

جامعة الزقازيق
كلية التجارة
قسم المحاسبة

أثر خصائص مجلس الإدارة وهيكل الملكية على فعالية لجنة المراجعة
" دراسة إختبارية على الشركات المساهمة المصرية "

رسالة مقدمة

للحصول على درجة الماجستير المهني في المحاسبة

مقدمة من الباحث

إدوار لطفى خليفة تقاوى

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور / هلال عبد الفتاح عفيفي

أستاذ المحاسبة بكلية التجارة جامعة الزقازيق

وكيل الكلية لشئون التعليم والطلاب

الأستاذ الدكتور / نعيم فهميم حنا

أستاذ المحاسبة بكلية التجارة جامعة الزقازيق

رئيس قسم المحاسبة السابق

٢٠١٨

٢٠٣

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

- مقدمة.
- الدراسات السابقة.
- مشكلة البحث.
- هدف البحث.
- منهجية البحث، وتتضمن:
 - أ - فروض البحث.
 - ب - وصف العينة.
 - ج - نموذج الدراسة.
 - د - قياس متغيرات البحث.
 - هـ - الأسلوب الإحصائي المستخدم.
- خطة البحث.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

مقدمة:

تعد لجان المراجعة - كأداة رقابية داخلية من أدوات حوكمة الشركات - تهدف إلى مراقبة عمليات التقرير المالي وتحسين جودته، وقيام لجان المراجعة بأداء دورها الرقابي يعمل على حماية مصالح المساهمين بصفة خاصة؛ وحماية مصالح الأطراف الأخرى بصفة عامة، وتعد وسيلة للمحافظة على التوازن في العلاقات بين الأطراف المكونة للوحدة الاقتصادية. وتعمل لجنة المراجعة أيضاً على تخفيض دوافع الإدارة لارتكاب الخداع المحاسبي من خلال تقليل الفرص المتاحة ووضع العراقيل للقيام بالأفعال غير القانونية (حسن، ٢٠٠٩)، كما أنها تنقل من الغش بالتقارير المالية وإدارة الربح والدعاوى القضائية (Sanchez et al., 2012).

إن وجود لجنة المراجعة في حد ذاته ليس له تأثير هام على تخفيض احتمال حدوث الخداع في التقرير المالي (Beasley, 1996)؛ فلجنة المراجعة الفعالة هي التي يقوم أعضاؤها بأداء مهامهم ومسئولياتهم كما هي محددة، وتعد الفعالية دالة في درجة القوة التي يمتلكها أعضاء اللجنة. يعتمد تعريف لجنة المراجعة على هيكلية تكوينها ووظيفتها؛ فهي لجنة فرعية دائمة يتم اختيار أعضاؤها من بين أعضاء مجلس الإدارة ويكون غالبيتهم من المديرين غير التنفيذيين وتكون مسؤولة عن ممارسة الرقابة على عمليات التقرير المالي.

الدراسات السابقة:

ركزت الدراسات السابقة على قضايا هيكل لجنة المراجعة والمنافع الناتجة من وجود اللجنة، وتناول بعض تلك الدراسات القضايا المرتبطة بأثر اختلاف خصائص للوحدات الاقتصادية على الخداع في التقرير المالي، وتناولت دراسات أخرى تأثير خصائص أعضاء لجنة المراجعة وهيكل الملكية على فعالية لجنة المراجعة والخداع في التقارير المالية.

أجرى (Adelopo et al., 2012) دراسة عن محددات فعالية لجنة المراجعة بالمملكة المتحدة، وتوصل إلى ازدياد فعالية لجنة المراجعة باستقلال واجتهاد مجلس الإدارة، وإلى وجود علاقة عكسية معنوية بين فعالية لجنة المراجعة وهيكل الملكية؛ فكلما زاد عدد كبار الملاك بأكثر من 3% من عدد الأسهم، فإن ذلك يرتبط بانخفاض فعالية اللجنة، وإن خبرة لجنة المراجعة وحجمها وتوفر ميثاق لها لا تعد محددات لفعالية لجنة المراجعة.

استهدف (Akhtaruddin and Haron (2010) اختبار الارتباط بين كل من ملكية مجلس الإدارة وفعالية لجنة المراجعة مقاسة بنسبة - حجم - استقلال أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين وحجم اعضاؤها الخبراء من جهة و فعالية لجنة المراجعة والإفصاح الاختياري للشركة. وقد أجريت تلك الدراسة على عينة من 124 شركة مسجلة بالبورصة في ماليزيا لدراسة الاختلاف في خصائص الحوكمة التي يمكن ان تؤثر على الإفصاح المالي. وأشارت نتائج تلك الدراسة الامبريقية الى ان ملكية مجلس الادارة ترتبط عكسياً بانخفاض مستوى الإفصاح الاختياري. إن العلاقة العكسية بين ملكية مجلس الإدارة والإفصاح الاختياري للشركة يكون ضعيفاً في الشركات التي بها نسبة كبيرة من المديرين المستقلين بلجنة المراجعة ، مما يشير الى ان الاستقلال يعمل كمتغير منظم للعلاقة بين ملكية مجلس الإدارة والإفصاح الطوعي، وبالتالي فإن النتائج تساعد في تقديم الدعم للشركات التي يزداد بها ملكية مجلس الإدارة لندرج مديري أكثر استقلالية بلجنة المراجعة لزيادة مستوى الإفصاح ولتقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

استهدف Sanchez et al., 2012 تحديد العوامل التي تفسر التحسن في فعالية لجان المراجعة وهما الاستقلال والخبرة المالية - مفردين او مشتركين معاً - في بيئة الحوكمة والبيئة القانونية بأسبانيا. وأوضحت النتائج أن لجان المراجعة بأسبانيا تعاني من مشاكل تتعلق بالاستقلالية؛ حيث يوجد عدداً كبيراً من الاعضاء التنفيذيين بتلك اللجان؛ وخصوصاً في الشركات التي لديها فرصة كبيرة في النمو. وهذا يجعل من السهل على المديرين أن يعيروا عن أداء الشركة بشكل أكثر صحة عن طريق التطبيق المتعمد للاختيارات التي تسمح بها الطرق المحاسبية للتقرير عن المركز

المالى، وبالتالي فإن تحسن فعالية لجان المراجعة بأسبانيا يتأثر بفعالية مجلس الادارة وبوجود مكاتب مراجعة كبيرة اكثر من تأثره بافتراضات نظرية الوكالة.

