



أثر تغطية المحللين الماليين على العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة السوقية

"دراسة اختبارية بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية"

إعداد

د. أحمد محمد زاهر

مدرس المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

a_m_z123@yahoo.com

د. هيام فكري أحمد

أستاذ المحاسبة المساعد

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

hayam_fekrey@yahoo.com

أيه خيرى السيد فهمي أحمد

باحثة ماجستير محاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

ayakaoud123@icloud.com

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد السابع والأربعون - العدد الثالث يوليه 2025

رابط المجلة: <https://zcom.journals.ekb.eg/>

ملخص (Abstract)

يهدف البحث إلى معرفة أثر تغطية المحللين الماليين على العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة السوقية للشركات المصرية، وذلك بناءً على التباين الاختباري بنتائج الدراسات السابقة للعلاقة الأساسية موضوع البحث (علاقة قوة المدير التنفيذي الأول بقيمة الشركة)، وهو ما دفع الباحثين إلى إضافة متغير يعمل على تنظيم تلك العلاقة لتفسير التباين الموجود في نتائجها، ليكون لتغطية المحللين الماليين دور في تنظيم تلك العلاقة؛ وبالاعتماد على أسلوب الانحدار التفاعلي لاختبار العلاقة، وذلك على 385 مشاهدة في السوق المصرية، واستخدام مقاييس لقيمة الشركة (نسبة Tobins Q، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، مع استخدام ثلاثة مقاييس لتتوب عن قوة المدير التنفيذي الأول (فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية المدير التنفيذي الأول)، وبالنظر لنتائج اختبار "*T-Test*"، لوحظ تحقق دلالة تفاعل كلا من ملكية المدير التنفيذي الأول، وفترة بقاء المدير التنفيذي الأول مع تغطية المحللين الماليين في التأثير على قيمة الشركة، ليعني ذلك وجود دلالة إحصائية لتأثير التفاعلين المذكورين على قيمة الشركة مقاسة بكل من (Tobins Q, M/B)، ومن ثم في قبول الفرضية القائلة "بتفاعل ملكية المدير التنفيذي الأول وتغطية المحللين الماليين في التأثير على قيمة الشركة - بكلا المقياسين -، ورفض فرضية العدم والقائلة " بعدم التفاعل، وهو ما يعني اعتبار تغطية المحللين الماليين للشركات المصرية متغيراً منظماً مؤثراً لاستجابة قيمة الشركة لملكية المدير التنفيذي الأول وفترة بقاؤه في المنصب.

المصطلحات الأساسية: تغطية المحللين الماليين Analysts Coverag، قيمة الشركة Firm

Value، نسبة Tobins Q

مشكلة البحث:

تقوم قيمة الشركة، وفقاً للتحليل الذي قدمته دراسة (نويجي، 2017)، بتعبير عن التصورات والاعتبارات التي يحملها المستثمرون وأصحاب المصلحة حيال نجاح الشركة وتأثير هذا النجاح على أسعار أسهمها. يزيد تقدير قيمة الشركة كلما ارتفع سعر أسهمها، إذ يتناسب الهدف الرئيسي للشركة بتحقيق أقصى قيمة ممكنة، مما يترتب عنه زيادة الثروة لمساهميها، وهو ما نبّهت إليه دراسة (رميلي، 2016). تعتبر قيمة الشركة محل اهتمام المستثمرين وأصحاب الأسهم، ومن ثم، تسعى إدارة الشركة دائماً لتحقيق أقصى استفادة منها كجزء من استراتيجياتها. وفي هذا السياق، يُعد قياس قوة المدير التنفيذي الأول علامة على فعالية إدارته للأصول. وتشير بعض الدراسات إلى أن قيمة الشركة تعتمد بشكل كبير على تصورات المستثمرين حول نجاح الشركة، مما ينعكس عادة في أسعار الأسهم. فارتفاع أسعار الأسهم يتزامن عادة مع زيادة قيمة الشركة، كما أشارت دراسة (يوسف، 2016).

وفي سياق متصل، يُعرّف مصطلح قوة المدير التنفيذي الأول، كما توصلنا إليها دراسة على أنه "قدرة إحدى الأطراف على تغيير أو السيطرة على سلوك واتجاهات وآراء وأهداف واحتياجات وقيم الطرف الآخر". وعلى هذا الأساس، يعكس المدير التنفيذي الأول (CEO) قدرته على تحقيق الامتثال من قبل باقي المديرين التنفيذيين في الشركة لقراراته وتوجيهاته (Rahim, 1989). تشير دراسة (Finkelstein, 1992) إلى أن قوة المدير التنفيذي الأول تتجلى في عدة مظاهر:

- **الأول:** القوة الهيكلية: هي القوة التي تتبع من المنصب الرسمي الذي يحتله المدير التنفيذي، حيث يمتلك الحق في إدارة ورقابة الأنشطة التنظيمية. يعتمد هذا النوع من القوة على الهيكل التنظيمي الرسمي والسلطة الهرمية.
- **الثاني:** قوة الملكية: تنبثق هذه القوة من تركيز الملكية في يد المدير التنفيذي، مما يعزز تأثيره على أصحاب المصلحة ويمنحه سلطة رقابية أكبر. يُظهر أن المديرين التنفيذيين الذين يمتلكون حصصاً كبيرة في الملكية لديهم حق في السيطرة على مجالس الإدارة.
- **الثالث:** قوة الخبرة: يمتلك المدير التنفيذي ذو الخبرة القدرة على التعامل مع الحالات الطارئة وغير المتوقعة في بيئة العمل بشكل فعال، مما يزيد من تأثيره وسلطته.
- **الرابع:** قوة المكانة الشخصية: تعتبر المكانة الشخصية مصدراً هاماً للقوة، حيث تُعزز سمعة المديرين داخل البيئة المؤسسية وأمام أصحاب المصلحة.

وفي هذا الصدد اقترحت نظريتان تفسران تأثير هذه القوة على قيمة الشركة: نظرية الوكالة، ونظرية الإشراف (أبوسالم وعلوان، 2018)؛ توضح نظرية الوكالة أن كل فرد يسعى إلى تحقيق مصالحه الشخصية، حيث تقوم العلاقة بين الملاك (الأصيل) والإدارة بدور وكالة. حيث للملاك الحق في تفويض الوكلاء (المديرين) لإدارة الشركة نيابة عنهم، وهي علاقة تعتمد على فكرة وجود تعارض في المصالح بين الوكيل والأصيل (Jensen and Meckling, 2019). وفقًا لهذه النظرية، يُشير الوكلاء (المديرون) إلى تحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصلحة الملاك (المساهمين). يتم ذلك عندما تتعارض مصلحة الوكيل مع مصلحة الأصيل في قرار معين، حيث يفضل الوكيل تحقيق مصلحته الشخصية، ما لم يكن هناك تقييدات قانونية تمنع ذلك.

بالمقابل، تقترض نظرية الإشراف عدم وجود تعارض في المصالح بين الوكيل والأصيل. وفقًا لها، يُعتبر المدير التنفيذي الأول شريكًا فعالًا يسهم في تحقيق نجاح الشركة بشكل جاد (Donaldson and Davis, 1991) وتركز نظرية الإشراف على واجبات ومهام المدير التنفيذي الأول دون الانصراف عن دوافعه، وبالتالي، يتوقع أن يحقق هذا التحول في هيكلية الشركة عوائد جيدة للمساهمين على المدى الطويل في حالة الفصل بين المناصب.

وتسلط (Bathula, 2008) الضوء على الدور الرئيسي لقوة المدير التنفيذي الأول في تعزيز الفعالية التنظيمية وتحقيق مصالح المساهمين، مما يعكس تفوقه كعامل رئيسي لربط مصالحه بمصالح الشركة وتحسين قيمتها على المدى الطويل؛ وتُظهر دراسة (Charreaux and Desbrieres, 1998) أنه يمكن تفسير قوة المدير التنفيذي الأول بشكل إيجابي، حيث لا يُفترض بالضرورة أن يكون تأثيرها ضارًا بمصالح المساهمين؛ ويمكن أن تكون قوة المدير التنفيذي الأول مفيدة إذا كانت لديها القدرة على خلق قيمة للشركة، مما ينعكس إيجابًا على مساهميتها (Donaldson, 1990).

عند فحص العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة، تشير نتائج بعض الدراسات السابقة إلى وجود علاقة إيجابية بينهما (Rahimi and Forughi, 2019; Chiu et al., 2019; Hamidlal and Harymawan, 2021) بينما تشير دراسات أخرى إلى وجود علاقة سلبية بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة (Han et al., 2016) لذلك، يُمكن القول إن قوة المدير التنفيذي الأول تمثل سلاحًا ذو حدين، حيث يمكن أن تسهم في تحسين أداء الشركة، وفي الوقت نفسه، قد تؤدي زيادة قوته إلى اتخاذ قرارات تكون في غير صالح الشركة (Tuwey and Tarus, 2016)

وبناءً على التباين الإختباري للعلاقة الأساسية (علاقة قوة المدير التنفيذي بقيمة الشركة)، يتم إضافة متغير يعمل على تنظيم تلك العلاقة لتفسير التباين الموجود في نتائجها. ويقترح البحث أن يكون لتغطية المحللين دور منظم تلك العلاقة؛ حيث أن هناك العديد من الدراسات التي تمت في بيانات أجنبية مختلفة منها ما تم في إقتصاديات ناشئة والبعض الآخر في إقتصاديات متقدمة كما في دراسة كل من (Devos et al., 2007; Du and Osmonbekov, 2020; Hu et al., 2021) ، وتوصلت هذه الدراسات إلى وجود علاقة موجبة بين تغطية المحللين وقيمة الشركة، بالإضافة إلى أن العديد من الدراسات التي تمت في بيانات أجنبية وبيانات عربية كما في دراسة كل من (Degeorge et al., 2013; Du and Osmonbekov, 2020) (حماد، علي، 2022) توصلوا إلى وجود أثر تفاعلي في العديد من العلاقات الإختبارية.

ويعود إضافة متغير تغطية المحللين الماليين إلى: (حماد، علي، 2022، 376)

- عمق عملية التحليل المحاسبي - كمرحلة سابقة للتحليل المالي - التي يقوم بها المحللون الماليون، والتي تمتد لتشمل معظم العوامل التي تؤثر الأوضاع المستقبلية للشركة، من تحليل لأوضاع المنافسين، والحالة الإقتصادية والتصرفات الحكومية؛ وهو ما يجعل المحللين على اطلاع دائم بكافة تفاصيل الممارسات الإدارية، ليعطيهم المقدرة على التمييز بين العديد من الممارسات المختلفة كتلك الناتجة عن الغش وغيرها الناتج عن الأخطاء حسبما أشارت دراسة (Ye and Yu, 2017)، وهو ما يساهم في الحد من الممارسات الانتهازية للإدارة، بل وإضفاء المعلوماتية على تلك الممارسات.
- مقدرة المحللين الماليين على الفحص والتدقيق المستمر للتقارير المالية، وبالتالي المتابعة المستمرة لأداء الإدارة، بل والتفاعل مع الإدارة (Marhfor et al., 2015)، وذلك بحكم مواكبتهم المستمرة للمتغيرات المعلوماتية بشكل أكثر من المستثمرين المؤسسين Institutional Investors ومن الأطراف الداخلية Insiders حسبما أشارت دراسة (Piotroski and Roulstone, 2004)، ليحد ذلك من انتهازية استغلال المرونة المحاسبية للإدارة (Knyazeva, 2007).
- يُقيد تواتر تتابع المحللين الماليين للشركات المديرين في تنفيذ الأنشطة غير المضيفة للقيمة (Doukas et al., 2004)؛ مما يُعزز من البيئة المعلوماتية للشركة من خلال شفافية تقاريرهم؛ ليساهم ذلك في اكتشاف الأسواق المالية لمدى انتهازية - أو معلوماتية - الممارسات.

بناءً على ما سبق وفي ضوء الاطار النظرى والأدلة الإختبارية، والتعارض بنتائج الدراسات السابقة، وفي ضوء الدراسات التي أشارت إلى إعتبار أن تغطية المحللين الماليين تعد بمثابة أداة

رقابية هامة للشركات، وفي ضوء ما توصلت إليه العديد من الدراسات لوجود أثر تفاعلي لتغطية المحللين الماليين في العديد من العلاقات الإمبريقية، يمكن للباحثة صياغة سؤال البحث كما يلي:

هل هناك تأثير منظم لتغطية المحللين الماليين على العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والقيمة السوقية للشركة؟

هدف البحث:

في ضوء مشكلة الدراسة، يتمثل هدف الدراسة في اختبار تغطية المحللين الماليين كمتغير منظم لعلاقة قوة المدير التنفيذي بالقيمة السوقية في السوق المالية المصرية، في محاولة لتفسير التناقض في نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن من ناحية، والتحقق من فعالية الدور الرقابي من عدمه لمتغير التغطية في البيئة المصرية من ناحية أخرى.

أهمية البحث:

تتبع أهمية الدراسة من النقاط التالية:

- اهتمت معظم الدراسات السابقة بالأثر الأساسي قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة، دون الاهتمام بالعوامل المُنظمة لتلك العلاقة، رغم الدوافع التي تدفع الدراسات إلى تناول تلك العوامل؛ وهو ماتعمل الباحثة على اختباره، لاسيما في ظل تباين نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن، ليمثل ذلك بعدًا إضافيًا للدراسة الحالية يميزه عن الدراسات السابقة.
- ندرة الدراسات العربية والأجنبية - في حدود علم الباحثة - التي إهتمت بدراسة الأثر المنظم لتغطية المحللين الماليين على العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول والقيمة السوقية للشركة، ولعل هذا الأمر هو ما يميز البحث الحالي عن بقية الدراسات السابقة ذات الصلة.

خطة البحث:

في ضوء مشكلة وأهمية وأهداف الدراسة، سوف يتم تقسيم البحث كما يلي:

- القسم الأول: الإطار النظري للبحث.
- الفصل الثاني: الدراسة الاختبارية.
- المراجع.

القسم الأول : الإطار النظري للبحث

أولاً: ماهية قيمة الشركة

تعد قيمة الشركة مفهوم متعددة الجوانب، حيث تتضمن أبعاداً مالية واقتصادية واجتماعية وبيئية. ويتم استخدام مجموعة متنوعة من الأساليب والأدوات لتحديد هذه القيمة، مثل مؤشرات كفاءة الاستثمار، وتحليل تكلفة رأس المال، وتقييم المخاطر (محمد، 1995).

وأوضحت دراسة (مطاوع، 2009) أن رفع قيمة الشركة يستلزم تطوير قدراتها في مجال الابتكار وإنتاج سلع متميزة، إلى جانب توسيع نطاق تواجدها في السوق. كما يتطلب ذلك تحقيق الاستقرار المالي، وتحسين إدارة الموارد المالية والتمويلية، وتوطيد العلاقات مع الشركاء التجاريين والمستهلكين. بالإضافة إلى ذلك، يشمل تعظيم قيمة الشركة تعزيز الاستدامة البيئية والاجتماعية، وتحقيق مستويات أعلى من النجاح والرضا في الأسواق. ويتم ذلك من خلال تلبية احتياجات وتوقعات مختلف الأطراف المعنية بالمؤسسة، بما في ذلك المساهمون والموظفون والعملاء والمجتمع ككل.

في هذا السياق، أشارت دراسة (سالم وسلامة، 2015) إلى أن إنجاز أهداف المؤسسة يعد مؤشراً على نجاحها، حيث تعتمد مقاييس هذا النجاح على معايير قابلة للقياس الكمي. وفي الوقت الحاضر، لم يعد صافي الربح وحده كافياً لتقييم أداء منشآت الأعمال، بل تحول الاهتمام نحو تعظيم قيمة المؤسسة كهدف أكثر شمولية. ويتطلب تحقيق هذا الهدف تعزيز القدرة التنافسية، وتوسيع النصيب السوقي، وضمان الاستقرار المالي. كما يشمل ذلك تلبية متطلبات جميع أصحاب المصلحة.

1- مفهوم قيمة الشركة:

أوضحت الهيئة العامة للرقابة المالية في عام 2017، استناداً إلى المعايير المطبقة في مصر والصادرة بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 1 لسنة 2017، أن مفهوم القيمة يشير إلى: "التقدير المالي المعقول كثرمن منصف للمنشأة موضوع التقييم، بناءً على مجموعة من التوقعات المستقبلية، يتم تطبيقها وفقاً لطرق التقييم الملائمة وحسب الهدف من عملية التقييم". وتختلف القيمة عن السعر السوقي، حيث إن الأخير يمثل المبلغ المالي المطلوب أو المعروض أو المدفوع فعلياً في السوق مقابل أصل محدد. كما تم التمييز بين عدة مفاهيم للقيمة، وهي: قيمة التصفية، والقيمة السوقية للأصول، والقيمة العادلة المحاسبية، والقيمة الاستثمارية.

وقد أشارت العديد من الدراسات (Ardillah, 2018; Putu et al., 2017; Kurniasari and Warastuti, 2014) إلى أنها مؤشر مهم يستخدمه المستثمرون لتقييم الشركات في أسواق الأوراق المالية. حيث تتجسد قيمة الشركة في أسعار أسهمها، والتي تعكس قيمتها السوقية الناتجة عن عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، مع توفر فرص استثمارية. وتتأثر هذه القيمة بعوامل متعددة مثل التوقعات المستقبلية وإمكانيات النمو. كما أن ارتفاع أسعار الأسهم يعزز من قيمة الشركة ويؤثر إيجاباً على ثقة المستثمرين في أدائها الحالي والمستقبلي، وأوضحت دراسة (et al., 2019) (Helmina) أن قيمة الشركة تمثل القيمة المرتقبة التي يتلقاها المساهمون، والتي تُحسب بحاصل ضرب سعر السهم في عدد الأسهم المتداولة. وترتفع قيمة الشركة عندما تحقق إنجازات في أنشطتها، مما يرفع من قيمتها السوقية، ويعد تحقيق النمو وزيادة القيمة السوقية هدفاً أساسياً للشركات، يعكس ثقة المستثمرين في أدائها، ووفقاً لما ذكرته دراسة (نويجي، 2017)، وتُعرف قيمة الشركة بأنها النسبة بين إجمالي القيمة السوقية للشركة وإجمالي القيمة الدفترية لأصولها. وتعتبر قيمة الشركة مؤشراً شاملاً لكفاءة وفعالية الإدارة، مما أدى إلى اهتمام العديد من الباحثين والكتاب بتقديرها، ولتقدير هذه القيمة، قامت كل من دراسات (Utami and Wahyun, 2018) (نويجي، 2017): بدوي، 2017 : (Brown et al, 2017) بتحديد أربعة مداخل رئيسية لتقدير قيمة الشركة، والتي يمكن توضيحها كالآتي:

الأول: مدخل التكلفة الاستبدالية:

يُعرف هذا المدخل وفقاً لما ذكرته دراسة (صقر، 2013)، بطريقة التكلفة الاستبدالية الحالية. يركز هذا الأسلوب على حساب النفقات التي سيتحملها المشتري لاستبدال أو إنشاء موجودات توفر ذات المنافع والخدمات، مع إجراء التسويات اللازمة نتيجة لتقادم الأصول. يتضمن هذا النهج نموذجاً لتعديل تكلفة الاستبدال وفقاً للتغيرات في المستوى العام للأسعار، حيث يتم تعديل قيم الأصول غير النقدية استناداً إلى التغيرات الزمنية الناجمة عن تبدل قيمة العملة. يتم تقدير قيمة المنشأة وفق هذا النهج من خلال تقييم موجودات الشركة وتكلفة استبدالها. يتطلب تقدير القيمة الاستبدالية إعادة تقييم الأصول من قبل متخصصين فنيين لمواجهة التضخم الناتج عن الزيادة المستمرة في مستويات الأسعار، كما أشارت إليه دراسات كل من (Rikkert, 2014; Bancel and Mittoo, 2014; Farooq and Thyagarajan, 2014).

