

العلاقة بين الإستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة فى ظل الأثر المعدل لجودة المراجعة "دراسة امبريقية"

د/ مؤمن فرحات السيد محمد

أستاذ مساعد بقسم المحاسبة والمراجعة
كلية التجارة - جامعة أسوان والمعار إلى الكلية التطبيقية
جامعة المجمعة بالمملكة العربية السعودية

m.farahat653@gmail.com

د/ محمد محمود سليمان محمد

أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد
كلية التجارة - جامعة الزقازيق

m.m.soliman2023@gmail.com

ملخص البحث

تمثل هدف الدراسة الحالية فى قياس تأثير جودة عملية المراجعة على الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين والمعبر عنه بثلاثة مقاييس كمية مختلفة، أولهم (مقياس فترة بقاء المدير التنفيذي، وثانيهم مقياس التدفقات النقدية الحرة، وثالثهم مقياس تغيير المدير التنفيذي)، وقيمة الشركة والمقاسة (Tobin's Q) مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) وأخيرا تم قياس جودة المراجعة من خلال حجم المكتب BIG4 (متغير وهمي يأخذ القيمة (1) للتعبير عن الشركات التي يراجعها أحد المكاتب الكبرى والقيمة (0) للشركات التي يراجعها أحد المكاتب الصغيرة). وقد تم إجراء الجانب التطبيقي للدراسة على عينة قوامها 79 شركة مساهمة غير مالية مسجلة فى سوق الأوراق المالية المصرية خلال نطاق فترة الدراسة من عام 2015 - 2022 بالاعتماد على طريقة الإمكان الأعظم باستخدام برنامج AMOS وقد توافرت أدلة إحصائية على وجود تأثير معنوي سلبى لجودة عملية المراجعة على الاستهلاك الترفي قدره -0.102، وهو الأمر الذي أمكن معه قبول صحة الفرضيات البحثية الأولى والثاني والثالث فى صورتها البديلة ورفض فرض العدم، كذلك توافرت أدلة إحصائية على وجود تأثير معنوي سلبى للاستهلاك الترفي قدره -1.561 على قيمة الشركة، الأمر الذي أدى لوجود تأثير إيجابي قدره 0.160 من جودة المراجعة على قيمة الشركة وذلك بدرجة ثقة 95%. الأمر الذي أمكن معه قبول صحة الفرضيات البحثية الرابع والخامس والسادس والسابع فى صورتها البديلة.

الكلمات المفتاحية: جودة عملية المراجعة - الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين - قيمة الشركة - مدة بقاء المديرين التنفيذيين - التدفقات النقدية الحرة - تغيير المديرين التنفيذيين.

¹ تقديم البحث في 2025/4/6 وقبول نشره في 2025/6/24

Measuring the Impact of Audit Quality on the Relationship between CEO Luxury Consumption and Company Value

Abstract

The objective of the current research is to measure the impact of audit quality on the luxury consumption of executives, represented by three different quantitative metrics: the first is the tenure of the executive, the second is free cash flow, and the third is executive turnover. Company value is measured using Tobin's Q (the ratio of market value to book value). Finally, audit quality is measured by the size of the auditing firm, categorized as BIG4 (a dummy variable scoring 1 for firms audited by one of the Big Four firms, and 0 for those audited by smaller firms).

The empirical aspect of the study was conducted on a sample of 79 non-financial joint-stock companies listed on the Egyptian stock market during the study period from 2015 to 2022, Using the Maximum Likelihood Estimation method with AMOS software, R]. Statistical evidence indicated a significant negative effect of audit quality on luxury consumption at a rate of 0.102, which allowed for the acceptance of the first three research hypotheses. Additionally, there was a statistically significant negative effect of luxury consumption (1.561) on company value, leading to a positive effect (0.160) of audit quality on company value at a confidence level of 95%. This allowed for the acceptance of the alternative hypothesis of the last four hypotheses.

Keywords: Audit quality- executive luxury consumption - company value - executive tenure - free cash flow - executive turnover - agency theory issues - information asymmetry.

1- المقدمة

تُعد نظرية الوكالة من أبرز المؤثرات المحاسبية على جودة المعلومات في التقارير المالية. ورغم ما فيها من جوانب إيجابية، إلا أن سلبياتها قد تتجلى في التقارير من خلال الحوافز والمكافآت المقدمة للمديرين التنفيذيين، والتي قد تشجع على السلوك انتهازي الذي يهدف إلى تجميل الأداء المالي. وهذا بدوره يعكس سلوكاً غير رشيد من قبل المديرين التنفيذيين تجاه مصالح الشركة. ولعل ظهور الكثير من الإخفاقات والأزمات المالية لكبرى منظمات الأعمال مثل (Enron, Tyco, Lehman Brothers) كان له التأثير في انخفاض درجات الثقة والتوكيد لدى مستخدمي التقارير المالية وتسبب معه في ارتفاع درجات المخاطر لأعلى صورة لها مما تسبب في انخفاض جودة التقارير المالية وعدم الاطمئنان لمضمون المحتوى المعلوماتي تاركاً أثره على مهنة المحاسبة والمراجعة وانعكاساته على القيمة السوقية للأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية بالرغم من وجود خدمات الثقة والتوكيد في التقارير وإعدادها والتأكيد على إعدادها وفقاً لمعايير IFRS ويرجع المبرر لذلك لعدة أسباب منها (انخفاض الثقة يؤدي إلى تراجع الاعتماد على المعلومات حيث يؤدي الي:

- فقدان المستخدمين الثقة في مصدر المعلومات (مثل الإدارة أو المراجع الخارجي أو حتى النظام المحاسبي)، فإنهم يصبحون أقل استعداداً للاعتماد على البيانات الواردة في التقارير المالية.
- كما يقلل من درجة التوكيد التي يوليها المستخدمون لهذه التقارير عند اتخاذ قراراتهم الاقتصادية. فهم يصبحون أكثر شكاً في مصداقية الأرقام والمعلومات المقدمة.

نتيجة انتشار الفساد المالي والإداري في أداء المديرين التنفيذيين، فقد تراجعت إحدى أهم ركائز نظرية الوكالة: (فرضية كفاءة السوق) هذا التراجع تزامناً مع ارتفاع ملحوظ في ظاهرة عدم تماثل المعلومات، والتي تنشأ نتيجة وجود فجوة بين المعلومات الداخلية التفصيلية التي يمتلكها المديرون التنفيذيون حول الشركة، والمعلومات التي يعتمد عليها المستثمرون أو الدائنون من خلال التقارير المنشورة. وهو ما يدفع المستثمرين إلى الإفراط في اتخاذ القرارات في محاولة لتقليل المخاطر وبالإضافة الى تعويض النفس في المعلومات المنشورة بالتقارير المالية (Salehi et al., 2020). تشير الدراسات إلى أن المديرين التنفيذيين قد يتبنون استراتيجية لإخفاء الصدمات والأزمات والإخفاقات التشغيلية عن المساهمين ومحلي التقارير المالية بهدف الحفاظ على تصور إيجابي للأداء الأساسي للشركة. ويسعى هذا السلوك إلى تقديم التقارير والقوائم المالية بصورة تظهر تحقيق أرباح ناتجة عن الكفاءة والفعالية الإدارية. ويتم تحقيق ذلك جزئياً من خلال تخفيف حدة الأزمات ونقاط الضعف الظاهرة عبر تبني ممارسات محاسبية مشكوك في مشروعيتها والتلاعب في القيم المحاسبية. وعند اكتشاف هذه الممارسات، قد يتم تقديم مبررات خارجية مثل الأزمات الاقتصادية العالمية، وتراجع كفاءة الأسواق، وجائحة كوفيد-19 كعوامل مؤثرة. ومع ذلك، تشير

الأدلة إلى أن الواقع الفعلي قد يكون مختلفاً، حيث يستغل المديرون التنفيذيون هذه الصدمات الخارجية كأحد أساليب التضليل لإخفاء المشكلات الهيكلية الداخلية للشركة". (Sanusi et al., 2023).

تعزيزاً لما سبق، يشير التحليل إلى تزايد سمات الغموض وعدم الشفافية في الأداء المالي للمديرين التنفيذيين، سواء على مستوى الإنفاق المالي أو الإفصاح المحاسبي عن الممارسات التي تعكس الوضع المالي الحقيقي للشركة. ويلاحظ ارتفاع في حجم الإنفاق المالي الظاهري بغرض تغطية الآثار المترتبة على الصدمات الخارجية، كجائحة "كوفيد-19" واستمرار صرف الرواتب والمزايا خلال تلك الفترة، مما يكشف عن تباين في الاستجابات الإدارية تجاه تداعيات الأزمات. بالتوازي، يتم إغفال الأزمات الداخلية مع توفير غطاء خارجي للاستدلال وتجنب الكشف عن تفاصيل الإنفاق خلال فترات الأزمات، وهو ما ينعكس سلباً على جودة التقارير المالية المنشورة. (Aldamen et al., 2020).

تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات والأدبيات العلمية ذات الصلة قد أولت اهتماماً ملحوظاً للممارسات المحاسبية الناجمة عن أداء المديرين التنفيذيين، ولاتجاه السلوك غير الرشيد الذي قد يتبناه فكرهم. ونتيجة لسمة الثقة المفرطة لدى بعض المديرين التنفيذيين، فقد ظهرت تباينات في جودة التقارير المالية وغير المالية، والتي تعزى جزئياً إلى قرارات مستندة إلى معلومات غير كافية وتبني قدر من الانتهازية والسلوك غير الرشيد في عمليات صنع القرار. وقد أكدت العديد من الدراسات الحديثة على أهمية تحليل هذه الصدمات الداخلية من حيث المحتوى والمضمون، كما أوضحت أن التباينات الملحوظة في جودة التقارير المالية وغير المالية تستدعي تطبيق إجراءات وقائية تضمن تعزيز المصداقية والثقة في تلك التقارير، وذلك من خلال تفعيل آليات حوكمة الشركات وتعزيز جودة المراجعة الخارجية (Moscariello et al., 2020; Chen et al., 2018) التي تمثل أعلى درجات التوكيد والثقة نتيجة اعتماد المراجع على أدلة وبراهين تمكنه من الحكم على مدى عدالة القوائم المالية، وقد أصدر مجلس معايير المراجعة والتوكيد الدولي (IAASB, 2014) تقريراً أشار فيه إلى مجموعة من الأبعاد اللازمة لقبول جودة عملية المراجعة منها (الخبرة المهنية والتخصص وتوافر أخلاقيات المهنة بالإضافة إلى التوقيت الملائم لاكتشاف الأخطاء الجوهرية وعمليات الغش واكتشاف الممارسات المحاسبية غير المشروعة). وأشارت الأدبيات الحديثة إلى وجود مقاييس لعملية جودة المراجعة على الرغم من أنه لا يوجد مقياس يلقى القبول العام لدى الباحثين إلا أن (حجم مكاتب المراجعة ودرجات الاستقلالية وعدد سنوات الخبرة ونظم الرقابة) تمثل في إجمالها مقاييس تساهم في عملية المدخلات بينما تعتمد مقاييس المخرجات على عدد عمليات عملية المراجعة لأتعب المراجعين/ الحكم على استمرارية الشركة من عدمه (Going Concern Opinions). ولعل التوافق بين مقاييس الجودة سواء المدخلات أو المخرجات فإن هذه المقاييس سوف تساهم في الحد من السلوك غير الرشيد لأداء المديرين التنفيذيين من خلال التأثير على الثقة الزائدة للمديرين عبر إصدار تقارير متحفظة تجاه الإسراف المبالغ فيه والإنفاق على بعض الأمور التي لا تراعي الأولويات مثل (تجديد