قام حسن، ٢٠٠٩ بدراسة تحليلية انتقادية لمحددات فعالية لجان المراجعة وأثرها على دوافع الادارة التنفيذية العليا على ارتكاب الخداع فى القوائم المالية، وتوصل الى ان وجود لجنة المراجعة التى تعين غالبية اعضاؤها من المديرين غير التنفيذيين ووجود عضو خبير فى المجال المحاسبى والمالى كعضو فى اللجنة وقيام المراجعة بعقد اجتماعات دورية مع الاطراف التى تقوم بإعداد ومراجعة القوائم المالية تعد محدداً لفعالية اداء لجنة المراجعة لدورها الرقابى والتى بدورها تؤثر فى دوافع الادارة التنفيذية العليا فى ارتكاب الخداع فى القوائم المالية.

مشكلة البحث:

تعمل الشركات فى تلك الايام فى بيئة متزايدة الأخطار؛ فهى تواجه مراجعة قوية ومزيد من التحديات للحصول على ثقة السوق بسبب تأثر فشل الشركات على كافة أصحاب المصالح، وبالتالي فقد ازدادت مسؤوليات لجان المراجعة على مرور الزمن، وبالرغم من ذلك فإن فعالية اللجنة فى أداء مسؤولياتها ظلت سؤال بحثى لم يتم الاجابة عنه اجابة حاسمة Adelopo et al., 2012. لا يوجد دليل حاسم عن الدور الرقابى للملكية المؤسسية؛ حيث ذكر احد الباحثين ما يلى:

- **An effective audit committee could enhance the protection of the investment interest of the institutional investors, although evidence of the monitoring role of institutional investor" (Adelopo et al., 2012 p.475).**

الأسئلة البحثية:

١- هل يوجد تأثير لخصائص مجلس الإدارة على فعالية لجنة المراجعة في الشركات المساهمة المصرية؟

٢- هل يوجد تأثير لهيكل الملكية على فعالية لجنة المراجعة في الشركات المساهمة المصرية؟

هدف البحث:

١- دراسة واختبار اثر خصائص مجلس الإدارة (بمعنى حجم مجلس الإدارة واستقلالات مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي الاول) على فعالية لجنة المراجعة (بمعنى: استقلالية رئيس لجنة المراجعة واستقلالية لجنة المراجعة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة) في الشركات المساهمة المصرية.

٢- دراسة واختبار اثر مكونات هيكل الملكية (بمعنى الملكية الادارية و الملكية الجذومية والملكية المؤسسية) على فعالية لجنة المراجعة (بمعنى: استقلالية رئيس لجنة المراجعة وعدد اجتماعات لجنة المراجعة) في الشركات المساهمة المصرية.

منهجية البحث:

أ - اشتقاق فروض البحث:

اشتقاق الفرض الأول (١/ ١):

"Large boards are less effective due to coordination and processing problems (Jensen, 1993) and there is inverse relationship between board size and the likelihood of CEO dismissal" (Yermack, 1996).

وهذا يشير الى ان مجلس الإدارة قليل العدد من المحتمل ان يكون اكثر كفاءة ومراقبة

الإدارة Bardbury et al., 1996 .

وبالتالى يمكن صياغة الفرض الأول على النحو التالى:

ف ١ "توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة وفعالية لجنة المراجعة".

اشتقاق الفرض الثاني:

إن زيادة نسبة المديرين غير التنفيذيين كأعضاء في مجلس ادارة الوحدة أو اللجان الرئيسية يقلل من تعرض تلك الوحدات للفضائح المالية، وتؤثر نسبة المديرين غير التنفيذيين كأعضاء في لجنة المراجعة في منع ممارسة ادارة الربح من قبل Jensen, 2005 الادارة العليا.

كما ذكر أحد الباحثين ما يلي:

Firms that violate GAAP and overstate earnings are likely to have boards with more inside directors and a CEO who serve as the board

De Chew et al., 1996 . "chair

"إن اللجنة التي توصف بالاستقلال (نسبة المديرين غير التنفيذيين باللجنة مرتفع) توصى باختيار المراجع الخارجي الذي يتمتع بمستوى جودة مرتفع في الاداء المهني مما يؤدي الى تخفيض فرص الاخطاء واكتشاف البنود المحذوفة في التقارير المالية، ويلعب دوراً هاماً في التأكيد على جودة التقرير المائي وتخفيض التكاليف المتوقعة للدعاوى القضائية" Abboe and Parker 2000.

مما سبق يمكن اشتقاق الفرض الثاني على النحو التالي:

ف ٢ "توجد علاقة بين استقلال مجلس الادارة وفعالية لجنة المراجعة".

اشتقاق الفرض الثالث:

ان وجود لجنة المراجعة في حد ذاته ليس له تأثير هام على تخفيض احتمال حدوث الخداع في التقارير المالية؛ فهناك مجموعة من خصائص المديرين الخارجيين يكون لها تأثير هام على تخفيض احتمال حدوث الخداع؛ ومن تلك الصفات زيادة نسبة ملكيتهم في الوحدة الاقتصادية . Beasley, 1996

ذكر Akhtaruddin and Harron 2010 ان "ملكية مجلس الادارة تزيد من تكلفة الوكالة الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين ادارة الشركة والمستثمرين الخارجيين كلما زادت ملكية الاطراف الخارجية كلما زادت الرقابة على مجلس الادارة ان المستويات العليا من ملكية مجلس الادارة توجد أساس قوى لإغراء الادارة لخلق تقضى الى اعتداء الادارة".

A low level of managerial ownership implies a higher probability that – managers will act opportunistically and manipulate accounting "numbers to satisfy their own interests" Sanchez et al., 2012

توصل Vishey, 1997 الى ان اعتداءات الادارة ترتبط بتركز الملكية.