الثاني: مدخل القيمة السوقية:

يُعدّ هذا المدخل كما أوضحت دراسة (محمد، 2017)، من أبرز الطرق المعتمدة في تقييم الكيانات المحاسبية، يتمحور هذا الأسلوب حول تقدير قيمة المنشأة من خلال فحص مصادر التمويل. يعتمد هذا النهج على تقدير قيمة الشركة باستخدام الأسعار السوقية الراهنة للأدوات المالية المرتبطة بالالتزامات (الديون) وحقوق المساهمين، مثل الأسهم والسندات والديون قصيرة الأجل في لحظة التقييم. يتم احتساب قيمة الشركة وفقاً لهذا الأسلوب، استناداً إلى دراسات كل من (محمد، 2017؛ سعد الدين، 2014؛ Rikket, 2014) باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{قيمة الشركة} = \text{القيمة السوقية للأسهم} + \text{القيمة السوقية للسندات} + \text{قيمة الديون قصيرة الأجل}$$

الثالث: المدخل الدفئري (المحاسبي):

يُعتبر هذا المدخل أحد الأساليب الرئيسية لتقدير قيمة المنشأة، ويُعرف هذا المنهج أيضاً بـ "أسلوب التكلفة السابقة"، حيث يمكن تقدير قيمة المنشأة من خلال حساب مجموع الموجودات أو إجمالي المطلوبات وحقوق المساهمين المسجلة في بيان المركز المالي (الموازنة العامة). يعتمد هذا النهج على افتراض محاسبي جوهري وهو ثبات القوة الشرائية للوحدة النقدية. يتميز هذا الأسلوب بالرسوخ والاستمرارية، كما أنه قابل للتحقق بيسر ويوفر الوقت والمجهود عند عملية التقدير (Brealey et al., 2013).

الرابع: مدخل الدخل (التدفقات النقدية المخصومة):

يُعتبر مدخل الدخل (التدفقات النقدية المخصومة) من أكثر الطرق شيوعاً في الوقت الراهن لتقدير قيمة المؤسسة، وذلك استناداً إلى ما أبرزته دراسة (Ed and Otonkue, 2009)، في هذا المدخل تُقدر قيمة الشركة عبر حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة خلال فترة حياة الشركة، يتم تخفيض صافي التدفقات النقدية المتوقعة بمعدل خصم يعكس أوضاع المؤسسة ومستويات التضخم والنمو في البيئة التي تزاوّل فيها نشاطها. يُصنّف هذا الأسلوب ضمن الطرق التي تتسم بالبساطة عند تقدير القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية للمؤسسة. بيد أنه في التطبيق العملي، قد يصعب الحصول على تقديرات دقيقة للتدفقات النقدية نظراً لعدم اليقين، إضافة إلى صعوبة قياس معدل الخصم بشكل واقعي (Edu and Otonkue, 2009). رغم ذلك، وعلى

مستوى واسع من الدراسات الأكاديمية، فإن هذا النهج يُعد من الأساليب المقبولة في التطبيق، حيث يتم توظيفه بشكل متكرر في المنشآت الصناعية (Brandenburg and Seuring, 2010).

2- أهم مقاييس قيمة الشركة:

بعد القيام بالاطلاع على مجموعة واسعة من الدراسات والبحوث السابقة التي تناولت قيمة الشركة كأحد المتغيرات الرئيسية في تحليلاتها (Kiss, 2015؛ الرشيدى، 2017؛ الوكيل، 2022) يمكن تصنيف منهجيات تقدير قيمة الشركة إلى أربع فئات رئيسية من المقاييس، وهي كالآتي:

• المجموعة الأولى: المؤشرات المحاسبية:

أوضحت دراسة (عثمان، 2008) أن هذه الفئة من المقاييس تعتمد بشكل جوهري على البيانات المحاسبية المستخرجة من التقارير المالية للشركة. وقد وصفتها دراسة (Venanzi, 2011) بأنها أداة الرصد الأساسية للمنشأة. وتتضمن هذه الفئة العديد من المؤشرات، من بينها معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، ومعدل العائد على السهم (ROS).

• المجموعة الثانية: المقاييس السوقية:

أشارت دراسة (نوبجى، 2017) إلى أن المؤشرات السوقية تعتمد بصورة جوهريّة على القيمة السوقية للسهم، حيث يُعد سعر السهم عنصراً محورياً في حساب قيمة المؤسسة، وذلك لأنه يعكس أداء وإنجازات الشركة التي تم تحقيقها. ونتيجة لذلك، هناك العديد من هذه المقاييس، ومن بينها القيمة السوقية لحقوق المساهمين، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم، والتي سيتم توضيحها على النحو التالي:

○ القيمة السوقية لحقوق الملكية MVE

تعد من أفضل المؤشرات لتقييم قيمة الشركات. ويتميز هذا المقياس بموثوقيته العالية وسهولة حسابه، نظراً لاعتماده على معلومات واقعية حالية دون الحاجة إلى تقديرات، مما يقلل من احتمالية الخطأ ويعزز دقة القياس. وفقاً للمادة رقم (218) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم (159) لسنة (1981)، يمكن الاطلاع على التقارير المالية في سوق الأوراق المالية في غضون ثلاثة أشهر كحد أقصى بعد انتهاء السنة المالية. ويمكن حساب القيمة السوقية لحقوق الملكية كمؤشر لقيمة الشركة عن طريق ضرب عدد الأسهم المدفوعة والمصدر في سعر إقبال السهم (السيد، 2017؛ عبدالله، 2018).

○ نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم (P/B Ratio)

أشارت عدة دراسات منها (Javanovic et al., 2021; Jادیappa et al, 2019; Dang et al, 2020) إلى أن نسبة السعر إلى القيمة الدفترية تعكس نظرة المستثمرين وتقييمهم لمستقبل المؤسسة. فعندما تنخفض هذه النسبة عن الواحد الصحيح، قد يشير ذلك إلى تراجع في أداء الشركة أو وجود خلل في فعاليتها التشغيلية، مما قد يؤدي إلى عزوف المستثمرين عن ضخ أموالهم فيها، وقد يدفع المساهمين الحاليين إلى التخلص من أسهمهم. أما إذا تجاوزت النسبة الواحد، فهذا يدل على تميز الشركة وإمكانية تحقيقها لنمو ملحوظ، مما يجذب المستثمرين ويقلل من تكاليف الاقتراض. وبالتالي، يساهم ذلك في استقطاب المزيد من رؤوس الأموال ويعزز فرص نجاح الشركة في السوق. ولذا، تعتبر هذه النسبة مؤشراً جوهرياً يستخدم في تحليل الوضع المالي للشركات واتخاذ القرارات الاستثمارية المتنوعة. في حين تمثل القيمة السوقية للأسهم انعكاساً للتدفقات النقدية المتوقعة مستقبلاً للمؤسسة، فإن القيمة الدفترية تركز على أساس التكلفة التاريخية (Kolsi and Attayah, 2018; D'Amato and Falivena, 2020).

● المجموعة الثالثة: المقاييس الاقتصادية:

وفقاً لدراسات أجراها باحثون مثل (Popa et al., 2021; Maeenuddina et al, 2020; Subramanyam and Kumar, 2020) فإن المؤشرات الاقتصادية قد نشأت كرد فعل للنقد الموجه نحو المقاييس المحاسبية التقليدية. وتعد هذه المؤشرات منهجيات متطورة لتحليل وإدارة المؤسسات، تتوافق مع عملية خلق القيمة. تركز هذه المقاييس على القيمة في المدى البعيد، وتأخذ بعين الاعتبار التكلفة البديلة لرأس مال المساهمين. وتستخدم هذه الأدوات لتقييم أداء الشركات وإدارتها بصورة شاملة، كما تساهم في تحقيق هدف زيادة ثروة المساهمين وتأثيرها على قيمة السهم. وتولي هذه المقاييس اهتماماً خاصاً بالقيمة الاقتصادية والاستدامة. ومن الأمثلة البارزة على هذه المؤشرات: القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة، والتي سيتم شرحها بالتفصيل فيما يلي:

○ القيمة الاقتصادية المضافة:

وفقاً لبحث أجراه (Lee and Sivaramakrishnan, 2008)، يُعد مقياس القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) من أبرز المؤشرات الاقتصادية لتقييم المؤسسات وتحليل أدائها. ويستخدم هذا المقياس للمقارنة بين الشركات وتحديد وضعها التنافسي. كما أنه يعتبر مؤشراً رئيسياً لحساب قيمة الأسهم في السوق ويوفر إطاراً متكاملًا لرصد الأداء المالي وتقييم الإدارة. ومع ذلك، يجب الانتباه إلى أن هذا

المقياس يعتمد على دراسة فترات ماضية ولا يعكس بالضرورة الوضع الحالي أو المستقبلي للشركة. إضافة إلى ذلك، قد يصعب تطبيقه في المؤسسات المالية والشركات حديثة النشأة، ويمكن التعبير عن هذا المقياس كمؤشر لقيمة الشركة من خلال المعادلة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة - تكلفة رأس المال

وفسر (Lee and Sivaramakrishnan, 2008) أنه إذا كانت النتيجة موجبة، فهذا يشير إلى وجود قيمة إيجابية للشركة. أما إذا كانت النتيجة سالبة، فإن هذا يدل على أن قيمة الشركة في حالة تراجع.

○ القيمة السوقية المضافة:

أشارت دراسة (كريمة، 2023) إلى أن القيمة السوقية المضافة (MVA) تعد مؤشراً شاملاً يغطي الفترة من إنشاء المؤسسة حتى لحظة تقدير قيمتها في السوق. هذا المقياس يعكس كفاءة الإدارة وقدرتها على زيادة ثروة المساهمين إلى أقصى حد. ومع ذلك، من المهم الإشارة إلى أن هذا المؤشر لا يأخذ بعين الاعتبار القيمة السوقية للأصول أو تكلفة استبدال المنشأة، ويتميز هذا المقياس بقدرته على تقييم أداء المؤسسة عبر فترات زمنية مختلفة، مما يسلط الضوء على قدرتها في خلق القيمة وتحقيق عوائد إيجابية للمستثمرين. ويتم حساب القيمة السوقية المضافة كمقياس لقيمة الشركة وفقاً لمعادلة محددة، والتي سيتم توضيحها كالاتي:

القيمة السوقية المضافة = (القيمة السوقية للسهم - القيمة الدفترية للسهم) × عدد الأسهم

● المجموعة الرابعة: المقاييس التي تجمع بين المقاييس المحاسبية والسوقية:

أشارت دراسات (عبد، 2020؛ الوكيل، 2022) إلى وجود مؤشرات لتقييم قيمة المؤسسات تتجاوز الاعتماد على البيانات المحاسبية وحدها، بل تدمج بين المعلومات المحاسبية والسوقية معاً. تتميز هذه المقاييس بسهولة حسابها وتوفر البيانات اللازمة لتطبيقها، مما يجعلها الخيار الأمثل من منظور المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين. ووفقاً لدراسات (رميلي، 2016؛ محمد، 2019)، تعتبر هذه المؤشرات من أكثر المقاييس موثوقية. من بين هذه المؤشرات نجد نسبة توبين كيو (Tobin's Q Ratio) ونسبة توبين كيو المعدلة (Adjusted Tobin's Q Ratio)، والتي سيتم شرحها بالتفصيل كالاتي:

○ نسبة توبين كيو: (Tobins Q)

أشارت دراسات عديدة مثل (Lee and Lee, 2019; Cho et al, 2019; Hu et al., 2018; Kim et al., 2018; Manrique et al., 2017; Eom and Nam, 2017) إلى أن نسبة Tobin's Q تعد معياراً حيوياً في تقييم قيمة المنشأة وكفاءتها على المدى البعيد. فعندما يتجاوز ناتج هذه النسبة الواحد الصحيح، فإنه يدل على أن القيمة السوقية للمنشأة تفوق قيمة موجوداتها، مما يعكس أداءً متميزاً وقدرة ربحية عالية، ويشجع المستثمرين على ضخ أموالهم فيها. وفي المقابل، إذا انخفض ناتج هذه النسبة عن الواحد الصحيح، فإنه يشير إلى أداء دون المستوى، وأن القيمة السوقية للمنشأة أدنى من قيمة موجوداتها، مما يدفع المستثمرين إلى العزوف عن الاستثمار فيها. وتساهم هذه النسبة في إدراك الأداء الاقتصادي للمنشأة وقوة استراتيجيتها المالية. وبناءً على ذلك، تعتبر نسبة Tobin's Q مؤشراً بالغ الأهمية لاستقطاب المستثمرين وتحفيزهم على الاستثمار في المنشآت ذات الأداء المتميز والربحية المرتفعة، وتجنب الاستثمار في المنشآت ذات الأداء الضعيف والقيمة السوقية المنخفضة. ويتم احتساب هذه النسبة وفقاً لقسمة القيمة الدفترية للالتزامات بعد جمع حقوق الملكية على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، استناداً إلى دراسات كل من (عبد، 2020؛ الوكيل، 2022؛ كريمة، 2023)

○ نسب توبين كيو المعدلة (Adjusted Tobin's Q Ratio)

أشارت دراسة (Gherghina et al., 2015) إلى أن هذه النسبة يتم استخدامها لتحديد أثر نوع الصناعة، ويتم حسابها عن طريق قسمة القيمة السوقية لإجمالي الأصول على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول وفقاً لما أشارت إليه دراسة (رميلي، 2016).

وسوف تقوم الباحثة بالاعتماد على (نسبة توبين كيو Tobin's Q Ratio، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للأسهم) عند القيام بالجزء الإختباري من الدراسة الحالية؛ وذلك بسبب توافر العديد من المميزات التي أشارت إليها العديد من الدراسات (رميلي، 2016؛ نويجي، 2017؛ عبد، 2020؛ المتولي، 2021؛ أحمد، 2021؛ الوكيل، 2022؛ سليمان والجوهري، 2022؛ كريمة، 2023) التي كان فيها قيمة الشركة أحد المتغيرات المراد بحثها، وهذه المميزات تتمثل في مجموعة النقاط التالية:

- أن هذه المقاييس تعبر عن نسبة المقارنة بين القيمة السوقية لأصول الشركة وقيمتها الاستبدالية، وتستجيب لتغيرات الأسعار، وتتفوق على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في تقييم قيمة المنشأة، حيث يُستخدم القيمة الاستبدالية لأصول لقياس القيمة المتولدة لدى الشركة، وفي حالة

قدرة الشركة على تحقيق عائد استثماري سنوي يعادل تكلفة رأس المال، يُفترض أن نسبة توبين كيو تكون مساوية للواحد الصحيح على المستوى النظري.

- أن هذه المقاييس تختلف عن المقاييس المرتبطة بصافي الربح، حيث يعتبر مؤشراً يساهم في التنبؤ بالربحية المستقبلية والاستثمار، كما أن المقاييس المتعلقة بصافي الربح تتعلق بالأجل القصير في حين أن نسبة توبين كيو تتعلق بالأجل الطويل.

- أشارت كل من (Servaes and Tamayo, 2013; Gherghina et al, 2015) إلى أن هذه المقاييس تُعد من أفضل المقاييس لقياس قيمة الشركات؛ وذلك لأنها تُحد من تشوهات الفروق بين القوانين الضريبية والمعايير المحاسبية. كما تستخدم القيمة السوقية لرأس المال، وتأخذ بعين الاعتبار عوامل الخطر والربحية المستقبلية. وبفضل سهولة حسابها من خلال الاعتماد على المعلومات المحاسبية والمالية والسوقية، تُعتبر أداة قوية وفعالة في تقييم قيمة الشركات وتحليل أدائها بشكل شامل ودقيق.

3- محددات قيمة الشركة:

○ فرص النمو:

تؤثر فرص النمو على قيمة الشركة حسبما توصلت إليه دراسة كل من (اليونس، 2017؛ Kao et al., 2019؛ عبد المنعم، 2021)، في حين توصلت دراسة كل من (حماد، 2014؛ Mishara and Kapil, 2017؛ Nguyen et al., 2015) إلى نتائج مغايرة وأشارت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين فرص النمو وقيمة الشركة.

○ عمر الشركة:

حيث أن عمر الشركة يؤثر على قيمتها حسبما توصلت إليه دراسة كل من (الحوشى، 2017؛ بركات، 2018؛ عبدة، 2020)، في حين توصلت دراسة (الطحان، 2020) إلى نتائج مغايرة وأشارت إلى عدم وجود علاقة معنوية بين عمر وقيمة الشركة.

○ حجم الشركة:

حيث أن حجم الشركة يؤثر على قيمتها حسبما توصلت إليه دراسة كل من (Chazli, 2010؛ Mishara et al., 2011؛ Nguyen et al., 2015؛ Abdalla et al., 2017؛ Kapil, 2017؛ الحوشى، 2017؛ اليونس، 2017؛ Bركات، 2018؛ 2019؛ Kao et al., 2021)، في حين توصلت دراسة كل من (Alabdulla, 2018؛

رميلي، 2018؛ الطحان، 2020) إلى نتائج مغايره وأشارت إلى عدم وجود علاقه معنويه بين حجم وقيمة الشركة.

○ الرافعة المالية:

حيث أن نسبة المديونية (الرافعه المالية) تؤثر على قيمة الشركة حسبما توصلت إليه دراسة كل ؛ Kao et al., 2019 ؛ 2018 عبدالله، ؛ 2018 رميلي، ؛ (Crisostomo et al., 2011) من عبدة، 2020؛ الطحان، 2020؛ عبدالمنعم، 2021؛ عفيفي وآخرون، 2021)، في حين توصلت دراسة كل من (Abdalla et al., 2017؛ الحوشى، 2017؛ بركات، 2018) إلى نتائج مغايره وأشارت إلى عدم وجود علاقه معنويه بين نسبة المديونية وقيمة الشركة.

○ معدل العائد على الأصول:

حيث أن نسبة الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على الأصول تؤثر على قيمة الشركة حسبما توصلت إليه دراسة كل من (الحوشى، 2017؛ بركات، 2018؛ عبدة، 2020؛ عبدالمنعم، 2021) ، في حين توصلت دراسة كل من (الطحان، 2020؛ عفيفي وآخرون، 2021) إلى نتائج مغايره وأشارت إلى عدم وجود علاقه معنويه بين نسبة الربحية معبراً عنها بمعدل العائد على الأصول وقيمة الشركة.