المكاتب/ السيارات - إقامة الحفلات والإفراط في صرف الحوافز والمكافآت.....) ومن ثم سيؤثر ذلك على انخفاض الثقة الزائدة وهذا من شأنه سيكون له الأثر الإيجابي على إدارة الأرباح والاستحقاقات (Dalmagro et al., 2018). كما أن تزايد نفوذ المديرين التنفيذيين سيترتب عليه ارتفاع تكاليف الوكالة من خلال الإسراف المتزايد في الإنفاق على المصالح الذاتية، وتغليبها على مصلحة الشركة، وهذا من شأنه الإضرار بمستويات جودة الأرباح المحاسبية، نتيجة انخفاض نطاق الإفصاح المحاسبي، بسبب إخفاء المعلومات المحاسبية الجوهرية، والتي لها صلة بنفقات المدير التنفيذي واستخدام الانتهازية في التأثير على القوائم المالية، غير أن جودة عملية المراجعة سوف تعمل على اكتشاف تلك الممارسات المحاسبية، وتدحض ذلك النفوذ الذي يفترض أن تحد منه نظرية الوكالة، وتقيدته إلى أدنى مستوياته، لحماية حقوق المساهمين. ويرى الباحثان أن تزايد قوة ونفوذ المديرين المستفيدين يحمل في ظاهره تسهيل عملية اتخاذ قرارات وقت الأزمات غير المتوقعة مما يساعد في خفض درجات المخاطر ومن ثم انخفاض تكاليف الوكالة أما في باطنه يحمل ممارسات ونفوذ وقوة من شأنها التلاعب بالأرباح المحاسبية في ظل الاستناد إلى آليات حوكمة الشركات مثل (الازدواجية/ فترة البقاء/ الملكية/ الاستقلالية)، إذ تمثل تلك الآليات حاكم للمديرين التنفيذيين في زيادة درجة النفوذ والنجسية، وزيادة درجة الإستهلاك الترفي -Over consumption، ومن ثم ارتفاع تكاليف الوكالة، حيث تؤدي عملية تزايد نفوذ المدير التنفيذي لزيادة فرص الانتهازية الإدارية (Opportunism hypothesis). والتي تساعد في اتخاذ القرارات التي من شأنها تعظيم ثروته على حساب المساهمين وترتفع درجة المخاطر المالية معه نتيجة عدم الشفافية واتساع نطاق الإفصاح المحاسبي، بسبب عدم تماثل المعلومات، وهو ما أكدته دراسة (عيسى، 2018) - وأصلت الدراسات الحديثة أن معدلات نفوذ المديرين التنفيذيين انخفضت بعد صدور قانون Sarbanes oxley، تجاه إدارة الأرباح (Withisn phakorn and Jiraporn 2015, Hou, 2021; hsie et al, 2014)). ومن ناحية أخرى فإن نفوذ المديرين التنفيذيين يتطرق إلى إحكام السيطرة في الموضوعات التي يتم استعراضها في جدول الأعمال ويمثل ذلك أقوى أنواع النفوذ بالإضافة إلى أن زيادة فترة بقاء المديرين التنفيذيين لفترات طويلة ستمكنهم من إحكام السيطرة والنفوذ على نظم المعلومات الداخلية، ويمنحه المقدرة الإدارية على امتلاك كافة المعلومات الجوهرية والتي بموجبها يمكنه التأثير على الخطط، والبرامج المطروحة من قبل الإدارة العليا. (Cook and Burress 2013; 2017: عيفي). ومن خلال مراجعة الباحثين للأدبيات المحاسبية ذات الصلة، اتضح أن نفوذ المديرين التنفيذيين يستمد من خلال عملية التحصين الإداري (Management entrenchment)، إذ تمثل السبب الرئيسي لمشكلات نظرية الوكالة وتنتج عملية التحصين الإداري بمكونات تؤثر على فرص نجاح الشركة بالسلب مثل (الازدواجية/ وطول فترة البقاء/ الاستقلالية/ الملكية)، ويعزز المديرين التنفيذيون نفوذهم تجاه مصالحهم الشخصية أو الذاتية على حساب المساهمين والأهداف الرئيسية للشركة. مثل الإسراف الترفي لإنشاء مكاتب مرتفعة

التكاليف أو استغلال الأموال المودعة في البنوك باسم الشركة لاستخدامهم الشخصي والإسراف الباهظ على إقامة الحفلات والمؤتمرات والحجوزات في أضخم الفنادق العالمية، وغيرها من أنواع الاستهلاك الترفي من أموال الشركة . وفي هذا الصدد يرى الباحثان- لطالما وجد تباين واقعي وإمبريقي في الأدبيات ذات الصلة بين الحرص على تحقيق أهداف الشركة والمحافظة على أموالها وبين الاستهلاك الترفي لأداء المديرين التنفيذيين أن التساؤل الأخرى بالبحث ليس عن مدى اكتشاف واقعية تلك الممارسات والانتهازية والتحصن الإداري، والثقة الزائدة والتأثيرات على جودة التقارير بقدر ما هو البحث عن ماهية العناصر التي لها علاقة بالاستهلاك الترفي والمنظمة له، وهو ما تم تجسيده من واقع الدراسات والأدبيات التي تناولت مشكلات نظرية الوكالة وارتفاع حجم التكاليف المرتبطة بها وارتفاع ظاهرة عدم تماثل المعلومات.

وفي هذا الشأن فقد أشار (Henri, 2019) إلى أن السبيل الوحيد لخفض هذه الفجوة هو إحكام الرقابة على كافة النفقات المالية عبر المراجعة الخارجية، حيث أن جودة عملية المراجعة يمكنها أن تحد من عمليات الإسراف المبالغ فيه من قبل المديرين التنفيذيين، والتي يكون التلاعب فيها عبر الأرباح والتدفقات النقدية، وخاصة التدفق النقدي الحر أو يتم تحديد الرواتب والمكافآت والحوافز بناءً على تحقيق تلك الأرباح شريطة أن تتوافر الاستقلالية، والحياد للمراجعة الخارجية بعيداً عن التنسيق بين المديرين التنفيذيين وممارستهم غير المشروعة، والتي تمثل ضرراً للمساهمين ومستخدمي القوائم المالية حيث أن امتداد فترة عمل المراجع الخارجي مع نفس امتداد فترة المديرين التنفيذيين سيحدث تناغم وتوافقات لتبادل المصالح الذاتية على حساب أهداف الشركة والإضرار بحقوق المساهمين. (Hohenfels, 2016; Fernando and Thevaran Jan, 2017; Johnson et al. 2002; PCAOB). ويعتقد الباحثان أن العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة ستعتمد على الممارسات المحاسبية وجودة الأرباح ونطاق الإفصاح المحاسبي من خلال عناصر التحصين الإداري والذي يعرف بأنه (سعى المديرون عادةً إلى حماية مصالحهم الشخصية وتعزيز سيطرتهم داخل المنشأة، خاصةً عند امتلاكهم لعدد كبير من الأسهم يمنحهم سلطة كافية. إضافة إلى ذلك، قد يرغب المديرون في تأمين مناصبهم وزيادة نفوذهم لضمان استقرارهم الوظيفي. وفي سبيل تحقيق ذلك، يعمل هؤلاء المديرون على إيجاد طرق لتجنب المساءلة من قبل الأطراف الداخلية والخارجية) وومن عناصره (فترة البقاء والتدفقات النقدية الحرة وتغيير المديرين من ناحية وبين قيمة الشركة من ناحية أخرى. (Noviyanti, A., & Agustina, 20121) ويقترح تلك العلاقة بين المتغيرات السابقة، والتي تمثل هيكل الدراسة وسوف يتم الاستدلال عليها من واقع الأدبيات ذات الصلة.

الأثر المتوقع للعلاقة بين جودة المراجعة والاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

المتغيرات الرئيسية للدراسة عناصر التحصين الإداري	جودة المراجعة	الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين	قيمة الشركة	طبيعة العلاقة
فترة البقاء	(-) +	(-) +	(-) +	تكاملية
التدفقات النقدية الحرة	(+) -	(-) +	(-) +	تبادلية
تغيير المديرين التنفيذيين	(-) +	(-) +	(-) +	تكاملية

المصدر: الباحثان

اعتمد الباحثان في استخلاص هذا الأثر إمبيريقياً على الأدبيات ذات الصلة، وذلك من خلال اتجاهين رئيسيين.

الاتجاه الأول: الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين

يركز الاتجاه الأول على الأثر الأساسي للاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين، مستندين إلى دراسة (Berle & Means, 1932) كوثيق لهذا المفهوم. يتناول هذا الجانب حجم الاستهلاك الترفي وتأثيراته المباشرة وغير المباشرة على قيمة الشركة في الأجلين القصير والطويل.

الاتجاه الثاني: القدرة الإدارية والرشد السلوكي

تضمن هذا الاتجاه استخدام مفهوم القدرة الإدارية بما تشمله من قدرات ذاتية ومكتسبة للمديرين التنفيذيين، والتي تتجسد في مستواهم التعليمي، خبرتهم، وسمعتهم. كما يشمل استخدام عناصر الرشد السلوكي لإظهار صورة الشركة بأفضل شكل ممكن، وذلك امتثالاً لنظرية الصفوف أو المستويات الإدارية العليا. تشير هذه النظرية إلى أن المديرين التنفيذيين الذين يمتلكون هذه الصفات قادرون على تحقيق قدرة أكبر مدركة نحو نجاح الشركة (Huang & sun; 2017). وتتفق هذه النظرية مع نظرية الوكالة في أن القدرة الإدارية عندما تكون خالية من عناصر النفوذ والانتهازية فإنها ستؤدي إلى خفض الفجوة والتعارض بين حقوق المساهمين والإدارة وبالتالي تنخفض تكاليف الوكالة والتي تشمل عناصر الاستهلاك الترفي، ومن ثم سيكون المديرين التنفيذيين لديهم قناعة وحرص على تحقيق المصلحة العامة لأهداف الشركة بما يؤدي إلى زيادة القيمة المضافة للمنشأة. أما الأثر المنظم للمنافسة لجودة المراجعة، وهو ما وثقته بالفعل دراسات (Birjandi et al., 2015; Jensen, m 1986)، من أن جودة المراجعة يمكنها أن تساعد في تقييد تأثيرات الاستهلاك الترفي على قيمة الشركة و أوضحت أن قصور أداء مجلس الإدارة ساهم إلى ضعف حوكمة الشركات، وبالتالي ساهم ذلك في زيادة السلوك الانتهازي ومن ثم زيادة الاستهلاك الترفي أو المظهري الزائد. حيث يتم استخدام موارد الشركة في الاستخدامات الشخصية الذاتية، لإشباع رغبات المديرين التنفيذيين ويمثل ذلك أحد أهم مشكلات الوكالة ويكون المردود منافع نقدية/ غير نقدية تتمثل في شراء مكاتب فاخرة وسيارات فاخرة باهظة السعر، بالإضافة إلى تحديث المكاتب بأثاث فاخر وإزاء ذلك الإسراف والبذخ الترفي فقد قامت لجنة بورصة الأوراق المالية الأمريكية (Securities and Exchange

(Commission SEC)، بإجراء بعض التعديلات على تشريعاتها عام 2006، بهدف تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن أوجه نفقات المديرين التنفيذيين والحوافز والمكافآت والعلاوات التنفيذية والحد من استغلال نفوذ المديرين التنفيذيين في التوسع نحو توظيف عدد كبير و(بناء الامبراطورية) في ظل ضعف نظم الرقابة.