ذكر Adelopo et al., 2012 أن الملكية المؤسسية يمكن أن تعد هامة باعتبارها محدد لفعالية لجان المراجعة لأن هؤلاء المستثمرين الكبار لديهم الحافز والامكانيات للرقابة على الادارة، وأن لجان المراجعة الفعالة يمكن أن تحسن من حماية مصالح المستثمرين من فئة كبار المستثمرين. Ownership dispersion creates free-riding problems and make managers monitoring difficult, large shareholders have incentive to monitor management and acts as additional control mechanism" Jensen, 1993

ذكر Sanchez et al., 2012 أن:

"الشركات العائلية والتي لا يكون المساهمين بها بالضرورة ملئين بالتمويل والمحاسبة - وبالنظر الى الروابط العائلية التي بينهم- لا تتطلب اجتماعات رسمية فيما بينهم، وهذا يؤثر بالضرورة على علاقتهم بالمراجعين، وبالتالي فانه من المنطقي ان نتوقع ان تطلب مكاتب المراجعة ادراج اعضاء مستقلين ممن يمتلكون معرفة كافية بالمحاسبة والمراجعة ليستطيعون تفهم رأيهم". كما ذكر نفس الكاتب أن "العدد الكبير من كبار المستثمرين يخلق مشاكل وكالة حادة ترتبط بأنشطة مصادر مصالح مساهمي الأقلية يقوم بها كبار المساهمين والمديرين". وبالتالي يمكن صياغة الفرض الثالث على النحو التالي:

ف ٣ " توجد علاقة بين هيكل الملكية وفعالية لجان المراجعة"

ب- وصف العينة:

لاختبار فروض البحث، سيستخدم الباحث عينة من اكثر الشركات المصرية المسجلة بالبورصة المصرية نشاطا في الفترة التي تمتد من عام ٢٠١٠ الى عام ٢٠١٧، قام الباحث باختيار تلك الفترة لاختبار تأثير خصائص كل من مجلس الادارة وهيكل الملكية على فعالية لجنة المراجعة وفق نظام الحوكمة الجديد، وستكون العينة من عدد ٨٦ شركة فقط من الشركات التي تعمل بالقطاع غير المالي، تم استبعاد الشركات المالية لأنها تتميز بمتطلبات افصاح خاصة في مصر، ويجب اخذ المعايير الثلاث التالية في الاعتبار للشركات التي ستدرج في المسح:

- ١- يجب أن يكون التقرير السنوي للشركة متاح بالبورصة.
- ٢- يجب أن تكون الشركة مقيدة بالبورصة خلال كامل فترة المسح من ٢٠١٠-٢٠١٧م.
- ٣- يجب أن تكون هناك معلومات متاحة عن خصائص لجان المراجعة بتلك الشركات.

سنتكون العينة من مجموعة من الشركات ممن يعملون في قطاع الخدمات التجارية و الخدمات الصناعية.

الجدول التالي يعرض ملخص للبيانات التي سيتم جمعها وتوزيعها على القطاعات:

جدول (1) وصف للعينة المقترحة

نوع الصناعة	عدد الشركات الواردة في EGX100	عدد الشركات المقترح بالعينة	نسبة ادراج الشركات بالعينة
خدمية و تجارية	٨٤	٤٤	%٩٢
صناعية	٤٤	٤٢	%٩٥
الاجمالي	٩٢	٨٦	%٩٣

نموذج الدراسة:

$$ACE_{it} = B_0 + B_1BS_{it} + B_2BIND_{it} + B_3CEO D_{it} + B_4MOWN_{it} + B_5GOWN_{it} + B_6INSTOWN_{it} + B_7SIZE_{it} + B_8LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

حيث أن:

ACE_{it} : فعالية لجنة المراجعة للشركة أ في العام t.

BS_{it} : حجم مجلس الادارة للشركة أ في العام t.

$BIND_{it}$: استقلالية مجلس الادارة للشركة أ في العام t.

$CEO D_{it}$: ازدواجية دور المدير التنفيذي للشركة أ في العام t.

$MOWN_{it}$: الملكية الادارية للشركة أ في العام t.

$GOWN_{it}$: الملكية الحكومية - شركة مملوكة للحكومة - للشركة أ في العام t.

$INSTOWN_{it}$: الملكية المؤسسية للشركة أ في العام t.

$SIZE_{it}$: حجم الشركة أ في العام t.

LEV_{it} : نسبة الرفع المالي للشركة أ في العام t.

ϵ_{it} : بند الخطأ للشركة أ في العام t.

جدول رقم (٢): قياس متغيرات النموذج

المتغيرات	قياس المتغيرات	مصدر الحصول على البيانات
المتغير التابع : ACE فعالية لجنة المراجعة (مستوى عال من النشاط)	عدد اجتماعات لجنة المراجعة فى السنة عدد الخبراء بالتمويل والمحاسبة	الاتصال المباشر بالشركة

المتغيرات المستقلة، وتشمل:

أ - المتغيرات التي سيتم اختبارها:

المتغيرات	قياس المتغيرات	مصدر الحصول على البيانات
حجم مجلس الإدارة	عدد اعضاء مجلس الإدارة	بيانات اعضاء مجلس الإدارة
استقلالية مجلس الإدارة	نسبة الاعضاء المستقلين بالمجلس	بيانات اعضاء مجلس الإدارة
ازدواجية دور المدير التنفيذي	١ = لو الرئيس التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الإدارة، و = صفر خلاف ذلك	بيانات اعضاء مجلس الإدارة
الملكية الإدارية = الشركات العائلية	عدد الاسهم التي يمتلكها المدير ÷ اجمالى الاسهم	بيانات ملكية الاسهم
الملكية الحكومية	اذا كانت الحكومة تملك < ٥٠٪ من اسهم الشركة	بيانات ملكية الاسهم
الملكية المؤسسية	نسبة الاسهم المملوكة لمساهمين كبار ÷ اجمالى الاسهم	بيانات ملكية الاسهم

ب - المتغيرات الضابطة:

المتغيرات	قياس المتغيرات	مصدر الحصول على البيانات
حجم الشركة	اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية	الشركة المصرية لنشر المعلومات والبيانات
نسبة الرفع المالى	اجمالى المدينين / اجمالى الاصول	قائمة المركز المالى والنقريز السنوى: موقع الشركة عبر الانترنت والشركة المصرية لنشر المعلومات والبيانات

هـ - الاسلوب الاحصائي المستخدم:

سيستخدم الباحث معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابع المتغير لقياس الاوزان النسبية لمدى الارتباط بينهما، كما سيقوم بحساب معاملات الانحدار للنموذج ككل ولكل متغير مستقل على حدة.

