من الأحكام العامة لقواعد القيد واستمرار القيد والشطب للأوراق المالية في

البورصة المصرية ، والتي أُلزمت خلالها الشركات المقيدة بجدول البورصة تكوين لجنة مراجعة يختارها مجلس إدارة الشركة وحددت اختصاصاتها فيما يأتي:

- فحص ومراجعة إجراءات الرقابة الداخلية للشركة .
- فحص ومراجعة السياسات المحاسبية المطبقة في الشركة ، والتغييرات الناتجة عن تطبيق معايير محاسبية جديدة .
- فحص ومراجعة وظيفة المراجعة الداخلية وإجراءات وخطتها ونتائجها .
- فحص ومراجعة المعلومات الإدارية الدورية التي تقدم للمستويات الإدارية المختلفة ونظم إعدادها وتوقيت عرضها .
- فحص الإجراءات المتبعة في إعداد ومراجعة ما يأتي :
 - القوائم المالية الدورية والسنوية .
 - نشر الطرح العام والخاص للأوراق المالية .
 - الموازنات التقديرية ومن بينها قوائم التدفقات النقدية والدخل التقديرية .
- التأكد من تطبيق الأساليب الرقابية اللازمة للمحافظة على أصول الشركة وإجراء التقييم الدوري للإجراءات الإدارية للتأكد من الالتزام بالقواعد وإعداد التقارير بذلك لمجلس الإدارة .
- اقتراح تعيين مراقبي الحسابات وتحديد أتعابهم ، والنظر في الأمور المتعلقة باستقالتهم أو إقالتهم وبما لا يخالف أحكام القانون .
- إبداء الرأي في شأن الإذن بتكليف مراقبي الحسابات بأداء خدمات لصالح الشركة بخلاف مراجعة القوائم المالية ، وفي شأن الأتعاب المقدرة عنها، وبما لا يخل بمقتضيات استقلالهم . كما تطرقت أيضا القواعد العامة إلى أهمية مراعاة التوصيات الخاصة بمراقب الحسابات وتوقيات تقديم التقارير ، حيث بينت أن على اللجنة التحقق من استجابة إدارة الشركة لتوصيات مراقب الحسابات والهيئة العامة لسوق المال، وتقدم اللجنة تقاريرها الشهرية إلى مجلس إدارة الشركة مباشرة .

وبعد حدوث الأزمة المالية العالمية خلال عامي ٢٠٠٨-٢٠٠٩ ، زاد الاتجاه نحو تعزيز مفهوم حوكمة الشركات، وتعد لجان المراجعة هي إحدى آلياتها لمواجهة ظاهرة المحاسبة الإبداعية التي تسببت في انهيار كثير من المؤسسات الاقتصادية العالمية. وتوجد ضرورة لتفعيل دور لجان المراجعة وتوسيعه لرفع مستوى جودة التقارير المالية بحيث تعكس الواقع الفعلي للمنظمة، حيث تتركز اختصاصات لجان المراجعة في ثلاثة مجالات رئيسية هي التقارير المالية ورفع مستوى جودتها ، المراجعة ، وحوكمة الشركات باعتبارها إحدى آلياتها .

ولقد أوضحت إحدى الدراسات التي تناولت موضوع لجان المراجعة أنها لجنة مكونة من أعضاء مجلس إدارة الشركة الذين تتركز مسؤولياتهم في مراجعة القوائم المالية السنوية قبل تسليمها إلى مجلس الإدارة وتتلخص نشاطاتها في ترشيح المراجع الخارجي ومناقشة نطاق ونتائج المراجعة معه، وكذلك مراجعة نظام الرقابة الداخلية للشركة، والتأكد من فعاليته وكذلك التأكد من تطبيق قواعد حوكمة الشركات في الشركة ، وتمثل السمات التي تتصف بها لجنة المراجعة في أنها تكون لجنة مهنية منبثقة عن مجلس الإدارة، تشكل من أعضاء مجلس إدارة غير تنفيذيين، ويتراوح عددها ما بين ٣-٩ أعضاء، ولها مجموعة من الاختصاصات حددتها لها الجهات المهنية المنظمة سواء كانت عالمية أو محلية وترتبط ارتباطاً كبيراً برفع مستوى جودة التقارير المالية وزيادة استقلال المراجع الداخلي والخارجي، كما تحتوي على عضوا واحداً على الأقل لدية خبرة مالية ومحاسبية.

وتتفق معظم الكتابات التي تناولت ممارسات حوكمة الشركات أنه لكي تكون لجنة المراجعة فعالة ينبغي أن تتوفر بها عناصر رئيسية تتمثل فيما يلي :

- **الخبرة:** حيث أن المنشآت الى يتوافر لديها لجان مراجعة تمتلك عنصر التخصص والخبرة المحاسبية والمالية تعد اقل تعرضاً لاحتمالات الزامها من قبل السلطات المختصة كهيئة سوق المال بإعادة إصدار قوائمها المالية .

- **الاستقلالية:** يعتبر الاستقلال بمثابة حجر الزاوية لمهام لجنة المراجعة وقد نال اهتمام بالغ في كثر من دول العالم وذلك بسبب أهميته وفوائده ، ويعد مبدأ عالمياً ويقضى بأن تضم لجنة المراجعة أغلبية مجلس الإدارة المستقلين ذوى القدرة على ممارسة التقدير والحكم الشخصي بشكل مستقل عن الإدارة
 - **مقومات أخرى:** يتم اختيار أعضاء لجنة المراجعة من بين أعضاء مجلس الإدارة المستقلين إلى جانب صفات حسن التقدير وقوة الشخصية وما يتمتعون به من خبرة وفتنة .
- وبناءً على ما سبق تتضح أهمية لجان المراجعة لما تحققه من المنافع المتوقعة منها والتي ترتبط بجميع الأطراف بالمنشأة، حيث تساعد لجنة المراجعة مجلس الإدارة في أداء مهامه ومسؤولياته الخاصة بالأمر المحاسبية والمالية، وذلك من خلال دورها في تحسين الاتصال بين مجلس الإدارة ومراقب الحسابات والمراجع الداخلي ، وعملية الإشراف على إعداد القوائم المالية - وكذلك تدعم اللجنة استقلال مراقب الحسابات بالشكل الذي يؤدي إلى قيامه بمهامه دون ضغط أو تدخل من الإدارة، وذلك من خلال تحديد أتعابه وشروط الارتباط به، ومناقشته في خطة المراجعة وتأكدها من أن مجالات الخطر الجوهرية تتضمنها الخطة وأنها تغطي مجالات الأعمال الهامة ، ومتابعة اللجنة لتقارير مراقب الحسابات ومدى استجابة الإدارة له.
- هذا فضلاً عن ما تمثله لجان المراجعة من أهمية كبيرة للأطراف الخارجية ، حيث أن أداء لجنة المراجعة للخدمات المتزامنة في شركات أخرى قد يؤثر على أدائهم من ناحية وعلى الجانب الآخر يؤثر في قرارات المستثمرين، وبناءً على ما تقدم فإن للجان المراجعة أهمية بالغة لكافة الأطراف المتعاملة مع المنشأة، الأمر الذي يعتبر الركيزة الأساسية لهذا البحث لتخفيض فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية (المستثمرين).

ثانياً : مفهوم ونماذج تكلفة حقوق الملكية

يضم هيكل حقوق الملكية المستخدمة بالشركة مزيجاً من مصادر التمويل أولهما المصادر المملوكة للمنشأة (مثل الأسهم الممتازة والأسهم العادية والأرباح المحتجزة) وثانيهما المصادر المقترضة ممثلة في الاقتراض طويل الأجل (مثل السندات والقروض طويلة الأجل)، وتتأثر تكلفة رأس المال بمزيج من الأموال المملوكة والمقترضة ونسبة كل عنصر منها، ولكل مصدر تكلفته ومخاطرة الخاصة ويشير هيكل التمويل الأمثل إلى خفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى والتي تشمل شقين رئيسيين هما تكلفة مصادر التمويل المملوكة وتكلفة الديون المقترضة.

وتعتبر تكلفة حقوق الملكية مكون رئيسي في تكلفة رأس المال الخاص بالشركة، لذا فقد تعددت التعريفات التي تناولت هذا المفهوم بهدف تحديد طبيعته وعناصره. حيث عرفت تكلفة حقوق الملكية بأنها معدل العائد المطلوب على الأسهم. وعرفت بمعدل الخصم الذي يستخدمه المشاركون في السوق لخصم التدفقات النقدية المتوقعة للشركة للوصول إلى السعر الحالي للسهم، فيما عرفت تكلفة حقوق الملكية بأنها تشير إلى المكافأة التي يطلبها المساهمون مقابل توفير رأس المال للشركة، وتتضمن العائد الخالي من المخاطر بالإضافة إلى علاوة الخطر، وتشير تكلفة حقوق الملكية تشير إلى معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون للإبقاء على استثماراتهم في الشركة، وهو يعكس المخاطر المرتبطة بالتدفقات النقدية المستقبلية.