ثانياً: قوة المدير التنفيذي الأول

وفقاً لدراسة (Majeed and Ullah, 2020)، يُعتبر المدير التنفيذي (CEO) هو المخطط الرئيسي داخل الشركة، مما يجعله يلعب دوراً رئيسياً في توجيه القرارات المتعلقة بالشركة. أحد الجوانب الأساسية لشخصيته هو القوة التي يمتلكها ضمن المنظمة، والتي تمكنه من التأثير على الآخرين لتحقيق أهداف معينة. من منظور تنظيمي، تعطي هذه القوة للمدير التنفيذي القدرة على التعامل مع المواقف المعقدة واتخاذ قرارات سريعة في ظل عدم اليقين. كما أفادت دراسة (Rodrigues and António, 2011) أن المدير التنفيذي يتمتع بقدر كبير من الحرية في تحديد سياسات الاستثمار للشركات، وهو ما يتضح بشكل خاص في شركات القطاع الخاص، مما يعزز قدرته على تحقيق أهدافه الشخصية. لتحقيق ذلك، يُفترض أن يكون لدى المديرين القدرة على تقليص أو إلغاء آليات الرقابة الداخلية والخارجية بشكل كبير، مما يشير إلى أن قراراتهم قد تتماشى مع مصالح الأطراف ذات العلاقة بالشركة.

1- مفهوم قوة المدير التنفيذي الأول:

في البداية، يجب أن معرفة أن مفهوم القوة (Power) يشير وفقاً للعديد من الدراسات السابقة إلى القدرة على التحكم في سلوك الأفراد أو التأثير عليهم، كما أوضحت دراسة (Salancik and Pfeffer, 1977; Finkelstein, 1992) وبعد مراجعة الباحثة للدراسات السابقة المتاحة، تبين أنه يوجد تعريف موحد واضح لمفهوم قوة المدير التنفيذي (CE power). ومع ذلك، ركزت دراسة (Rahim, 1989) على تعريفها كقدرة طرف ما على تغيير أو التحكم في سلوك واتجاهات وآراء وأهداف واحتياجات وقيم الطرف الآخر. بناءً على ذلك، يظهر المدير التنفيذي قوته من خلال قدرته على تحقيق امتثال باقي المديرين التنفيذيين في الشركة لقراراته وتوجيهاته.

في سياق آخر، تشير الدراسات التي أجراها (Baldenius et al., 2014; Han et al., 2016; Sheikh, 2019; Saidu, 2019) إلى أن مفهوم قوة المدير التنفيذي (CE Power) يعكس فشل المديرين التنفيذيين في الالتزام بقواعد العمل ضمن إطار آليات حوكمة الشركات بشكل كامل. يظهر هذا الفشل من خلال سلوكيات معينة تقيد انضباط آليات الحوكمة مثل مراقبة مجلس الإدارة ونظام حوافز الأداء المرتبط بالأسهم أو المكافآت، وتهديدات بالفصل أو الطرد من الشركة، ومحاولات الاستيلاء على الشركة.

في هذا السياق فإن هذا المفهوم يُعتبر مفهوماً مرناً يمكن أن يحمل نوعين من التأثيرات (Tien et al., 2013; Sheikh, 2018)

• الأول: تأثير سلبي

يشير هذا النوع من التأثير إلى استخدام القوة بشكل جائر من قبل المدير التنفيذي، متجسداً في ميله نحو الشخصية الأنانية التي تفضل مصالحها الشخصية على مصالح حملة الأسهم في هذا السياق، تؤدي زيادة قوة المدير التنفيذي إلى تفاقم الآثار السلبية التي تضر بالمصالح الاقتصادية للشركة.

• الثاني: تأثير إيجابي

يعكس هذا النوع من التأثير الاستخدام الرشيد للقوة من قبل المدير التنفيذي، حيث يفضل المدير التنفيذي مصلحة حملة الأسهم على مصلحته الشخصية. في هذا السياق، تعني زيادة قوة المدير التنفيذي تعزيز الروابط والثقة بين الأطراف المختلفة في الشركة.

ومن خلال ما سبق، يمكن استنتاج أن قوة المدير التنفيذي تعتبر سلاحاً ذا حدين: الأول، يمكن أن تساهم في اتخاذ قرارات رشيدة تؤثر بشكل إيجابي على قيمة الشركة؛ الثاني، قد تجعل المدير التنفيذي

محصناً إدارياً، مما قد يساهم في اتخاذ قرارات غير رشيدة تؤثر بشكل سلبي على قيمتها. وتعود هذه القوة إلى مجموعة من الأبعاد التي يستمد منها المدير التنفيذي قوته، وهو ما ستقوم الباحثة بتوضيحه في النقطة التالية.

2- آليات (مؤشر) قوة المدير التنفيذي الأول:

بعد مراجعة الباحثون للعديد من الدراسات السابقة التي تناولت قوة المدير التنفيذي (CEO) Power كاحد المتغيرات توصلت إلى أن هناك آليات تعد بمثابة مؤشرات لقوة المدير التنفيذي، وهما كما يلي:

• فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه:

وفقاً لما أوضحته دراسة كل من ، عبد الرحيم (Baatwah et al.، 2015 2019) تشير "فترة بقاء المدير التنفيذي الأول" إلى الفترة التي يظل فيها CEO في منصبه بالشركة. وكما أشارت دراسة كل من (Graham et al.، 2020)، فإن CEOs الذين يمضون فترة تتجاوز متوسط الفترة الزمنية المتعارف عليها يكتسبون سلطة المساومة والتفاوض بشكل يؤثر بشكل ملحوظ على استقلالية مجلس الإدارة.

ووفقاً لما أوضحته دراسة (عبدالرحيم، 2015 2019، Baatwah et al.)، تشير "فترة بقاء المدير التنفيذي الأول" إلى المدة التي يظل فيها المدير التنفيذي (CEO) في منصبه داخل الشركة. كما أفادت دراسة (Graham et al.، 2020) بأن المديرين التنفيذيين الذين يقضون فترة تتجاوز متوسط المدة الزمنية المعتادة يكتسبون سلطات التفاوض والمساومة التي تؤثر بشكل ملحوظ على استقلالية مجلس الإدارة.¹

وفي سياق متصل، أشارت دراسة كل من (ou, et al. 2013) إلى أنه مع مرور الوقت يرتبط طول فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه بزيادة في قوته، حيث يؤثر هذا الطول على قرارات الشركة في بداية توليه المنصب، كما أظهرت دراسة كل من (Hill and han 1991) عبد المنعم (20) أن CEO يحتاج إلى تطوير مهاراته القيادية لتلبية متطلبات المنصب الجديد، ثم يتزايد احتمال اللجوء إلى ممارسة السلوك الانتهازي بعد استقراره في هذا المنصب. كما أن الفترة الطويلة التي يقضيها CEO في

11- حيث تم الاعتماد في ذلك على نص الفقرة 17/2/5 من دليل حوكمة الشركات المصري الصادر في مارس 2011، بشأن فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، والذي ينص على أن مدة التعاقد الواحدة لعضو مجلس الإدارة التنفيذي لا ينبغي أن تتجاوز ثلاث سنوات، ما لم تكن هناك أسباب واضحة ومحددة يتم الإفصاح عنها في الجمعية العامة للشركة، ويجوز تجديد التعاقد لمدة أو مدد أخرى".

منصبه يمكن أن تجعله أكثر خبرة وقدرة على فهم التحديات والتعقيدات التي تواجه الشركة حسبما أشارت إليه دراسة كل من Singla، 2016، عبدة 2020

بالتوازي مع ذلك، توضح دراسة Hou, et al. 2013 أن طول فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه يرتبط بزيادة قوته بمرور الوقت حيث يؤثر طول هذه الفترة على قرارات الشركة في بداية توليه المنصب. كما أظهرت دراسة (من) Hill and Phan، 1991 عبد المنعم (202) أن المدير التنفيذي يحتاج إلى تطوير مهاراته القيادية لتلبية متطلبات المنصب الجديد، ويزداد احتمال اللجوء إلى السلوك الانتهازي بعد استقراره في المنصب. علاوة على ذلك، يمكن أن تجعل الفترة الطويلة التي يقضيها المدير التنفيذي في منصبه أكثر خبرة وقدرة على فهم التحديات والتعقيدات التي تواجه الشركة، كما أشارت دراسات (Singla، 2016؛ عبدة 2020)

● ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة:

أشارت دراسة كل من (Jensen and Meckling, 1976) أنه ضمن نظرية الوكالة، يُفترض أن هناك ارتباطاً طردياً بين مصلحة CEOS ومصلحة المساهمين عند ارتفاع نسبة ملكية المديرين، وفقاً لمبدأ التكامل المشترك للمستفيدين، ينظر إلى أن هناك اتفاقاً مشتركاً بين الحقوق والواجبات مما يعزز التوازن بين المصلحة الشخصية لـ CEOS ومصلحة المساهمين، بناءً على ذلك، حسبما هو وارد في دراسة كل من (Ashbaugh et al 2009)، يمكن أن تلعب ملكية CEOS دوراً إيجابياً يعود بالفائدة على جميع الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة، مما يؤدي إلى تقليل تكاليف مشكلة الوكالة.

توضح دراسة (Jensen and Meckling 1976) ضمن نظرية الوكالة أنه يُفترض وجود علاقة طردية مصلحة المديرين التنفيذيين (CEOS) ومصلحة المساهمين عندما تزداد نسبة بين ملكية المديرين. وفقاً لمبدأ التكامل المشترك للمستفيدين، يعتبر أن هناك توافقاً بين الحقوق والواجبات، مما يعزز التوازن بين المصلحة الشخصية للمديرين التنفيذيين ومصلحة المساهمين.

بناءً على ذلك، كما أشار (Ashbaugh, et al., 2009)، يمكن أن تسهم ملكية المديرين التنفيذيين في تحقيق فوائد لجميع الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة، مما يقلل من تكاليف مشكلة الوكالة. وتشير دراسة Shuta and Takada 2010 إلى أن مستويات ملكية المديرين التنفيذيين (CEOS) تعكس مشكلتين رئيسيتين² في علاقة الوكالة بين المديرين والمساهمين، وهما كما يلي:

² بناءً على ذلك، يتضح أن ملكية المديرين التنفيذيين (CEOS) تأثيرين متناقضين، هما كما يلي:

○ الأولى: مشكلة تأثير تقارب المصالح:

وهي تتعلق بالتوقع النظري بأن المديرين الذين يمتلكون حصصاً كبيرة في الشركة سيكون لديهم حوافز أكبر للعمل بما يتماشى مع مصالح المساهمين الخارجيين.

○ الثانية: مشكلة تأثير تحصين الإدارة:

وهي تتعلق بمشكلة الوكالة حيث يمتلك المديرون التنفيذيون الذين يمتلكون حصصاً كبيرة سيطرة أكبر على الشركة، مما يمنحهم فرصاً أكبر لتحقيق مصالحهم الذاتية.

● استقلالية مجلس الإدارة:

تشير دراسة (غريب، 2016) إلى أن مجلس الإدارة يتكون من أعضاء تنفيذيين وغير تنفيذيين، حيث يتولى الأعضاء التنفيذيون المسؤوليات الإدارية داخل الشركة، بينما يكون الأعضاء غير التنفيذيين، الذين قد يكونون مستقلين أو غير مستقلين، غير مشغولين بمناصب تنفيذية داخل الشركة.

من جانب آخر، يوضح Zhang and u 2016 أن استقلالية "مجلس الإدارة" تشير إلى مدى فصل أعضاء المجلس عن الإدارة التنفيذية للشركة. تُقاس هذه الاستقلالية بعدد المديرين غير التنفيذيين في المجلس، مما يعني أنه كلما زاد عدد هؤلاء المديرين زادت درجة استقلالية المجلس.

وأشارت دراسة كل من (ul and Leung، 2004) إلى أن الحوكمة الفعالة للشركات من الأمور الأساسية لتفادي مشاكل الوكالة³، حيث تُسهم في تعزيز الإفصاحات بنوعية وكمية أفضل، ويلعب مجلس الإدارة دوراً أساسياً في هذا السياق حسبما أوضحها (Fama، 1980)، خاصة من خلال ارتفاع نسبة الأعضاء المستقلين فيه. يُظهر هذا الاستقلال الرقابة المهنية والموضوعية، مما يُعزز الإدارة الآمنة لعقود العمل ويُقلل من فرص التلاعب في التقارير المالية وفقاً لما أوضحته دراسة كل من (Amran (4 (and Mana2014).

التأثير الأول: يُظهر أن امتلاك المديرين التنفيذيين لأسهم كبيرة يعكس اهتمامهم بتحسين الوضع الاقتصادي للشركة، مما يعزز التوافق بين مصالحهم ومصالح المساهمين. هذا التأثير يمكن أن ينتج عن قدرتهم على اتخاذ قرارات صائبة وتحمل المخاطر في حال حدوث خسائر نتيجة لقراراتهم الخاطئة (Mandaci and Gumus, 2010; Kumar and Zattoni، 2014).

التأثير الثاني (Mock et al.، 1988) يشير إلى أن المديرين التنفيذيين الذين يمتلكون حصصاً كبيرة يتمتعون بسلطة أكبر على الشركات مما يوفر لهم فرصاً لتحقيق مصالحهم الشخصية دون مواجهة مخاطر كبيرة من المساءلة (Morck et al.، 1988).

3- حيث تشير دراسة (Craven and Wallace, 2001; Weisbach) إلى أن المديرين غير التنفيذيين يتمتعون بقدرة أكبر على رصد ومراقبة أداء المديرين التنفيذيين، مما يسهم في حماية مصالح المساهمين وتقليل مشاكل الوكالة.

3- قوة المدير التنفيذي الأول في إطار نظريتي الوكالة والإشراف:

أشارت دراسات متعددة، مثل تلك التي أجراها (Donaldson, 1990; Donaldson and Davis, 1991; Bebchuk et al., 2009; Moekotte, 2021) إلى أن كل من نظرية الوكالة (Agency theory) ونظرية الإشراف (Stewardship Theory) توفران إطاراً نظرياً لفهم التأثيرات المتباينة لقوة المدير التنفيذي (CEO Power). يمكن توضيح هذا الإطار كما يلي:

• تأثيرات قوة المدير التنفيذي الأول في إطار نظرية الوكالة:

أشارت دراسات سابقة (Fama and Jensen, 1983; Bebchuk et al., 2009; Mockotte, 2021) إلى أن آليات قوة المدير التنفيذي قد تتيح للمديرين التنفيذيين تحقيق مصالحهم الشخصية، مما قد يؤدي إلى استخدام هذه القوة لتحقيق مكاسب مالية على حساب الأصيل. بناءً على ذلك، تشير الدراسات إلى أن فهم قوة المدير التنفيذي يرتبط برغبة الوكيل في تقليل الرقابة المفروضة عليه، حتى لو جزئياً، لتحقيق مكاسب شخصية أكبر، كما أوضح (Pige, 1998) في هذا السياق، فإن زيادة السلطة والنفوذ للوكيل داخل الشركة قد تتيح له فرض هيمنته على فرق الإدارة العليا والتأثير على سير العمل بالشركة. هذا قد يشير إلى أن قوة المدير التنفيذي قد تؤدي إلى تحقيق مصالح شخصية على حساب مصلحة الأصيل والشركة ككل، مما يفترض أن يؤثر سلباً على أداء وقيمة الشركة واستقرارها كما أشار (Jensen, 1993).

• تأثيرات قوة المدير التنفيذي الأول في إطار نظرية الإشراف:

تشير دراسة (Donaldson and Davis, 1991) إلى أن نظرية الإشراف تركز على المهام والدور الذي يقوم به المدير التنفيذي (CEO)، وتدعم وجود ازدواجية في الأدوار بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة. ترى هذه النظرية أن هذه الازدواجية تساهم في تحقيق استقرار الأداء داخل الشركة، وتعزز قيادة متماسكة وتزيد من ثقة المديرين التنفيذيين. كما تشير نظرية الإشراف أيضاً إلى أن منح المدير التنفيذي سلطات واسعة يمكن أن يسهم في اتخاذ قرارات متوازنة، مما يوازن بين مصالحه الشخصية ومصالح الأصيل. هذا يعزز الارتباط بين مصالح المدير التنفيذي ومصالح الأصيل، كما أشار (Daily et al., 2003; Bathula, 2008)، وبالتالي يمكن أن تسهم هذه الازدواجية في تحسين أداء الشركة من خلال تقليل تكاليف الوكالة وعدم الكفاءة التي قد تظهر عند الفصل بين المنصبين، وفقاً لما أشار إليه (Brickley et al., 1997).

في سياق مختلف، تفضل نظرية الإشراف أن يكون هناك عدد كبير من المديرين التنفيذيين (CEOs) داخل مجلس الإدارة، مما يمنحهم فهماً أعمق لطبيعة الشركة وييسر لهم الوصول إلى المعلومات الحيوية. هذا التواجد يعزز من قدرتهم على اتخاذ قرارات تدعم الأداء والاستقرار العام للشركة. بناءً على هذا، يبدو أن قوة المدير التنفيذي (CEO Power) قد تدفع لتحقيق مصالح الأصل بدلاً من التركيز على مصالحه الشخصية وفقاً للدراسة (Wal , 2019)، يُفترض أن هذا التوجه يؤدي إلى تحسين سلوك وحوافز الإدارة.

ثالثاً: تغطية المحللين الماليين للشركات:

أوضح أبو العز (2011) أن التحليل المالي أصبح ذا أهمية متزايدة في الوقت الحاضر بسبب الزيادة الكبيرة في كمية وتعقيد المعلومات الواردة في التقارير السنوية للشركات. هذه المعلومات غالباً ما تكون صعبة الفهم نظراً لتنوعها وغموض طريقة تقديمها، حيث لا تُعرض دائماً بشكل يسهل فهمه أو من زاوية قرار محددة، ويعتمد المستثمرون بشكل كبير على توصيات المحللين الماليين حيث تعد هذه التوصيات من بين الطرق الأكثر شيوعاً للحصول على معلومات دقيقة، وذلك بفضل تخصصهم ومتابعتهم الدقيقة للشركات والصناعات يتجاوز دور المحللين الماليين مجرد تقديم التوصيات، إذ يمكن أن يتضمن أيضاً دوراً رقابياً يساهم في مراقبة أداء وإدارة الشركات.

وإن متابعة المحللين الماليين وتغطيتهم للشركات قد تؤثر بشكل إيجابي على سلوكيات الإدارة داخل هذه الشركات، من خلال الدور الرقابي الذي يعزز الشفافية ويقلل من تكاليف الوكالة، مما يساهم في تحسين قيمة الشركة.

1- طبيعة عمل المحللين الماليين:

تعد التقارير والقوائم المالية المصدر الأساسي للمعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم بشأن شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية. نظراً للكمية الكبيرة والمتنوعة من البيانات المقدمة في هذه التقارير، يلعب المحلل المالي دوراً متنوعاً كما أوضحت الدراسات 2008، أبو العز (2011؛ حسين، 2013)، ومن أبرز أدوار المحلل المالي:

● التحليل المحاسبي:

يقوم المحلل المالي بتقييم جودة المعلومات المحاسبية المقدمة، وذلك من خلال التحقق من مدى تطابق الأرقام المحاسبية مع الواقع الاقتصادي. كما يقدر القدرة الكسبية للشركة ويجري التعديلات اللازمة على القوائم المالية لضمان دقتها وواقعيتها.