خطة البحث: سيتم ترتيب الجزء المتبقى من البحث على النحو التالي:

الفصل الثاني: الاصدارات المهنية والجهود البحثية التي تناولت لجان المراجعة:

المبحث الأول: الاصدارات المهنية العالمية بشأن مسؤوليات لجنة المراجعة.

المبحث الثاني: دراسة مقارنة بين اصدارات بعض الدول بشأن لجان المراجعة.

المبحث الثالث: الجهود البحثية بشأن لجان المراجعة.

الفصل الثالث : الاطار العام للجان المراجعة:

المبحث الأول: ماهية لجان المراجعة ومدخل تكوينها.

المبحث الثاني: أهداف ومسؤوليات لجان المراجعة.

المبحث الثالث: دور لجان المراجعة في تحسين جودة التقارير المالية.

المبحث الرابع: المعوقات المؤثرة على فاعلية لجان المراجعة وخصائص الفعالية. باللجنة.

المبحث الخامس: دور لجان المراجعة في تفعيل منظومة حوكمة الشركات.

الفصل الرابع: الدراسة الاختبارية.

الفصل الخامس: نتائج وتوصيات البحث.

الفصل الثاني

الإطار العام للجان المراجعة

مقدمة:

توجد لجان المراجعة منذ عقود عديدة كأحد الآليات الداخلية للحكومة التي تعمل على الحد من الخداع والتلاعب والغش في المعلومات المحاسبية المنشورة؛ نظراً للدور الذي تقوم به في مجال ضبط ورقابة التصرفات المالية بالشركة ومن ثم تحقيق فعالية الرقابة الداخلية، إضافة إلى ترشيد الحكم المهني للمراجع بشأن عدالة عرض القوائم والتقارير المالية من خلال ما توفره من دعم للاستقلال المهني للمراجع، وسيتناول الباحث في هذا الفصل الإطار العام للجان المراجعة من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: ماهية لجان المراجعة ومداخل تكوينها.

المبحث الثاني: أهداف ومسئوليات لجان المراجعة.

المبحث الثالث: دور لجان المراجعة في تحسين جودة التقارير المالية.

المبحث الرابع: المعوقات المؤثرة على فاعلية لجان المراجعة وخصائص الفعالية باللجنة.

المبحث الخامس: دور لجان المراجعة في تفعيل منظومة حوكمة الشركات.

الفصل الثالث

دور لجان المراجعة في تفعيل منظومة حوكمة الشركات

زاد الاهتمام بآليات حوكمة الشركات بعد حدوث الانهيارات المالية لعدد من الوحدات الاقتصادية الأمريكية عام ٢٠٠٢ على رأسها شركة Enron التي تعمل في مجال تسويق الكهرباء والغاز الطبيعي وشركة World Com للاتصالات، وظهرت آراء تتنادى بضرورة إعادة هيكلة مهنة المحاسبة والمراجعة والاهتمام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات للحد من المشاكل الناتجة عن الممارسات السلبية للإدارة العليا والمتمثلة في الفساد الإداري والتلاعب في المعلومات المحاسبية والعمل على زيادة الثقة والمصداقية في المعلومات المحاسبية. فللحد من الفساد الإداري والخداع المحاسبي لابد ان تتبنى الوحدات الاقتصادية قيم ومعايير اخلاقية وآليات ومعايير جديدة لحوكمة الشركات (Anderson et al., 2004).

قدم الفكر المحاسبي تعريف لحوكمة الشركات باستخدام مداخل مختلفة، ومن هذه المداخل مدخل نظرية تكلفة الوكالة الذي يعد اكثر المداخل استخداماً؛ حيث يعتمد هذا المدخل على ضرورة الفصل بين القائم بالرقابة ومن يتم مراقبته بهدف خفض التكلفة الناتجة عن فصل الملكية عن الرقابة.

وتعرف حوكمة الشركات طبقاً لهذا المدخل بأنها "مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين ادارة الوحدة الاقتصادية وأصحاب المصالح وذلك باستخدام الاجراءات والأساليب التي تمكن من إدارة الوحدة وتوجيه أعمالها لضمان الأداء الجيد والإفصاح والشفافية المناسبة وتعظيم مصلحة حملة الاسهم على المدى الطويل ومراعاة مصالح الأطراف الأخرى. وقدم الفكر المحاسبي والمالي تعريفاً مماثلاً لحوكمة الشركات على اعتبار أن الهدف الوحيد للحوكمة هو حماية وتعظيم مصالح حملة الاسهم؛ حيث عرف حوكمة الشركات على أنها "مجموعة من الآليات الرقابية التي تهدف الى حماية وتعظيم مصالح المساهمين في الوحدة الاقتصادية (Fama and Jensen, 1983)".

تستهدف حوكمة الشركات الحد من الممارسات الخاطئة للإدارة العليا للشركات وتعتمد على الدور الهام للمراجع الخارجي في فحص ومراجعة وإيداء الرأي على القوائم المالية، ولا يمكن ان يكون هناك حوكمة شركات فعالة بدون تدعيم فاعلية الاستقلال والمهنية لكل من لجان المراجعة والمراجعة الداخلية والخارجية (يس، ٢٠٠٨).

تعد لجان المراجعة أحد آليات- الاركان الرئيسية لتفعيل منظومة - حوكمة الشركات؛ نظراً للدور الذي تقوم به في مجال ضبط ورقابة التصرفات المالية بالشركة ومن ثم تحقيق فعالية الرقابة الداخلية، إضافة إلى ترشيد الحكم المهني للمراجع بشأن عدالة عرض القوائم والتقارير المالية من خلال ما توفره من دعم للاستقلال المهني للمراجع.

ركزت اصلاحات الحوكمة على ادوار ومسؤوليات جميع المشاركين في عملية اعداد وضبط جودة التقارير المالية للشركات، وهم بالتحديد: الادارة التنفيذية و المراجع الداخلي ومجلس ادارة الشركة ولجان المراجعة والمراجع الخارجى. ويعد المساهمون لجان المراجعة هي الطريق للحد من السلوك الانتهازي للمديرين لتحقيق منفعتهم الخاصة، ومراقبة الادارة التنفيذية العليا (Lennox, 2003, p.3).