وحيث تعبر تكلفة التمويل بالأموال المملوكة عن الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يرغب المساهمين في الحصول عليه من استثماراتهم بالشركة لتعويضهم عما يمكن أن يتحملوه من مخاطر مرتبطة بهذا الاستثمار، فيجب أن لا يقل هذا العائد عن ما يمكن أن يحصل عليه المستثمرون بدون مخاطرة عن طريق الاستثمار في أدون الخزنة والتي يطلق عليها العائد الخالي من المخاطر ، وعلى ذلك فكلما زاد إدراك السوق لدرجة المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها هذا الاستثمار ،كلما زادت تكلفة التمويل بأموال الملكية ويطلق على مقدار الزيادة عن العائد الخالي من المخاطر، فتكلفة

التمويل بأموال الملكية تتكون من العائد الخالي من المخاطر مضافا إليه علاوة الخطر والتي ينبغي أن تتناسب مع حجم المخاطر التي يتوقع أن يتعرض لها هذا الاستثمار. ويمكن القول أن مفهوم تكلفة حقوق الملكية يعتمد على أن الاستثمار في الأسهم ينبغي أن يحقق حدا أدنى من العائد ، وأنها تتضمن كل من معدل العائد الخالي من المخاطر وعلاوة خطر إضافية ، وترتبط بقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية في المستقبل، فكلما زادت التدفقات النقدية المتوقعة كلما انخفضت تكلفة حقوق الملكية والعكس صحيح ، ويوجد هناك عدة عوامل داخلية وخارجية تؤثر في درجة عدم التأكد المرتبطة بعوائد الأسهم، مما يؤثر في المكافأة الإضافية التي يطلبها المستثمرون عند التعامل على هذه الأسهم، ويتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:

العوامل الداخلية: وتشمل العوامل التي ترتبط بالشركة التي أصدرت الأوراق المالية، ويتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:

- ١- **بيئة المعلومات:** حيث افترضت الدراسات المتعلقة بهذا المجال أن زيادة مستوى الإفصاح عن المعلومات وخاصة للمحللين الماليين والمستثمرين المؤسسيين يسهم في الحد من عدم تماثل المعلومات ومن ثم تخفيض تكلفة حقوق الملكية.
- ٢- **تباين الأرباح:** نظرة لأن زيادة تباين الأرباح يعتبر مؤشر لارتفاع المخاطر التي تواجه الشركة مما يجعل المستثمرون يطلبون معدل عائد مرتفع على الأسهم.
- ٣- **الرافعة المالية:** حيث يترتب على زيادة الرافعة المالية زيادة التكاليف الثابتة المرتبطة بفوائد الديون ، مما يؤدي إلى زيادة المخاطر المرتبطة بحقوق الملكية .
- ٤- **ضرائب الشركات :** حيث إن الضرائب يكون لها تأثير غير مباشرة على تكلفة حقوق الملكية ، وذلك من خلال تخفيض تأثير الرافعة المالية ، باعتبار أن فوائد الديون تخفض الضرائب المرتبطة بالشركة.
- ٥- **تباين توقعات المحللين الماليين :** فالمستثمر عادة لا يتوافر لديه درجة عالية من التأكد حول العوائد المستقبلية ، وتزيد درجة عدم التأكد لدى المستثمر مع زيادة تباين توقعات المحللين الماليين وانخفاض دقتها.

٦- **سيولة الأسهم** : حيث إن المستثمرين يطلبون مكافأة لتغطية تكاليف التعاملات ، وعادة تكون هذه التكاليف منخفضة بالنسبة للأسهم التي تتسم بارتفاع درجة السيولة ، أي التي يسهل شرائها وبيعها بدون تكاليف إضافية .

العوامل الخارجية: وتشمل العوامل التي تؤثر في أداء الشركة التي أصدرت الأوراق المالية إلا أنها لا تخضع لسيطرة الإدارة، ويتمثل أهم هذه العوامل فيما يلي:

١- **نوع الصناعة**: حيث إن تكلفة حقوق الملكية تتضمن مكون تشترك فيه كل الشركات التي تعمل في صناعة معينة، فعلى سبيل المثال تتسم صناعة التعدين بارتفاع التكاليف الثابتة مما يؤدي إلى زيادة حساسية الأرباح للتغير في الإيرادات ومن ثم زيادة مخاطر حقوق الملكية.

٢ - **الظروف الاقتصادية**: حيث أظهرت الدراسات المرتبطة بهذا المجال أن العوائد المتوقعة على الأسهم تتأثر بالظروف الاقتصادية السائدة.

وفي هذا الإطار أشارت إحدى الدراسات إلى أن هناك ثلاثة عوامل تؤثر في تكلفة حقوق الملكية من وجهة نظر العاملين في مجال التمويل والتحليل المالي وهي :

١- **معدل العائد أو الفائدة في سوق الاستثمارات** والتي تكون نسبة المخاطر فيها تساوي صفر، وهو يمثل معدل العائد على المدخرات في البنوك والذي قد يتأثر بدوره بالظروف السياسية والاقتصادية داخل الدولة، أو تغيير شكل العلاقات السياسية والاقتصادية مع العالم الخارجي.

٢- **معدل المخاطر المرتبط بنوع النشاط** الذي تمارسه الشركة في ظل توليفة الأصول المملوكة لها، وهو يسمى معدل مخاطر النشاط.

٣- **معدل المخاطر المرتبطة بطرق التمويل**، وهو يتأثر بهيكل التمويل .
وحيث تشير تكلفة التمويل بالملكية إلى معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون في الأوراق المالية التي تصدرها الشركة، وبالتالي تتحدد تكلفة التمويل بالملكية بمقدار

المخاطر التي تصدرها الشركة، وبالتالي كلما زادت المخاطر من وجهه نظر المستثمرين كلما زاد العائد الذي يطالب به هؤلاء المستثمرون مما يؤدي لزيادة تكلفة التمويل بالمالية ، وتمثل تكلفة التمويل بالمالية معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون في خصم التدفقات النقدية المستقبلية للوصول إلى السعر الحالي للسهم ، فهو بذلك يعبر عن معدل العائد الداخلي الذي يجعل السعر الحالي مساويا للقيمة الحالية للأرباح أو التوزيعات المستقبلية .

وتتمثل أهم مقاييس تكلفة حقوق الملكية في نموذج تسعير الأصول الثابتة، ويعد هذا النموذج الأكثر استخداماً من قبل الباحثين في قياس تكلفة التمويل بالمالية، وكذلك يتم استخدامه في كبرى شركات ومواقع التحليل المالي في مصر وعلى المستوى العالمي مثل: شركة Investing.com، شركة المجموعة المالية هيرميس، شركة Guru Focus ، شركة Reuters ، والموقع الإلكتروني مباشر ، ويعتمد النموذج على علاقة التوازن بين العائد المطلوب والمخاطرة المرتبطة بالاستثمار أي أنه يعتمد على فكرة أن معدل العائد على الاستثمار يجب أن يعكس مستوى المخاطرة النسبية لذلك الاستثمار.

ويهدف هذا النموذج لحساب الحد الأدنى للعائد المتوقع تحقيقه على الأموال المستثمرة لتعويض المساهم عن المخاطر المنتظمة أو ما يطلق عليها المخاطر غير القابلة للتنوع وهي المخاطر التي تنتج عن عوامل وظروف عامة تؤثر على جميع الشركات العاملة في السوق كما في حالات التضخم أو الانكماش، وبالتالي لا يمكن تجنب أثارها ، ويتم قياس هذا الخطر بمعامل بيتا. ويتم قياس تكلفة التمويل بالمالية وفقا لهذا النموذج بالمعادلة الآتية:

$$COE_j = R_f + B_i (R_m - R_f)$$

حيث:

- COE_j : تكلفة التمويل بالمالية للشركة I.

- R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر، وهو يمثل معدل العائد على استثمارات خالية من المخاطر مثل أذون وسندات الخزانة .
- R_m : معدل العائد المتوقع في سوق الأوراق المالية بصفة عامة، والذي يتم قياسه بمؤشر السوق.
- $(R_m - R_f)$: علاوة المخاطر أي العائد الإضافي المطلوب للتعويض عن المخاطر، وتقاس بالفرق بين عائد السوق والعائد خالي المخاطر.
- B_i : معامل بيتا للشركة I وتقيس المخاطر المنتظمة، وهي توضح مدى حساسية (تغاير) عائد السهم نتيجة التغير في عائد السوق ، ويتم قياس بيتا اعتمادا على المعادلة الآتية :

$$B_i = \frac{\text{co variance } (r_p, r_m)}{\text{variance } r_m}$$

حيث :

- $COV (r_p, r_m)$: تغاير عائد الشركة مع عائد السوق، ويحسب من خلال (معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق \times الانحراف المعياري لعائد السهم \times الانحراف المعياري لعائد السوق).
 - $\text{variance } r_m$: تباين عائد السوق .
- ويتم تقسيم الأسهم وفقا لمعامل بيتا إلى ثلاثة أنواع رئيسية :

- النوع الأول: الأسهم مرتفعة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أكبر من واحد صحيح وهذا يعني أن مخاطرها أعلى من معدل مخاطرة محفظة السوق ، كما أن أداء هذه الأسهم يكون جيدا عندما يكون السوق في حالة انتعاش .
- النوع الثاني : الأسهم معتدلة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا مساوية للواحد الصحيح وهذا يعني بأن معدل عوائد الأسهم ومخاطرها تتحرك بشكل متجانس ومتطابق تماما مع معدل ومخاطرة محفظة السوق.