فهل تؤثر مشكلة الاستهلاك الترفي أو المظهري على قيمة الشركة من خلال:

- علاقة فترة بقاء المدير وقيمة الشركة؟
- علاقة التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة؟
- علاقة تغيير المدير وقيمة الشركة؟

في سياق التساؤل المشار إليه سابقاً فقد دلت دراسة (Hamza et al.;2020)، على أن نفوذ المديرين التنفيذيين سيكون له تأثير على ظاهرة الاستهلاك الترفي (لفرضية وجود تأثير منظم لجودة المراجعة على العلاقة الإيجابية بين فترة بقاء المدير وقيمة الشركة وهو ما يفسر ظاهرة نفوذ المدير التنفيذي بسبب طول فترة بقائه مما يعزز فرص انتشار (ظاهرة الاستهلاك الترفي). ويرى الباحثان أن ضعف الحماية القانونية للمساهمين والمستثمرين بالإضافة إلى تضارب المصالح، فإن هناك أهمية لدور حوكمة الشركات في الحد من ظاهرة نفوذ المدير التنفيذي وما يترتب عليه من الاستهلاك الترفي في ضوء ضعف المساءلة، غير أن جودة المراجعة أصبحت لها تأثير قوي في الحد من الانتهازية المفرطة للمديرين التنفيذيين من خلال رصد ومتابعة المعاملات المالية وغير المالية، ومن الإفصاح المحاسبي بالتقارير المالية. في ضوء متطلبات جودة المراجعة التي عرفتها (D Angelo, 1981) بأنها القدرة الفنية للمراجع الخارجي على اكتشاف الأخطاء والغش والممارسات المحاسبية غير المشروعة في نظام العمل المراجعة وإظهار تلك الأخطاء الجوهرية المقصودة في تقرير المراجعة في ضوء الاستقلالية والحياد وبذل العناية المهنية الواجبة". ويستدل من هذا التعريف مدى أهمية دور المراجعة في الحد من تلك الممارسات بما ينعكس على جودة الأرباح واتساع نطاق الإفصاح المحاسبي، في ضوء متطلبات لجنة بورصة الأوراق المالية (SEC). بالإضافة إلى ما سبق فإن جودة المراجعة يتوقع أن يكون لها تأثير إيجابي في العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة، وقيمة الشركة من ناحية وتأثيرها على العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة من ناحية أخرى.

فهل يتباين تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة من منظور (البقاء/ التدفقات النقدية الحرة/ التغيير)؟ تساؤل يحتاج إلى استدلال في ظل ضعف نظم الرقابة والتشريعات واختلال الأداء المالي وتأثيره على قيمة الشركة.

2- أهداف البحث

في ضوء مشكلة وتساؤلات البحث، يسعى الباحثان لتحقيق الهدف الرئيس لهذه الدراسة والذي يتمثل في قياس أثر جودة المراجعة كمتغير معدل في تحليل العلاقة التأثيرية بين الاستهلاك الترفي (over-consumption) للمدير التنفيذي كمتغير مستقل وقيمة الشركة (كمتغيرات تابعة)، للشركات المساهمة المالية الممثلة في عينة البحث، بالإضافة إلى بعض المتغيرات الرقابية والتي يتوقع أن يكون لها تأثير محتمل من وجهة نظر الباحثين - على مستوى المتغيرات التابعة وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1- دراسة واختبار درجة ودلالة علاقات الارتباط والتأثير المعنوي بين الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة بالشركات المدرجة بالبورصة في السوق المصري، وبعض المتغيرات الرقابية وبين علاقة فترة بقاء المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة ، بين علاقة التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة ، بالإضافة إلى العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة .

2- دراسة واختبار درجة ودلالة علاقات الارتباط والتأثير المعنوي المنظم للعلاقة بين جودة المراجعة، والاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين، وقيمة الشركة وبعض المتغيرات الرقابية، وكذلك قياس التأثير المنظم لجودة المراجعة على العلاقة بين فترة بقاء المدير وقيمة الشركة بالإضافة إلى قياس التأثير المنظم لجودة المراجعة على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة ، وبالمثل على العلاقة بين تغيير المدير وقيمة الشركة .

3- دراسة واختبار واتجاه ودلالة علاقات الارتباط والتأثير المعنوي بين جودة المراجعة وبعض المتغيرات الرقابية وبين الاستهلاك الترفي (مقياس لقيمة الشركة والمقاسة بكل قيمة Tobin's Q، صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية ونصيب السهم من التدفق التشغيلي للشركات المساهمة المالية الممثلة في عينة البحث).

3- أهمية البحث

يستقي هذا البحث أهميته من خلال كونه - إلى حد علم الباحثين وإطلاعهما - من أوائل الدراسات العربية التي تسعى إلى تقديم دليل تطبيقي، وعملي من بيئة الأعمال المصرية ومن خلال متطلبات لجنة بورصات الأوراق المالية الأمريكية (SEC) والتي أحدثت بعض التشريعات بهدف تحسين جودة الإفصاح المحاسبي عن كافة المصروفات للمديرين التنفيذيين والممثلة في الاستهلاك الترفي، وما قد يصاحبه من تأثير متوقع ومحتمل على انخفاض قيمة الشركة.

في ضوء المتغيرات والعلاقة بين فترة بقاء المدير، التدفقات النقدية، تغيير المديرين وكذلك جودة المراجعة والدور المرتقب في الحد من الانتهازية، والثقة الزائدة لأداء المديرين التنفيذيين في ظل توافر

الاستقلالية والحياد، واستخدام القياس الكمي وليس الوصفي لكل من تلك الممارسات للاستهلاك الترفي في ظل المتغيرات المرتبطة به (فترة البقاء، التدفقات النقدية الحرة، تغيير)، ويكون الدعم التطبيقي على عينة من الشركات المتداولة أسهمها في سوق الأوراق المالية المصرية. ومراجعة أدبيات التراث الفكري المحاسبي تبين للباحثين أن هناك اهتماماً متزايداً بارتفاع تكاليف الوكالة إلا أن إشارة الأدبيات المستخدمة لم تتعرض بتأثيرها على قيمة الشركة في ظل العلاقة بين المتغيرات الثلاث السابق ذكرها، وهو ما يستدعي حتمية دراسة الحد من ارتفاع تكاليف الوكالة عبر جودة المراجعة الخارجية إذ يمثل إسهاماً في الدراسة الحالية. ويشار في هذا السياق إلى أن معظم الأدبيات ذات الصلة انصب تركيزها على مشكلات نظرية الوكالة وأسبابها من منظور الثقة الزائدة ومشكلاتها، والتحصين الإداري وانعكاسه على جودة الأرباح، غير أن هذه الدراسة سوف ينصب تركيزها على التعمق في ظاهرة الاستهلاك الترفي، والإنفاق غير المبرر من قبل المديرين التنفيذيين وتسليط الضوء على هذه الممارسات الانتهازية التي ينعكس تأثيرها بالسلب على قيمة الشركة وتقديم الدور الاستراتيجي للمراجعة الخارجية في الحد من تلك الممارسات شريطة توافر عناصر الجودة في الأداء، وهو ما يعمل البحث الحالي على إظهاره بصورة منهجية تعتمد على المنهج الإمبريقي لضبط عملية القياس، والتحليل الكمي لمتغيرات الدراسة خاصة تأثيرات الاستهلاك الترفي في ظل علاقة كل من (فترة البقاء/ التدفقات النقدية الحرة/ التغيير) مع قيمة الشركة من ناحية وجودة المراجعة من ناحية أخرى، وهو ما سوف يعطي الدراسة الحالية عمقاً في التحليل لتقييم تلك العلاقات على غرار الدراسات السابقة. وفي ضوء النقاط السابق عرضها.

4- خطة البحث

يأمل الباحثان في ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية التحليلية، وطبقاً لما توصلت إليه الدراسة الإمبريقية من نتائج وما يترتب عليه من توصيات، أن تكون هذه الدراسة إضافة لتقديم إرشادات لمشكلات نظرية الوكالة، ولأغراض تحقيق الأهداف التي تسعى إليها الدراسة الحالية، والإجابة على تساؤلات مشكلتها البحثية، اعتمد الباحثان على المنهجية التالية لتنظيم الأقسام المتبقية من الدراسة.

4-1 خصص للإطار النظري المفاهيمي للدراسة بجانب مراجعة وتحليل الإسهامات العلمية التي قدمتها الدراسات السابقة لأغراض الاطلاع والمعرفة الأدبية النظرية بشأن الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة وإزاء ذلك فسوف يتم استهداف الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين بثلاثة مقاييس (فترة بقاء المدير/ التدفقات النقدية الحرة/ تغيير المديرين) ومنها سيتم التعرض في هذا القسم إلى ما يلي:

- علاقة فترة بقاء المدير وقيمة الشركة.
- علاقة التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة.
- علاقة تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة.

4-2 خصص لمراجعة وتحليل أهم الأدبيات السابقة المعاصرة المتعلقة والمرتبطة بمتغيرات الدراسة، ويستهدف من ذلك التوصل إلى الفجوة البحثية ومن ثم اشتقاق وصياغة الفرض الثاني وفروعه والتي تستند عليها الدراسة لمعرفة التأثير المنظم لجودة المراجعة:

○ العلاقة بين فترة بقاء المدير وقيمة الشركة.

○ العلاقة بين التدفقات النقدية وقيمة الشركة.

○ العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة.

تناول توصيفاً لمجتمع وعينة ونطاق الدراسة الإمبريقية، بالإضافة إلى مصادر جمع بيانات هذه الدراسة، وتتضمن ذلك منهجية القياس المحاسبي باستخدام الأساليب الإحصائية اللازمة لاختبار الفروض. **4-3** خصص لعرض أهم النتائج والتي أسفر عنها الإطار النظري بجانب الدراسة الإمبريقية بالإضافة إلى اقتراح التوصيات التي توصل إليها الباحثان، وأهم مجالات البحوث المستقبلية التي تدعو إليها الدراسة الحالية.