اشار برنامج تفعيل دور لجان المراجعة الذى ينظمه مركز المديرين المصرى الى دور لجنة المراجعة بأن الشركة التى ترغب فى خفض درجة المخاطر التى تتعرض لها والتي ترغب فى ضمان حسن الاداء والاستمرارية تعتمد على نظام كامل للرقابة والمراجعة يبدأ بوضع نظام داخلى للرقابة وتقييم الاداء وإداره المخاطر ثم إنشاء ادارة للمراجعة الداخلية وبعد ذلك يأتى دور لجان المراجعة وأخيراً دور المراجع الخارجى.

تؤكد العديد من الدراسات البحثية الخاصة بحوكمة الشركات ضرورة وجود لجنة المراجعة فى الوحدة الاقتصادية التى تسعى الى تطبيق الحوكمة، بل اشارت الى ان وجود لجنة المراجعة يعد احد العوامل الرئيسية لتقييم مستويات الحوكمة المطبقة بالوحدة الاقتصادية. وتقوم لجنة المراجعة بدور حيوى فى ضمان جودة التقارير المالية وتحقيق الثقة فى المعلومات المحاسبية نتيجة لما تقوم به من اشراف على عمليات المراجعة الداخلية والخارجية ومقاومة تدخلات الادارة فى عملية المراجعة، كما ذكر (Niko, Vafeas (2001 أن مجرد اعلان الوحدة الاقتصادية عن تشكيل لجنة المراجعة يكون له اثر ايجابى على حركة اسهمها بالبورصة. وقد توصل Jawaher Al- (2004) Mudhakig & Joseph P.L. التى تناول دور لجنة المراجعة فى زيادة الثقة بالمعلومات المنشورة ان الوحدة الاقتصادية التى بها لجنة مراجعة قد انخفض بها معدل حدوث التصرفات المالية غير القانونية، بجانب زيادة الثقة فى معلومات القوائم المالية؛ خاصة الوحدات الاقتصادية المقيدة اسهمها بالبورصة.

وأكد الفكر الاكاديمى على أن الآليات الرقابية للحوكمة تتكون من:

١- آليات رقابية داخلية: تتمثل فى المراجع الداخلى والمراجع الخارجى ومجلس ادارة الوحدة الاقتصادية ولجنة المراجعة (Cohen et al., 2004).

٢- آليات رقابية خارجية: تتمثل في الجهات الرقابية الاشرافية والمحليون وأصحاب المصالح في الوحدة الاقتصادية.

وسوف يقتصر الطالب على بيان دور لجنة المراجعة في كل من : تطبيق الحوكمة من خلال تفعيل نظام الرقابة الداخلية وتحسين جودة التقارير المالية للشركات المساهمة .

أولاً: دور لجنة المراجعة في تطبيق الحوكمة من خلال تفعيل نظام الرقابة الداخلية:

يمثل وجود لجنة مراجعة فعالة تابعة لمجلس ادارة الشركة أحد الليات تطبيق نظام حوكمة الشركات؛ حيث يعد من ركائز نظام الرقابة الداخلية. وذكر (محمد عبدالفتاح، ٢٠٠٦) و Krishman, J. (2005) ان المهمة الاساسية للجنة المراجعة هي:

١- التحقق من كفاية اجراءات نظام الرقابة الداخلية وكفاية تصميم الضوابط الرقابية وفعاليتها تصميمها بطريقة مناسبة تمكن من الحد من وقوع الأخطاء والغش واكتشافها فور وقوعها، وفعالية تنفيذها بطريقة تمكن من التحقق من جودة تنفيذ الانشطة الرقابية وتقديم اى اقتراحات لمجلس الادارة من شأنها تفعيل النظام وتطويره بما يحقق اغراض الشركة ويحمى مصالح المساهمين والمستثمرين بكفاءة عالية وتكلفة مقبولة، ويحق للجنة المراجعة وبدون اى قيود الاطلاع على كافة البيانات والمعلومات والتقارير والسجلات والمراسلات او غير ذلك من الامور التي ترى اللجنة أهمية الاطلاع عليها، وعلى مجلس الادارة اتخاذ كل الاجراءات التي تكفل للجنة القيام بمهامها.

٢- العمل على دراسة وتقييم السياسات المحاسبية التي تتبناها الشركة قبل اعتمادها وأى تغيير في تلك السياسات، وتقديم ما تراه اللجنة من مقترحات بشأنها لمجلس الادارة، اخذاً في الاعتبار مدى ملائمة السياسات المحاسبية لطبيعة اعمال المنشأة، وأثرها على المركز المالي للمنشأة ونتائج اعمالها (Gendrony, Y. et al., 2004).

٣- التحقق من استقلال المراجعين الداخليين، ودراسة خطة عمل المراجعة الداخلية في الشركة ونطاق الفحص والتقارير التي تعد عنها وتقديم اى مقترحات من شأنها تأكيد استقلال المراجعين الداخليين وزيادة فعالية ما يقومون به من اعمال وبتكلفة معقولة. وتكون اللجنة حلقة الوصل ما بين مجلس الادارة والمراجعين الداخليين (Goodwin, G. 2003).

٤- الاشراف على عمليات التقصى ذات العلاقة بالأخطاء أو الغش الذي يقع بالشركة أو أى أمور أخرى ترى اللجنة أهمية تقضيها.

٥- دراسة التقارير والملاحظات التي يقدمها مراقب الحسابات، وتكون اللجنة حلقة الوصل بين المراجع الخارجى ومجلس الادارة بما يكفل قيام المراجع الخارجى بعمله دون اى قيود أو

تأثيرات من قبل مجلس الإدارة، وكذلك التأكد من التزام الشركة بالقوانين واللوائح ذات العلاقة بأنشطتها (Spencer, K. H., 2005).

ذكر (DeZoort, F. T. 1997) ان لجنة المراجعة تضطلع بمسئولية هامة في اطلاق مجلس الإدارة على الادوار الرقابية المتعلقة بالتقارير المالية والمراجعة، وكذلك كل ما يخص حوكمة الشركة، وكأحد آليات الحوكمة؛ فإن لجنة المراجعة تراقب تصرفات الإدارة وأعمال المراجع الخارجى وكذا اعمال المراجعة الداخلية من اجل حماية مصالح المساهمين.