- النوع الثالث: الأسهم منخفضة المخاطر: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أقل من واحد صحيح وهذا يعنى بأن مخاطرها أقل من مخاطر محفظة السوق ، كما أن أداء الأسهم لا يكون بشكل جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش .

ثالثاً : العلاقة بين الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية

تقوم لجان المراجعة بدوراً فعالاً في تنظيم العلاقة بين مجلس الإدارة ومراقب الحسابات، حيث تسعى لدراسة ومناقشة خطة المراجعة وتقارير المراجعة الداخلية والإجراءات التصحيحية لها ، هذا فضلاً عن الدور الرقابي في عملية إعداد التقارير المالية، وبالإضافة لذلك فإن أداء لجان المراجعة قد يؤثر على قيمة المنشأة ككل ، حيث يؤثر على قرارات المستثمرين ويتحكم في توجيه استثماراتهم.

١- تأثير الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

تساعد لجان المراجعة مجلس الإدارة من خلال إمداده بالتوصيات ، حيث تتحمل تلك اللجان مهمة توفير معلومات صحيحة عن أداء الشركة مما يؤدي إلى ترشيد وقت المجلس في البحث عن تفاصيل الموضوعات التي بحثتها لجنة المراجعة - وبذلك تمثل لجنة المراجعة إضافة وتدعيم لمجلس الإدارة للقيام بواجباته. كما تتحقق اللجنة من سلامة هيكل الرقابة الداخلية ، وفاعلية تنفيذه ومن ثم تقديم التوصيات التي من شأنها تطوير هذا الهيكل ، بما يحقق أهداف الشركة وحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين.

وفى ظل وجود تلك المسؤوليات المتعددة للجان المراجعة انقسمت الآراء حول تأثير الخدمة المتزامنة لأعضاء اللجنة على تكلفة حقوق الملكية فذكرت إحدى الدراسات أن تعدد مناصب أعضاء لجان المراجعة يمثل التحدي الأكبر للحكومة بسبب ضيق الوقت للتعامل مع المسؤوليات وتزايد عبء العمل، وأن زيادة المسؤوليات على أعضاء لجان المراجعة من خلال عملهم في أكثر من شركة في ذات الوقت يؤدي إلى التعرض لمخاطر التقاضي والسمعة، وبالتالي قد يرفض بعض المديرين العمل في لجان المراجعة مما يؤدي إلى تخفيض عدد أعضاء اللجنة وزيادة

ضغط العمل، والتأثير بالسلب علي عمل أعضاء اللجنة عند فحص التقارير المالية للشركة ودراسة السياسات والطرق المحاسبية اللازمة للحد من غش القوائم المالية وتدعيم الثقة في التقارير المالية.

وحيث تعبر تكلفة حقوق الملكية عن الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمرين على استثماراتهم في الأسهم ، والتي يجب ألا يقل عن العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه إذا تم استثمار أموالهم في استثمارات أخرى بديلة لها نفس درجة المخاطرة، فإن جودة أداء لجان المراجعة تؤدي إلى تضيق فجوة المعلومات بين المستثمرين مما يؤدي إلى انخفاض المدى بين سعر العرض وسعر الطلب على السهم أي زيادة سيولته ، وبالتالي يميل سعر السهم إلى الارتفاع، وكلما ارتفع سعر السهم للمنشأة انخفضت تكلفة رأس المال لهذه المنشأة . كما يؤدي ذلك إلى انخفاض مخاطر الأسهم نتيجة الانخفاض في تذبذب عائد السهم ، فانخفاض مخاطر سهم الشركة يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال للمنشأة. ومن الناحية العملية فإن للجان المراجعة أهداف متعددة فإذا كان هدف المنشأة العمل على تخفيض تكلفة تمويلها من خلال زيادة مستوى أداء لجان المراجعة فإن عليها أن تنظم أداء عمل أعضاء لجان المراجعة بشكل يضمن:

- أ- تحسين سيولة الأسهم ، ويؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل.
- ب- زيادة توصيل المعلومات من المنشأة إلى أصحاب المصالح من خلال التنوع في استخدام أدوات الاتصال مع المستثمرين ، ويعمل ذلك على التخفيض في تكاليف الوكالة ، التخفيض من مشكلة تباين المعلومات ، وينتج ذلك عن انخفاض في تكلفة التمويل.
- ج- تحسين إدراك وتقدير المستثمرين للمخاطر، حيث إن الاختلاف في حجم المعلومات التي تقدمها المنشآت ينتج عنه اختلاف في درجة تقدير المخاطر للأوراق المالية .

وفى سياق دراسة العلاقة بين الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية اتجهت وجهات النظر الأخرى إلى أنه يمكن لأعضاء لجان المراجعة العاملين في لجان مراجعة متعددة تعزيز معارفهم ومهاراتهم للمراقبة والإشراف على جودة عمليات إعداد التقارير المالية وإدارة المخاطر، إضافة لذلك فإن نطاق مسؤوليات لجنة المراجعة تكون أكثر تركيزاً وأضيق من نطاق مسؤوليات مجلس الإدارة. حيث تعد مسؤوليات مجلس الإدارة أوسع وتشمل استراتيجية الشركة وأدائها، بينما تركز لجان المراجعة على ضمان مصداقية المعلومات المقدمة للمستثمرين من خلال مراقبة جودة التقارير المالية والرقابة الداخلية والمراجعة الخارجية والداخلية وإدارة المخاطر. لذلك يمكن لأعضاء لجان المراجعة الذين يعملون في وقت واحد في لجان مراجعة متعددة أن يكونوا أكثر إلماماً بالقضايا المتعلقة بإعداد التقارير المالية، المراجعة، والمجالات ذات الصلة مقارنة بالمديرين الذين لا يعملوا في لجان متعددة. ويمكن القول أن المستثمر يسعى للحصول على معلومات عن أداء لجان المراجعة وعن الخصائص المميزة لها، وبصفة خاصة أداء الخدمات المتزامنة، الذي يعتبر مؤشر جيد عن مدى سلامة الأداء التشغيلي للمنظمة، والذي يؤثر بدوره على تكلفة حقوق الملكية التي تعتبر محور اهتمامه.

٢- تأثير حجم لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

يمثل حجم لجنة المراجعة الموارد والسلطة التي يجب أن تمتلكها اللجنة للقيام بمسؤولياتها المتعلقة بالرقابة والتقرير بشكل فعال، فمن الضروري أن تمتلك لجان المراجعة موارد كبيرة للمديرين مثل الخبرة والمعرفة والمهارة والمعرفة الفنية لمراجعة قضايا إعداد التقارير المالية المعقدة واتخاذ القرارات المناسبة، وانقسمت الآراء حول حجم لجان المراجعة فبينما ترى إحدى الدراسات أن لجان المراجعة يجب أن تتمتع بالقوة اللازمة وتنوع الخبرات والآراء لضمان الرقابة المناسبة، يرى البعض أن كبر حجم لجان المراجعة يمكن أن يؤدي إلى تكاليف إضافية للشركات بسبب ضعف الاتصال والتنسيق والرقابة بين أعضاء اللجنة.

ويمكن القول أن زيادة حجم لجنة المراجعة مفيدة فقط لعدد معين من الأعضاء وأن المنشآت بحاجة إلى النظر في التكاليف والعوائد وحجم الشركة ومدى تعقيد العمليات قبل اتخاذ قرار بشأن حجم لجنة المراجعة، حيث أن حجم لجنة المراجعة يمكن أن يكون إشارة سوقية لمصدقية عملية مراقبة اللجنة، وبالتالي تقليل مخاطر تكلفة حقوق الملكية التي يضعها المستثمرون على استثماراتهم، حيث أن المستثمرين الذين لا يستطيعون الوصول مباشرة إلى المعلومات الداخلية للشركات يعتمدون على حجم لجنة المراجعة كإشارة لمصدقية إفصاحات الشركة وبالتالي تقييم العائد / التكلفة على حقوق الملكية.

٣- تأثير عدد اجتماعات لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

توفر الاجتماعات الرسمية لأعضاء اللجنة الوقت الكافي لإجراء مناقشة كاملة لمسائل الإفصاح، فيمكن القول أن اللجنة التي تعقد المزيد من الاجتماعات كل عام ستكون أكثر اكتشافاً للمشكلات المحاسبية والمالية بين المراجعين والإدارة. وتناقش إحدى الدراسات أن لجنة المراجعة التي تعقد اجتماعات متكررة يكون لديها المزيد من الوقت للقيام بدورها في مراقبة عملية إعداد تقارير المنشآت بكفاءة. وبالتالي فإن تكرار اجتماعات لجنة المراجعة يشير إلى فعالية دور المراقبة الذي تقوم به لجنة المراجعة ومصدقية الإفصاحات. لهذا السبب استخدمت الدراسات تكرار اجتماعات المراجعة كبديل للعناية المهنية الواجبة. وبذلك يمكن القول أن تكرار اجتماعات لجنة المراجعة بمثابة إشارة سوقية لمقدمي رأس المال، فمع ارتفاع تكرار الاجتماعات تزداد مصداقية إفصاح المنشآت وبالتالي تنخفض تكلفة حقوق الملكية. وفي ضوء ذلك يمكن القول أن أعضاء لجان المراجعة المستقلين يعملون كإشارة سوقية لمصدقية دور المراقبة الذي تقوم به لجنة المراجعة وبالتالي التأثير بالإيجاب على تكلفة حقوق الملكية.