5- الإطار النظري المفاهيمي للدراسة

5-1 جودة المراجعة وتأثيراتها في الفكر المحاسبي

بمراجعة أدبيات التراث الفكري المحاسبي والمراجعي تبين للباحثين أن هناك مجموعة من المتغيرات في السنوات الأخيرة في سوق خدمات المراجعة أثرت في المهنة، بالرغم من الانتكاسة التي ألمت بمجموعة المراجعة الكبار بعد ثبوت تورط بعضها في انهيار شركة (Enron) وهو ما جعل مهنة المراجعة محل اهتمام الهيئات المهنية والدراسات الحديثة للحفاظ على أخلاقيات المهنة. وتأصيل المصداقية والاستقلالية واستعادة الثقة في المهنة من خلال بذل العناية الواجبة وتلافي أخطاء عملية المراجعة والعمل على تسليط الضوء على العيوب التي تحد من جودة عملية المراجعة والتي أصبحت مطلب في سوق المراجعة فهي السبيل الآمن لحقوق الغير منذ حدوث عمليات الاندماج التي تمت بين كبرى شركات المراجعة في فترة تسعينات القرن المنصرم، ويمكن القول أن قانون Sox استطاع الحفاظ على جودة المراجعة ومخرجاتها وبالتبعية زيادة الثقة بعيداً عن تركيز سوق المراجعة والحد من مؤشر الاحتكار لكل منطقة جغرافية وكذلك الحصة السوقية التي تستحوذ عليها شركات المراجعة الكبار Big4. ولعل قضية جودة المراجعة ما زالت مثيرة للجدل من حيث المفاهيم ومعايير الجودة إذ تمثل الخبرة المهنية دالة في جودة عملية المراجعة وكذلك التخصص الصناعي specialization Industry، حيث تساهم في زيادة ثقة مستخدمي القوائم المالية وكذلك مجلس إدارة الشركات والمؤسسات (GAO 2003)،. واتساقاً مع ذلك فقد أكد مجلس معايير المراجعة والتوكيد المهني الدولي (IAASB)، على أهمية التخصص الصناعي القائم على عمق الفهم والخبرة المهنية وحجم الجهد المبذول من قبل فريق المراجعة بالإضافة إلى أن مردود جودة عملية المراجعة

سوف يساهم في الحد من ممارسات إدارة الأرباح وتقييد السلوك الترفي والانتهازي للمديرين التنفيذيين مما ينعكس إيجابياً على مستويات الحماية للمساهمين ومستخدمي القوائم المالية، وكذلك المستثمرين الحاليين والمترقبين. بالإضافة إلى أن جودة عملية المراجعة ستتمكن من خفض حالة عدم تناسق المعلومات والحد من تلاعب المديرين التنفيذيين، بجانب مصداقية عملية المراجعة تجاه إبداء الرأي تجاه التوقعات لأسعار الأسهم، وهو ما سوف ينعكس على قيمة الشركة. وهو ما أكدته دراسة (Watts Zimmerman, 1986)، حيث أوضحت أن هناك علاقة بين ارتفاع مستويات الجودة وانخفاض حالة عدم تماثل المعلومات، ولعل الإصدار المنبثق من مجلس معايير المراجعة والتوكيد المهني الدولي (IAASB) والخاص (بالإطار العام لجودة المراجعة)، والذي تم إصداره في يناير 2013، كان يستهدف في المقام الأول حماية أصحاب المصالح ومراقبي الحسابات من الممارسات والانتهاكات والضغط التي يمارسها نفوذ المديرين التنفيذيين ويحمل معه دلالات للحفاظ على جودة عملية المراجعة، كما أنه يمثل دعائم لعملية المراجعة بجانب معايير المراجعة وقانون (SOX) إذ تشكل آليات حماية لمهنة المراجعة وتضمن لها الحفاظ على الثقة والارتقاء بالجودة المدركة، وقد ساهم الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC 2013) في وضع تصور متعدد الأبعاد لإطار جودة عملية المراجعة يتمثل في (القيم والأخلاق والاتجاهات التي يستوجب توافرها في فريق المراجعة)، وتمثل عوامل مدخلات عملية المراجعة. جودة عملية المراجعة بجانب عوامل المخرجات Output factors والتي تتمثل في التقرير النهائي المتضمن إبداء الرأي، ويشار في هذا السياق أن هناك أربعة تقارير (تقرير للمساهمين/ تقرير الحوكمة/ تقرير الإدارة/ تقرير مراقب الحسابات للمنظمين الماليين ومتخذي الإجراءات المتحفظة). مما يمكنها من خفض خطر عملية المراجعة وزيادة التوكيد المهني القائم على مبادئ الشك المهني ومن ثم ينعكس ذلك على تحسين جودة عملية المراجعة. وتتأثر جودة عملية المراجعة بحجم وفترة تعاقد المراجع الخارجي مع الشركة بجانب السمعة الطيبة لمكتب المراجعة، حيث أثبتت الدراسات الحديثة أنه كلما كان حجم مكتب المراجعة أكبر كلما انعكس ذلك ارتفاع مستويات جودة عملية المراجعة، بجانب تكلفة عملية المراجعة فتتمثل عنصر مؤثر في الجودة المدركة بعيداً عن الضغوط التي يمارسها المديرين التنفيذيين خاصة من منظور التدفقات النقدية الحرة والتي تترك تأثيراً سلبياً على نظرية الوكالة بالارتفاع المتتالي، ويمكن أن تساهم جودة المراجعة في خفض تكاليف الوكالة من خلال خفض عدم تناسق المعلومات والحد من تضارب المصالح بين المديرين التنفيذيين وأصحاب المصالح وتساهم جودة عملية المراجعة في زيادة جودة المعلومات والأرباح وسلامة التقارير المالية للشركات من خلال تقييد السلطات التقديرية التي يستخدمها المديرون التنفيذيون في التلاعب بالأرباح (Houque et al.; Chandrarin & Subiyan, 2015).

وانطلاقاً من أهمية جودة عملية المراجعة على المستوى المحلي والدولي فقد أصدر الاتحاد الدولي للمحاسبين في نسخته المعدلة (IFAC 2022)، معيار المراجعة الدولي رقم 220 "إدارة جودة مراجعة

القوائم المالية"، واستهدف المعيار تعظيم الدور المهني للمراجع لمسؤولياته تجاه المساهمين ومراعاة البعد الأخلاقي في إبداء الرأي أمام مستخدمي القوائم المالية للحفاظ على حياده وثقة أصحاب المصالح هذا على المستوى الدولي، أما على المستوى المحلي فقد تم إصدار معيار المراجعة المصري رقم 220، تحت مسمى (مراقبة الجودة على عمليات مراجعة معلومات مالية تاريخية). والصادر بقرار رئيس مجلس الإدارة "الهيئة العامة لسوق المال برقم 2، 166 لسنة 2008 إلا أن هذا المعيار لم يكن كافياً تجاه متطلبات مهنة المحاسبة، والمراجعة وجانبه الصواب والقصور من حيث عدم صياغة مفهوم محدد لعملية جودة المراجعة شأنه في ذلك كافة الدراسات التي تناولت قضية جودة المراجعة التي اختلفت في صياغة مفهوم واضح ومحدد للجودة يمكن للمراجعين أن يعتمدوا عليه في الأداء المهني، هذا بالإضافة إلى أن المعيار لم يكن كافياً لحماية حقوق المساهمين من ممارسات المديرين التنفيذيين مما جعل احتمالية اكتشاف الأخطاء، والمخالفات الجوهرية متوقفة على القدرات الفنية والبعد المعرفي والخبرة المهنية بعيداً عن إرشادات المعيار سالف الذكر. إلا أن العديد من الدراسات الحديثة أيدت تعريف (De Angelo 1981)، لجودة المراجعة حيث أشار إلى أن عملية جودة المراجعة هي "التقييم السوقي نحو اكتشاف المراجع للأخطاء الجوهرية والممارسات المحاسبية غير المشروعة بالقوائم المالية بما يخالف المعايير المحاسبية المتعارف عليها، ومن ثم التقرير عنها والإفصاح عنها بما يحافظ على حقوق مستخدمي القوائم المالية". وتتأثر جودة المراجعة بالأتعاب. فهناك وجهتان مختلفتان إحداهما تشير إلى وجود علاقة إيجابية، فكلما زادت الأتعاب كلما كان ذلك دافعاً نحو بذل العناية المهنية الواجبة تجاه الالتزام المهني تجاه المساهمين والعكس صحيح، فإذا كانت الأتعاب منخفضة كلما كانت مستويات جودة عملية المراجعة منخفضة وهو ما أكدته دراسة كل من (Mohapatra et al; 2022; Zadeh, 2022; Khasanah, 2022; Hrijoto& Laksmana) (2033; Litan et al., 2024). غير أن بعض الدراسات الحديثة انتهت إلى إثبات وجود علاقة سلبية بين مستويات جودة عملية المراجعة وبين حجم الأتعاب. ومنها دراسة (Kraub et al.; 2015) التي أصلت أثر عدم معقولية الأتعاب التي يتقاضاها المراجعون الخارجيون على جودة عملية المراجعة في الشركات الألمانية على عينة الدراسة 2334 شركة في الفترة ما بين 2005:2010، حيث استطاع المديرون التنفيذيون ممارسة الضغوط على المراجعين عن طريق خفض مستويات الأتعاب عن الحدود المقبولة حيث يستهدف من ذلك خفض الجودة، وعدم إظهار كافة المخالفات المالية، والانتهاكات الإدارية والاستهلاك الترفي. واتفقت مع ذلك دراسة (Fitnany et al.; 2016). خاصة في دولة إندونيسيا على عدد 126 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية خلال الفترة من 2012:2013 حيث انتهت إلى أن الأتعاب غير العادية ترتبط بعملية جودة المراجعة بعلاقة (عكسية) حيث يمكن التضحية لمستويات الجودة الأعلى مقابل أتعاب غير عادية حتى ولو مثل ذلك ضرراً على المساهمين خاصة في ظل المنافسة المستخدمة في سوق المراجعة بإندونيسيا. كما تناولت دراسة (Abidin & Triani, 2022) عدم وجود علاقة

إيجابية بين حجم الأتعاب المشروطة أو غير العادية على جودة عملية المراجعة على عينة مكونة من 535 عام 2020 في إندونيسيا. واتساقاً مع ما سبق فإن جودة المراجعة تتحقق عندما تتوافر الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية من خلال درجة الوثوقية والاعتمادية بجانب عملية الثبات، والاتساق حيث تمكن المراجع الخارجي من إتمام عملية المراجعة في ضوء المصادقية وتعزيزاً لذلك فقد قام مجلس معايير المراجعة والتوكيد الدولية (IAASB) بتعديل معيار المراجعة الدولي (ISA, No. 570) عام 2015 حيث كان يستهدف تحسين جودة عملية المراجعة من خلال مجموعة من المؤشرات المالية والتشغيلية ومؤشرات أخرى من خلال الاعتماد عليها في الحكم على استمرارية الشركة من عدمه كما أن التركيز على المؤشرات المالية ستكون محل اهتمام المراجع والتي تكون محل (الشك المهني) تجاه السلوك الموجه للإدارة. بالإضافة إلى ما سبق فإن دراسة (Sun & Liu 2013)، أصلت تأثيرات جودة عملية المراجعة من خلال التخصص الصناعي باستخدام مدخل الحصة من المحفظة بحيث كلما زادت حصة المراجع من الشركات بالصناعة يدل ذلك ارتفاع جودة عملية المراجعة مما يساعد في اكتشاف ممارسات إدارة الأرباح. ويرى الباحثان أن جودة عملية المراجعة تتكون من مستويين (الجودة المدركة/ الفعلي أو الحقيقي)، ولكي تصل جودة عملية المراجعة إلى طموح مستخدمي القوائم المالية فلا بد أن تتوافق الجودة المدركة مع الجودة الحقيقية؛ لأن الاختلاف يمثل إخلالاً بالثوابت المهنية ويترتب عليه إضراراً متعمداً لمستخدمي القوائم المالية حيث أن الجودة المدركة خرجت من المستوى المتوقع لها، وفقاً لوجهات نظر مستخدمي القوائم المالية ترتب عليه عدم سلامة الرأي النهائي بالتقرير بالإضافة إلى عدم الالتزام بقواعد ومبادئ ومعايير المراجعة المتعارف عليها وعدم الالتزام بالبعد الأخلاقي بما يخالف صحيح الواقع المهني، كما أن جودة عملية المراجعة تتأثر (بالخدمات خلاف المراجعة). حيث يلجأ المديرون التنفيذيون إلى طلب خدمات بخلاف المراجعة بقصد التأثير على مصداقية وحياد المراجع الخارجي من خلال عدم إظهار المخالفات والممارسات المحاسبية غير المشروعة بتقرير المراجعة بجانب إضفاء مصداقية عالية والتوكيد على سلامة النظام المحاسبي بالشركة من أي مخالفات وبالتالي يؤثر ذلك على جودة عملية المراجعة. ولا شك أن قضية شفافية المراجعة Audit Transparency، مثلت استحقاق نحو تعزيز ثقة أصحاب الحقوق والمصالح، فالإفصاح والشفافية عن كافة المخالفات والممارسات بالشركة يجب ألا يتأثر بوجود خدمات بخلاف المراجعة. بل يجب إعداد تقارير مكتملة لمخرجات عملية المراجعة تسمى (تقارير الشفافية) حيث أن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع مستويات جودة عملية المراجعة وقد أكدته دراسة (Deumes et al. 2012)، والتي تُعد من أوائل الدراسات التي أولت اهتماماً بتقارير الشفافية وتأثيرها الإيجابي تجاه جودة المراجعة، وخاصة الجودة الحقيقية أو الفعلية وليست المدركة. وأظهرت الدراسات مدى العلاقة الإيجابية بين (شفافية المراجعة وجودة عملية المراجعة)، وتوافقت دراسة كلٍ من (شحاتة 2015، الإبياري 2019) مع أهمية وجود تقارير لشفافية المراجعة لتحديد من الضغوط التي تمارس على المراجعين الخارجيين ويضمن الحفاظ