• إعداد التنبؤات المستقبلية:

بناءً على تحليله وفهمه للبيانات المالية، يقوم المحلل المالي بتقديم تقديرات حول الأرباح المستقبلية للشركة وأسعار أسهمها، مما يساعد في التنبؤ بأداء الشركة في المستقبل.

• توصيات الشراء والبيع:

يعمل المحلل المالي كحلقة وصل بين الشركة والمستثمرين، حيث يقدم توصيات بشأن قرارات مالية مثل شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.

• الرقابة والمتابعة:

يقوم المحلل المالي بمتابعة مستمرة لأداء الشركة وتحليل تطوراتها وظروف الصناعة المحيطة بها. هذا الدور الرقابي يساهم في تقليل ممارسات الإدارة الاحتياطية وتعزيز النزاهة المالية.

• تحسين سياسات الشركة:

تظهر بعض الدراسات أن التغطية المستمرة من قبل المحللين الماليين للشركات تشجع الشركات على تحسين سياساتها المحاسبية والمالية، وتقلل من ممارسات إدارة الأرباح. بالتالي، يظهر أن المحلل المالي يلعب دوراً أساسياً في تفسير البيانات المالية وتقديم توصيات تساهم في اتخاذ قرارات مالية مستنيرة.

2- مفهوم تغطية المحللين الماليين:

أوضحت دراسة (سمعان، 2017) أن تغطية المحللين الماليين تشير إلى عدد المحللين الذين يتابعون ويحللون أسهم شركات معينة، وهو متغير يُعتبر من العوامل الحيوية التي تُساهم في تعزيز الرقابة والمراقبة في الأسواق المالية. حيث يُظهر أن متابعة الشركات من قبل عدد كبير من المحللين الماليين يمكن أن تحد من التصرفات الانتهازية للإدارة. وهذا بدوره يعزز من ثقة المستثمرين في الشركات، حيث يُعتبر تواجد عدد كبير من المحللين الماليين مؤشراً على زيادة دقة وشفافية المعلومات المتاحة، مما يُساهم في كشف الأخطاء والممارسات الإدارية غير الفعالة بفضل المعلومات الأكثر دقة وموثوقية.

ومن المهم الإشارة إلى أن الدراسات التي قام بها كل من (Kim et al., 2019; Shi 2011, et al., 2017; Degeorge et al., 2013; Martinez في متابعة الشركات تلعب دوراً محورياً في تعزيز تطور الأسواق المالية وتعزيز فعالية الرقابة. إذ يعتمد

العديد من المستثمرين على توصيات هؤلاء المحللين عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، مما يجعلهم عاملاً أساسياً في تقييد سلوك الشركات ومنع الممارسات الانتهازية كما أشارت دراسة (حماد، 2021).

3- أهمية تغطية المحللين الماليين:

يعتبر دور المحلل المالي في متابعة وتغطية الشركات ذا أهمية بالغة في عالم الأعمال وسوق الأوراق المالية، إذ يمتد هذا الدور بعمق وتعقيد إلى مجموعة متنوعة من الوظائف والمسؤوليات التي تؤثر بشكل إيجابي على الشركات المدرجة في السوق. وفيما يلي وبالأستناد إلى دراسة كل من (Yu, Degeorge et al., 2013; Zhang 2011; Healy and Palepu, 2001; Sun and Liu et al., 2015; Allen et al., 2015) ؛ حسين (2013) بعض النقاط المهمة التي تبرز أهمية تغطية المحللين الماليين للشركات وذلك كما يلي:

يُعد دور المحلل المالي في متابعة وتغطية الشركات من الأدوار الحيوية في مجال الأعمال وسوق الأوراق المالية، حيث يتضمن مجموعة من المهام والمسؤوليات التي تُسهم في تحسين أداء الشركات المدرجة وبالأستناد إلى دراسات من (Yu, 2008; Healy and Palepu, 2001; Sun et al., 2015; Allen et al., 2015; Zhang et al., 2013; Degeorge et al., 2011; and Liu, 2011) ؛ حسين (2013)

وقد أوضحت دراسة كل من (الإسداوى ومحمد، 2020؛ جميل، 2022) أن تغطية المحللين الماليين يمكن أن تساهم في تحقيق العديد من الفوائد للشركات وأسواق الأوراق المالية التي تتم متابعتها وتغطيتها. ومن أبرز هذه الفوائد:

• تقليل تكاليف التمويل:

أوضحت دراسة (Cheng et al., 2006) أن المحللين الماليين يلعبون دوراً مهماً في بناء الثقة بين الشركات والمقرضين مما يعزز من قدرة الشركات على الاقتراض بأسعار فائدة أقل بدلاً من اللجوء إلى جمع رأس المال عبر إصدار الأسهم. وقد أشارت دراسات مثل (Barth et al., 2001; Cheng et al., 2006; Bowen et al., 2019; Derien and Kecskes, 2013; Yao and Liang et al., 2007) إلى عدة عوامل تؤدي إلى تقليل تكاليف التمويل، ومنها:

- شفافية التقارير المالية: دراسة Yao and Liang, 2019 أكدت أن تغطية المحللين الماليين تعزز من شفافية التقارير المالية، مما يعزز الثقة بين المستثمرين والشركة ويخفض من تكلفة رأس المال كما أشارت دراسة (Bowen et al., 2007)

- حجم التداول وعمليات إصدار الأسهم :توصلت دراسة (Kecskes, 2013, Derrien إلى أن زيادة تغطية المحللين الماليين ترتبط بزيادة حجم التداول وعمليات إصدار الأسهم مما يسهم في تقليل تكاليف التمويل مقارنة بالشركات ذات التغطية المحدودة.
- الثقة بين الشركة والمستثمرين وصف (Chen et al. (2006 المحلل المالي المحلل المالي كوسيط يعزز الثقة بين الشركة والمستثمرين، مما يشجع على جذب المزيد من الاستثمار ويقلل من تكاليف التمويل.

• تقليل عدم تماثل المعلومات:

أظهرت دراسة (Sayed and Sreeram، 2017) أن تغطية المحللين الماليين تلعب دوراً حاسماً في تقليل مشكلة عدم تماثل المعلومات، وهي مشكلة مهمة خاصة في الأسواق المالية الناشئة. وأكدت دراسات مثل (Mola et al., 2012; Sayed and Sreeram, 2017; Wang et al., 2018; Wu, 2018; Nie et al., 2017) على أن هذا التأثير يشمل:

- زيادة شفافية المعلومات: توصلت دراسة (Sayed and Sreeram 2017) إلى أن تغطية المحللين تعزز من شفافية المعلومات مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قرارات مستنيرة.
- تحسين التواصل بين الأطراف المعنية : أظهرت دراسة (Wang et al. 2017) أن تغطية المحللين الماليين تعزز التواصل بين المديرين والمستثمرين، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات.
- تقليل الغموض في المعلومات البيئية دراسة (Mola et al., 2012) أظهرت أن تغطية المحللين يمكن أن تقلل من غموض المعلومات البيئية، خصوصاً عند دمجها مع آليات رقابة داخلية فعالة.
- زيادة القيمة المضافة للشركة: وفقاً لدراسة (Mola et al., 2012) فإن تغطية المحللين الماليين توفر تقييمات دقيقة لأداء الشركة، مما يعزز من جاذبية أسهمها ويزيد من قيمتها المضافة.

• الرقابة على المديرين:

أكدت دراسة (Chen et al., 2016; Thomas et al., 2018) أن تغطية المحللين الماليين تسهم في تعزيز الرقابة على المديرين في الشركات، مما يعزز من جودة قرارات الاستثمار. وأشارت دراسات مثل (Gentry and Shen, 01 Allen 2020, et al., 2016; Chen and Lin, 2017; He et al)، هذه العوامل تتمثل فيما يلي:

- الضغط لتحسين الشفافية والإفصاح: أشارت إلى أن المحللين الماليين يمارسون ضغطاً على المديرين لزيادة الشفافية والإفصاح مما يحسن من دقة التقارير المالية.
- رصد وتحليل البيانات المالية وفقاً لدراسة (et al., 2020) يقوم المحللون بتحليل البيانات المالية وتقديم تقييمات دقيقة مما يساعد في الكشف عن التغيرات غير المألوفة في الأداء المالي.
- الضغط على الإدارة لاتخاذ قرارات مستدامة دراسة et al., 2020 أظهرت ان المحللين الماليين يمارسون ضغطاً غير مباشر على الإدارة لاتخاذ قرارات اقتصادية مستدامة.
- المراقبة الضريبية وتقييد محاولات التهرب الضريبي دراسة (Allen et al 2016)، أوضحت أن التغطية من قبل عدد كبير من المحللين تجعل من الصعب على الشركات التهرب الضريبي، بينما الشركات ذات التغطية المحدودة قد تلجأ إلى التهرب الضريبي كما أظهرت دراسة (Chen and Lin, 2017).

القسم الثاني: الدراسة الاختبارية

أولاً: دراسات سابقة واشتقاق فرضيات الدراسة

المجموعة الأولى: دراسات تناولت العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة السوقية	
Moussa et al., 2013	
Governance, managers' entrenchment and performance: evidence in French firms listed in SBF 120	عنوان الدراسة
هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة أثر كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة) باعتبارها أحد ابعاد التحصين الإداري والحوكمة على أداء الشركات معبراً عنها بـ (نسبة توبينز كيو، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للشركة	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار الخطي المتعدد، على عينة من الشركات من 40 شركة في فرنسا في الفترة من 2002 وحتى 2009	منهجية الدراسة
التحصين الإداري والحوكمة، وتم تعريفها إجرائياً بمجموعة من الابعاد التي من ضمنها الأبعاد الخاصة بقوة المدير التنفيذي الأول وهي:	المتغير المستقل
■ ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا كان المدير التنفيذي الأول يجمع بين مناصبي المدير التنفيذي الأول ورئيس مجلس الإدارة في وقت واحد، ويأخذ القيمة) صفر(بخلاف ذلك. ■ فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، وتم قياسها بعدد السنوات التي قضاها المدير التنفيذي الأول في منصبه منذ تعيينه كمدير تنفيذي أول في الشركة وحتى نهاية المدة. ■ استقلالية مجلس الإدارة، وتم قياسها بقسمة عدد الأعضاء غير التنفيذيين على إجمالي عدد الأعضاء في مجلس إدارة الشركة.	
الأداء المالي للشركة (PERF)، وتم قياسه باستخدام ما يلي:	
■ مؤشر توبينز كيو (Tobin's Q، وهو عبارة عن) القيمة السوقية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للالتزامات(÷ القيمة الدفترية لحقوق الملكية + القيمة الدفترية للالتزامات[.])	
	المتغير التابع

	■ نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للشركة) MB Market-to-book value (، وهى عبارة عن [رأس المال السوقي للشركة) القيمة السوقية لأسهمها(مقسو ما على إجمالي القيمة الدفترية من ميزانيتها العمومية) القيمة الدفترية لأصولها (، حيث أن القيمة السوقية للأسهم عبارة عن عدد الأسهم المتداولة في نهاية السنة الحالية مضروبة في سعر إقفالها.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة
النتائج	توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لكل من ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة (على الأداء المالي للشركة مقاساً بنسبة توبينز كيو، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية للشركة، ويعزى ذلك للأسباب التالية: ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول: عندما يكون المدير التنفيذي الأول هو نفسه رئيس مجلس الإدارة، فإن هذا يؤدي إلى تركيز السلطة وضعف الرقابة والمساءلة، مما ينعكس سلباً على الأداء. فترة بقاء المدير التنفيذي الأول: كلما طالت فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، زادت فرص تحكمه بالشركة وانخفض مستوى الأداء بسبب ضعف الرقابة والمساءلة. استقلالية مجلس الإدارة: كلما قل استقلال مجلس الإدارة وتحكم المدراء التنفيذيين به، انخفض مستوى الرقابة والأداء. إنّ التفسير العام هو أن تركيز السلطة في يد المديرين التنفيذيين وضعف آليات الحوكمة والمساءلة يؤدي إلى انخفاض الأداء المالي للشركات.
Singla, 2016	
عنوان الدراسة	Impact of Board and CEO Characteristics on Firms' Performance
هدف الدراسة	دراسة أثر خصائص مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول على أداء الشركات.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار الخطي المتعدد على عينة من 101 شركة من الشركات الهندية
المتغير المستقل	استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، وتم قياسها بمؤشرات كمية.
المتغير التابع	أداء الشركات، وتم قياسه من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، عمر الشركة، الرافعة المالية.
النتائج	توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة سالبة بين استقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركة، ويرجع ذلك للأسباب التالية: كلما زادت نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، قلت المعرفة التفصيلية لهؤلاء الأعضاء بخصوص عمليات وأنشطة الشركة مقارنة بالأعضاء غير المستقلين. فالأعضاء غير المستقلين غالباً ما يكون لديهم خبرة طويلة في الشركة. الأعضاء المستقلون يميلون إلى تبني مواقف أكثر تحفظاً وحذراً في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، مما قد يؤخر أو يعيق بعض الفرص الاستثمارية التي يمكن أن تعود بالنفع على الشركة. وجود علاقة سالبة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه وأداء الشركة، ويرجع ذلك للأسباب التالية: مع مرور الوقت قد يفقد المدير التنفيذي الأول الحافز والدافعية لتحسين أداء الشركة، لا سيما إذا شعر بالاستقرار والأمان الوظيفي. أن المدير التنفيذي طويل البقاء في المنصب قد يميل إلى تبني أساليب إدارية تقليدية ومحافظة، بينما قد يأتي المدير الجديد بأفكار ومنهجيات إدارية متطورة. أن بقاء نفس المدير التنفيذي لفترات طويلة قد يؤدي إلى ركود أو جمود في الإدارة العليا للشركة، مما ينعكس سلباً على الأداء. لا يوجد تأثير لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على أداء الشركة

Katerina, 2018	
عنوان الدراسة	The Relationship Between CEO Tenure and Firm Financial Performance in Energy Companies
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة والأداء المالي للشركات في قطاع الطاقة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وباعتماد على عينة من الشركات من عام 2013 وحتى عام 2016 وبعدد مشاهدات 1148 من دول الاتحاد الأوروبي.
المتغير المستقل	قوة المدير التنفيذي الأول، وتم تعريفها إجرائيا بفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة، وتم قياسها (الفترة) بعدد السنوات التي قضاها المدير التنفيذي الأول في منصبه.
المتغير التابع	الأداء المالي، وتم قياسه من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	عمر المدير التنفيذي الأول، حجم الشركة، صافي الربح التشغيلي، الرافعة المالية، متغير وهمي لقطاعات الطاقة (1)، 2، 3 (وفقا لـ) المرافق، النفط والغاز، الطاقة المتجددة (نسبة نفقات رأس المال إلى الإيرادات، ومتغير وهمي للسنوات) 1، 2، 3، 4 (وفقا لسنة 2013، سنة 2014، سنة 2015، سنة 2016
النتائج	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة والأداء المالي للشركات) مؤشر توبينز كيو Tobin's Q (، ويعزي ذلك إلى أنه في ظل ارتفاع مدة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة يكون أكثر خبرة وتركيزا على اكتساب معلومات داخلية للشركة، وبالتالي يكون قادر على الاستحواذ على معلومات عن أداء الشركة، وبالتالي يعزز من أداء وقيمة الشركة.
Sheikh, 2018	
عنوان الدراسة	CEO power, product market competition and firm value
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة في ظل منافسة سوق المنتجات.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وعينة في الفترة من 1992 حتى عام 2015 مكونة من 2805 شركة من الشركات الأمريكية.
المتغير المستقل	قوة المدير التنفيذي الأول، وتم قياسها بـ) ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلالية مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة.
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسه من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، الرافعة المالية، نفقات البحث والتطوير، نفقات الاعلان.
النتائج	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين قوة المدير التنفيذي الأول في مجملها معبرا عنها بـ) ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلالية مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة، ملكية المدير التنفيذي في أسهم الشركة) وقيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى أن المدير التنفيذي الأول عندما يكون أكثر قوة يميل بشكل كبير إلى تعظيم مآربه الشخصية بدلا من تعظيم قيمة المساهمين في ظل انخفاض الرقابة والمساءلة
أبو سالم وعلوان، 2018	
عنوان الدراسة	تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة تأثير كل من (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة، استقلالية مجلس الإدارة) على قيمة الشركة.
منهجية الدراسة	تم تطبيق الدراسة على عينة من 101 شركة من الشركات المصرية باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد في الفترة من 2010 لحد عام 2015
المتغير المستقل	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، استقلالية مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة.
المتغير	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q، ومؤشر توبينز كيو المعدل بمتوسط الصناعة

Industry Adjusted Tobin's Q	التابع
حجم مجلس الإدارة، حجم الشركة، ربحية الشركة، الملكية المؤسسية.	المتغيرات الضابطة
وجود تأثير سلبي لازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة معبرا عنها بمؤشري Tobin's Q و Industry Adjusted Tobin's Q (، ويرجع ذلك إلى أن ازدواجية الدور قد تؤدي إلى تركيز السلطة والنفوذ لدى المدير التنفيذي مما يضعف الرقابة والإشراف على أدائه، وبالتالي يتخذ قرارات وسياسات قد تخدم مصالحه الشخصية بدلا من مصالح المساهمين، مما يؤثر سلباً على قيمة الشركة. وجود تأثير سلبي لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة الشركة معبرا عنها بمؤشري Tobin's Q و Industry Adjusted Tobin's Q (، ويرجع ذلك إلى عدم فعالية أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في القيام بدورهم الرقابي والإشرافي بالشكل المطلوب، أو نتيجة عدم تمتعهم بالخبرات والمهارات الكافية لفهم طبيعة عمل الشركة واتخاذ القرارات الاستراتيجية السليمة. □ عدم وجود تأثير لفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة على قيمة الشركة معبرا عنها بمؤشري Tobin's Q و Industry Adjusted Tobin's Q)	النتائج
عيسى، 2018	
قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية	عنوان الدراسة
هدفت الدراسة في جانب منها إلى قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على القيمة السوقية للمنشأة.	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 120 شركة من الشركات المصرية من عام 2013 حتى عام 2015	منهجية الدراسة
نفوذ المدير التنفيذي، تم قياسه بعدد المناصب التي يشغلها المدير التنفيذي في الشركة.	المتغير المستقل
القيمة السوقية للمنشأة، وتم قياسها بمؤشر توبينز كيو Tobin's Q.	المتغير التابع
حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل نمو المبيعات، حجم مكتب المراجعة، نوع القطاع، ومعدل العائد على حقوق الملكية.	المتغيرات الضابطة
توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين نفوذ المدير التنفيذي والقيمة السوقية للمنشأة، ويرجع ذلك إلى أن المدراء التنفيذيين ذوي النفوذ الأعلى يميلون إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي للشركة وزيادة قيمتها السوقية. كما أن نفوذ المدير التنفيذي يمكنه من التأثير بشكل أكبر على القرارات الاستراتيجية التي تحدد مسار الشركة بعيدة المدى، مما انعكس إيجابياً على قيمة المنشأة السوقية.	النتائج
Wal, 2019	
CEO power and firm performance: the moderating role of board independence	عنوان الدراسة
هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير قوة المدير التنفيذي الأول مقاسه بـ ملكية المدير التنفيذي الأول لأسهم الشركة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة (على أداء الشركة، والدور المنظم لاستقلال مجلس الإدارة في هذه العلاقة.	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 142 شركة من الشركات الأمريكية من عام 2014 حتى عام 2018	منهجية الدراسة
قوة المدير التنفيذي الأول، تم قياسها بـ ملكية المدير التنفيذي الأول لأسهم الشركة، ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، وفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة.	المتغير المستقل
أداء الشركة، وتم قياسه من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.	المتغير التابع
حجم مجلس الإدارة، استقلال مجلس الإدارة، الرافعة المالية، حجم الشركة.	المتغيرات الضابطة
توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:	