٤- تأثير استقلال أعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

تتوقف فعالية اللجنة ومقدرتها في أداء دورها الرقابي على مدى توافر الاستقلال لأعضائها وعلى هذا يوجد ثلاث مستويات للاستقلال تتمثل في وجود أعضاء

مستقلين تماماً لا يحصلون على أي منافع من الشركة باستثناء ما يحصلون عليه مقابل العمل في مجلس الإدارة، وأعضاء غير مستقلين تماماً ويحتلون مواقع وظيفية بالفعل داخل مجلس الإدارة التنفيذي للشركة، ومستوى متوسط من الاستقلال ويطلق عليهم الأعضاء الرماديون لا يشغلون مواقع وظيفية داخل الشركة ولكن يرتبطون بالشركة ارتباطاً قوياً لسبق العمل بها أو وجود علاقات عائلية مع أفراد الإدارة التنفيذية، ولقد أوضحت لجنة (BRC) Blue Ribbon Committee أنه يعتبر عضو لجنة المراجعة مستقلاً إذا لم تكن لديه أي علاقة بإدارة الشركة قد تؤثر عليه في أداء واجباته، وبالتالي لا يعد عضو لجنة المراجعة مستقلاً في حالة توافر أحد هذه الحالات التالية :

- أن يكون موظف بالمنشأة أو إحدى المنشآت التابعة لها.
 - أن يحصل على أي مكافأة مالية من الشركة أو إحدى المنشآت التابعة لها.
 - أن يكون مدير تنفيذي في إحدى المنشآت التي تكون لها علاقات تجارية مع المنشأة أو إحدى المنشآت التابعة لها.
 - أن يكون أحد أقارب عضو لجنة المراجعة موظف تنفيذي داخل المنشأة أو إحدى المنشآت التابعة لها.
 - إذا كان مرتبطاً بأحد المنشآت التي لا تهدف إلى الربح وتتلقى دعماً مالياً كبيراً من الشركة أو أحد الأطراف المرتبطة بها.
 - وبذلك يمكن القول أنه عندما تتكون لجنة المراجعة من نسبة عالية من المديرين المستقلين، فمن المحتمل أن يدرك المستثمرين أن المخاطر المرتبطة باستثماراتهم أقل وتكون تكلفة حقوق الملكية منخفضة.
- ٥- تأثير الخبرة المالية والمحاسبية لأعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

لقد ورد ضمن توصيات لجنة BRC أن يكون كل أعضاء لجنة المراجعة لديهم حد أدنى من إمكانية فهم المعلومات المحاسبية ، وأن يكون هناك عضو على الأقل

لدية خبرة مالية ، كما أوضح قانون (SOX,2002) في الفقرة رقم ٤٠٧ الخصائص التي يجب توافرها في الشخص الذي يمكن وصفه بأنه خبير محاسبي وهي : (القدرة على فهم وتطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولا عاما، الخبرة في مراجعة وتحليل القوائم المالية، الفهم الواضح لإجراءات الرقابة الداخلية، وعمليات التقرير المالي وكذلك الدراية بطبيعة المسؤوليات التي يجب على لجنة المراجعة القيام بها) ، بالإضافة إلى الخبرات المحاسبية أو ما يماثلها من الخبرات المالية أهمية حصول أعضاء اللجنة على الشهادات المهنية في مجال المحاسبة والمراجعة .

كما جاء في مشروع القواعد المنظمة لعمل لجان المراجعة الصادر عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين عام ٢٠٠٤ أن يكون عضو اللجنة لديه تأهيل علمي ملائم وإمام بالجوانب المالية والمحاسبية ، ويتعين أن يكون عضو اللجنة حاصلًا على درجة الدكتوراه في المحاسبة، وخبرة في مجال المحاسبة سنتين ، أو درجة الماجستير وخبرة عملية لا تقل عن خمس سنوات، أو درجة البكالوريوس في المحاسبة وخبرة لا تقل عن سبع سنوات .

ومن المحتمل أن يلعب أعضاء لجنة المراجعة من ذوي الخبرة المالية دوراً رقابياً أكثر فاعلية ويكتشفون المشكلات في عملية إعداد التقارير المالية ، ولقد ذكرت إحدى الدراسات أن أعضاء لجنة المراجعة من ذوي الخبرة المالية يكون لديهم فهم أكبر لأحكام المراجعين وتمييز لجوهر الخلافات بين الإدارة والمراجعين الخارجيين، كما يساعد أعضاء لجنة المراجعة من ذوي الخبرات المالية على تطوير نظم الرقابة الداخلية بالمنشآت وتقليل المخاطر المرتبطة بعملية إعداد التقارير، وبذلك يمكن القول أن الخبرة المالية والمحاسبية لدى أعضاء لجنة المراجعة قد توضح مدى مصداقية الدور الرقابي للجنة المراجعة وبالتالي تخفيض تكلفة حقوق الملكية .

القسم الثالث : الدراسة التطبيقية

يتمثل الهدف الرئيسي من الدراسة التطبيقية في بناء نموذج لتحليل العلاقة بين الخدمة المتزامنة للجان المراجعة وخصائصها المتعددة على تكلفة حقوق الملكية بالتطبيق على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال العرض التالي:

أولاً : توصيف متغيرات الدراسة:

١- المتغيرات المستقلة للدراسة:

تتمثل المتغيرات المستقلة للدراسة في كل من: الخدمة المتزامنة للجان المراجعة وخصائص لجان المراجعة المتمثلة في (الحجم وعدد الاجتماعات واستقلالية الأعضاء والخبرة المالية لدى أعضاء لجنة المراجعة) ، ويمكن للباحث تحديد أدوات قياس المتغيرات المستقلة على النحو التالي:

- **الخدمة المتزامنة للجان المراجعة:** متغير وهمي يأخذ القيمة (١) في حالة وجود أحد أعضاء لجنة المراجعة للشركة موجود بلجنة مراجعة أخرى لإحدى المنشآت، والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
- **حجم لجنة المراجعة:** ويقاس بعدد أعضاء لجنة المراجعة للشركة.
- **عدد اجتماعات لجنة المراجعة:** ويقاس بعدد اجتماعات لجنة المراجعة.
- **استقلالية الأعضاء:** متغير وهمي يأخذ القيمة (١) حال وجود أحد أعضاء لجنة المراجعة بمجلس الإدارة والقيمة صفر فيما عدا ذلك.
- **الخبرة المالية لدى أعضاء لجنة المراجعة:** متغير وهمي يأخذ القيمة (١) حال وجود أحد أعضاء لجنة المراجعة يعمل بمجال المحاسبة والمراجعة والقيمة صفر فيما عدا ذلك.

٢- المتغير التابع:

كما يتمثل المتغير التابع للدراسة في تكلفة حقوق الملكية والتي يمكن قياسها باستخدام نموذج الحد الأدنى للعائد المتوقع للسهم، ويمكن قياسها اعتماداً على النموذج التالي:

$$COE_j = R_f + B_i (R_m - R_f)$$

حيث:

- COE_j : تكلفة التمويل بالملكية للشركة i .
- R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر، وهو يمثل معدل العائد على استثمارات خالية من المخاطر مثل أذون وسندات الخزانة وهو ما يعادل ٩.٢٥%^(١).
- R_m : معدل العائد المتوقع في سوق الأوراق المالية بصفة عامة، والذي يتم قياسه بمؤشر السوق والذي يمكن الحصول عليه من مؤشر EGX100 المدرج في السوق المصري.
- $(R_m - R_f)$: علاوة المخاطر أي العائد الإضافي المطلوب للتعويض عن المخاطر، وتقاس بالفرق بين عائد السوق والعائد خالي المخاطر.
- B_i : معامل بيتا للشركة i وتقيس المخاطر المنتظمة، وهي توضح مدى حساسية (تغاير) عائد السهم نتيجة التغير في عائد السوق، ويتم قياس بيتا اعتماداً على المعادلة الآتية:

$$B_i = \frac{co\ variance(r_p, r_m)}{variance\ r_m}$$

علماً بأن :

$COV(r_p, r_m)$: تغاير عائد الشركة مع عائد السوق، ويحسب من خلال (معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق \times الانحراف المعياري لعائد السهم \times الانحراف المعياري لعائد السوق).

^(١) تم الحصول على هذه القيمة من نشرات البنك المركزي الخاصة بمعدلات الفائدة.