على جودة عملية المراجعة. ويرى الباحثان أن المحتوى المعلوماتي سوف يساعد على إضفاء الثقة في تقارير الشفافية ومن ثم الثقة في جودة عملية المراجعة كما أن تقارير الشفافية يمكن تطويعها لقياس جودة المراجعة والحكم عليها؛ لأن شفافية المراجعة تهتم في المقام الأول (شفافية الحوكمة/ مساءلة الإدارة/ التصرفات الحكيمة/ تثبع حركة الأداء المالي للمديرين التنفيذيين وأوجه إنفاقه، وفقاً للوائح دون إسراف مبالغ فيه)، وعليه فإن شفافية المراجعة كإطار مكمل لعملية المراجعة سوف يكون له مردودٌ على قيمة الشركة.

5-2 الاستهلاك الترفي (over- consumption)

تمثل قضية الاستهلاك الترفي إحدى قضايا نظرية الوكالة التي تتعدى تأثيراتها عدة متغيرات فقد يكون تأثيرها الأساسي على قيمة الشركة أو لزوجة التكلفة أو مخاطر انهيار الأسهم بجانب جودة التقارير المالية، وغيرها من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة في ظل غياب فعالية آليات ومبادئ حوكمة الشركات، غير أن قضية الاستهلاك الترفي أو المظهري الزائد للمديرين التنفيذيين ألقت بظلالها على كبرى الشركات الأمريكية والعديد من دول العالم منها إنجلترا وفرنسا، وألمانيا واندونيسيا، ومصر، مما أدى إلى قيام لجنة بورصة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) بإجراء قدر من التعديلات على تشريعاتها في أغسطس (2006) حتى تُحد من تضخم تداعيات هذه القضية على أصحاب المصالح عن طريق زيادة نطاق الإفصاح المحاسبي وإعطاء قدر من الشفافية تجاه العلاوات التنفيذية والمخصصات المالية للمديرين التنفيذيين لتحقيق مصالحهم الذاتية من خلال الاتجاه نحو زيادة الأنشطة غير الإيجابية بالشركة مما يساعد على تراكم التصرفات السلوكية الانتهازية، بجانب سلوك التكلفة غير المضيفة لقيمة الشركة (Jensen, 1986; Richardson, 2006; Masulis et al. 2007). وكذلك الإسراف في عملية الاقتراض بهدف بناء الإمبراطورية الإدارية بجانب توجيه الجزء الأكبر من هذه القروض لسداد المصروفات الجارية مثل الأجور والحوافز وتغطية الالتزامات الطارئة وتوفير قدر مناسب من حجم السيولة بقصد إحداث توازن في الأداء المالي للشركة. وتؤكد دراسة (سليمان، 2018)، أن الاستهلاك الترفي أو المظهري للمديرين التنفيذيين يأخذ عدة صور منها (شراء سيارات فاخرة ومكاتب جديدة/ زيادة عدد أفراد الأمن الشخصي/ تعيين سكرتارية خاصة بأعداد مبالغ فيها/ عمل مستقطعات أو مخصصات مالية لشراء ملابس باهظة السعر)، ويؤكد الباحثان على أن هناك صوراً أخرى للاستهلاك الترفي منها:

- الإنفاق على الحفلات وتجهيزاتها دون وجود مردود مادي أو معنوي على قيمة الشركة.
- زيادة المخصصات المالية للمكافآت والجهود غير العادية بما يخالف لوائح الشركة.
- توجيه مخصصات مالية للسفر والتنزه مع عائلاتهم تحت مسمى نفقات سفر بالخارج و تقديم تبرعات ومساعدات مالية لجمعيات ومؤسسات يكونون هم أنفسهم أعضاء في مجلس الإدارة.

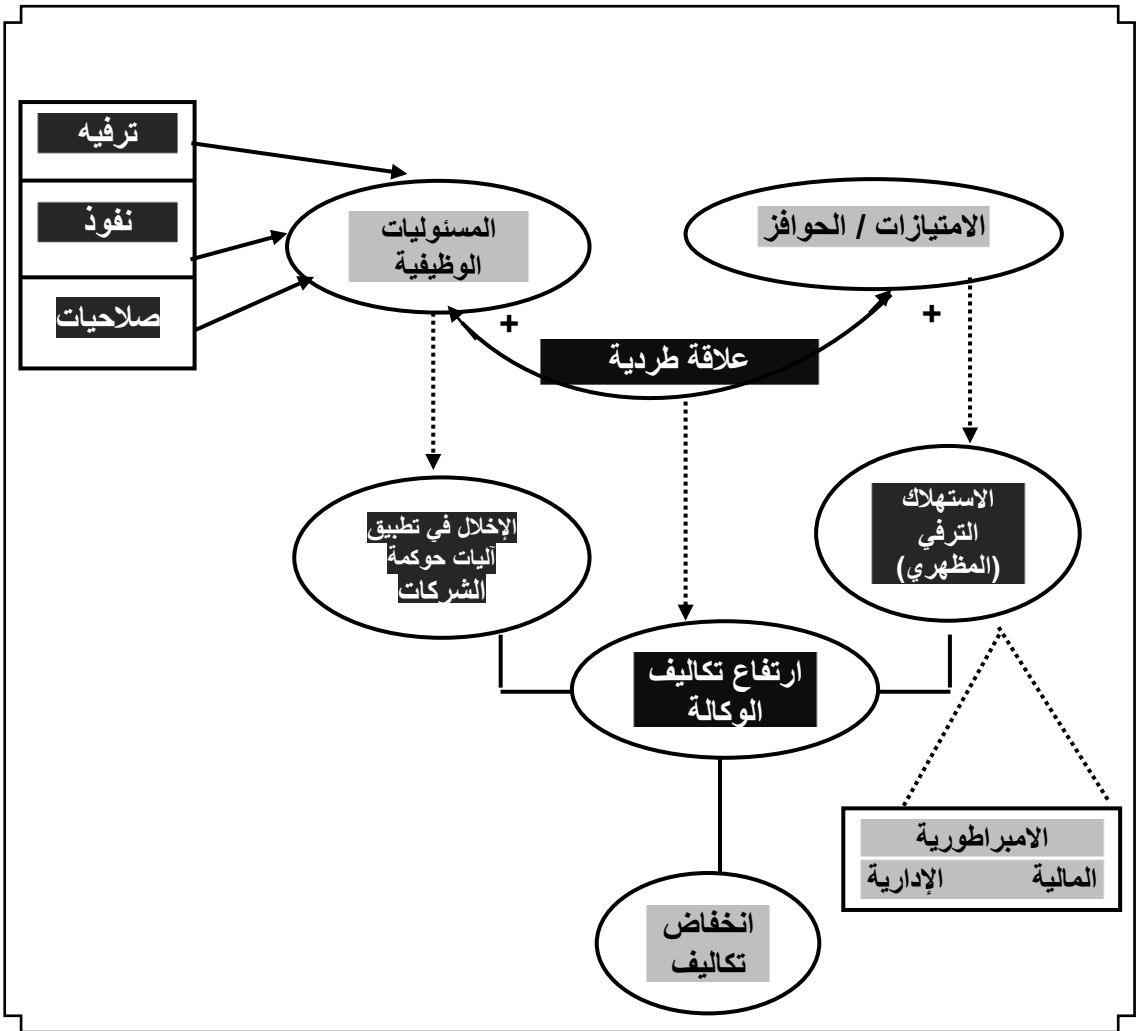
- صرف مكافآت مالية مبالغ فيها لمديري سكرتارية مكاتب المديرين التنفيذيين تفوق أضعاف المثل.
- الإنفاق على الإقامة في أفخم الفنادق بجانب الإنفاق المبالغ فيه على الأطعمة والمشروبات.
- تخصيص مكافآت مالية للمراجعين الداخليين لإخفاء المعلومات الجوهرية عن المراجع الخارجي.
- الحصول على رواتب تصل إلى (1.939) ضعف متوسط أجر الموظفين وهو مطبق فعلاً في شركة (ماكدونالدز) حيث يصل هذا التفاوت إلى (94) ضعف.

ويمكن القول أن السلوك الترفي للمدير التنفيذي يستمد من قوة المركز الوظيفي بالشركة بجانب القوة من تركيز الملكية. والقوة المستمدة من الخبرة المكتسبة مع المواقف والظروف الطارئة والقوة المستمدة من المكانة الشخصية والسلوكية (Shahab et al., 2022; Harper et al., 2022). وفي دراسة (Baker & Hall, 2004) التي أشارت إلى أن السلوك الترفي للمديرين التنفيذيين ينبع من حجم الامتيازات المخولة لهم وهو مؤشر على ارتفاع تكاليف الوكالة نتيجة وجود رابط بين الامتيازات والمسؤوليات الوظيفية، ووضح ذلك في آخر (100) مقالة في السنوات الثلاث الماضية والتي أشارت إلى أن الامتيازات ذات التأثير السلبي على الأداء المالي للشركة ستؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم في الأجل القصير حتى ولو أظهرت تقارير المراجعة الخارجية عكس ذلك. ويرى الباحثان أن استغلال امتيازات الشركة في تحقيق مصالح ذاتية إنما يعزى إلى عدم فعالية تطبيق مبادئ وآليات حوكمة الشركات وهو ما ظهر في حالة (شركة Tyco) من خلال المدير التنفيذي للشركة (دينيس كوزلوفسكي) حيث وجه كافة الصلاحيات والمسؤوليات الوظيفية والامتيازات في زيادة الإنفاق البذخي والترفي والمغالي فيه لمصالحه الشخصية مثل الإنفاق على حفلة عيد الميلاد بمبلغ (\$2000000) ومصروفات سكن للخادمة تجاوزت (\$6000) ستائر للنوافذ وغيرها من النفقات الشخصية وأثبتت التحقيقات التي أجريت نتيجة الأضرار التي لحقت بالمساهمين بوجود سلوك ترفي مما أدى إلى صدور حكم بالإدانة من المحكمة العليا في مناهاتن الأمريكية في 19 سبتمبر 2005 ليقضي ثمانى سنوات وتعويض المساهمين بمبلغ (134 مليون دولار) نتيجة تزوير السجلات والدفاتر المحاسبية والتلاعب في قيم المفردات المحاسبية الجوهرية. وفيما يتعلق بمدى دقة رأي مراقب الحسابات تجاه تلك المخالفات يتضح أن هناك قصوراً في الأداء المهني حيث أن تقرير مراقب الحسابات لم يُشير إلى وجود مخالفات المديرين التنفيذيين مما أدى إلى وجود استهلاك ترفي وهو ما لم يتم الإفصاح أو الشفافية عنه، كما أن إساءة استخدام الامتيازات يعد في عُرف المراجعة بمثابة (غش وأخطاء جوهرية) ساهم بشكل كبير في ارتفاع خطر عملية المراجعة مما انخفضت معه مستويات جودة المراجعة إلى أدنى مستوى لها. كما أن عدم وجود عقوبات رادعة تجاه المخالفات والممارسات التي يتبعها المديرون التنفيذيون عن طريق الاستهلاك الترفي ساهم بشكل كبير من انتشاره في الشركات الكبرى من خلال (الترجسية/ النفوذ/ الصلاحيات) والتي تمثل تهديداً لاستمرارية الشركة في الأجل الطويل وانخفاض قيمة الشركة. ولعل وجود لوائح مالية في الشركات الكبرى تسمح بمنح مخصصات مالية لأداء المديرين التنفيذيين كان له