الناتج	وجود علاقة موجبة بين ملكية المدير التنفيذي الأول لأسهم الشركة وأدائها) مؤشر توبينز كيو Tobin's Q)، ويرجع ذلك إلى وجود مصلحة شخصية أكبر لدى المدراء التنفيذيين ذوي الملكية العالية لتعظيم قيمة الشركة. وجود علاقة سالبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول) مؤشر توبينز كيو Tobin's Q)، ويرجع ذلك إلى وجود تركيز كبير جد ا للسلطة لدى المدير التنفيذي الأول عندما يكون أيضا ا رئيس ا لمجلس الإدارة، مما يؤدي إلى قرارات غير موضوعية. عدم وجود علاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة وأداء الشركة) مؤشر توبينز كيو Tobin's Q).
عبد الرحيم، 2019	
عنوان الدراسة	دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري واستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة اختبارية على الشركات المسجلة في البورصة المصرية
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة أثر كل من ازدواجية دور المدير التنفيذي، استقلالية مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة على قيمة المنشأة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 120 شركة من الشركات المصرية من عام 2013 حتى عام 2017
المتغير المستقل	آليات التحصين الإداري، وتم قياسها بـ) ازدواجية دور المدير التنفيذي، استقلالية مجلس الإدارة، فترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة (والتي تعد أحد آليات قوة المدير التنفيذي.
المتغير التابع	قيمة المنشأة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	الرافعة المالية، حجم الشركة، حجم مجلس الإدارة.
الناتج	توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود أثر موجب لفترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة على قيمة المنشأة، ويرجع ذلك إلى أنه في ظل زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة يكون قادر على اكتساب نظم معلومات داخلية للمنشأة، وبالتالي يكون قادر على الاستحواذ على معلومات عن أداء المنشأة، وبالتالي يعزز من أداء وقيمة المنشأة. وجود أثر موجب لازدواجية المدير التنفيذي على قيمة المنشأة، ويعزى ذلك إلى ما نصت عليه "نظرية الإشراف" بأن الجمع بين المنصبين يعطي المدير التنفيذي قوة أكبر ويوفر له حافز على الإنجاز ويزيل أي غموض داخلي أو خارجي فيما يتعلق بالمسؤولية عن تحقيق النتائج ويقلل من الارتباك والصراع المحتمل بينهما كما يسهل عملية كفاءة وفعالية اتخاذ القرارات الاستراتيجية وبالتالي يعزز قيمة المنشأة □ وجود أثر موجب لاستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة، ويعود ذلك إلى ما جاءت به "نظرية الوكالة" بأن استقلالية المجلس تعزز من الرقابة على أنشطة الإدارة وتحد من تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين التنفيذيين وبالتالي تعزز من قيمة المنشأة.
عبد، 2020	
عنوان الدراسة	أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها دور وكل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية: دراسة تطبيقية
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة أثر كل من) ازدواجية دور المدير التنفيذي، وفترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة (على قيمة الشركة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 100 شركة من الشركات المصرية من عام 2013 حتى عام 2017
المتغير المستقل	نفوذ المدير التنفيذي) متغير منظم (، وتم قياسه بـ) ازدواجية دور المدير التنفيذي، وفترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة (.
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول، معدل دوران الأصول، نفقات البحث والتطوير.
الناتج	توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود أثر موجب لفترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة على قيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى أنه في ظل زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي في منسبة يكون قادر على الاستحواذ على معلومات عن أداء الشركة، وبالتالي يعزز من أداء وقيمة

النتائج	الشركة. وجود أثر سالب لازدواجية المدير التنفيذي على قيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى وجود تركيز كبير جداً لسلطة المدير التنفيذي عندما يجمع بين المنصبين، مما يؤدي إلى قرارات متحيزة، وبالتالي التأثير السلبي على قيمة الشركة.
Khan, 2021	
عنوان الدراسة	CEO duality and firm performance in the pharmaceutical industry of China: the moderating role of ownership type.
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى فحص العلاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول وأداء الشركة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 327 شركة من الشركات الصينية من عام 2011 حتى عام 2019
المتغير المستقل	ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، ويتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان يشغل المنصبين (رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول) والقيمة (صفر) إذا كان غير ذلك، وتعتبر هذه الدراسة المدير العام والمدير التنفيذي الأول ازدواجية لدور المدير التنفيذي الأول.
المتغير التابع	أداء الشركة، وتم قياسه باستخدام مؤشر توبينز كيو Tobin's Q، ويتم احتساب نسبة توبينز كيو عن طريق قسمة القيمة السوقية لحقوق الملكية مضافاً إليها القيمة الدفترية للأصول على القيمة الدفترية للأصول، ويفضل نسبة مؤشر توبين كيو على النسب المحاسبية مثل: العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية لأنه يواجه مشاكل أقل، حيث تركز النسب المحاسبية على الأداء التاريخي للشركة بينما يركز مؤشر توبين كيو على المنظور المستقبلي لأداء الشركة.
المتغيرات الضابطة	عمر المدير التنفيذي، حجم الشركة، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، معدل العائد على الأصول، الرافعة المالية، متغيرات الضبط لسنوات الركود، باستخدام القيمة (1) لعامي 2007، 2008 لتمثل سنوات الأزمات المالية والقيمة (صفر) للسنوات الأخرى
النتائج	توصلت الدراسة للنتائج التالية: وجود علاقة موجبة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول على أداء الشركة، ويعزى ذلك إلى أن الازدواجية توفر نوعاً من القيادة الموحدة واتخاذ القرارات بشكل أسرع، كما أن الازدواجية قد تقلل من تكاليف الوكالة بين الإدارة ومجلس الإدارة مما ينعكس إيجابياً على الأداء المالي. عدم وجود علاقة بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه كمتغير ضابط وأداء الشركة.
Hamidlal and Harymawan, 2021	
عنوان الدراسة	Relationship between CEO power and firm value: evidence from Indonesian non-financial companies
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين قوة المدي التنفيذي الأول وقيمة الشركة في الشركات غير المالية الإندونيسية.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 322 شركة من الشركات اندونيسية من عام 2014 حتى عام 2018
المتغير المستقل	قوة المدير التنفيذي الأول، وتم قياسه عن طريق ما يلي: قوة الملكية، وتم قياسها بملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة استناداً إلى دراسة (Han et al., 2016). قوة الخبرة، وتم قياسها بفترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه استناداً إلى دراسة (Han et al., 2016) قوة المكانة الشخصية، وتم قياسها بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا حصل المدير التنفيذي الأول على جائزة خلال فترة عملة والقيمة صفر (بخلاف ذلك استناداً إلى دراسة) Wu et al., 2011
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q. استناداً إلى دراسة (Sheikn, 2018)
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل العائد على الأصول.
	توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة موجبة بين قوة الملكية (ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة) وقيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى ما جاءت به "نظرية الإشراف" أنه عندما يمتلك المدير التنفيذي الأول حصة ملكية أكبر، يكون لديه حافز للتصرف

النتائج	كوصي على الشركة واتخاذ قرارات لتعظيم قيمة الشركة. وجود علاقة موجبة بين قوة الخبرة (فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه) وقيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى أن استمرارية منصب المدير التنفيذي الأول إشارة إلى مستوى احترافيته وخبرته المتزايدة، ويعني ذلك أنه كلما طالت فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، زادت خبرته، وبالتالي تزداد قوته في اتخاذ قرارات تزيد من قيمة الشركة. وجود علاقة موجبة بين قوة المكانة الشخصية، سمعته وقيمة الشركة، ويرجع ذلك إلى أن هذه السمعة قد تأتي من الخلفية التعليمية والعلاقات مع الأطراف الخارجية، وكذلك أطراف أخرى، مثل الحكومة والسياسيين وغيرهم من الأشخاص ذوي الصلة، وبالتالي من خلال الاستمتاع بسمعة جيدة، سيثق بالمدير التنفيذي الأول الموظفون والأطراف الخارجية ذات الصلة، مع هذا الاعتقاد، سيكون اتخاذ القرار أسهل لرفع قيمة الشركة. ويمكن رؤية السمعة التي يتمتع بها المدير التنفيذي الأول من الجوائز التي يحصل عليها لكونه المدير التنفيذي، فكلما حصل المدير التنفيذي على المزيد من الجوائز، زادت سمعته الجيدة بحيث يصبح اتخاذ القرار أسهل لزيادة قيمة الشركة.
الشترى وآخرون، 2023	
عنوان الدراسة	التأثيرات المباشرة والوسيلة بين قوة المدير التنفيذي الأول، كفاءة الاستثمار، قيمة الشركة "دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى اختبار تأثير قوة المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 117 شركة من الشركات المصرية من عام 2017 حتى عام 2021
المتغير المستقل	قوة المدير التنفيذي الأول، وتم تعريفها إجرائياً بـ (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية المدير التنفيذي الأول في اسهم الشركة).
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	كثافة رأس المال، التدفقات النقدية التشغيلية، الملكية المؤسسية، حجم مجلس الإدارة، الرافعة المالية.
النتائج	توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة سالبة بين قوة المدير التنفيذي الأول في سواء في إجماليها أو على مستوى كل بعد من أبعادها (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية المدير التنفيذي الأول في اسهم الشركة) وقيمة الشركة، وتتفق هذه النتيجة مع ما جائت به "نظرية الوكالة" التي ترى أن القوة للمدير التنفيذي الأول تؤدي إلى تقليل قيمة الشركة من خلال استغلال المدير التنفيذي الأول لنفوذه التي تحقق مآربة الذاتية على حساب مصالح المساهمين.

المجموعة الثانية: دراسات تناولت العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وقيمة الشركة السوقية:

Devos et al., 2007	
عنوان الدراسة	Analyst activity and firm value: evidence from the REIT sector
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر تغطية المحللين الماليين وقيمة الشركات في القطاعات العقارية الاستثمارية.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 247 شركة من الشركات الأمريكية من عام 1985 حتى عام 2005
المتغير المستقل	نشاط المحللين الماليين، وتم تعريفه إجرائياً من خلال تغطية المحللين الماليين للشركات، وتم قياسها (التغطية) بعدد التوقعات الملخصة في ملف I/B/E/S لكل شركة - الذي يمثل عدد أو متوسط عدد المحللين الماليين الذين يغطون الشركة، الـ "I/B/E/S" هي اختصار لـ "Institutional Brokers' Estimate System" وهي قاعدة بيانات

	تحتوي على توقعات وتقديرات المحللين الماليين للأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة، فالـ "I/B/E/S" تجمع بيانات التوقعات من آلاف المحللين الماليين والبنوك الاستثمارية حول العالم، وتوفر معلومات حول توقعات الأرباح لكل سهم، وتوقعات نمو الإيرادات، والتوصيات الاستثمارية مثل "شراء" أو "بيع" أو "الاحتفاظ بالسهم".
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، الرافعة المالية، التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية، ومتغير وهمي يأخذ القيمة 1) إذا كانت الشركة العقارية مدرجة في (NYSE - New York Stock Exchange) بورصة نيويورك والقيمة صفر) بخلاف ذلك.
النتائج	توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير موجب لتغطية المحللين الماليين على قيمة الشركات في القطاعات العقارية مقاسة بـ (مؤشر توبينز كيو Tobin's Q)، ويرجع ذلك إلى أن تغطية المحللين الماليين توفر رقابة إضافية على إدارة الشركات، مما يحد من تضارب المصالح ويقلل من مشكلة الوكالة بين الإدارة والمساهمين. هذا بدوره يزيد ثقة المستثمرين ويرفع الطلب على أسهم الشركة، مما يؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية. إذا المحللون الماليون يؤدون دورا رقابيا إيجابيا ينعكس في زيادة قيمة الشركة السوقية.
Luo and de, 2012	
عنوان الدراسة	Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى في جانب منها إلى دراسة تأثير تغطية المحللين الماليين على قيمة الشركة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 1052 شركة من الشركات الأمريكية من عام 1987 حتى عام 2006
المتغير المستقل	تغطية المحللين الماليين، وتم قياسها بعدد التوقعات الملخصة في ملف I/B/E/S لكل شركة – الذي يمثل عدد أو (متوسط عدد) المحللين الماليين الذين يغطون الشركة.
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال معدل العائد على الأسهم.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، نفقات البحث والتطوير، الرافعة المالية، السيولة، وتوزيعات الأرباح، معدل العائد على الأصول، نوع القطاع، نوع الصناعة.
النتائج	توصلت الدراسة إلى أن هناك تأثير موجب لتغطية المحللين الماليين على قيمة الشركات، ويعود ذلك إلى أن المحللون يلعبون دورا مهما في مساعدة المستثمرين على فهم قيمة المعلومات المعلنة من قبل الشركات مما يؤثر على أسعار أسهم الشركة وقيمتها.
Mouselli and Hussainey, 2014	
عنوان الدراسة	Corporate governance, analyst following and firm value
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة تأثير متابعة المحللين الماليين للشركات على قيمتها.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 1514 شركة من شركات المملكة المتحدة من عام 2003 حتى عام 2008
المتغير المستقل	متابعة المحللين الماليين، وتم قياسها من خلال عدد المحللين الماليين المتابعين لشركات العينة محل البحث.
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، الرافعة المالية، ونسبة الانفاق الرأسمالي إلى إجمالي الأصول.
النتائج	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين تغطية المحللين الماليين وقيمة الشركة، ويعزى ذلك للأسباب التالية: - تغطية المحللين الماليين تؤدي إلى زيادة الشفافية والإفصاح عن المعلومات في الشركات، مما يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. - تحليلات وتوصيات المحللين الماليين تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل، مما يؤدي إلى تخصيص أكثر كفاءة لرأس المال في السوق. - تغطية المحللين تزيد من انتباه المستثمرين للشركة وجذب المزيد من رؤوس الأموال، مما يرفع من قيمة الشركة. - تركيز المحللين على الحوكمة يؤدي إلى تحسين حوكمة الشركات، مما ينعكس إيجاباً على أدائها المالي وقيمتها السوقية.

Sridhar et al., 2016	
عنوان الدراسة	Relating online, regional, and national advertising to firm value
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة لكل من) الانفاق الإعلاني الوطني والإقليمي وعبر الانترنت(وأداء الشركات.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 662 شركة من الشركات الإسبانية من عام 2001 حتى عام 2012
المتغير المستقل	الانفاق الإعلاني (تغطية الشركات والافصاح عن ما لديها من معلومات)، وتم قياسه بالإعلان الوطني، والإعلان الإقليمي، والإعلان عبر الانترنت.
المتغير التابع	أداء الشركات، وتم قياسه من خلال مؤشر تويبنز كيو Tobin's Q.
المتغيرات الضابطة	حجم الشركة، الرافعة المالية، نسبة الدين إلى إجمالي الأصول.
النتائج	توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين الانفاق الاعلاني (الوطني والإقليمي وعبر الانترنت) وأداء الشركات، ويرجع ذلك للأسباب التالية: - الإنفاق الإعلاني يساعد الشركات على بناء الوعي بالعلامة التجارية والسمعة، مما يؤدي إلى زيادة المبيعات والإيرادات. - الإعلانات تساعد على جذب عملاء جدد والاحتفاظ بالعملاء الحاليين على المدى الطويل، مما يعزز قيمة الشركة. - الإنفاق الإعلاني يشير إلى استثمار الشركة في نموها المستقبلي، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم. - الإعلانات الفعالة تساعد الشركات على تمييز منتجاتها وخدماتها، مما يتيح لها فرض أسعار أعلى وتحقيق أرباح أكبر. - الإنفاق الإعلاني يمكن أن يولد "رأس مال العلامة التجارية" غير الملموس الذي يساهم في القيمة طويلة الأجل للشركة.
Du and Osmonbekov, 2020	
عنوان الدراسة	Direct effect of advertising spending on firm value: Moderating role of financial analyst coverage
هدف الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين نفقات الإعلان وقيمة الشركة، بالإضافة إلى الدور المنظم لتغطية المحللين الماليين على هذه العلاقة.
منهجية الدراسة	اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 662 شركة من الشركات الأمريكية من عام 1975 حتى عام 2015
المتغير المستقل	تغطية المحللين الماليين (متغير منظم)، وتم تعريفه إجرائياً من خلال عدد المحللين الماليين الذين يغطون الشركات ويصدرون تقارير تحليلية عن أدائها بشكل منتظم، وتم قياسها من خلال متغير وهمي يأخذ القيمة 1 (إذا كانت الشركة يغطيها محللون ماليون ويأخذ القيمة 0) (صفر) بخلاف ذلك.
المتغير التابع	قيمة الشركة، وتم تعريفها إجرائياً من خلال مقياس شامل يأخذ بعين الاعتبار الأصول الملموسة وغير الملموسة، وتم قياسها من خلال المعادلة التالية: $\text{قيمة الشركة (Total q)} = (\text{القيمة السوقية للشركة} + \text{القيمة الدفترية للديون} - \text{الأصول المتداولة}) \div (\text{الأصول الملموسة} + \text{الأصول غير الملموسة}).$
المتغيرات الضابطة	معدل العائد على حقوق الملكية، الأرباح التشغيلية، نفقات البحث والتطوير.
النتائج	توصلت الدراسة إلى أن للإعلان تأثير إيجابي على قيمة الشركة للشركات غير المغطاة من قبل المحللين الماليين. في حين لا يوجد للإعلان أي تأثير على قيمة الشركات المغطاة من قبل المحللين، ويرجع ذلك للأسباب التالية: □ بالنسبة للشركات غير المغطاة، يعتمد المستثمرون أكثر على المعلومات المتاحة الأخرى (بما في ذلك الإعلان) في اتخاذ القرارات. لذلك يمكن أن يفسروا الإنفاق على الإعلان على أنه إشارة إيجابية للتدفقات النقدية المستقبلية. □ بالنسبة للشركات المغطاة، لا يكون للإعلان تأثير معنوي لأن تدفق المعلومات الذي يوفره المحللون الماليون أكثر ثراءً ويلبي احتياجات المستثمرين بشكل أفضل من الإعلانات.