وعلى ذلك يمكن القول بأن حوكمة الشركات الجيدة هي تلك التي ترتبط ب لجنة المراجعة فعالة، ويشمل نطاق عمل اللجنة - في اطار متطلبات الحوكمة - القيام بكل الاعمال التي تمكنها من تحقيق مهامها في وتحسين جودة التقارير المالية، والتي تتمثل فيما يلي.

ثانياً : دور لجنة المراجعة في تطبيق الحوكمة من خلال تحسين جودة التقارير المالية:

تقوم لجنة المراجعة بدراسة القوائم المالية السنوية والدورية قبل اعتمادها ونشرها بغرض التوصل الى قناعة بأنها لا تتضمن اى معلومات غير صحيحة ذات اهمية نسبية. McMullen D. A. (1996)، كما يجب ان تقوم لجنة المراجعة بمراجعة البيانات والتقارير ذات الطبيعة المالية المقدمة للسلطات الرقابية قبل نشرها او ارسالها الى تلك الجهات أو الى اسواق المال، ويرى (خالد حسين، ٢٠٠٩) ان من اهم مهام اللجنة في هذا المجال ما يلي:

- ١- التأكد من توافر ادلة مقنعة خاصة بوجود توافق أو عدم توافق فى الرأى بين مراقب الحسابات والإدارة التنفيذية فيما يتعلق ببعض العمليات المالية محل المراجعة او بشأن عدالة عرض القوائم المالية بصفة عامة.
- ٢- تفسير مدى اختلاف السياسة المحاسبية المطبقة عن تلك المستخدمة فى القطاع الاقتصادى التى تنتمى اليه الشركة إن وجدت.
- ٣- تحديد الادلة المؤيدة لموضوعية الاعتراف بالإيرادات.
- ٤- التأكد من سلامة سياسة رسملة المصروفات واتفاقها مع ما جاء بالمعايير المحاسبية واجبة التطبيق.
- ٥- التأكد من جودة المعلومات الواردة بالقوائم المالية من خلال التحقق من فعالية نظام الرقابة الداخلية.

٦- مساعدة مجلس ادارة الشركة على الوفاء بمسئولياته القانونية كوكيل عن المساهمين من خلال قنوات رسمية للاتصال بين اللجان التابعة لمجلس الإدارة من ناحية والمراجعين الخارجيين والداخليين وهيكل الرقابة الداخلية من ناحية أخرى.

٧- تدعيم استقلال وظيفة المراجعة وتحسين جودتها من خلال اضطلاع اللجنة بمهمة ترشيح المراجعين الخارجيين الذين يتم تعيينهم أو عزلهم أو تغييرهم.

٨- الاشراف على وظيفة المراجعة الداخلية وتدعيم استقلالها.

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

- أحمد، خالد حسين، ٢٠٠٩، "العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وفعالية نظام الرقابة الداخلية: دراسة ميدانية"، الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس.
- حسن، يوسف صلاح عبدالله، ٢٠٠٩، "محددات فعالية اللجنة المراجعة ودوافع الادارة التنفيذية في ارتكاب الفداح المحاسبي"، افاق جديدة للدراسات المحاسبية، مجلد ٢١، عدد ٢، ص ص ٨٣ - ١٢٧.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح (٢٠١٣): "أثر تركيز الملكية الفردية والحكومية على إدارة الأرباح في القطاعين الخاص والعام- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، ٣٧ (٤): ٢٧-١٤٨.
- عفيفي، هلال عبد الفتاح (٢٠١٤): "التأثيرات المباشرة والوسيطه بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، وسياسة التوزيعات النقدية- دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ٢ يونيو، ٢٨٩-٤٠٧.
- وزارة الاستثمار: مركز المديرين المصري، (٢٠١١): "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية".

Available at:

http://ecgi.org/codes/documents/code_cg_egypt_13feb2011_ar.pdf

- وزارة الاستثمار: مركز المديرين المصري، (٢٠٠٥): "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية".

Available at:

http://www.cipe_arabia.org/files/pdf/Corporate_Governance/Egypt_Corporate_Governance_Code.pdf

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ab. Rahman, A.H. and S.F. Muhamad. 2013. Corporate governance and firms cash holding in Malaysia. Proceeding of the International Conference on Social Science Research. 4-5 June, Penang, Malasia.
- Adelopp, I., K.Jallow and P. Scott, 2012, "Determinants of Audit Committee Activity: Evidence from the U K", Social Responsibility Journal, Vol. 8, No.4.

- Aier, J.K., L. Chen, and M. Pevzner, 2014. Debtholders' demand for conservatism: Evidence from changes in directors' fiduciary duties. *Journal of Accounting Research* 52 (5): 993-2027.
- Akgue, S. and J.J. Choi. 2013. Cash Holdings in Private and Public Firms: Evidence from Europe. Working paper, Department of Finance, Temple University, United States.
- Akhtrruddin, M. and Haron, H. 2010. "Board ownership, Audit Committee Effectiveness and corporate voluntary disclosures", *Asian Review of Accounting*, Vol. 18, No. 1, pp.68-82.
- Al-Amri, K., M. Al-Busaidi, and S. Akgue. 2015. Conservatism and corporate cash holdings: A risk prospective. *Investment Management and Financial Innovations* 12 (1): 101-113.
- Al-Dah, B. A. 2015. Determinants and Effects of Antitakeover Provisions on Corporate Governance and Firm Performance. Durham theses, Durham University, United Kingdom. Available at: <http://etheses.dur.ac.uk/11041/>
- Almedia, H., M. Campello, and M. Weisbach. 2002. The Demand for Corporate Liquidity: A Theory and Some Evidence. Working paper, University of Illinois and New York University, United States.
- Altman, E. I. 1968. Financial ratios, discriminant analysis, and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance* 23 (4): 589-609.
- Ammann, M., D. Oesch, and M. M. Schmid. 2011. Cash Holdings and Corporate Governance around the World. Working paper, New York University, New York, United States Available at: http://reanantibs.tau.ac.il/Eng/Uploads/dbs.AttachedFiles/AmmannOeschSchmid_Cash_Dec2011.pdf
- Anedeberhan, J. 2012. Cash Holding and Corporate Governance: Evidence and implications from the Netherlands. Master Thesis, University of Amsterdam, Netherlands.
- Bates, T.W., C.-H. Chang, and J. Chi. 2011. Why has the value of cash increased over time? Working paper, Arizona State University, United States. Available at: <http://www.cfr.org.cn/cict2012/papers/20120201014407.pdf>.
- Bates, T.W., K. M. Khale, and R.M. Stulz. 2009. Why do U.S./ firms hold so much more cash than they used to? *The Journal of Finance* LXIV (5): 1985-2021.
- Bamol, W.J. 1952. The transactions demand for cash: An inventory theoretic approach. *Quarterly Journal of Economics* 66 (4): 545-556.
- Beiner, S. et al. 2004. Is board size an independent corporate governance mechanism? *Kyklos* 57 (3): 327-356.