الأثر الإيجابي في زيادة معدل الاستهلاك الترفي من خلال المبالغة في منح رواتب ومكافآت مالية تتجاوز في مجملها (94 ضعف) أجور العاملين وهو ما تم عرضه سابقاً لشركة مكدونالدز. قد ألقى ظلاله على انتهازية وسلوكيات المديرين التنفيذيين من اتساع دائرة الإنفاق ببذخ على أنشطة الشركة ظاهرياً لكنها على مصالحهم الشخصية في الخفاء، كما أن الحل لمشكلة الاستهلاك الترفي ليس في تغيير السلوك الإنساني بل في وجود عقوبات رادعة عند وقوع المخالفات المالية والممارسات غير المشروعة التي ينتج عنها غش وأخطاء جوهرية هذا من جانب لوائح النظم المالية والشركات. أما من وجهة نظر الأداء المهني للمراجع فيجب الحد من ظاهرة (الخدمات بخلاف المراجعة)، والتي تكون وسيلة لممارسة الضغوط على المراجعين، يتجاوز عن تلك المخالفات المالية والإدارية. كما يشار في هذا السياق إلى ضعف الدراسات والأدبيات المحاسبية الحديثة التي تناولت قضية الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين باعتبارها أهم المشكلات التي تكبد الوكالة تكاليف باهظة عند مقارنتها بالمشكلات الأخرى ذات الصلة، وتعد عملية الاقتراض التي يلجأ إليها المدبرون التنفيذيون وتوجيهها إلى المصالح الذاتية مثل حالة (دينبس كوزلوفسكي)، أحد أهم الأركان الأساسية التي يلجأ إليها المدبرون في الاستهلاك الترفي، ويبدو ذلك من قيام دينبس كوزلوفسكي عندما اقترض مبلغ يتجاوز (33 مليون \$)، استخدم منها (14 مليون \$) لشراء يخت، 5 مليون خاتم من الماس). وهو ما استدعى تدخل الرئيس الأمريكي بإصدار مجموعة من التوصيات في (البورصة الأمريكية) بالإضافة إلى تأكيد قانون (SOX) في المادة 402، والتي تشير إلى منع منح المديرين التنفيذيين قروضاً في الشركات والمؤسسات العامة حيث أن ذلك يمثل بداية إلى توجيه هذه القروض للاستخدام الشخصي الترفي والمظهري، بالمثل حالة شركة (نيسان اليابانية) حيث أقدمت على إقالة مدير الشركة والمدير التنفيذي غريغ كيللي بعد ثبوت وجود ممارسات محاسبية غير مشروعة واستخدام المخصصات المالية لأغراضهم الشخصية دون الإفصاح عن تلك المخصصات المالية والتي بلغت (85 مليون \$) على مدار ثماني سنوات وتكمن الإدانة الأساسية للمدير التنفيذي كيللي في أنه أبلغ عن معلومات مالية خاطئة لمدة عام واحد في 2018 بجانب الإدانة في إخفاء ما يعادل (80 مليون \$) من أجر الرئيس التنفيذي (كارلوس غصن) ترجع لعام 2010، ويعد ذلك مشاركة في التلاعب مما سبب أضراراً لها تأثيرها على قيمة الشركة، ويعتقد أن عملية إخفاء معلومات عن الأداء المالي عن المراجعة الخارجية إنما تنتج عن ضعف الأداء المهني للمراجع واكتشافه لهذه التجاوزات والإفصاح عنها في تقرير المراجعة والشفافية؛ بسبب القصور في فحص نظم الرقابة الداخلية و أن بها ضعف ولم يتم اكتشاف تلك المخالفات والممارسات المحاسبية غير المشروعة نتيجة تسلط نفوذ المديرين التنفيذيين وضغوطه على المراجعة الداخلية.

وعرضاً لما سبق فإن تصرفات وسلوكيات المديرين التنفيذيين في الشركات وما يسببه ذلك من أضرار بحق أصحاب المصالح وفقاً لنظرية الوكالة، إلا أن (نظرية الإشراف) تبرر تلك التصرفات وتنتظر إلى

الأداء بأنه في النهاية سينعكس على قيمة الشركة، حيث ترى أنه لا يوجد مبرر لفرض آليات رقابية على أداء المديرين التنفيذيين ؛ لأن ذلك سيفقد الثقة وخروجهم عن الأهداف المحددة، كما تقتض أن عملية الإنفاق المالي إنما هي من النفقات الضرورية بجانب تشجيع ازدواجية دور المدير التنفيذي لأنه يعمل على تحقيق التوازن بين السلطات والمسؤوليات ومن ثم يجب أن تكون هناك مساحات من الحرية في الإنفاق المالي والاستهلاك الترفي خاصة وأن مشكلة عدم تماثل المعلومات غير مؤثرة لأن أغلب أعضاء مجلس الإدارة من المديرين التنفيذيين مع قلة وندرة الأعضاء الخارجيين، وبمناظرة نظرية الوكالة بنظرية الإشراف سيتضح أن هناك اختلافات جذرية يعزى السبب فيها إلى منطقية الأساس العلمي للنظرية فنظرية الوكالة تركز على العلوم الاقتصادية، والإدارة المالية والتنظيم المحاسبي الذي يستهدف الحماية وموضوعية القياس وتحقيق التوازن المؤسسي بينما نظرية الإشراف تستهدف في المقام الأول دراسة السلوك والتصرفات من منظور علم النفس والاجتماع ومن ثم تكون مسببة لزيادة عملية الاستهلاك الترفي وهو ما تؤكد دراسة (Krause & Semadeni, 2013). لأن عملية الازدواجية من شأنها تحقيق مصالح شخصية وتساعد على زيادة الإسراف والإنفاق الترفي والمظهري في ظل غياب الدور الرقابي والإشرافي لأعضاء مجلس الإدارة، وتقديم مبررات لعمليات الاستهلاك الترفي، وهو ما حذرت منه قواعد عملية القيد والشطب في سوق الأوراق المالية المصرية في فبراير 2020 " يحظر الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب مدير الشركة أو العضو المنتدب أو أي وظيفة تنفيذية أخرى بالشركة. ويرى الباحثان أن طول فترة بقاء المدير التنفيذي سوف يؤثر على زيادة عملية الاستهلاك الترفي وتزيد من احتمالية ممارسة السلوك الانتهازي وأكد على ذلك دليل حوكمة الشركات الصادر في مارس 2011 حيث أشار إلى مدة البقاء ثلاثة سنوات الفقرة ويمثلها الشكل التالي:



المصدر: الباحثان

3-5 قيمة الشركة

تسعى إدارة منظمات الأعمال إلى تعظيم ثروة المستثمرين ومنهم حملة الأسهم عبر الاجتهادات الموجهة إلى تعظيم القيمة السوقية للأسهم ومن ثم ينعكس ذلك مردوده نحو تعظيم قيمة الشركة. ويعتقد الباحثان أن قيمة الشركة يمكن أن ترتفع عبر ارتفاع سعر الأسهم والذي يمثل دالة في القيمة السوقية للشركة. وعلى أن قيمة الشركة تتأثر بعملية اتخاذ القرارات سواء تشغيلية أو تمويلية أو استثمارية، وتوجد علاقة طردية بين كفاءة نتائج القرارات وقيمة الشركة، ومن ثم تعظيم القيمة السوقية والعكس صحيح. بالإضافة إلى أن قيمة الشركة تمثل في مضمونها وقياسها إجمالي القيمة السوقية

للشركة إلى إجمالي القيمة الدفترية للأصول. غير أن قيمة الشركة ترتفع وفقاً لفاعلية وكفاءة الإدارة وقد أشارت دراسة (Utami & Wahyuni, 2018)، إلى أن هناك مداخل أساسية لتقدير قيمة الشركة منها

• المدخل الدفترية المحاسبي Accounting "Book value" Approach

يتمثل هذا المدخل لإجماليات قائمة المركز المالي (الأصول/الالتزامات/ وحقوق الملكية معتمداً على مدخل التكلفة التاريخية. غير أن هذا المدخل يواجه مشكلات في ثبات القوة الشرائية لوحدة النقد عند قياس وتعظيم ثروة المستثمرين إلا أنه يتميز بالبساطة في القياس لكن نتائج القياس تكون غير موضوعية. (Francis et al. 2013: Brealey et al. 2013).

• مدخل القيمة السوقية Marketing value Approach

يُعد هذا المدخل أكثر المداخل استخداماً عند تقييم الشركات ومنظمات الأعمال إذ يعتمد بصفة أساسية على مصادر وهيكل التمويل من خلال الامتثال إلى الأسعار السوقية السائدة في سوق الأوراق المالية ويرى الباحثان أن عدم وجود سوق كفاء ونشط في اقتصاديات الدول النامية. ويمكن قياس قيمة الشركة وفقاً لهذا المدخل بالمعادلة التالية:
قيمة الشركة = الأسهم السوقية بالأسعار الجارية + السندات السوقية بالأسعار الجارية + الديون والالتزامات قصيرة الأجل (Putu et al; 2014; Rahgozar, 2008).

• مدخل الدخل (التدفقات النقدية المخصومة) Discounted cash flows approach

يراعي هذا المقياس معدلات التضخم ويستخدم هذا المقياس معاملات للقيم الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للشركة مخصومة بمعدل يراعي انخفاض القوة الشرائية لوحدة النقد وهو يعالج أوجه القصور في مقياس المدخل الدفترية الذي يعتمد على مدخل التكلفة التاريخية لصافي التدفقات النقدية. ويستمد مدخل الدخل أهميته خاصة في المشروعات الصناعية الكبيرة وخاصة مشروعات التطوير العقاري إذ يساعد في التقييم الموضوعي للربحية المستقبلية للشركة مراعيًا إمكانية الشركة خلال الفترات التي بعد فترة التوزيع ويعتمد على التدفقات النقدية الحرة.

ويرى الباحثان أن المقاييس المحاسبية المستخدمة في قياس وتقييم قيمة الشركة والمتمثلة في أربعة مقاييس (معدل العائد على الأصول/ معدل العائد على حقوق الملكية/ ربحية السهم/ نسبة تغطية الفوائد) تعتمد على صافي الربح والذي يمثل جوهر عملية تقييم أداء الشركة ومجلس الإدارة والمدير التنفيذي وكفاءة القرارات والاستثمارية وانعكاسها على أداء الشركة نحو الارتفاع مقارنة بالشركات المماثلة في النشاط والإمكانات والقدرات المالية. غير أن مقياس Tobin'o يمثل في الآونة الأخيرة مقياس شائع الاستخدام في الكثير من الدراسات عند قياس قيمة الشركة حيث يجد الباحثين هذا المقياس ملاذاً موضوعياً لقياس قيمة الشركة بصورة أكثر دقة من المقاييس السابقة، حيث تم استخدامه بأكثر من صورة

ومعادلات ونماذج متباينة في الدراسات المحاسبية الحديثة مثل دراسة (Kodongoet al. 2014; Wijaya, (2022); Belo et al. (2020); A. L. (2020)، (نوبجي 2017، فتوح 2023: نصر، 2019، عيد 2023)

القيمة السوقية للشركة = المتوسط المرجح لعدد الأسهم × سعر السهم السوقية.