Hu et al., 2021	
Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm value: Evidence from China	عنوان الدراسة
هدفت هذه الدراسة في جانب منها إلى دراسة العلاقة بين تغطية المحللين الماليين وقيمة الشركة.	هدف الدراسة
اعتمدت الدراسة على نموذج تحليل الانحدار الخطي المتعدد بالتطبيق على عينة من 824 شركة من الشركات الأمريكية خلال عام 1994	منهجية الدراسة
تغطية المحللين الماليين، وتم تعريفه إجرائيا عن طريق عدد المحللين الماليين الذين يقدمون تقديرات الأرباح للشركات، وتم قياسها باللوغاريتم الطبيعي لعدد المحللين الماليين.	المتغير المستقل
قيمة الشركة، وتم قياسها من خلال مؤشر توبينز كيو Tobin's Q.	المتغير التابع
حجم الشركة، الرافعة المالية، معدل النمو المتوقع، انحراف معدل العائد على الأصول، نفقات البحث والتطوير، العائد على الأصول.	المتغيرات الضابطة
توصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين تغطية المحللين الماليين للشركات وقيمتها، ويعزى ذلك إلى ما يلي: أن زيادة المراقبة الخارجية للشركة من خلال زيادة عدد المحللين الماليين يؤدي إلى تحسين حوكمة الشركات وخفض تكاليف الوكالة وبالتالي رفع قيمة الشركة. أن المحللين الماليين يقومون بدور مهم في مراقبة أداء الإدارة والحد من سلوكيات تعارض المصالح، مما ينعكس إيجابا على قيمة الشركة. أن توصيات المحللين الماليين وتوقعاتهم حول أداء الشركة تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل، مما يؤدي إلى رفع الطلب على أسهم الشركة وبالتالي ارتفاع سعر سهمها وقيمتها السوقية.	النتائج

● تقييم الدراسات السابقة:

في ضوء نتائج الدراسات السابقة، يخلص الباحثان لما يلي:

- ندرة اهتمام الدراسات العربية بوجه عام والمصرية بوجه خاص بالتساؤل البحثي الحالي، فأغلب الدراسات السابقة تمت في بيئات أجنبية.
- عدم استقرار الدراسات السابقة حول علاقة ممارسات قوة المدير التنفيذي بقيمة الشركة، الأمر الذي يعني أن هذه العلاقة مرهونة بمتغيرات أخرى قد تكون مُحَدِّدة لتلك العلاقة، وهو ما تعمل الباحثة على اكتشافه.
- في ضوء النقطة السابقة، يُقدم البحث الحالي "تغطية المحللين الماليين" كأحد المتغيرات المحتمل لها أن تؤثر على منفعية قوة المدير التنفيذي، وبالتالي احتمالية تنظيمها لعلاقة قوة المدير التنفيذي بقيمة الشركة، ولعل هذا ما يضيفه البحث الحالي.
- اتفقت معظم الدراسات السابقة فيما بينها عند التعريف الإجرائي لقوة المدير التنفيذي الأول والذي تم قياسه بـ (ازدواجية دور المدير التنفيذي الأول، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية المدير التنفيذي الأول في اسهم الشركة)، كما اعتمدت دراسة (عبده، 2020)، (الشثري وآخرون، 2023) على نفس المقياس، وهما

دراسات تمت في البيئة المصرية، وهو ما سيتم أخذه في الحسبان عند القيام بالجزء الاختباري من الدراسة الحالية.

○ تباينت بعض الدراسات السابقة فيما بينها عند قياس تغطية المحللين الماليين للشركات فهناك من اعتمد على عدد التوقعات الملخصة في ملف I/B/E/S لكل شركة – الذي يمثل عدد أو (متوسط عدد) المحللين الماليين الذين يغطون الشركة، وتوفر "I/B/E/S" معلومات حول توقعات الأرباح لكل سهم، وتوقعات نمو الإيرادات، والتوصيات الاستثمارية مثل "شراء" أو "بيع" أو "الاحتفاظ بالأسهم كما في دراسة (2007Devos et al.)، وهناك من اعتمد على عدد المحللين الماليين المتابعين للشركات (Mouselli and Hussainey, 2021Hu et al.)، وهناك (2014) وهو ما سيتم أخذه في الاعتبار عند القيام بالجزء الاختباري من الدراسة الحالية كما في دراسة (سمعان، 2017) التي تمت في بيئة الاعمال المصرية.

بالاعتماد علي ما تم عرضه آنفا، يمكن صياغة فرضية الدراسة كما يلي:

تؤثر تغطية المحللين الماليين على العلاقة بين قوة المدير التنفيذي الأول وقيمة الشركة في سوق الأوراق المالية المصرية .

ثانياً: تصميم الدراسة الاختبارية

• نموذج الدراسة:

$$FV_{kit} = \beta_0 + \beta_1 ANACOV_{kit} + \beta_2 (CEOD * ANACOV)_{kit} + \beta_3 BORIND_{it} + \beta_4 (BORIND * ANACOV)_{it} + \beta_5 CEOT_{it} + \beta_6 (CEOT * ANACOV)_{it} + \beta_7 CEOO_{it} + \beta_8 (CEOO * ANACOV)_{it} + \beta_k Control_{kit} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots$$

حيث أن:

FV_{kit} : تشير إلى قيمة الشركة i في نهاية الفترة t، حيث حيث (K= 1, 2)، وتشير نسبة توبين كيو، والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية على الترتيب.

$ANACOV_{kit}$: تشير إلى تغطية المحللين الماليين للشركة i في نهاية الفترة t، حيث (K= 1, 2)، وتشير إلى التغطية مقاسة بعدد التوصيات، والتغطية مقاسة بعدد المحللين على الترتيب.

$CEOP_{Kit}$: تشير إلى قوة المدير التنفيذي الأول للشركة i في نهاية الفترة t، حيث (K= 1, 2, 3)، وتشير إلى فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه $CEOT_{it}$ ، وإستقلالية مجلس الإدارة $BORIND_{it}$ ، وملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة $CEOO_{it}$ على الترتيب.

$(CEOP * ANACOV)_i$: تشير إلى التفاعل بين متغيري قوة المدير التنفيذي الأول وتغطية المحللين الماليين للشركة i في نهاية الفترة t، حيث (K= 1, 2, 3)، فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه $CEOT_{it}$.

وإستقلالية مجلس الإدارة $BORIND_{it}$ ، وملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة CEO_{it} على الترتيب، ($K=1, 2$)، وتشير إلى التغطية مقاسة بعدد التوصيات، والتغطية مقاسة بعدد المحللين على الترتيب.

$(CEOT * ANACOV)_t$: تشير إلى التفاعل بين فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منسبة وتغطية المحللين الماليين للشركة i في نهاية الفترة t ، ($K=1, 2$)، وتشير إلى التغطية مقاسة بعدد التوصيات، والتغطية مقاسة بعدد المحللين على الترتيب.

$(BORIND * ANACOV)_t$: تشير إلى التفاعل بين إستقلالية مجلس الإدارة وتغطية المحللين الماليين للشركة i في نهاية الفترة t ، ($K=1, 2$)، وتشير إلى التغطية مقاسة بعدد التوصيات، والتغطية مقاسة بعدد المحللين على الترتيب.

$(CEO * ANACOV)_t$: تشير إلى التفاعل بين ملكية المدير التنفيذي الأول في أسهم الشركة وتغطية المحللين الماليين للشركة i في نهاية الفترة t ، ($K=1, 2$)، وتشير إلى التغطية مقاسة بعدد التوصيات، والتغطية مقاسة بعدد المحللين على الترتيب.

$Control_{kit}$: تشير إلى المتغيرات الضابطة بالنموذج للشركة i في نهاية الفترة t ، حيث ($K=1, 2, 3, 4, 5$)، وتشير إلى معامل إنحدار حجم الشركة $SIZE_{it}$ ، ومعامل انحدار الرافعة المالية $leverage_{it}$ ، ومعامل إنحدار الربحية ROA_{it} ، ومعامل انحدار حجم مجلس الادارة $Board Size_{it}$ ، ومعامل انحدار الملكية المؤسسية $OWNINS_{it}$ على الترتيب.

B_0 : تشير إلى الجزء الثابت في نماذج الانحدار.

$\beta_1 \cdot \beta_2 \cdot \beta_3 \cdot \beta$: تشير إلى معاملات الانحدار للمتغير المستقل قوة المدير التنفيذي الأول والمتغير المنظم تغطية المحللين الماليين ومتغير التفاعل بينهما.

B_K : تشير إلى معاملات الانحدار للمتغيرات الضابطة بالنموذج، حيث ($K=1, 2, 3, 4, 5$)، وتشير إلى معامل إنحدار حجم الشركة $SIZE_{it}$ ، ومعامل انحدار الرافعة المالية $leverage_{it}$ ، ومعامل إنحدار الربحية ROA_{it} ، ومعامل إنحدار حجم مجلس $Board Size_{it}$ ، والملكية المؤسسية $OWNINS_{it}$ على الترتيب.

ε_{it} : تشير إلى قيمة الخطأ العشوائي بالنموذج.

• متغيرات الدراسة والتعريف الإجرائي لها:

فيما يلي وصفاً لمتغيرات الدراسة، والتعريف الإجرائي لها:

المتغير التابع	
الأول: يتم قياسها بنسبة توبن كيو Tobin's Q إستناداً إلى دراسة (أبو سالم وعلوان، 2018) التي تمت في بيئة الأعمال المصرية؛ وذلك من خلال نسبة القيمة السوقية لأصول الشركة إلى قيمتها الدفترية، والتي يتم حسابها من خلال قسمة القيمة الدفترية للأصول مطروحاً منها القيمة الدفترية لحقوق الملكية ومضافاً إليها القيمة السوقية لحقوق الملكية على القيمة الدفترية للأصول، والتي توضحها المعادلة التالية: $\text{قيمة الشركة} = \frac{\text{القيمة السوقية لأصول الشركة}}{\text{القيمة الدفترية لأصول الشركة}}$ الثاني: يتم قياسها كمياً بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث يتم فيها قسمة القيمة السوقية للأسهم على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول، حيث ان القيمة السوقية للأسهم عبارة عن عدد الأسهم المتداولة في نهاية الفترة t مضروبة في سعر إقفالها، والتي توضحها المعادلة التالية: $\text{قيمة الشركة} = \frac{\text{القيمة السوقية لأسهم الشركة}}{\text{القيمة الدفترية لأصول الشركة}}$	قيمة الشركة السوقية

المتغير المنظم					
تغطية المحللين					عدد المحللين الماليين المتابعين للشركة
المتغير المستقل					
قوة المدير التنفيذي الأول (GEO _{kit}) :	سوف تقوم الباحثة بقياسة عن طريق استخدام مؤشر Z-Score هو أداة تستخدم لتحديد مدى التشابه أو الانحراف لمتغير معين بالمقارنة مع المتوسط والانحراف المعياري في عينة ما. وهنا لكي يتم تحويل قياسات متغير قوة المدير التنفيذي الأول إلى Z-Scores، نتبع الخطوات التالية: 1- جمع بيانات المتغير "قوة المدير التنفيذي الأول" على الثلاثة آليات:⁴ وهما ملكية المدير في أسهم الشركة، استقلالية المدير التنفيذي، وفترة بقائه في المنصب. 2- حساب المتوسط والانحراف المعياري: نقوم بحساب المتوسط والانحراف المعياري لكل آلية على حدة. 3- حساب Z-Score لكل قيمة: يتم حساب مؤشر Z-Score لكل قيمة في النموذج الآتي: $Z = \frac{(x - \mu)}{\sigma}$ حيث أن: x هو قيمة المتغير (قيمة كل آلية على حدة). μ هو المتوسط (متوسط كل آلية على حدة). هو الانحراف المعياري (الانحراف المعياري لكل آلية على حدة). σ				
	المتغيرات الضابطة				
المتغير	SIZE	LEV	ROA	Board Size	Ownins
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية العلم	إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول	صافي الربح / متوسط إجمالي الأصول	يتم قياسه كمياً بعدد أعضاء مجلس الإدارة في نهاية الفترة للشركة t.	يتم قياسه كمياً بنسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات المستثمرة إلي إجمالي عدد الأسهم المتداولة للشركة i في نهاية الفترة t.	

ثالثاً: نتائج اختبار فرضيات الدراسة

1- مجتمع وعينة وفترة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، والتي تم اختيار عينة عشوائية من 55 شركة مُمثلة لهذا المجتمع من الشركات المصرية، مُوزعة على قطاعات مختلفة، باستثناء قطاعي البنوك والخدمات المالية لطبيعة أنشطتهما وتقاريرهما الخاصة، وذلك في الفترة 2016 - 2022، ليصبح عدد مشاهدات الاختبار 385 مشاهدة.

2- مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الباحثة على المصادر التالية في حصوله على البيانات المطلوبة:

4 استبعدت الباحثة عن عن عمد آلية "إزدواجية دور المدير التنفيذي الأول" المشار إليها في الدراسات السابقة؛ وذلك لانه لم يعد يطبق في بيئة الأعمال المصرية منذ عام 2016 وفقاً لما اشارت اليه آليات حوكمة الشركات.

• الموقع الإلكتروني للبورصة "www.egx.com.eg"؛ وموقع مباشر www.mubasher.Inf.com"، للحصول على بعض التقارير المالية، وتقارير لجان مجلس الإدارة لشركات العينة.

- شركة مصر لنشر المعلومات للحصول على بعض محاضر اجتماع الجمعية العامة.
- برنامج "Meta Stock" للحصول على قيم أحجام التداول وأسعار الأسهم اليومية للعينة.

3- النتائج الإحصائية لاختبار فرضيات البحث:

استخدمت الباحثون البرامج الإحصائية (E-VIEWS, V.9; STATA, V. 14 SPSS, V.16) والتي في ضوء مخرجاتها يتم عرض مجموعة من الإحصاءات الوصفية والتحليلية للمتغيرات محل الاهتمام، كما هو موضح في النقاط التالية:

أ- الإحصاءات الوصفية:

يمكن إظهار جزء من خصائص المتغيرات على مستوى المشاهدات من خلال عرض بعض الإحصاءات الوصفية كما هو موضح بالجدول التالي:

جدول (4) إحصاءات وصفية

المدى		الانحراف المعياري	متوسط	عدد مشاهدات	مقاييس المتغيرات	
أدنى	أعلى					
المتغيرات التابعة						
.0555362	8.857713	1.535974	1.6717	385	Tobins Q	FV
.003023	22.19657	3.419367	2.476716	385	M/B	
المتغير المستقل						
1	9	2.26327	3.997403	385	CEOT	CEO Power
.1428571	.9333333	.2252886	.643359	385	BORIND	
0	84.79	21.88502	16.21864	385	CEO	
المتغير المنظم						
0	11	1.642616	1.337662	385	1	ANALC OV
0	13	2.569331	1.948052	385	2	
المتغيرات الضابطة						
18.59471	25.03243	1.29958	21.61344	385	SIZE	
0	.9498309	2445076	.4109356	385	LEV	
-.1348137	.4355732	1027814	.0931488	385	ROA	
0	1	.2513936	.5908214	385	OWNINS	
3	17	2.519862	8.571429	385	BZ	

وفي ضوء الجدول الموضح أعلاه، يُلاحظ ما يلي:

- ارتفاع القيمة السوقية لشركات العينة بكلا المقياسين المُستخدَمَين، لتسجل قيمة "Tobins Q" ما يعادل 1.67، وهو ما يعد مؤشرًا على ارتفاع القيمة السوقية عن القيمة الاستبدالية لشركات العينة وارتفاع العائد علي استثمارات الشركة وفرص نمو افضل في المستقبل؛ كما بلغت قيمة M/B ما يعادل 2.47، وهو ما يعني زيادة القيمة السوقية عن الدفترية لقيم شركات العينة.
- متوسط فترة بقاء المدير التنفيذي في منصبه في البيئة المصرية – كمؤشر للتحسين أربعة أعوام، ويتفاوت هذا المعدل ما بين عام لتسعة أعوام؛ وذلك بانحراف معياري 2.2632.
- وجود مدى واسع في تغطية المحللين الماليين وعدد توصياتهم لشركات العينة، حيث سجلت أعلى تغطية عدد 13 محلل مالي، بينما كانت أدناها صفر، بانحراف معياري مقداره 2.5؛ وأعلى عدد توصيات 11 وأدناه صفر، ليعني ذلك عدم تغطية بعض شركات العينة نهائيًا من أي محلل مالي؛ كما بلغ متوسط تغطية المحللين الماليين لعينة البحث على مدى فترات الاختبار تغطية واحدة تقريبًا، وعدد التوصيات تقريباً 2 توصية.
- في ضوء تباين مخرجات الانحراف المعياري – أحد مقاييس التشتت النسبي لنقاط البيانات حول المتوسط – لمتغيرات البحث، وهو ما قد يعني وجود تباين كبير في قيم المتغيرات، وبالتالي زيادة دقة المخرجات الإحصائية.

ب- الإحصاءات التحليلية:

لضمان دقة نتائج اختبار الفرضيات ، تم التحقق أولاً من بعض مشاكل القياس، كما يلي:

- اختبار التحقق من مشاكل القياس:

يوضح الجدول التالي نتائج بعض اختبارات التأكد من توافر اشتراطات نماذج الانحدار:

جدول (8) بعض اختبارات اشتراطات النماذج

نوع المشكلة	مقاييس إحصائية المتغيرات		في كل النماذج											
			مستقل	منظم	متفاعل	ضابطة								
			Bordin	Cov	Size	Ownis	BZ	Cov*B ordib	ROA	Cov* CEOT	CEOT	Lev	CEOO	Cov* CEOO
خطي (زوج)	Winsorizi g 5	VIF	1.58	1.44	1.41	1.38	1.37	1.27	1.25	1.25	1.2	1.16	1.14	1.06
		1/ VIF	0.6326	0.6956	0.710	0.722	0.731	0.7893	0.798	0.8013	0.831	0.85 94	0.87816 4	0.941 635
النموذج			نموذج Tobins Q							نموذج M/B				
ذاتي	Wooldrid ge Test	F	56.7							10.38				
		Prob.	0.000							0.000				
اعتدالية	Shapiro- Wilk W Test	Z	9.59							10.38				
		Prob .	0.000							0.000				
تبين	Breusch- Pagan / Cook- Weisberg	chi ² Value	90.47							143				
		Prob .	0.000							0.000				
	White's Test	chi ²	206.3							122.03				
		Prob.	0.000							0.012				

المصدر: الباحثون في ضوء برامج "SPSS V.16; E-views V.9; Stata V.14" في ضوء المخرجات السابقة، يُلاحظ ما يلي:

- عدم معاناة جميع نماذج البحث من مشكلة الازدواج الخطي، حيث معقولة قيم معامل تضخيم التباين "VIF". كأحد المؤشرات الدالة على مدى خطورة المشكلة من عدمه، حيث عدم تجاوز قيمها عن الحد الآمن ($VIF \leq 10$) كما هو موضح بالجدول السابق؛ ليعني ذلك عدم وجود تغيير في تبين معالم النماذج - وبالتالي دلالة المتغيرات - كنتيجة لوجود ارتباط بين المتغيرات المفسرة.
- ارتباط القيمة المُقدَّرة لحد الخطأ في بعض الفترات بسابقتها في نموذجي الدراسة عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يعني معاناة تلك النماذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء Autocorrelation، وذلك حسبما أشارت نتائج اختبار "Wooldridge Test" حيث دلالة الاختبار في النموذجين ($P\text{-Value} < 0.05$)؛ وهو ما استخدمت معه الباحثة أسلوب Robust Standard Error(Cluster standard Error) لعلاج الأخطاء المعيارية من الآثار.
- عدم تحقق الاعتدالية للنموذجين؛ وهو أمر اتضح جلياً في نتائج اختبار "Shapiro-Wilk W Test"، ليدفع ذلك الباحثة إلى استخدام أسلوب "Winsorizing" لضمان سلامة التقدير من خلال تحويل القيم الشاذة إلى أقرب قيم مقبولة.