- Perle, A. and G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Macmillan Available at:
http://disciplinas.stoa.usp.br/pluginfile.php/106085/mod_resource/content/1/DCO0318_Aula_O_-_Berle_Means.pfd
- Bokpin, G.A., Z. Issaq, and F. Aoagye-Otchere. 2011. Ownership structure, corporate governance and corporate liquidity policy: Evidence from the Ghana Stock Exchange. *Journal of Financial Economic Policy* 3 (3): 262-279.
- Borhanuddin, R. I. and P. W. Ching. 2011. Cash holdings, leverage, ownership concentration and board independence: Evidence from Malaysia. *Malaysian Accounting Review* 10 (1): 63-88.
- Boubaker, S., I. Derouiche, and D. Nguyen. 2015. Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms. *Journal of Management & Governance* 19 (2). 341-360.
- Boyle, G.W. and G.A. Guthrie. 2003. Investment, uncertainty and liquidity. *Journal of Finance* 58 (5): 2143-2166.
- Bradbury, M.E., Mak, Y.T. and Tan, S.M. 2006. "Boards Directors, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals", *Pacific Accounting Review*, Vol.18, No. 2.
- Brav, A. et al. 2005. Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics* 77 (3) 483-527.
- Chahine, S. and I. Filatotchev. 2008. The effects of information disclosure and board independence on IPO discount. *Journal of Small Business Management* 46 (2): 219-241.
- Chen, T.J. and B.Y. Wang. 2014. *Corporate Governance and Cash Holdings: Empirical Evidence from an Emerging Market*. Working paper, Yuan Ze University, Taoyuan, Taiwan.
- Chen, Y.R. and W.T. Chuang. 2009. Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms. *Journal of Business Research* 62 (11): 1200-1206.
- Couderc, N. 2006. La detention d'actifs liquides par les entreprises: Quelles explications? (Corporate cash holdings: Financial determinants and consequences. With English summary). *Revue Economique* 57 (3): 485-495.
- Daher, M. 2010. *The Determinants of Cash Holdings in UK Public and Private Firms*. Ph.D. thesis, Lancaster University, United Kingdom.
- Das, S. 2015/ *The Impact of Credit Risk on Cash Management: A Study on FMCG Sector*. *The IUP Journal of Financial Risk Management* 12 (2): 41-68.

- Dittmar, A. and J.M. Mahrt-Smith. 2007. Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of Financial Economics* 83 (3): 599-634.
- Dittmar, A.K., J.M. Mahrt-Smith, and H. Servaes. 2003. International corporate governance and corporate cash holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (1): 111-113.
- Drobetz, W. and M. Gruninger. 2007. Corporate Cash Holdings: Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management* 21 (3): 293-324.
- Easterbrook, F.H. 1984. Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review* 74 (4): 650-659.
- Faleye, O. I. 2002. *Essays in Corporate Governance and Control*. PhD thesis, University of Alberta, Canada.
- Faulkender, M. and R. Wang. 2006. Corporate financial policy and the value of cash. *Journal of Finance* 61 (4): 1957-1990.
- Ferreira, M. A. and A. Vilela. 2004. Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management* 10 (2): 295-319.
- Finkelstein, S. and R. A. D'Aveni. 1994. CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *The Academy of Management Journal* 37 (5): 1079-1108.
- Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez-Solano, and J. P. Sanchez-Ballesta. 2009. Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance* 49 (1): 95-115.
- Gill, A. and C. Shah. 2012. Determinants of corporate cash holdings. Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* 4 (1): 70-79.
- Goodstein, J., K. Gautam, and W. Boeker. 1994. The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal* 15 (3): 241-250.
- Greiner, A.J. 2013. *Consequences of Real Earnings Management and Corporate Governance*. PhD thesis, Florida Atlantic University, United States.
- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometrics*. 4th edition. McGraw Hill, United States.
- Hair, J.F. et al. 2006. *Multivariate Data Analysis*. 6th edition. Pearson Education, Harlow.
- Harford, J. 1999. Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance* 54 (6): 1969-1997.

- Harford, J., S. A. Mansi, and W.F. Maxwell 2008. Corporate governance and firm cash holdings in the US. *Journal of Financial Economics* 87 (3): 535-555.
- Huang, J. 2013. CEO Reputation and Corporate Cash Holdings. A thesis submitted to the UQ Business School, The University of Queensland, Australia.
- Jensen, G. R., D. P. Solberg, and T. S. Zorn. 1992. Simultaneous determinants of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27 (2): 247-263.
- Jensen, M. C. 1986. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeover. *American Economic Review* 76 (2): 323-339.
- Jensen, M. C. 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305-360.
- Jia, Y. 2011. Essays on International Corporate Cash Holdings. PhD thesis. Wayne State University, United States.
- John, K. and A. Knyazeva. 2006. Payout Policy, Agency Conflicts and Corporate Governance. Available at SSRN:
<http://ssrn.com/abstract=841064> or
<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.841064>.
- Kalcheva, I. and K. V. Lins. 2007. International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems. *The Review of Financial Studies* 20 (4): 1087-1112.
- Kesner, I. F. and D. L. Dalton. 1986. Boards of Directors and the Checks and (im) balances of corporate governance. *Business Horizons* 29 (5): 17-23.
- Keynes, J. M. 1936. *The General Theory of Employment*. In: *Interest and Money*. London, Harcourt Brace.
- Killi, A., M. S. Rapp, and T. Schmid. 2011. Can Financial Flexibility Explain the Debt Conservatism Puzzle? Cross-Country Evidence from Listed Firms. Working paper, Department of Financial Management and Capital Markets, Technische Universitat Muchen. Available at:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1814182.
- Kim, C. S., D. C. Mauer, and A. E. Sherman. 1998. The determinants of corporate liquidity: Theory and evidences. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 33 (3): 335-358.