واعتمدت دراسة (Lu et al., 2021)، على نموذج القيمة الدفترية لإجمالي قيم الالتزامات + القيمة السوقية لحقوق الملكية) ÷ القيمة الدفترية لإجمالي الأصول وتكون محصلة القياس إحدى الاحتمالات التالية:

- إذا جاءت النسبة مساوية للواحد الصحيح فإن القيمة السوقية للشركة تتساوى مع القيمة الدفترية ومن ثم ليس هناك أثر إيجابي ولا سلبي على قيمة الشركة التي تظل في مرحلة السكون. ويكون أداء المدير التنفيذي الحفاظ على الأداء دون تأثير على ربحية الشركة.
- إذا جاءت النسبة أكبر من الواحد الصحيح فإن القيمة السوقية للشركة تكون أكبر من القيمة الدفترية ومن ثم هناك أثر إيجابي على قيمة الشركة بالارتفاع مما يعزى إلى اهتمام المديرين التنفيذيين بتقديم أداء مرضي وانخفاض حدة الانحرافات والإسراف الترفي لدى المديرين التنفيذيين.
- إذا جاءت النسبة أقل من الواحد الصحيح فإن القيمة السوقية للشركة أقل من القيمة الدفترية للشركة ومن ثم هناك أثر سلبي تجاه المديرين التنفيذيين ووجود انحرافات وتلاعب وإسراف ترفي للمديرين التنفيذيين تجاه قيمة الشركة.

● مدخل التكلفة الاستبدالية Replacement approach

يشير هذا المدخل إلى القيمة التي يكون المشتري على استعداد لدفعها نظير استبدال أصل بأصل مماثل لأداء نفس وظائف الأصل المستغنى عنه ويؤثر ذلك صافي التدفقات النقدية المستقبلية ونطاق الإفصاح وفقاً لمتطلبات المعيار الدولي IFRS18، وطرق عرض البيانات المالية خاصة الموجودات والمتطلبات والملكية والدخل وجميعها عناصر تؤثر في النهاية على قيمة الشركة من خلال كفاءة القرارات الاستثمارية، غير أن عملية تقييم موجودات الشركة وفقاً للقيمة الاستبدالية يستلزم إعادة تقدير الموجودات وفقاً لأحدث الأسعار مما ينعكس على تحريك أثر عملية التضخم الناتجة من الارتفاع المستمر في الأسعار مع ثبات وحدة النقد وتكون الإحداثيات جميعها داخل نطاق قيمة الشركة نتيجة الاستثمارات الناجحة التي تؤكد كفاءة أداء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وبالتالي تنخفض عملية الاستثمارات نتيجة حجب المعلومات وعدم تماثل المعلومات فينخفض معها حجم رأس مال الشركة.

ويرى الباحثان أن (مقياس القيمة الاقتصادية المضافة "Economic value added" EVA: يمثل إلى مقياس الربح الاقتصادي الحقيقي الذي يتوافق مع أهداف تعظيم ثروة الملاك إذ يركز على تقييم الأداء المالي للشركة باستخدام عدة مقاييس منها حساب الفرق بين معدل العائد على الاستثمار وتكلفة رأس المال مرجحاً برأس مال في بداية.

$$EVA = (ROIC - CMPC) \times CI$$

ROIC: العائد على الاستثمار

CMPC: تكلفة رأس المال

CI: رأس المال في بداية الفترة

الطريقة الأخرى لقياس القيمة الاقتصادية المضافة تكون من خلال حساب قيمة الفرق بين حجم التدفقات النقدية الناتجة من فعالية الأنشطة التشغيلية عن الفترة الحالية والقيمة السوقية لحجم رأس المال عن الفترة السابقة مضروباً في (المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عن الفترة الحالية وفقاً لدراسة (MC (Laren, 2015).

$$EVA_t = NOPAT_t - (Capital_{t-1} \times WACC_t)$$

حيث:

EVA_t: تمثل حجم القيمة الاقتصادية المضافة عن الفترة الحالية

NOPAT_t: متوسط صافي الدخل الناتج من الأنشطة التشغيلية

Capital_{t-1}: القيمة السوقية لرأس المال عن الفترة السابقة لقياس موضوعية التقييم

WACC_t: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال عن الفترة الحالية.

ونواجه ثلاثة احتمالات في قياس قيمة الشركة:

- الاحتمال الأول: EVA أكبر من 0 أن الشركة في وضع مالي أفضل وربحية معقولة وينعكس ذلك على زيادة ثروة المساهمين وكفاءة المدراء التنفيذيين.
- الاحتمال الثاني EVA أقل من 0 معناه أن الشركة في وضع غير مستقر وخسائر أثرت على تآكل رأس مال ومن ثم نقص ثروة المساهمين خاطئة وعدم كفاءة أداء المدراء التنفيذيين نتيجة اتخاذ قرارات استشارية.
- الاحتمال الثالث EVA = 0 وتكون الشركة في وضع التعادل والثبات لا خسائر ولا ربحية ومن ثم فإن الشركة تتبع سياسة التحفظ المالي والإداري من جانب أداء المدراء التنفيذيين.

5-4 دراسة مرجعية تحليلية للدراسات السابقة واشتقاق فروض الدراسة

تحقيقاً للأهداف البحثية التي تسعى إليها الدراسة الحالية، يعتمد الباحثان في هذا القسم من الدراسة على مراجعة وتحليل أهم الإسهامات العلمية التي قدمتها أدبيات التراث الفكري التطبيقي المعاصر، التي اهتمت بدراسة تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي، وكذلك التي اهتمت بدراسة تأثير جودة المراجعة على قيمة الشركة، وصولاً منها إلى بناء وصياغة فروض الدراسة الحالية في صورتها البديلة على أساس أكاديمي ومرجعي ذلك على النحو التالي:

5-4-1 الدراسات المتعلقة بتأثير جودة المراجعة على الاستهلاك الترفي

مما لا شك فيه أن الصراعات المتركمة داخل منظمات الأعمال والناجمة من نظرية الوكالة، قد خلقت معها انقسامات وصراعات تمثلت في محاولة تعظيم دالة هدف مجلس الإدارة والمدير التنفيذي من خلال إدارة الأرباح والحوافز والتعويضات على حساب مصالح المساهمين. ويدل ذلك على أن نظرية الوكالة ما زالت تعاني من المشكلات والقصور الشديد التي ظهرت على السطح تجاه السلوك غير الرشيد لأداء المدراء التنفيذيين، حيث يستهدف تغليب المصلحة الذاتية على مصالح المساهمين. وفي ظل هذه الصراعات والتحديات فكان هناك دور مؤثر للمراجعة الخارجية لإحداث تخفيض في تلك المشكلات والصراعات والانقسامات والتي أدت إلى ارتفاع حجم المخاطر وتعرضها لمشكلات الإفلاس حيث تمثل جودة المراجعة الخارجية الوسيط الذي يمهد لخفض حدة الصراعات والانقسامات من خلال تعظيم الدور الرقابي لحماية حقوق المساهمين والعمل على خفض حالة عدم تماثل المعلومات والبعد عن التحيز والتي مثلت مشكلة أساسية من مشكلات الوكالة. ويمكن تعريفها على أنها تلك التكاليف التي يتحملها الموكل (الأصيل) والتي يكون الوكيل على استعداد لاستغلالها لمصلحته الشخصية له لعظيم قيمة المنافع النقدية مثل الإسهاب في اقتناء أثاث فاخر وسيارات مرتفعة القيمة دون أن يكون هناك مردود ينعكس أثره على ثروة الأصيل". وقد أكدت دراسات حديثة (Morellec et al., 2018; Dion, 2016) على مدى الإسهاب والانتهازية التي يسعى إليها المدراء التنفيذيين لتعظيم المنافع الذاتية والإسراف المظهري والمبالغة في تنفيذ الأنشطة غير المضيفة للقيمة للشركة ويمثل ذلك إرثاً متراكماً لمجموعة من التصرفات الترفية سيترك أثره على سلوك التكاليف. حيث يضاهي المديرون بتصرفاتهم متطلبات فلسفة العالم (Machiavellian) الذي ينادي بضرورة التوسع في الإنفاق لتحقيق أكبر مكاسب من الممارسات الإدارية والتي تمثل إلى الانتهازية لخروجها عن مصالح الشركة. وقد نادى بعض الدراسات إلى خفض تلك الممارسات الانتهازية عن طريق الاحتكام إلى هيكل الحوكمة ومن هذه الدراسات (Mardini & Lahyani, 2020) حيث أوضحت أن اتباع سياسة إخفاء المعلومات الجوهرية والمؤثرة على قيمة الشركة من جانب المديرين التنفيذيين إنما يعد انتهاكاً للمبادئ التوجيهية لنظرية الوكالة وهي الحفاظ ومراعاة حقوق المساهمين وأن مبادئ وآليات الحوكمة سوف تعكس المطالبة بالإفصاح والشفافية عن تلك المعلومات بهدف تقييم المخاطر المستقبلية وكذلك الأداء المالي. ويرى الباحثان أن التعمد في إخفاء المعلومات والتحيز في المعلومات واتباع الممارسات المحاسبية غير المشروعة لإحداث الخداع المالي إنما يكون سببه الصلاحيات التي أُتيحت له بفعل التشريعات واستغلال ثغرات نظرية الوكالة نحو تعظيم المصالح الذاتية بجانب أن اتباع نفوذ المديرين التنفيذيين لسياسات الإنفاق على الاستهلاك الترفي صاحبه ارتفاع في تكاليف الوكالة ورغم أن الدراسات الحديثة قد أشارت إلى أن حوكمة الشركات سوف تقف حائلاً نحو تلك الممارسات المحاسبية التي تؤدي

إلى التضييل تجاه المساهمين والمحللين الماليين، إلا أن آليات ومبادئ الحوكمة لم تكن كافية لوقف تلك الممارسات ذات الصلة بالاستهلاك الترفي مما حدا إلى الاحتكام للمراجعة الخارجية نحو كشف تلك الممارسات المظهرية إذ يمكنها أن تُحد من مشاكل الوكالة من خلال إظهار الثقة في جودة التقارير المالية وإبداء الرأي بشأن عدم وجود ممارسات محاسبية مضللة والتأكيد على عدم الإسراف في الإنفاق من الفوائض النقدية وتوجيهه إلى المصلحة والطموح الشخصي. وتستطيع المراجعة الخارجية عن طريق بذل العناية المهنية في كشف المخصصات المالية لأغراض الاستهلاك المظهري الزائد للمديرين التنفيذيين.