$variance r_m$: تباين عائد السوق .

٣- المتغيرات الحاكمة:

- تشمل المتغيرات الحاكمة بعض المتغيرات المؤثرة على المتغير التابع ولكنها لا تدخل في نطاق الدراسة محل البحث؛ وتم إضافتها من أجل ضبط العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ومن أهم تلك المتغيرات:
- اجمالي الأصول (Log Size): لو غار يتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.
 - الرافعة المالية (Lev): اجمالي الالتزامات مقسومة على اجمالي الأصول.
 - معدل العائد على الأصول (Roa): صافي الربح مقسومة على اجمالي الأصول.
 - وجود مراجع من المكاتب العالمية الكبرى (Big4): متغير وهمي يأخذ القيمة (١) حال وجود مراجع خارجي من المكاتب العالمية الكبرى والقيمة صفر فيما عدا ذلك.

ثانيا : مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في كل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من عام ٢٠١٧ الى عام ٢٠١٩ بواقع ٦٧٥ مشاهده (٢٢٥ شركة)، وكما هي الحال في معظم الدراسات السابقة، قام الباحث باستبعاد المؤسسات المالية (مثل البنوك، شركات التأمين) من الدخول في العينة النهائية للدراسة، وذلك لما تنسم به تلك المؤسسات من خصائص تشغيلية تختلف اختلافاً جوهرياً عن الشركات الأخرى، الأمر الذي يجعل قيم بعض المتغيرات الضابطة لها غير ذي معنى، هذا بالإضافة إلى خضوعها لقوانين وقواعد تنظيمية خاصة بها، وبالتالي فقد تم استبعاد ١٣٢ مشاهده (٤٤ شركة وبنك).

كما قام الباحث باستبعاد الشركات التابعة لقطاع الأعمال العام من الدخول في العينة النهائية للدراسة، وذلك لأن معظم تلك الشركات تنتهي السنة المالية لها في ٦/٣٠ وكذلك تم استبعاد الشركات التي لا تتوافق نهاية عامها مع ١٢/٣١، وكذلك تم استبعاد الشركات التي تفصح عن بياناتها بعملة أجنبي غير الجنيه المصري، وبالتالي أصبحت العينة النهائية ٤٣٢ مشاهده بواقع (١٤٤ شركة) وهي عينة كافية لتمثيل المجتمع، حيث تم تحديدها بناءً على المعادلة التالية:

$$n = \frac{Np(1-p)}{(N-1)\frac{d^2}{z^2} + p(1-p)}$$

حيث أن:

- N: حجم المجتمع.
- Z: الدرجة المعيارية المقابلة لمستوى الدلالة (0.95) وتساوى (1.69).
- d: نسبة الخطأ وتساوى (0.05).
- P: نسبة توفر الخاصية والمحايدة وتساوى (0.50).

وبالتالي:

$$n = \frac{675(0.5)(1-0.5)}{(675-1)\frac{0.05^2}{1.96^2} + (0.5)(1-0.5)} = 351$$

أي أن العدد المناسب لتمثيل المجتمع هو 351 مشاهدة تقريباً، وكلما زادت عدد المشاهدات زادت دقة التحليل، وبالتالي فالعينة التي اعتمد عليها الباحث تمثل المجتمع تمثيلاً صادقاً.

مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

اعتمد الباحث على العديد من المصادر للحصول على كافة البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية وهم (شركة مصر لنشر المعلومات، موقع البورصة المصرية بما يحتويه من تقارير إفصاح إلزامية تعدها الشركات المقيدة بالبورصة، موقع مباشر مصر، موقع Investing.com، والمواقع الإلكترونية للشركات محل الدراسة)، حيث وفرت المصادر للباحث البيانات الأساسية الخاصة بكافة الشركات عينة الدراسة الحالية، وهي:

- التقرير المالي السنوي لكل شركة.
- تقرير مجلس الإدارة وهيكل المساهمين لكل شركة.
- سعر السهم السوقي.
- عدد الأسهم المصدرة.

ثالثاً : نموذج اختبار الفروض الاحصائية:

نظراً لانقسام فروض الدراسة بانقسام المتغيرات المستقلة المستخدمة في التحليل مع المتغير التابع، فإن الباحث سيقوم بصياغة نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة ليشمل كافة فروض الدراسة على النحو التالي:

$$COE = \beta_0 + \beta_1 \text{ Conc_Com.} + \beta_2 \text{ C.Size} + \beta_3 \text{ C.Meet.} + \beta_4 \text{ C.Ind.} + \beta_5 \text{ Fn.Exp} + \beta_6 \text{ Log Size} + \beta_7 \text{ Lev} + \beta_8 \text{ Roa} + \beta_9 \text{ Big4} + \varepsilon.$$

حيث أن:

- COE = المتغير التابع تكلفة حقوق الملكية.
- Conc_Com. = الخدمة المتزامنة للجان المراجعة.
- C.Size = حجم لجنة المراجعة.
- C.Meet. = عدد اجتماعات لجنة المراجعة.
- C.Ind. = استقلالية أعضاء لجنة المراجعة.
- Fn.Exp = الخبرة المالية لدى أعضاء لجنة المراجعة.
- Log Size = اجمالي الأصول.
- Lev = الرافعة المالية.
- Roa = معدل العائد على الأصول.
- Big4 = وجود أحد المراجعين من الشركات العالمية الكبرى.

١- الاحصاءات الوصفية ومعامل الارتباط:

أ- الاحصاءات الوصفية:

تستخدم الاحصاءات الوصفية لوصف الملامح الأساسية للبيانات الخاصة بالدراسة، حيث يمكن من خلال الاحصاءات الوصفية التعرف على طبيعة عينة الدراسة واختبارها وكيفية توزيعها والحكم على مدى قابلية نتائج هذه الدراسة للمقارنة

مع نتائج الدراسات الأخرى، ومن ثم يمكن للباحث عرض نتائج الإحصاءات الوصفية من خلال الجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١)
الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة

Variable	N	Mean	Median	Std. Dev.	Minimum	Maximum
Conc_Com.	432	0.1856	0.0000	0.1944	0.0000	1.0000
C.Ind.	432	0.6895	0.7500	0.3528	0.0000	1.0000
C.Size	432	3.3822	3.0000	0.8128	2.0000	9.0000
Fn.Exp	432	0.3771	0.0000	0.4861	0.0000	1.0000
C.Meet	432	5.6429	4.0000	4.2066	0.0000	40.0000
Log Size	432	8.8383	8.6411	0.8359	6.7400	11.0000
Lev	432	1.0678	5.4681	3.1655	-0.3509	30.3801
Roa	432	0.0529	0.03564	0.1054	-0.6898	0.3987
Big4	432	0.3265	0.0000	0.1630	0.0000	1.0000

ومن خلال الاطلاع على الجدول السابق يتضح للباحث ما يلي:

- يبلغ المتوسط الحسابي للمتغير Conc_Com الخاص بالخدمة المتزامنة للجنة المراجعة ١٨.٥٦% وهو ما يشير الى أن أداء الخدمة المتزامنة للجان المراجعة منخفض بشكل عام في العينة محل الدراسة، حيث أن مدى المتغير يتراوح ما بين (صفر، ١).

- كما يتضح أيضاً ارتفاع مستوى استقلالية أعضاء لجان المراجعة حيث يبلغ الوسط الحسابي للمتغير C.Ind. الخاص باستقلالية لجان المراجعة ٦٨.٩٥% وهي نسبة مرتفعة تشير الى أن غالبية أعضاء لجان المراجعة بالعديد من مشاهدات الشركة يتمتعون بالاستقلالية التامة عن مجلس الادارة.
 - انخفاض الوسط الحسابي للمتغير الخاص بحجم لجان المراجعة (C.Size) حيث يبلغ ٣ في حين أن المدى للمتغير يتراوح ما بين (٢،٩) خلال فترة الدراسة، مما يعني زيادة عدد الشركات التي ينخفض بها عدد أعضاء لجان المراجعة.
 - يتبين أيضاً انخفاض الوسط الحسابي للخبرة المالية لأعضاء لجان المراجعة حيث أنه يبلغ ٣٧.٧١% وهو ما يشير أيضاً الى عدم تحيز لجان المراجعة المدرجة بمشاهدات عينة الدراسة حيث أنه لن يكون الطابع المالي هو المسيطر على اتخاذ قراراتهم.
 - وأخيراً، يبلغ مدى القيم للمتغير (C.meet) الخاص بعدد اجتماعات لجان المراجعة ما بين (٠،٤٠) في حين يبلغ الوسط الحسابي لهذا المتغير ٥ اجتماعات تقريباً، ويشير ذلك الوسط الحسابي الى أن هناك عدد من المشاهدات المدرجة بالعينة التي ارتفع فيها عدد الاجتماعات بشكل ملحوظ، بينما غالبية مشاهدات العينة ينخفض فيها عدد الاجتماعات.
- وباستعراض باقي القيم الدنيا والعليا الموضحة بالجدول السابق والمتوسطات والانحرافات المعيارية السابقة، يتضح أنها قيم مقبولة ولا يوجد أي قيم متطرفة أو شاذة عن المتوسط، ويتضح وجود تفاوت بين مفردات العينة محل الدراسة في تلك المتغيرات، وهو ما يشير الى امكانية مقارنة نتائج الدراسة الحالية بالدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة.