- عدم ثبات التباينات للنموذجين وفقاً لمخرجات اختباري (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) (White's Test), (test)؛ وهو ما يؤكد أهمية أسلوب Robust Standard Error(Cluster standard Error) في مثل تلك الحالات (Hoechle, 2007).
- نتائج اختبار الفرضيات:

في ضوء المناقشة الإحصائية السابقة، يمكن للباحثة عرض مخرجات اختبار فرضيات الدراسة كما يلي:

Model		Tobins Q				M/B			
Winsorizing		W1				W5			
Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BORIND		0.054566	0.172281	0.316726	0.7516	-0.033953	0.256913	-0.132156	0.8949
CEO		0.007339	0.002472	2.968458	0.0032	0.013666	0.004123	3.314473	0.0010
CEOT		0.033768	0.014596	2.313452	0.0212	0.034028	0.024520	1.387753	0.1660
COV2		0.056825	0.017320	3.280871	0.0011	0.100278	0.031676	3.165696	0.0017
ZCOV2ZBORIND		-0.029260	0.040314	-0.725817	0.4684	-0.100934	0.069195	-1.458691	0.1455
ZCOV2ZCEO		0.128085	0.057631	2.222507	0.0268	0.231596	0.097635	2.372044	0.0182
ZCOV2ZCEOT		-0.074879	0.036899	-2.029311	0.0431	-0.108062	0.061836	-1.747551	0.0814
SIZEW1		-0.017105	0.022758	-0.751596	0.4528	-0.011882	0.051235	-0.231919	0.8167
ROAW1		3.276584	0.500215	6.550345	0.0000	6.041622	0.714156	8.459802	0.0000
LEVW1		0.161008	0.204054	0.789045	0.4306	1.331049	0.297486	4.474320	0.0000
BZ		0.024826	0.017197	1.443608	0.1497	0.006403	0.027685	0.231279	0.8172
OWNINS		0.159705	0.158689	1.006402	0.3149	0.339544	0.227030	1.495589	0.1356
C		0.690234	0.449320	1.536175	0.1253	0.039677	1.110333	0.035735	0.9715
R-squared		0.430406				0.489765			
Adjusted R-squared		0.412032				0.473306			
F test	F-statistic	23.42475				29.75635			
	Prob(F-statistic)	0.000000				0.000000			

في ضوء المخرجات الإحصائية السابق، يمكن إجراء المناقشات التالية:

أولاً: مناقشة إحصائية عامة لنموذج الدراسة:

- تم تحليل النتائج في ضوء أسلوب "Winsorizing 5; Winsorizing 1" للنموذجين على الترتيب، وتمت المفاضلة بينهما على أساس معامل التحديد المعدل لكل نموذج - كأحد المعايير الهامة للمفاضلة في هذا الشأن - ، ليكون أسلوب "Winsorizing 1" هي الأفضل في النموذج الأول ، بينما أسلوب "Winsorizing 5" الأفضل في النموذج الثاني.

- ارتفاع المقدرة التفسيرية - مقاسة إجرائيًا بمعامل التحديد R^2 - للنموذج الثاني عن النموذج الأول، فقد فسّرت متغيرات الثاني ما يعادل 47.3% من التغيرات في المتغير التابع، وهو ما يعني أن العلاقة الخطية فسرت بالفعل نحو 47.3% من التباين في المتغير التابع، وأن 52.7% من التغيرات تسببها عوامل عشوائية أو أخرى لم تُدرج في النموذج؛ في حين كانت المقدرة التفسيرية للنموذج الأول ما يعادل 41.2% من التغيرات في التابع، وهو ما يعني أن 41.2% من التغيرات في المتغير التابع ترجع إلى العلاقة الخطية المُحددة، وأن 58.8% ترجع لعوامل أخرى.
- من واقع نتائج اختبار "F-Test" عند مستوى معنوية 5% يتضح دلالة نموذجي الدراسة، فقد بلغت قيمة ودلالة الاختبار لنموذج الأول (F-Value= 23.42475; P-value= 0.000) في حين كانتا (F-Value= 29.75635; P-value= 0.000) للنموذج الثاني؛ ليعني ذلك أنه في كل نموذج من نموذجي الدراسة هناك متغير مُفسر واحد على الأقل له علاقة بعدم المتغير التابع - يمثل المتغير التفاعلي تخمين البحث الحالي -؛ لختلف معه أحد معالم النماذج باستثناء النموذج الثاني والثالث ($\beta_1; \beta_8$) عن الصفر.
- تُقبل الفرضية البديلة القائلة "بمعنوية معاملات متغيرات نموذجي الدراسة، لِيُبرر ذلك اللجوء إلى اختبار (T-Test) لتحديد المتغيرات التي أحدثت التباين في قيمة الشركة، والذي تتوقع معه الباحثة أن يكون تفاعل قوة المدير التنفيذي الأول مع تغطية المحللين الماليين أحد المتغيرات ذات الدلالة في هذا التأثير، وهو ما سيتضح من المناقشة الإحصائية في ثانياً.
- يتضح من واقع الجدول صغر قيم الخطأ المعياري للتقدير Standard Error of Estimate، كأحد الإحصاءات الاستنتاجية، والدالة على تقارب عينة البحث من مجتمعه؛ وبالتالي موثوقية ودقة التقدير، وجودة تمثيل خطوط الانحدار لنقاط شكل الانتشار؛ والمساهمة في جودة توفيق نماذج البحث.

ثانياً: مناقشة إحصائية لنتائج تفاعل تغطية المحللين وقوة المدير التنفيذي:

في هذا الجزء تناقش الباحثة التفسيرات الإحصائية لمدى دلالة تأثير متغيرات التفاعل، وهي بمثابة حاصل ضرب متغير قوة المدير التنفيذي الأول مع تغطية المحللين الماليين على قيمة الشركة؛ والتي تحتل أحد احتمالين: أولهما: معنوية معاملته - تحديداً: " $\beta_3, \beta_4, \beta_6$ " -، والتي إذا ما أكتشفت فإن ذلك يجعل من معنوية المتغيرين الأساسيين - تحديداً: التغطية وقوة المدير التنفيذي - أمراً غير هام، بل لامعنى لتفسيرهما نهائياً؛ ثانيهما: عدم معنوية ذات المعاملات " $\beta_3, \beta_4, \beta_6$ "، وهو ما

يُرجع الباحثة إلى ضرورة تفسير مدى دلالة المتغيرين الأساسيين من عدمه، وبالنظر للمخرجات الإحصائية بالجدول السابق يتضح ما يلي:

• بالنظر لنتائج اختبار "T-Test"، لاحظت الباحثة ما يلي:

○ تحقق دلالة تفاعل كلا من ملكية المدير التنفيذي الأول، وفترة بقاء المدير التنفيذي الأول مع تغطية المحللين الماليين في التأثير على قيمة الشركة في نموذجي الدراسة؛ فقد بلغت قيمة ومعنوية الاختبار في نموذج قيمة الشركة (Tobins Q) عند مستوى معنوية 5% (T-Value = 2.22, -2.02, P-Value = 0.02, $0.04 \leq \alpha = 0.05$) في حين كانت قيمة ومعنوية الاختبار في نموذج قيمة الشركة (M/B) (T-Value = 2.3, -1.74; P-Value = 0.01, $0.08 < \alpha = 0.05$)؛ ليعني ذلك وجود دلالة إحصائية لتأثير التفاعلين المذكورين على قيمة الشركة مقاسة بكر من (Tobins Q, M/B).

○ لطالما اكتشفت معنوية لتفاعلين المذكورين "تحديدًا: فترة بقاء المدير التنفيذي، و ملكية المدير التنفيذي الأول مع التغطية" في التأثير على قيمة الشركة بكلا المقياسين، فإن الأمر يعني:

- لا أهمية للنظر في مدى تحقق معنوية معاملات الانحدار الفردية للمتغيرين المفسرين المتفاعلين (تحديدًا: معامل β_5 ، ومعامل β_7)؛ حيث الأثر المنفصل لكل منهما غير واضح ولا يمكن تفسيره، بل يعتمد أحدهما على حالة الآخر في إحداث الأثر على قيمة الشركة.
- بالنسبة للتفاعل الآخر والمتعلق باستقلالية مجلس الإدارة، فإنه يجب الرجوع للتأثير المنفصل لكل متغير من المتغيرين المتفاعلين - كل على حده -؛ والتي اتضح من خلال النتائج عدم معنوية استقلالية مجلس الإدارة ($P\text{-Value} = 0.75, 0.89 > \alpha = 0.05$).

• بالنظر لمعالم ميول معادلتى الانحدار، يتضح أن زيادة تغطية المحللين الماليين بمقدار محل واحد يغير من تأثير ملكية المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة - مقاسة بـ Tobins Q - بمقدار 0.128، وعلى قيمة الشركة - مقاسة بـ M/B بمقدار 0.23؛ كما يغير من تأثير بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة - مقاسة بـ Tobins Q - بمقدار 0.23، وعلى قيمة الشركة - مقاسة بـ M/B بمقدار 0.108؛ ولا أهمية طبعًا للنظر في ميل التفاعل الآخر لطالما أن التفاعل غير معنوي.

- في ضوء النقاط السابقة، فإنه يمكن استخلاص:
 - قبول الفرضية الإحصائية البديلة والقائلة "بتفاعل ملكية المدير التنفيذي الأول وتغطية المحللين الماليين في التأثير على قيمة الشركة - بكلا المقياسين -، ورفض فرضية العدم والقائلة " بعدم التفاعل .
 - تعتبر تغطية المحللين الماليين للشركات المصرية متغيراً منظماً مؤثراً لاستجابة قيمة الشركة لملكية المدير التنفيذي الأول وفترة بقاؤه في المنصب.

خلاصة وتفسير النتائج

- تهدف هذه الدراسة إلى اختبار مدي دلالة العلاقة التفاعلية بين تغطية المحللين الماليين وقوة المدير التنفيذي الأول على قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية، وقد اعتمدت الباحثة علي أسلوب الانحدار التفاعلي لاختبار العلاقة، وذلك على 385 مشاهدة في السوق المصرية، واستخدمت الباحثة مقياسين لقيمة الشركة (نسبة Tobins Q، ونسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) ، مع استخدام ثلاثة مقاييس لتتوب عن قوة المدير التنفيذي الأول (فترة بقاء المدير التنفيذي الأول في منصبه، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية المدير التنفيذي الأول).
- وبعد إجراء الاختبارات اللازمة، يخلص البحث إلى دلالة التفاعلات في نموذج الدراسة. ومن ثم:
- عدم إيجابية قوة المديرين التنفيذيين في زيادة قيمة الشركة في سوق الأوراق المالية مالم تُقترن بتغطية أعلى من المحللين الماليين.
 - أن المديرين التنفيذيين المُحصَّنين في السوق المصرية يعملون لصالح المساهمين في حالة متابعتهم من المحللين الماليين، ليعني ذلك إمكانية اعتبار المحللين متغيراً منظماً لتأثير التحصين الإداري بقيمة الشركة.
 - تأثيرات المديرات التنفيذيين على سوق الأوراق المالية دالة في مصداقية ممارساتهم والتي تتحقق من خلال متابعة المحللين الماليين.
 - وجود دور رقابي للمحللين الماليين في السوق المصرية بما يسمح بزيادة قيمة الشركة في السوق المصرية وإضفاء الإيجابية على قوة المدير التنفيذي، وهو ما يدل على خبرتهم ومهارتهم في الشركات التي يتابعونها.
 - فعالية عملية التحليل المحاسبي والمالي للمحللين الماليين في السوق المصرية في تقييم جودة وواقعية الممارسات الإدارية للمديرين التنفيذيين، ومدى ملاءمتها للمستثمرين.

- تعتبر تغطية المحللين الماليين بمثابة إشارة هامة لمستثمري السوق المصرية بإيجابية ممارسات المديرين التنفيذيين وعدم انتهازياتهم.
- ترسل تغطية المحللين إشارات لمشاركي السوق عن مدى جودة الممارسات الإدارية للمديرين التنفيذيين، والتي تعطي انطباعاً عن مصداقية ممارسات الإدارة، إضافة لدعم ثقة المستثمرين عند بناء توقعاتهم للأرباح ولمستوى المخاطر المحيطة بالشركة، ومن ثم التحديد الدقيق لقيمة الشركة محل الاستثمار.

حدود النتائج:

بعد عرض النتائج، تشير الباحثة إلى الحدود التالية:

- اعتمدت الباحثة على عينة مُيسَّرة Convenience Sampling من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية، لصعوبة الحصول على عينة عشوائية.
- اعتمد على مدة بقاء المدير التنفيذي في منصبه واستقلالية المجلس وملكية المدير التنفيذي كمؤشرات لقوة المدير التنفيذي.
- استبعدت الباحثة الشركات المُنتَمية للقطاعات المالية، لاختلاف طبيعة أنشطتها، وتقاريرها المالية الخاصة التي تلتزم بمقررات لجنة بازل .

وفي نهاية البحث يعرض الباحثون بعض الأفكار المستقبلية:

- 1- التحفظ المحاسبي كأحد المتغيرات المنظمة لعلاقة قوة المدير التنفيذي بقيمة الشركة.
- 2- تغطية المحللين كأحد المتغيرات المنظمة لعلاقة قوة المدير التنفيذي بعدم التماثل المعلوماتي.
- 3- المنافسة كأحد المتغيرات المنظمة لعلاقة قوة المدير التنفيذي بقيمة الشركة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو العز، محمد السعيد صديق الشحات (2011). تحليل القوائم المالية لأغراض الانتماء والاستثمار ، بدون ناشر، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبو سالم، سيد سالم محمد، و علوان، محمد فؤاد محمد). 2018. تأثير آليات التحصيل الإداري على قيمة الشركة: نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. مجلة الفكر المحاسبي، 22(2)، 468-410.
- أحمد، أحمد بخيت محمد) 2021. الملكية الحكومية وقيمة الشركات المقيدة بالبورصة المصرية مع إشارة إلى صندوق مصر السيادي للثورة. مجلة البحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، العدد 4، ص ص: 238-281.
- الإسداوى، مصطفى السيد مصطفى على؛ محمد، محمد محمود سليمان (2020). أثر الإفصاح الاختياري في التقارير المالية على تغطية المحللين الماليين: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة ،جامعة قناة السويس، المجلد 2، العدد 1، ص ص: 647-589.
- جميل، رباب حمدي) 2022. أثر تغطية المحللين الماليين على سيولة الأسهم في ضوء سياسة التحفظ المحاسبي: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات المحاسبية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 4، العدد 2، ص ص: 547-426.
- حسين، محمد إبراهيم محمد) 2013. قياس وتحليل التحفظ في التقارير المالية على جودة الأرباح المحاسبية: دراسة تطبيقية. رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- حماد، هيام فكرى أحمد أحمد) 2021. أثر تغطية المحللين الماليين للشركات على التحفظ المحاسبي: منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 5، العدد 3، ص ص: 263-207.
- حماد، هيام فكرى، علي، السيد جمال. 2022. علاقة إدارة الأرباح بعدم التماثل المعلوماتي: هل هناك تأثير لتغطية المحللين الماليين؟ (منهج إمبريقي على الشركات المساهمة المصرية). العدد الأول. 371:436.
- الرشيدى، طارق عبدالعظيم يوسف) 2017. تحليل مقارن لمداخل تقييم المنشآت في إطار المعايير المصرية للتقييم المالي بغرض التقسيم والطرح العام والخاص: دراسة ميدانية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 21، العدد 6، ص ص: 1029-1008.

رميلي، سناء محمد رزق (2016). أثر مستوى الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 20، العدد 4، ص ص: 330-374.

سالم، أحمد عبدالراضي سلمان محمد؛ سلامة، صلاح حسن علي (2015). دور المعلومات المحاسبية في تعظيم قيمة المنشأة من خلال ترشيد القرارات: دراسة ميدانية وتطبيقية. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد 2، ص ص: 563 - 584.

سعد الدين، إيمان محمد (2014). تحليل العلاقة بين التحفظ المحاسبي بالتقارير المالية وتكلفة رأس المال وأثرها على قيمة المنشأة. مجلة المحاسبة والمراجعة، كلية التجارة، جامعة بنى سويف، العدد 1، ص ص: 299-338.

سليمان، حامد نبيل حامد؛ الجوهري، إبراهيم السيد محمد إبراهيم (2022). الإفصاح عن أبعاد المسؤولية الاجتماعية وقيمة المنشأة: دور خصائص مجلس الإدارة "بالتطبيق على شركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية". المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 3، العدد 1، ص ص: 965-1016.

سمعان، أحمد محمد شاکر حسن (2017). تحديد اتجاه السببية للعلاقة بين مستوى شفافية الإفصاح وتغطية المحللين الماليين للشركات المساهمة المصرية: دراسة إمبريقية. مجلة البحوث المحاسبية، 1، 536-594.

السيد، أحمد (2017). أثر المحتوى المعلوماتي للإفصاح عن تقرير لجنة المراجعة على جودة قرار الإستثمار في أسهم الشركات المقيدة بالبورصة المصرية- دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور.

صقر، سمير أحمد سليمان عواد (2013). أثر تطبيق قواعد الحوكمة على قيمة الشركة: دلالة تطبيقية. رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة بنها.

عبد الرحيم، أسماء إبراهيم (2019). دراسة الأثر التفاعلي بين آليات التحصين الإداري وإستقلالية مجلس الإدارة على قيمة المنشأة: دراسة إختبارية على الشركات المسجلة فى البورصة المصرية. مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية، 3(3)، 315-375.

عبدالله، ياسر محمد أحمد (2018). الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية وقيمة الشركة: أدلة من الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 2، العدد 2، ص ص: 261-336.

عبده، إيمان محمد السعيد سلامه (2020). أثر الإفصاح عن أداء الاستدامة على قيمة الشركة والقيود المالية لها و دور كل من نفوذ المدير التنفيذي وهيكل الملكية - دراسة تطبيقية. الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 24، العدد 1، ص ص: 68-158.