- Khlif, H. and Samaha, H., 2016, "Audit Committee Activity and Internal Control Quality in Egypt: Does External Auditor's Size Matter?", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 31, No.3, pp. 269-289.
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33 (3): 375-400.
- Kusnadi, Y. 2003. Corporate Cash Holdings, Board Structure and Ownership Concentration: Evidence from Singapore. Working paper, Hong Kong University of Science and Technology, Hong Kong.
- Kusnadi, Y. 2006. Corporate Governance Mechanisms and Corporate Cash Holdings. Working paper, University of Science and Technology, Hong Kong.
- Le, N. 2012. Essays in Empirical Corporate Finance. PhD thesis, Faculty of the Graduate School of the University of Colorado, United States.
- Lee, C. et al. 1992. Board composition and shareholder wealth: The case of management buyouts. *Financial Management* 21 (1): 58-72.
- Lee, J. 2012. The Role Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions. Working paper, Kellogg School of Management, Northwestern University, United States.
- Lee, K.-W. and C.-F. Lee. 2009. Cash Holdings, corporate governance structure and firm valuation. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies* 12 (3): 475-508.
- Lie, E. 2000. Excess funds and agency problems: An empirical study of incremental cash disbursements. *The Review of Financial Studies* 13 (1): 219-248.
- Lipton, M. and J. Lorsch. 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* 48 (1): 59-77.
- Louis, H., A. X. Sun, O. Urean. 2012. Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 29 (4): 1249-1271.
- Mikkelsen, W. H. and M. M. Partch. 2003. Do persistent large cash reserve hinder performance? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38 (2): 275-294.
- Miller, M. H. and D. Orr. 1966. A model of the demand for money by firms. *Quarterly Journal of Economics* 80 (3): 413-435.
- Minton, B. A. and K. H. Wruck. 2001. Financial Conservatism: Evidence on Capital Structure from Low Leverage Firms. Working paper, the Ohio State University, United States.

- Mohammad, W.M.W., Wasiuzzaman, S. and Salleh, N.M.Z.N." Board and Audit Committee Effectiveness, Ethnic Diversification and Earnings Management: A Study of Malaysian manufacturing Sector:, Corporate Governance, Vol. 16, No.4.
- Morais, F. and P. Silva. 2013. Determinants of cash holdings in the accommodation industry. *Tourism and Hospitality International Journal*. 1 (1): 95-136.
- Mulligan, C. B. 1997. Scale economies, the value of time, and the demand for money: Longitudinal evidence from firms. *Journal of Political Economy*. 105 (5): 1061-1079.
- Myers, S. and N. Majluf. 1984. Corporate financing decisions when firms have investment information that investors do not. *Journal of Financial Economics*. 13 (2): 187-221.
- Myers, S. C. and R. G. Rajan. 1998. The paradox of liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*. 113 (3): 733-771.
- Nguyen, P. 2006. How Sensitive are Japanese Firms to Earnings Risk? Evidence from Cash Holdings, Working paper, University of New South Wales, Australia. Available at: http://papers.ssm.com/so13/papers.cfm?abstract_id=889502&download=yes
- Opler, T. et al. 1999. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*. 52 (1): 3-46.
- Ozkan, A. and N. Ozkan. 2004. Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance* 28 (9): 2103-2134.
- Papaioannou, G. J., E. Strock, and N. G. Travlos. 1992. Ownership Structure and corporate liquidity policy. *Managerial and Decision Economics*. 13 (4): 315-322.
- Penman, S. H., S. A. Richardson, and A. I. Tuna. 2007. The Book-to-Price Effect in Stock Returns: Accounting for Leverage. *Journal of Accounting Research*. 45 (2): 427-467.
- Pinkowitz, L. F. and R. Williamson, 2002. What is a Dollar worth? The Market Value of Cash Holdings. Working paper, Georgetown University, Washington, United States.
- Pinkowitz, L., R. Stulz, and R. Williamson. 2006. Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. *Journal of Finance*. 61 (6): 2725-2752.

- Rechner, P. L. and D. R. Dalton. 1991. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*. 12 (2): 155-160.
- Rencher, A. C. 2002. *Methods of Multivariate Analysis*. 2nd ed. John Wiley * Sons, INC., New York.
- Riddick, L. A. and T. M. Whited. 2009. The corporate propensity to save. *Journal of Finance*. 64 (4): 1729-1766.
- Rizeanu, S. 2011. *Essays in Corporate Governance*. PhD thesis, Darla Moore School of Business, University of South Carolina, United States.
- Sanchez, T.M.G., F-Aceituno, I.V. and Rubio, R.G. 2012. "Determining Factors of Audit Committee Attributes: Evidence from Spain", *International Journal of Accounting*, Vol. 16, pp. 184-213.
- Smith, A. 1826. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. The Making of the Modern World*. London. Available at: <https://www.marxists.org/reference/arc.hive/smith-adam/works/wealth-of>.
- Stulz, R. 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*. 26 (1): 3-27.
- Sun, Q. 2009. *Two Essays on Earnings Quality and Corporate Decisions*. PhD thesis, Faculty of the College of Business and Public Administration, Old Dominion University, United States.
- Sun, Q., K. Yung, and H. Rahman. 2012. Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance* 52 (2): 543-571.
- Uyar, A. and C. Kuzey. 2014. Determinants of corporate cash holdings: evidence from the emerging market of Turkey. *Applied Economics* 46 (9): 1035-1048.
- Wai, W. Y. and Y. Zhu. 2013. *The Effect of Corporate Governance on Cash Holdings: Evidence from Hong Kong*. Working paper, Hong Kong Baptist University, Hong Kong.
- Yermack, D. 1996. Higher market valuation companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40 (2): 185-212.