ب- مصفوفة الارتباط:

يعرض الجدول رقم (٢) مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستخدمة في نموذج اختبار الفروض، وتعطى تلك المصفوفة رؤي مبدئية عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وكذلك بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض،

كما يمكن أيضاً استخدام تلك المصفوفة في الحكم على مدى معانة النموذج الذي تم توصيفه من مشكلة الازدواج الخطي Multi-Collinearity كما سيتم ايضاحه لاحقاً.

جدول رقم (٢)

مصفوفة ارتباط بيرسون

	COE	Conc_Com.	C.Ind.	C.Size	Fn.Exp	C.Meet	Log Size	Lev	Roa	Big4
COE	1									
Conc_Com.	.472	1								
C.Ind.	-.545	.100	1							
C.Size	-.430	.015	.048**	1						
Fn.Exp	-.046	.012	.054**	.059	1					
C.Meet	.042	.033	.003	.058	-.052-	1				
Log Size	-.174	-.029-	.035	.080	.022	.152**	1			
Lev	-.207	.012	.058**	.057	.100**	-.065-	.005	1		
Roa	-.043	.134*	.053**	.049	.055	.003	-.018	.056	1	
Big4	.053	-.011-	.017	-.049-	.011	.026	-.001	.011	.033	1

يتضح من الجدول رقم (٢) النتائج التالية:

- أن معظم قيم معاملات الارتباط فيما بين المتغيرات المستقلة منخفضة أو منخفضة جداً، حيث أن جميعها أقل من ٠.٥، وهذا سينتج عنه عدم ظهور مشكلة الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة عند تطبيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاحقاً، هذا ويلاحظ وجود بعض العلاقات القوية بين بعض المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وهو ما قد يشير الى وجود بعض النتائج المبدئية.
- يتضح من الجدول ارتباط قوي بين كل من حجم لجنة المراجعة واستقلالية لجنة المراجعة كمتغيرات مستقلة، وتكلفة حقوق الملكية كمتغير تابع ولكنه ارتباط عكسي، يشير الى أن زيادة كليهما تؤدي الى انخفاض تكلفة حقوق الملكية.
- كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردي قوية بين الخدمة المتزامنة للجانب المراجعة كمتغير مستقل وتكلفة حقوق الملكية ولكنه ارتباط طردي، يشير الى أن زيادة الخدمة المتزامنة يؤدي إلى زيادة تكلفة حقوق الملكية.

- كما يتضح وجود علاقة ارتباط عكسي ضعيف بين الخبرة المالية كمتغير مستقل وتكلفة حقوق الملكية، وهو ما يعنى عدم وجود تأثير للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
 - كما يتضح وجود علاقة ارتباط طردي ضعيف بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، وهو ما يعنى عدم وجود تأثير لاجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
- وفي ضوء العرض السابق للنتائج المستخرجة من الجدول السابق لا يمكن للباحث التسليم بصحة هذه النتائج حتى يتم اجراء تحليل الانحدار والتحقق من صحة الفروض الاحصائية للدراسة، حيث انها نتائج مبدئية.
- ٢- نتائج اختبارات الفروض الاحصائية:**

يتطلب تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للدراسة تشغيل نموذج الانحدار بينهم ولكن على مرحلتين مختلفتين، الأولى تتعلق بإجراء تحليل الانحدار البسيط بين كل متغير مستقل والمتغير التابع على حدة، والثانية تتعلق بتشغيل نموذج الانحدار المتعدد لكافة المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وذلك على النحو التالي:

أ- نتائج اختبارات الفروض من واقع الانحدار البسيط:

تعتمد عملية تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من خلال الانحدار البسيط على معامل الارتباط والقوة التفسيرية ومستوى المعنوية للعلاقة بين المتغيرات وذلك على النحو التالي:

• نتيجة اختبار الفرض الأول:

يتنبأ الفرض الأول بالعلاقة بين الخدمة المتزامنة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، ويوضح الجدول التالي رقم (٣) نتيجة اختبار الفرض الأول من واقع الانحدار البسيط:

قياس تأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

د/ نزمين علي محمد المر

المتغير المستقل	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
Conc_ Com. الخدمة المتزامنة للجان المراجعة	الانحدار	٢٥.٤٧	١	٢٥.٤٧	١٢.٣٦	٠.٠٠٠	٠.٢٢٣	٠.٤٧٢
	البواقي	٦٨.٤٢	٤٣١	١٠.٥٨				
	الاجمالي	٩٣.٨٩	٤٣٢					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ١٢.٣٦)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = ٥\%$.
 - بلغ معامل التفسير (R^2) للنموذج ٠.٢٢٣، وهذا يعني أن الخدمة المتزامنة للجان المراجعة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية بنسبة ٢٢.٣%، والباقي ٧٧.٧% يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج، وهو ما يبرهن أهمية ادراج متغيرات اضافية للنموذج ليكون انحدار متعدد وهو ما سيحدث في الموضع التالي من نتائج اختبارات الفروض.
 - وجود تأثير معنوي للخدمة المتزامنة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك الى وجود علاقة ارتباط معنوية طردية بينهما قدرها (٠.٤٧٢).
 - في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الأول للدراسة، وذلك على النحو التالي: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية (طردية) للخدمة المتزامنة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
 - نتيجة اختبار الفرض الثاني:
- يتنبأ الفرض الثاني بالعلاقة بين حجم لجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، ويوضح الجدول التالي رقم (٤) نتيجة اختبار الفرض الثاني من واقع الانحدار البسيط:

المتغير المستقل	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
C.Size حجم لجنة المراجعة	الانحدار	١١.٩	١	١١.٩	١١.١٥	٠.٠٠٠	٠.١٨٥	٠.٤٣٠
	البواقي	١٣٤.٥	٤٣١	١٠.٣٥				
	الاجمالي	١٤٦.٤	٤٣٢					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ١١.١٥)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = ٥\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) للنموذج ٠.١٨٥، وهذا يعني أن حجم لجان المراجعة يمكنه تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية بنسبة ١٨.٥%، والباقي ٨١.٥% يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج، وهو ما يبرهن أهمية ادراج متغيرات اضافية للنموذج ليكون انحدار متعدد وهو ما سيحدث في الموضوع التالي من نتائج اختبارات الفروض.
- وجود تأثير معنوي لحجم لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك إلى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بينهما قدرها (٠.٤٣٠).
- في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الثاني للدراسة، وذلك على النحو التالي: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية (عكسية) لحجم لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
- نتيجة اختبار الفرض الثالث:
يتنبأ الفرض الثالث بالعلاقة بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، ويوضح الجدول التالي رقم (٥) نتيجة اختبار الفرض الثالث من واقع الانحدار البسيط:

المتغير المستقل	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
C.meet عدد اجتماعات لجنة المراجعة	الانحدار	٥٠.٩	١	٥٠.٩	١.١٨	٠.٧٨٢	٠.٠٠٢	٠.٠٤٢
	البواقي	٩٢٠.٨	٤٣١	٧٠.٨٣				
	الاجمالي	٩٧١.٧	٤٣٢					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت عدم معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ١.١٨)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = ٥\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) للنموذج ٠.٠٠٢، وهذا يعني أن عدد اجتماعات لجنة المراجعة لا يمكنه تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية الا بنسبة ضئيلة جداً وتبلغ ٠.٢%.
- عدم وجود تأثير معنوي لاجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٧٨٢) وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك الى انعدام العلاقة المعنوية بينهما حيث تبلغ (٠.٠٤٢).
- في ضوء ذلك يتضح قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الثالث للدراسة، وذلك على النحو التالي: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

• نتيجة اختبار الفرض الرابع:

يتنبأ الفرض الرابع بالعلاقة بين استقلالية أعضاء لجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، ويوضح الجدول التالي رقم (٦) نتيجة اختبار الفرض الرابع من واقع الانحدار البسيط:

المتغير المستقل	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
C.Ind. استقلالية أعضاء لجنة المراجعة	الانحدار	٨٤.٥٥	١	٨٤.٥٥	٢٢.٤٩	٠.٠٠٠	٠.٢٧٩	٠.٥٤٥
	اليواقي	٥٠٩	٤٣١	٣٩١.٥				
	الاجمالي	٥٩٣.٥٥	٤٣٢					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ٢٢.٤٩)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = ٥\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) للنموذج ٠.٢٧٩، وهذا يعني أن استقلالية أعضاء لجنة المراجعة يمكنه تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية بنسبة ٢٧.٩%، والباقي ٧٢.١% يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج، وهو ما يبرهن أهمية ادراج متغيرات اضافية للنموذج ليكون انحدار متعدد وهو ما سيحدث في الموضوع التالي من نتائج اختبارات الفروض.
- وجود تأثير معنوي لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك الى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بينهما قدرها (-٠.٥٤٥).
- في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الرابع للدراسة، وذلك على النحو التالي: يوجد تأثير ذو دلالة احصائية (عكسي) لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