- عثمان، محمد داود (2008). أثر مخفضات مخاطر الائتمان على قيمة البنوك دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية باستخدام معادلة 'Tobin Q'، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية.
- عيسى، عارف محمود كامل (2018). قياس أثر نفوذ المدير التنفيذي على الأداء المالي للمنشأة من منظور عدالة الربح المحاسبي: دراسة عملية. مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد 22، العدد 1، ص ص: 502-547.
- غريب، عادل ممدوح (2016). أثر خصائص مجلس الإدارة والملكية المؤسسية في جودة المراجعة الخارجية في الشركات المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية. مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة، المجلد 56، العدد 3، ص ص: 494-532.
- المتولي، محمد سمير محمد (2021). تأثير الرافعة المالية والربحية على القيمة السوقية للمنشأة. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، المجلد 12، العدد 4، ص ص: 868-920.
- محمد، إبراهيم الدسوقي (1995). المحتوى الإعلامي للمعلومات المحاسبية وأثره على قياس قيمة المنشأة، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- محمد، حسناء عطية حامد (2018). تأثير التفاعل بين الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ومستوى التخطيط الضريبي على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 2، ص ص: 304-226.
- محمد، عمرو محمد خميس (2019). أثر الإفصاح عن المعلومات المستقبلية في التقارير السنوية على قيمة الشركة-دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد 6، العدد 2، ص ص: 152-211.
- مطاوع، محمد عبدالحاميد (2009). دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة: دراسة نظرية وتطبيقية، مجلة آفاق جديدة للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنوفية، المجلد 21، العدد 3-4، ص ص: 199-235.
- نويجي، حازم محفوظ محمد (2017). أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد 4، ص ص: 134 - 172.
- الوكيل، حسام السعيد (2022). الدور الوسيط لإعادة إصدار القوائم المالية في علاقة جودة المراجعة المدركة بقيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، المجلد 6، العدد 3، ص ص: 417-488.

ثانياً: المراجع الأجنبية باللغة الإنجليزية:

- Allen, A., Francis, B. B., Wu, Q., & Zhao, Y. (2016). Analyst Coverage and Corporate Tax Aggressiveness. *Journal of Banking & Finance*, Vol 73, No 1, Pp: 84-89
- Amran, N. A., & Manaf, K. B. A. (2014). Board independence and accounting conservatism in Malaysian companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, Vol 164, Pp: 403-408.
- Ardillah, K. (2018). Effect of Intellectual Capital, Corporate Sustainability Disclosure, and Corporate Governance To The Value of The Company: Empirical Study on Registered SOE in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal ilmu manajemen dan ekonomika*, Vol 10, No 2, Pp: 60-67.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., & Lafond, R. (2009). Corporate Governance, Risk And Cost Of Equity Capital, University of Wisconsin-Madison, *Working Paper*.
- Baatwah, S. R., Salleh, Z., & Ahmad, N. (2015). CEO Characteristics And Audit Report Timeliness: Do CEO Tenure And Financial Expertise Matter?. *Managerial Auditing Journal*, Vol 30, No (89), Pp: 998-2201
- Baldenius, T., Melumad, N., & Meng, X. (2014). Board Composition and CEO Power. *Journal of Financial Economics*, Vol 112, No 1, Pp: 53-86
- Bancel, F., & Mitto, U. R. (2014). The Gap Between Theory and Practice of Firm Valuation: Survey of European Valuation Experts, <http://ssrn.com/abstract=2420380>.
- Barth, M. E., Kasznik, R., & McNichols, M. F. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of accounting research*, Vol 39, No 1, Pp: 1-34.
- Bathula, H. (2008). *Board Characteristics and firm Performance: Evidence from New Zealand*, Doctoral dissertation, Auckland University of Technology. <https://hdl.handle.net/10292/376>.

- Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance?. *The Review of financial studies*, Vol 22, No 2, Pp: 783-728
- Bowen, R. M., Chen, X., & Cheng, Q. (2007). Analyst coverage and the cost of raising equity capital: Evidence from underpricing of seasoned equity offerings. *Contemporary Accounting Research*, Vol 25, No 3, Pp: 657-700.
- Brandenburg, M., & Seuring, S. (2010). A Model For Quantifying Impacts of Supply Chain Cost and Working Capital on the Company Value. *In International Heinz Nixdorf Symposium*, Pp: 107117.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2013). Principles of Corporate Finance, Tata McGraw-Hill Education, Pp: 214-218.
- Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board. *Journal of corporate Finance*, Vol 3, No 3, Pp: 189-220.
- Brown, S. J., Lajbcygier, P., & Wong, W. W. (2012). Estimating the cost of capital with basis assets. *Journal of banking & Finance*, Vol 36, No 11, Pp: 3071-3079.
- Chen, J., Ding, R., Hou, W., & Johan, S. (2016). Do Financial Analysts Perform A Monitoring Role in China? Evidence from Modified Audit Opinions. *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol 52, No 3, Pp: 473-500.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q., & Shevlin, T. (2010). Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of financial economics*, Vol 95; No 1, Pp: 41-61.
- Chen, T., & Lin, C. (2017). Does information asymmetry affect corporate tax aggressiveness?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 52, No 5, pp: 2053-2081.
- Cho, S. J., Chung, C. Y., & Young, J. (2019). Study on the Relationship between CSR and Financial Performance. *Sustainability*, Vol 11, No 2, Pp: 343-369.

- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data. *Academy of management review*, Vol 28, No 3, Pp: 371-382.
- D'Amato, A., & Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol 27; No 2, Pp: 909-924.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, Vol 7, No 3, Pp: 63-.27
- Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., & Stolowy, H. (2013). Analyst coverage, earnings management and financial development: An international study. *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol 32, No 1, Pp: 1-25.
- Derrien, F., & Kecskés, A. (2013). The real effects of financial shocks: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. *The Journal of Finance*, Vol 68, No 4, Pp: 1407-.0441
- Devos, E., Ong, S. E., & Spieler, A. C. (2007). Analyst activity and firm value: evidence from the REIT sector. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 35, 333-.653
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of management Review*, Vol 15, No 3, Pp: 369-381.
- Doukas, J. A., Kim, C., & Pantzalis, C. (2005). The two faces of analyst coverage. *Financial Management Association International*, Vol 34, No 2, Pp: 99-.521
- Du, D., & Osmonbekov, T. (2020). Direct effect of advertising spending on firm value: Moderating role of financial analyst coverage. *International Journal of Research in Marketing*, 37(1), 196-212.
- Edu, B. E., Esang, A. E., & Otonkue, A. (2009). Environmental Financial Reporting, <https://ssrn.com/abstract=1435237>.

- Eom, K., & Nam, G. (2017). Effect of entry into socially responsible investment index on cost of equity and firm value. *Sustainability*, Vol 9, No 5, Pp: 717-734.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, Vol 88, No 2, Pp: 288-307.
- Farooq, M. S., & Thyagarajan, V. (2014). Valuation of Firms Methods and Practices-An Evaluation, Impact. *International Journal of Research in Business Management*, Vol 2, No 10, Pp: 7-41
- Finkelstein, S. (1992). Power in top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation. *Academy Of Management Journal*, Vol 35, No3, Pp: 505-835
- Gentry, R. J., & Shen, W. (2012). The impacts of performance relative to analyst forecasts and analyst coverage on firm R&D intensity. *Strategic Management Journal*, Vol 34, No 1, Pp: 121-131
- Gherghina, S. C., Vintila, G., & Dobrescu, D. (2015). An empirical research on the relationship between corporate social responsibility ratings and US listed companies' value. *Journal of Economics Studies and Research*, Pp: 1-11.
- Graham, J. R., Kim, H., & Leary, M. (2020). CEO-Board Dynamics. *Journal of Financial Economics*, Vol 137, No 3, Pp: 612-636.
- Hamidlal, K. E., & Harymawan, I. (2021). Relationship between CEO power and firm value: evidence from Indonesian non-financial companies. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol 8, No 1, Pp: 15-26.
- Han, S., Nanda, V. K., & Silveri, S. (2016). CEO power and firm performance under pressure. *Financial Management*, Vol 45, No 2, Pp: 369-400.
- He, G., Ren, H. M., & Taffler, R. (2020). The impact of corporate tax avoidance on analyst coverage and forecasts. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol 54, No 2, Pp: 447-477.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical

- disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, Vol 31, No(1-3), Pp: 405-440.
- Helmina, M. Ghozali, I. Isgiyarta, J. & Sutomo, I. (2019) How Does Reporting Technology Affect Firm Value?. *International Journal of Scientific & Technology Research*, Vol 8, No 7, Pp: 534-.145
- Hill, C. W., & Phan, P. (1991). CEO Tenure as A Determinant of CEO Pay. *Academy Of Management Journal*, Vol 34, No 3, Pp: 707.717
- Hou, W., Li, S., & Priem, R. L. (2013). How do CEOs matter? The moderating effects of CEO compensation and tenure on equity ownership in international joint ventures. *Journal of International Management*, Vol 19, No 2, Pp: 138-151.
- Hu, M., Xiong, W., & Xu, C. (2021). Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm value: Evidence from China. *Global Finance Journal*, 50, 100671.
- Hu, Y., Chen, S., Shao, Y., & Gao, S. (2018). CSR and firm value: Evidence from China. *Sustainability*, Vol 10, No 12, Pp: 4597-4615.
- Jadiyappa, N., Iyer, S. R., & Jyothi, P. (2021). Does social responsibility improve firm value? Evidence from mandatory corporate social responsibility regulations in India. *International Review of Finance*, Vol 21, No 2, Pp: 653-.066
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, Vol 48, No 3, Pp: 831-.088
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol 3, No 4, Pp: 305-.063
- Katerina, D. (2018). The Relationship Between CEO Tenure and Firm Financial Performance in Energy Companies, 1-57.
- Khan, N., Shafqat, M. M., Qureshi, S. A., Shafique, A., Bilal, M., & Ullah, W. (2021). CEO duality and firm performance in the pharmaceutical

- industry of China: the moderating role of ownership type. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 15(5), 1031-45.
- Kim, J. B., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2019). Analyst coverage and expected crash risk: Evidence from exogenous changes in analyst coverage. *The Accounting Review*, Vol 94, No 4, Pp: 345-.463
- Kim, W. S., Park, K., & Lee, S. H. (2018). Corporate social responsibility, ownership structure, and firm value: Evidence from Korea. *Sustainability*, Vol 10, No 7, Pp: 2497-.7152
- Kiss, A. (2015). Implementation Of Corporate Valuation Techniques In Practice. *Annals of the University of Oradea Economic Science*, Vol 24, No 1, PP: 831-838.
- Kolsi, M. C., & Attayah, O. F. (2018). Environmental policy disclosures and sustainable development: Determinants, measure and impact on firm value for ADX listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol 25; No 5, Pp: 807-818.
- Kumar, P., & Zattoni, A. (2014). Ownership, managerial entrenchment, and corporate performance. *Corporate Governance*, Vol 22, No 1, Pp: 1-3.
- Kurniasari, W., & Warastuti, Y. (2015). Between CSR and Profitability to Firm Value in Sri-Kehati Index. *International Journal of Economic Behavior (IJEb)*, Vol 5, No 1, Pp: 31-41.
- Lee, B., O'Brien, J., & Sivaramakrishnan, K. (2008). An analysis of financial analysts' optimism in long-term growth forecasts. *The Journal of Behavioral Finance*, Vol 9, No 3, Pp: 171-184.
- Lee, K., & Lee, H. (2019). How does CSR activity affect sustainable growth and value of corporations? Evidence from Korea. *Sustainability*, Vol 11, No 2, Pp: 508-519.
- Li, S., Ding, F., Liu, Q., Qiao, Z., & Chen, Z. (2022). Can financial analysts constrain real earnings management in emerging markets? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, Vol 29, No 5, Pp: 1208-1226.

- Lu, X. C., & Trabelsi, S. (2013). Information asymmetry and accounting conservatism under IFRS adoption. *In CAAA Annual Conference*, Pp: 1-51. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2201206>.
- Luo, X., & de Jong, P. J. (2012). Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40, 605-426
- Mandacı, P., & Gumus, G. (2010). Ownership concentration, managerial ownership and firm performance: Evidence from Turkey. *South East European Journal of Economics and Business*, Vol 5, No 1, Pp: 57-66.
- Manrique, S., & Martí-Ballester, C. P. (2017). Analyzing the effect of corporate environmental performance on corporate financial performance in developed and developing countries. *Sustainability*, Vol 9, No 11, Pp: 1957-1987.
- Marhfor, A., Ghilal, R., & M'Zali, B. (2015). The Monitoring Role of Financial Analysts: An International Evidence. *American Journal of Industrial and Business Management*, Vol 5, No 5, Pp: 258-262.
- Martinez, A. L. (2011). The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management in Brazil. *Journal of Contemporary Administration*, Vol 15, No 4, Pp: 712-037
- Moekotte, M. (2021). The moderating effect of board size on the relationship of CEO power and financial firm performance in the United Kingdom, *Master's thesis, University of Twente*, <https://purl.utwente.nl/essays/85986>.
- Mola, S., Rau, P. R., & Khorana, A. (2013). Is there life after the complete loss of analyst coverage?. *The Accounting Review*, Vol 88, No 2, Pp: 667-705.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, Vol 20, Pp: 293-315.

- Mouselli, S., & Hussainey, K. (2014). Corporate governance, analyst following and firm value. *Corporate Governance*, 14(4), 453-466.
- Moussa, S., RACHDI, H., & Ammeri, A. (2013). Governance, managers' entrenchment and performance: evidence in French firms listed in SBF 120. *International Journal of Business and Social Research (IJBSR)*, Vol 3, No 2, Pp: 35-48.
- Nie, Z., Zeng, Q., & Du, X. (2018). Does analyst coverage reduce environmental information opaqueness? Evidence from China. *China Accounting and Finance Review*, Vol 20, No 4, Pp: 1-32.
- Popa, D. C. S., Popa, D. N., Bogdan, V., & Simut, R. (2021). Composite Financial Performance Index Prediction—A Neural Networks Approach. *Journal of Business Economics Management*, Vol 22, No 2, Pp: 277-296.
- Putu, N.G., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol 3, No 2, Pp: 35-44.
- Rikkert, J. G. D. (2014). The use of business valuation methods in Africa, Europe and Australia (Bachelor's thesis, University of Twente). <https://purl.utwente.nl/essays/65799>.
- Rodrigues, J. J. M., & António, N. J. D. S. (2011). Managers' Entrenchment, Power and Corporate Governance. *Euro Asia Journal of Management*, Vol 21, No 40, Pp: 39-50.
- Saidu, S. (2019). Theoretical and conceptual review of CEO power. *International Journal of Academic Management Science Research (IJAMSR)*, Vol 3, No 2, Pp: 1-18.
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1977). Who Gets Power—and How They Hold on to it: A Strategic-Contingency Model of Power. *Organizational Dynamics*, Vol 5, No 3, Pp: 3-12.

- Sayed, S. A., & Sreeram, L. (2017). Factors Mitigating Firm-specific Information Asymmetry and Target Price Accuracy in India. *The Journal for Decision Makers*, Vol 42, No 4, Pp: 220-.332
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management science*, Vol 59, No 5, Pp: 1045-1061.
- Sheikh, S. (2018). CEO Power, Product Market Competition And Firm Value. *Research in International Business and Finance*, Vol 46, Pp:373-386.
- Sheikh, S. (2019). CEO Inside Debt, Market Competition and Corporate Risk Taking. *International Journal of Managerial Finance*, Vol 15, No 4, Pp: 636-657.
- Shi, W., Connelly, B. L., & Hoskisson, R. E. (2017). External corporate governance and financial fraud: Cognitive evaluation theory insights on agency theory prescriptions. *Strategic Management Journal*, Vol 38, No 6, Pp: 1268-1286.
- Singla, C. (2016). *Impact of Board and CEO Characteristics on Firms' Performance*. Indian Institute of Management.
- Sridhar, S., Germann, F., Kang, C., & Grewal, R. (2016). Relating online, regional, and national advertising to firm value. *Journal of Marketing*,)4(08, 39-.55
- Subramanyam, D., & Kumar, K. (2020). Performance Evaluation And Shareholders Value Maximisation Through Cfroi And Eva: An Empirical Study. *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Managemen*, Vol 9, No 1,Pp: 42-.54
- Sun, J., & Liu, G. (2011). The effect of analyst coverage on accounting conservatism. *Managerial Finance*, Vol 37, No 1, Pp: 5-20.
- Thomas, T. Y., Navone, M., & Wu, E. (2018). Analyst coverage and the quality of corporate investment decisions. *Journal of Corporate Finance*, Vol 51, No 3, Pp: 164-181.

- Tien, C., Chen, C. N., & Chuang, C. M. (2013). A Study of CEO Power, Pay Structure, and firm Performance. *Journal of Management & Organization*, Vol 19, No 4, Pp: 424-453.
- Utami, W., & Wahyuni, P. D. (2018). Forward-looking information based on integrated reporting perspective: Value relevance study in Indonesia stock exchanges. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, Vol 8, No 4, Pp: 1-21
- Venanzi, D. (2011). Financial performance measures and value creation: The state of the art, *working paper*, <https://ssrn.com/abstract=1716209>.
- Wal, N. A. (2019). CEO power and firm performance: the moderating role of board independence, *Master's thesis, University of Twente*, <https://purl.utwente.nl/essays/80888>.
- Wang, R., Harford, J., Jiang, F., & Xie, F. (2017). Analyst effort allocation and firms' information environment, *Working Paper* Pp: 1-57 https://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/5305.
- Wu, M. (2018). Corporate Strategy and Analyst Behaviour, PHD Thesis, *Australian National University*.
- Wu, S, Quan, X., & Xu, L. (2011). CEO power, disclosure quality and the variability of firm performance: Evidence from China. *Nankai Business Review International*, 2(1).
- Yao, S., & Liang, H. (2019). Analyst following, environmental disclosure and cost of equity: Research based on industry classification. *Sustainability*, Vol 11, No 2, Pp: 300-318.
- Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of financial economics*, Vol 88, No 2, Pp: 245-271.
- Zhang, J. Z., & Yu, Y. (2016). Does board independence affect audit fees? Evidence from recent regulatory reforms. *European Accounting Review*, Vol 25, No 4, Pp: 793-814.

(Abstract)

The research aims to know the effect of financial analysts' coverage on the relationship between the power of the first executive director and the market value of the company for Egyptian companies, based on the experimental variance with the results of previous studies of the basic relationship subject of the research (the relationship between the power of the first executive director and the value of the company), which prompted the researchers to add a variable that works to organize this relationship to explain the variance present in its results. The coverage of financial analysts has a role in organizing this relationship; and by relying on the interactive regression method to test the relationship, on 385 observations in the Egyptian market, and using two measures of the company's value (Tobin's Q ratio, and the market value to book value ratio), with the use of three measures to represent the power of the first executive director (the period of the first executive director's tenure in his position, the independence of the board of directors, (T-Test) The results of the T-Test show that the interaction between the ownership of the first CEO and the duration of the first CEO's tenure with financial analysts' coverage in influencing the company's value is statistically significant, meaning that the two interactions have a statistically significant effect on the company's value as measured by Tobin's Q and M/B. Hence, the hypothesis that "the ownership of the first CEO and the coverage of financial analysts interact in affecting the company's value - according to both measures - is accepted, and the null hypothesis that "there is no interaction" is rejected, which means that the coverage of financial analysts of Egyptian companies is considered an influential regulatory variable for the company's value response to the ownership of the first CEO and the period of his tenure in the position.

Keywords: Analysts Coverage, Firm Value, Tobin's Q.