• نتيجة اختبار الفرض الخامس:

يتنبأ الفرض الخامس بالعلاقة بين الخبرة المالية لدى أعضاء لجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، ويوضح الجدول التالي رقم (٧) نتيجة اختبار الفرض الخامس من واقع الانحدار البسيط:

قياس تأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية

د/ نزيهين علي محمد المر

المتغير المستقل	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
Fn.Exp الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة	الانحدار	٢٠.٩٢	١	٢٠.٩٢	١.١٥٨	٠.٦٨٥	٠.٠٠٢	٠.٠٤٦-
	اليواقي	٨٣.٧٢	٤٣١	١٥.٨٦				
	الاجمالي	١٠٤.٦٤	٤٣٢					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت عدم معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ١.١٦)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = 5\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) للنموذج ٠.٠٠٢، وهذا يعني أن الخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة لا يمكنه تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية إلا بنسبة ضئيلة جداً وتبلغ ٠.٢%.
- عدم وجود تأثير معنوي للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٦٨٥) وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك إلى انعدام العلاقة المعنوية بينهما حيث تبلغ (٠.٠٤٦-).
- في ضوء ذلك يتضح قبول الفرض العدم ورفض الفرض البديل الخامس للدراسة، وذلك على النحو التالي: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للخبرة المالية لأعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

ب- نتائج اختبارات الفروض من واقع الانحدار المتعدد:

تهدف الدراسة الى تحليل العلاقة بين كلٍ من الخدمة المتزامنة للجنة المراجعة وخصائص لجنة المراجعة كمتغيرات مستقلة، وتكلفة حقوق الملكية كمتغير تابع. وبالتالي، لتحليل هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفروض، واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات

المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفروض تم التوصل الى النتائج المعروضة بالجدول رقم (٨) على النحو التالي:

Variables	Dependent Variable COE	
	Coef. T-Stat.	VIF
Constant	***0.80	
	(6.54)	
Conc_Com.	***0.39	1.33
	(19.64)	
C.Ind.	***-0.05	1.01
	(-2.19)	
C.Size	***-1.40	1.02
	(-2.62)	
Fn.Exp	-0.98	1.39
	(-0.48)	
C.Meet	4.57	1.03
	(0.70)	
Log Size	-1.40	1.01
	(-1.85)	
Lev	-0.05	1.05
	(-0.60)	
Roa	-0.32	1.39
	(-0.36)	
Big4	0.14	1.03
	(1.03)	

Industry Dummies	Included
N	432
Adj. R ²	66.13%
F-Value	30.76
F.Sig.	0.0000

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول رقم (٨) الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية للنموذج حيث تبلغ ٦٦.١٣% ، وهو ما يشير الى أن المتغيرات المستقلة الموجودة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة يمكنها تفسير التباين الكلي في تكلفة حقوق الملكية بنسبة ٦٦.١٣%. وبالتالي، فإن نموذج اختبار الفروض يمكنه تفسير العلاقة بكفاءة بين المتغيرات الداخلة فيه. كما يتبين أن قيمة (2 > F-value = 30.76) معنوية وهو ما يشير الى ملاءمة نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة.

وبالنظر الى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية يتبين للباحث معنوية المتغيرات المستقلة C.Size ، C.Ind. ، Conc_Com. والخاصة بكل من الخدمة المتزامنة للجنة المراجعة واستقلاليتها وحجمها على التوالي حيث أن (2 > -2.62, -2.19, 19.64 = t-stat.) ، إلا أنه معامل المتغير الأول يحمل اشارة موجبة بينما يحمل المتغيرين الأخيرين اشارة سالبة، وهو ما يشير الى وجود علاقة طردية بين الخدمة المتزامنة للجنة المراجعة وتكلفة حقوق الملكية، بينما يشير الى وجود علاقة عكسية بين كل من استقلالية لجنة المراجعة وحجم لجنة المراجعة وتكلفة التمويل بحقوق الملكية. أي أن زيادة مستوى الخدمة المتزامنة للجنة المراجعة يؤدي الى زيادة تكلفة التمويل بحقوق الملكية، بينما يؤدي ارتفاع مستوى استقلالية لجنة المراجعة وحجمها الى انخفاض تكلفة التمويل بحقوق الملكية.

كما يتبين عدم معنوية معاملات المتغيرات المستقلة C.Meet ، Fn.Exp الخاصة بالخبرة المالية وعدد الاجتماعات للجنة المراجعة على التوالي حيث أن (2 < 0.70, -0.48 = stat.) وهو ما يشير الى عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة الخاصة بالخبرة المالية وعدد الاجتماعات للجنة المراجعة والمتغير التابع

- الخاص بتكلفة التمويل بحقوق الملكية. والجدير بالذكر أن الباحث لم يواجه أي مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي (Multicollinearity) حيث أن أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) تبلغ (VIF = 1.39). وتأسيساً على ذلك، يمكن للباحث عرض نتائج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة على النحو التالي:
- يوجد تأثير طردي معنوي للخدمة المتزامنة للجان المراجعة على تكلفة التمويل بحقوق الملكية.
- يوجد تأثير عكسي معنوي لحجم لجنة المراجعة على تكلفة التمويل بحقوق الملكية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة التمويل بحقوق الملكية.
- يوجد تأثير عكسي معنوي لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على تكلفة التمويل بحقوق الملكية.
- لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للخبرة المالية لأعضاء لجنة المراجعة على تكلفة التمويل بحقوق الملكية.

القسم الرابع : الخلاصة والنتائج والتوصيات

تمثل الهدف الرئيسي للبحث في قياس تأثير الخدمة المتزامنة والخصائص المتعددة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية ، وتم تناول البحث من خلال أربع أقسام عرض القسم الأول الدراسات السابقة ذات الصلة في مجال لجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية ، فيما تناول القسم الثاني الدراسة النظرية من خلال عرض دور لجان المراجعة وتوضيح كيفية تطور الاهتمام بها في ضوء اعتبارات حوكمة الشركات، ودراسة العلاقة بين الخصائص المتعددة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية .

وعرض القسم الثالث الدراسة التطبيقية لقياس تأثير العلاقة بين الخدمة المتزامنة للجان المراجعة وتكلفة حقوق الملكية على أداء الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية ، حيث تمثل مجتمع الدراسة في كل الشركات المقيدة بالبورصة المصرية عن الفترة من عام ٢٠١٧ الى عام ٢٠١٩ بواقع ٦٧٥ مشاهده (٢٢٥ شركة)، وتم باستبعاد المؤسسات المالية (مثل البنوك، شركات التأمين) من الدخول في العينة النهائية للدراسة،

واختتم البحث بالقسم الرابع الذي تناول الخلاصة والنتائج والتوصيات .
وتوصل البحث إلى مجموعة من النتائج تمثل أهمها فيما يلي :

- ١- اتفقت نتائج البحث مع ما توصلت إليه الدراسات السابقة بأن لجان المراجعة تمثل أهمية كبيرة للأطراف الخارجية ، حيث تعتبر الركيزة الأساسية لتخفيض فجوة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والأطراف الخارجية .
- ٢- توصل البحث إلى أن أداء لجنة المراجعة للخدمات المتزامنة في شركات أخرى قد يؤثر على اتخاذ القرارات من قبل المستثمرين .
- ٣- يعتبر أداء الخدمات المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة مؤشر جيد عن مدى سلامة الأداء التشغيلي للمنظمة مما يؤثر على تكلفة حقوق الملكية .
- ٤- توصلت الدراسة إلى أن زيادة حجم لجنة المراجعة مفيدة فقط لعدد معين من الأعضاء وأن الشركات بحاجة إلى النظر في التكاليف والعوائد قبل اتخاذ قرار بشأن حجم لجنة المراجعة.
- ٥- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن أداء الخدمة المتزامنة للجان المراجعة منخفض بشكل عام في العينة محل الدراسة ، حيث يبلغ المتوسط الحسابي للمتغير الخاص بالخدمة المتزامنة للجنة المراجعة ١٨.٥٦% .
- ٦- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي ارتفاع مستوى استقلالية أعضاء لجان المراجعة حيث يبلغ الوسط الحسابي ٦٨.٩٥% وهي نسبة مرتفعة تشير الى أن غالبية أعضاء لجان المراجعة بالعديد من الشركة يتمتعون بالاستقلالية التامة عن مجلس الإدارة.
- ٧- كما بينت النتائج الإحصائية انخفاض الوسط الحسابي للمتغير الخاص بحجم لجان المراجعة حيث يبلغ ٣ مما يعني زيادة عدد الشركات التي ينخفض بها عدد أعضاء لجان المراجعة.
- ٨- أوضحت نتائج التحليل الإحصائي أن أعضاء لجان المراجعة المستقلين يعتبر بمثابة إشارة سوقية لمصادقية دور المراقبة الذي تقوم به لجنة المراجعة وبالتالي يوجد تأثير بالإيجاب على تكلفة حقوق الملكية.

- ٩- توجد علاقة إيجابية للخدمة المتزامنة للجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية أي أنه كلما زادت الخدمات المتزامنة للجان المراجعة زادت تكلفة حقوق الملكية والعكس صحيح، وهذا يؤكد زيادة المخاطر لدى المستثمر عند علمه بأداء أعضاء لجان المراجعة خدمات متزامنة في شركات أخرى .
- ١٠- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عكسية لحجم لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
- ١١- لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
- ١٢- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية عكسية لاستقلالية أعضاء لجنة المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.
- ١٣- لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للخبرة المالية لأعضاء لجان المراجعة على تكلفة حقوق الملكية.

وفي ضوء النتائج السابقة يوصى الباحث بما يلي:

- ١- ضرورة اهتمام الهيئات المهنية والجهات الرقابية والإشرافية على سوق رأس المال المصري بتنظيم أداء عمل أعضاء لجان المراجعة بشكل يضمن توفير مناسب للمعلومات لأصحاب المصالح .
- ٢- ضرورة اهتمام إدارات الشركات بالأخذ في الاعتبار التكاليف والعوائد قبل اتخاذ قرار بشأن حجم لجنة المراجعة.
- ٣- ضرورة توجه البحوث المستقبلية حول تأثير الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة على قيمة الشركة ككل.
- ٤- ضرورة اهتمام الدراسات البحثية المستقبلية بالعلاقة بين الخدمة المتزامنة لأعضاء لجان المراجعة ومخاطر التقاضي لمراقبي الحسابات.

مراجع البحث

أولاً: المراجع باللغة العربية

- ١- د. أبو الحمد مصطفى صالح ، " تأثير الإفصاح المحاسبي على تكلفة حقوق الملكية في الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية : دراسة اختيارية " ، *مجلة البحوث التجارية المعاصرة* ، كلية التجارة ، جامعة سوهاج ، المجلد ٢٩ ، العدد ١ ، ٢٠١٥ .
- ٢- د. أحمد عبده الصباغ ، " أثر جودتي لجنه المراجعة والمراجعة المدركة وتركز الملكية على إعادة إصدار القوائم المالية :دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، *مجلة البحوث المحاسبية* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٢ ، ٢٠١٩ .
- ٣- د. أحمد حامد عبد الحليم ، "قياس اثر الإفصاح المحاسبي عن المسؤولية الاجتماعية على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة : أدلة عملية من الشركات المدرجة في المؤشر المصري للمسؤولية ESG " ، *مجلة البحوث المحاسبية* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٢ ، ٢٠١٨ .
- ٤- د. دعاء أحمد سعيد فارس ، " أثر هيكل الملكية على العلاقة بين مستوى الإفصاح الاختياري وتكلفة رأس المال: دراسة اختيارية على الشركات المساهمة المصرية " ، *مجلة الفكر المحاسبي* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد ٢٤ ، العدد ١ ، ٢٠٢٠ .
- ٥- د. حازم محفوظ محمد نوبجى ، " أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة : دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة " ، *مجلة التجارة والتمويل* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٤ ، ٢٠١٧ .
- ٦- د. سحر عبد السميع محمود ، " أثر جودة القوائم المالية على تكلفة اموال الملكية :دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، *مجلة البحوث المحاسبية* ، كلية التجارة ، جامعة طنطا ، العدد ٢ ، ٢٠١٩ .
- ٧- د. مجدى مليجى عبد الحكيم، د. علاء محمد عبد الله ، " أثر خصائص لجان المراجعة على نوع الرأي بتقرير مراقب الحسابات : دراسة تطبيقية على البيئة السعودية " ، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد ١ ، ٢٠١٤ .
- ٨- عبير بيومى أمين ، "دور لجنة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات في تحسين جودة القرار" ، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، العدد ٤ ، ٢٠١٣ .
- ٩- د. محمد الشربيني إسلام ابراهيم ، " التأثير المشترك لخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة على أتعاب المراجعة : دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية " ، *المجلة المصرية للدراسات التجارية* ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة ، المجلد ٤٢ ، العدد ٣ ، ٢٠١٨ .

- ١٠- د. محمد عبد المنعم الشواربي ، " دور دوران أعضاء لجان المراجعة في زيادة فعالية لجنة المراجعة وأثر ذلك على أتعاب المراجعة الخارجية " ، *مجلة الفكر المحاسبي* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد ٢٢ ، العدد ٤ ، ٢٠١٨ .
- ١١- نوره محمد عبد الله الموعد ، " تفعيل دور لجان المراجعة وقواعد الحوكمة في الحد من المخاطر المالية في البنوك التجارية الكويتية ، *المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية* ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، جامعة حلوان ، العدد ٢ ، ٢٠١١ .
- ١٢- د . ناهد محمد الهوارى ، " قياس التأثير المشترك لمعايير فعالية أداء كل من لجنة المراجعة ومجلس الإدارة على عمليات إدارة الأرباح ، دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في البورصة المصرية " ، *مجلة الفكر المحاسبي* ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، المجلد ٢١ ، العدد ١ ، ٢٠١٧ .
- ١٣- د. ياسر محمد عبد العزيز ، " دور لجان المراجعة في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ، *المجلة العربية للعلوم الإدارية* ، المجلد ٢١ ، العدد ٢ ، مايو ٢٠١٤ .

ثانيا : المراجع الأجنبية

- 1- Almaquoshi,W.,&Ronan ,P., " Audit committee quality indices, firm value , internal control ad financial reporting quality" , *European Financial Management* , Vol.32,No.2 ,2017.
- 2- Abbott, L.,and et al. , "Audit committee characteristics and restatements", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23 ,No. 1,2004.
- 3- Bédard, J.,et al., "The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23, No. 2, 2004.
- 4- Chen, J., Duh, R.R. and Shiue, F.N., "The effect of audit committees on earnings–return association: evidence from foreign registrants in the United States", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 16, No. 1,2008.

- 5- Dao, M., & et al ., "The effects of audit committee members' age and additional directorships on the cost of equity in the USA", *European Accounting Review*, Vol. 22, No. 3 ,2013.
- 6- Donaldson, M., "Risky business: how Australian audit committee chairs are responding to today's complex business environment", *Governance Directions*, Vol. 67, No. 1, 2015.
- 7- Easton, P., "PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity Capital", *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 1,2004.
- 8- Foong,.s&Goh,K.L., "Measuring the cost equity of emerging market firms : the case of Malaysia" , *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* , Vol.6,No.1,2010.
- 9- Gebhardt,W., et al., " Toward and implied cost of capital " , *Journal of accounting research* , Vol.39, No.1, 2001.
- 10- Gendron, Y. and Bédard, J., "On the constitution of audit committee effectiveness", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 31, No. 3,2006.
- 11- Karamanou, I. & Vafeas, N., "The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, No. 3, 2005.
- 12- Khalif,H., & samaha,K. , "Audit Committee activity and internal control Quality in Egypt , Does external auditors size matter ?", *Managerial Auditing Journal* , Vol.31,No.3,2016.
- 13- Lee, H., & et al ., "The effects of the private securities litigation reform act of1995 on the cost of equity Capital", *Quarterly Journal of Finance and Accounting*, Vol. 48, No. 2,2009.
- 14- Li, J., Mangena, M. and Pike, R. , "The effect of audit committee characteristics on intellectual capital disclosure", *The British Accounting Review*, Vol. 44, No. 2, 2012.

- 15-Loher, S., " Sampling :Design and Analysis ", *Journal of the Royal Statistical* , Vol.48,No.2,2005.
- 16-Mai., D, &et al .," The Effects of Audit Committee Members' Age and Additional Directorships on the Cost of Equity Capital in the USA", *European Accounting Review*, Vol. 22, No. 3, 2013.
- 17-Mangena, M. & Pike, R., "The effect of audit committee shareholding, financial expertise and size on interim financial disclosures", *Accounting and Business Research*, Vol. 35 No. 4, 2005.
- 18-McDaniel, L., & et al, "Evaluating financial reporting quality: the effects of financial expertise vs. financial literacy", *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 1,2002.
- 19-National Association of Corporate Directors (NACD), 2010, Report of the NACD Blue Ribbon Commission on the Audit Committee Washington, DC: NACD.
- 20-Ranjith, A .," The signalling role of audit committee characteristics and the cost of equity Capital Australian evidence", *Pacific Accounting Review*,Vol.30,No.4,2018.
- 21-Sultana, N., & et al., "Audit committee characteristics and audit report lag", *International Journal of Auditing*, Vol. 19 No. 2,2015.
- 22-Vineeta D. Sharma & Errol R. Iselin , " The Association between Audit Committee Multiple-Directorships, Tenure, and Financial Misstatements " , *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 31, No. 3, 2012.
- 23-Zhang, Y. & Wiersema, M., "Stock market reaction to CEO certification: the signaling role of CEO background", *Strategic Management Journal*, Vol. 30, No. 7, 2009.
- 24-Zorn , L., "Estimating the cost of equity for Canadian and U.S firms" , *Bank of Canada Working Paper*, 2007.