وقد أكدت دراسة (Fan et al., 2005) أن جودة المراجعة الخارجية يمكنها خفض مشكلات نظرية الوكالة من خلال المطالبة بتحسين نطاق الإفصاح والبُعد عن التحيز والتي ينخفض معها حالة عدم تماثل المعلومات بجانب قدرتها على حوكمة الإسراف الترفي للمديرين والتي يعزز بها مركزهم الوظيفي. ويرى الباحثان أن جودة المراجعة الخارجية يحكمها عدة مقاييس حجم المكاتب/ السمعة/ التخفيض/ الخبرة المهنية حتى تكون ذات أثر فعال في التقييم الأمثل لأداء المديرين التنفيذيين. كما أن جودة المراجعة الخارجية يمكنها اكتشاف الضغوط التي يمارسها نفوذ المديرين التنفيذيين على الإدارة المالية من خلال التأثير على المعلومات المحاسبية ونطاق الإفصاح المحاسبي لها مما يرتفع معه احتمال الغش والممارسات المحاسبية غير المشروعة وهو ما أكدته دراسة (Khanna et al., 2015) حيث أشارت إلى أن الجودة المرتفعة للمراجعة الخارجية يمكنها كشف تلك الضغوط والتلاعب المحاسبي بين المديرين الماليين والتنفيذيين بجانب خفض التضارب في المصالح وتخفيض تكاليف الوكالة وخفض المخاطر التي تواجه الشركة في المستقبل (Piot, 2001).

5-4-2 أثر جودة المراجعة على الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين

أثارت قضية جودة المراجعة اهتمام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) فقد خصص إرشادات بالإضافة إلى تأسيس 3 مراكز ذات ارتباط بتحسين جودة المراجعة الخارجية بهدف حماية حقوق المساهمين وإحكام الرقابة على أداء المديرين التنفيذيين واستخدام كافة الأساليب والطرق والإجراءات التي تمكن من إظهار كافة المخالفات المالية والتضييل المالي. وحاولت دراسة (حسنين، قطب، 2006) قياس جودة الرقابة الخارجية على القوائم المالية وتوصلت إلى أن هناك عوامل مرتبطة بالعميل خاصة في الشركات الكبرى تؤثر في الأداء المهني للمراجع الخارجي وخبرته المهنية والذي يستهدف من إعداد تقريره حماية حقوق المساهمين وإحكام الرقابة على السلوك المالي والإداري للمديرين التنفيذيين. تؤكد دراسة (Ball, et al., 2015) أن جودة المراجعة لها أهمية بالغة في الحد من مشاكل الصراع بين الوكلاء والذي يمثلها مجلس الإدارة ممثلة في المديرين التنفيذيين والموكل (حملة الأسهم) حيث يزداد الطلب على جودة المراجعة لخفض تلك الصراعات والممارسات المحاسبية المضللة وارتفاع مخاطر استراتيجيات المديرين

التنفيذيين، بالإضافة إلى أن جودة عملية المراجعة يمكنها الحد من الاستهلاك الترفيهي والسلوك غير الرشيد لأداء المديرين التنفيذيين عن طريق:

- 1- فحص التقارير المالية والتأكد من عدم وجود ممارسات محاسبية غير مشروعة لإدارة الأرباح وتتبع كافة المخصصات المالية ذات الارتباط بالتوظيف والنفقات الشخصية
- 2- تكليف فريق المراجعة إلى رقابة المشتريات من التجهيزات والسيارات ومدى الحاجة لها والتأكيد على الإفصاح عنها من عدمه في التقارير المالية.

3- تتبع التقارير المالية عن سنوات سابقة للمخصصات المالية ذات الصلة بالاستهلاك الترفيهي للمديرين التنفيذيين للتأكد من عدم المبالغة فيها مما ينخفض معه تكاليف الوكالة.

وتجدر الإشارة إلى أن جودة المراجعة الخارجية لها تأثير قوي في الحد من مشكلات الوكالة شريطة أن يكون لها فريق ذو خبرة مهنية ومهارات لإحكام الرقابة الصارمة على الأداء المالي والإداري للمديرين التنفيذيين والاحتكام إلى الشك المهني تجاه المخصصات المالية ذات الصلة بالاستهلاك الترفيهي وعدم تماثل المعلومات. خاصة وأن الأنشطة غير مضيئة للقيمة بالإضافة إلى الرغبة القوية في الحفاظ على استمرارية تلك المنافع في ظل وجود ممارسات محاسبية مضللة للمحللين الماليين، ويستهدف المديرين التنفيذيين من الإنفاق على السلوك المظهري، الحفاظ على تكوين صورة ذهنية لدى المهتمين بالشركة بأنها مستمرة في أنشطتها وأنها بصدد احتلال مراكز متقدمة وامتلاك حصص سوقية أكبر ويأتي دور جودة المراجعة الخارجية لكشف هذه الانتهاكات والمبالغة والتحيز في المعلومات وإظهارها للحفاظ على استمرارية الشركة وحماية لحقوق المساهمين وهو ما أكدته دراسة كل من (Barker et al., 2013; Chen et al., 2012)، أن هناك نفوذاً للمديرين التنفيذيين وأنه يساهم في حدوث اختلال لحقوق المساهمين عن طريق توجيه مخصصات مالية للإنفاق على الاستهلاك المظهري وعناصر الترفيه والسفر والعمولات وإقامة الحفلات. وانتهت إلى وجود علاقة إيجابية بين مشكلات الوكالة وعدم تماثل المعلومات. يمكن تمثيلها كالآتي:

جودة المراجعة	الاستهلاك الترفيهي	حالة تماثل المعلومات
عالية	منخفضة	منخفضة
منخفضة	مرتفعة	مرتفعة

وقد يدفع المديرين التنفيذيين إلى اتخاذ قرارات غير مؤثرة وليس لها ارتباط مباشر بالحفاظ على قيمة الشركة في الأجل الطويل حيث يستمر في استغلال الوقت المخصص له للاستفادة الذاتية له من خلال التوسع في التعيين والتوظيف لمن لهم صلة بهم حتى يكونوا حائلاً دون إظهار المعلومات الجوهرية والتعمد نحو إخفائها، وهذا من شأنه أن يفرض تحديات على جودة المراجعة الخارجية نحو اكتشاف تلك الممارسات الانتهازية لأداء المديرين والإفصاح عنه في تقدير المراجعة للحفاظ على سمعة مكتب المراجعة وتجنباً لرفع الدعوى القضائية من جانب المساهمين نتيجة عدم الإشارة إلى هذه الأخطاء الجوهرية في التقارير المالية

على الرغم من الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في إحكام الرقابة والتي تنخفض معه تكاليف الوكالة إلا أنها غير كافية نحو خفض تلك الممارسات ومن ثم فإن جودة المراجعة مطالبة بتبني الثقة والتوكيد في هذه التقارير وإيضاح ذلك كدور رقابي مكمل لآليات حوكمة الشركات وهو ما أكدته دراسة (Parry and shivdasani, 2005) على أهمية توافر جودة المراجعة الخارجية الفعالة التي تتمتع بالاستقلالية وهو ما سيمكن لمستوى أمثل لعدم تماثل المعلومات. فترة بقاء المديرين التنفيذيين تمكنهم من سيطرة نفوذهم تجاه قرارات الشركة : التشغيلية والاستثمارية بالإضافة إلى سيطرتهم على أعضاء مجلس الإدارة وتعزيز صرف التعويضات والمكافآت. كما أن طول فترة بقاء المديرين يعقبها زيادة في المزايا المخصصة لهم، ويجعل مهمة المراجعة الخارجية أكثر صعوبة وتعقيداً في التحقق من مصداقية البنود المحاسبية والمخصصات المالية، واكتشاف الأخطاء المتعمدة ومن ثم وجود احتمالية لإصدار المراجع تقارير قد تكون متحيزة تجاه القوائم المالية لإحتوائها على تحريفات جوهرية، ويرى الباحثان أن جودة المراجعة الخارجية في ظل هذه التحديات الناتجة من الاستهلاك الترفي وطول فترة بقاء المديرين التنفيذيين تحتاج إلى خبرة وكفاءة المراجع وكذلك مقدار النزاهة والاستقلالية التي لا تقبل بفرض ضغوط وممارسات على المراجع للقبول بتلك الممارسات المحاسبية غير المشروعة خاصة في ظل الإسراف البذخي والمظهري وإهدار أموال المساهمين من جانب المديرين التنفيذيين وهو ما ترفضه عناصر الجودة المدركة التي ينتج عنها بث الطمأنينة والثقة من جانب المساهمين ومستخدمي القوائم المالية شريطة أن تكون المكاتب القائمة على عملية المراجعة من المكاتب الكبرى نظراً لما تملكه من إمكانيات وبرامج تساعد في كشف الممارسات المحاسبية وعادة ما تكون عناصر الثقة في تلك المكاتب تحظى باهتمام بالغ من قبل مستخدمي القوائم المالية مقارنة بالمكاتب الأقل حجماً والتي تفتقد إلى تلك الإمكانيات التي تمكنها من اكتشاف الأخطاء الجوهرية الناتجة من فحص الأداء المالي والإداري للشركات الكبيرة وتقييم درجات المخاطر وانعكاسها على استمرارية منظمات الأعمال. (Watkins et al., 2004).

5-4-3 أثر جودة المراجعة الخارجية على فترة بقاء المدير التنفيذي

لقد أثارت قضية الاهتمام بجودة المراجعة الخارجية وحظيت بالكثير من الدراسات الحديثة (Akon, 2019; Hammier & Zadeh, 2019; Wijeya, 2020). حيث أشارت إلى أن جودة المراجعة يكون هناك صعوبات في تتبع ملاحظاتها والتأكيد على مشاهدتها بصورة مباشرة وواضحة لمستخدمي التقارير المالية وإنما يمكن الاستدلال عليها من واقع الملاحظات والتقارير الناتجة من عمليات الفحص والتحقق والإيضاحات التي تحرص على حماية حقوق المساهمين مما يخلق معه أعلى مستويات الثقة في الأداء المهني وينعكس ذلك على السمعة الطيبة وزيادة حجم الطلب على تلك المكاتب الكبيرة التي حازت على ثقة المساهمين والمحللين الماليين وانعكاس ذلك على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، في ظل التناغم السائد بين المديرين التنفيذيين ومجلس الإدارة فيلاحظ أن هذا التناغم قد يؤدي إلى ارتفاع تكاليف

الوكالة. وقد ساهمت دراسة (Chen et al., 2014) في تسليط الضوء على عدم تماثل المعلومات والتحيز وتأثيرها على الكفاءة الاستثمارية ودقة الرأي في التقرير النهائي وأن جودة المراجعة سوف تعتمد على تحليل وتقييم المعلومات والأداء المالي المفصح عنها، ودور الشفافية المهنية سوف يساهم في زيادة جودة عملية المراجعة. وهنا يثار تساؤل حول مدى التأثير المرتقب لجودة المراجعة على فترة بقاء المدير التنفيذي؟

وللإجابة عن هذا التساؤل لابد من الإشارة إلى وجود قدر من تحمل المسؤولية لفريق المراجعة وتعزيز مبدأ المساءلة تجاه قياس الأداء المالي والإداري للمديرين التنفيذيين ومدة بقائهم حيث أكدت دراسة (Lai & Liu, 2017) أن هناك تأثير لجودة المراجعة على مدة بقاء المديرين التنفيذيين وهذا التأثير يتوقف على التقييم والتحليل للأنشطة المؤداة وجودة القرارات ذات الارتباط بالكفاءة الاستثمارية وإدارة الموجودات وانعكاسها على زيادة هيكل الملكية بجانب انخفاض تكاليف الوكالة. فإذا كانت هذه العناصر تهدف إلى حماية المساهمين وزيادة القيمة المضافة للشركة فإن تقرير المراجعة بما يحتويه من أدلة وقرائن ستدعم الأداء المالي والإداري للمديرين التنفيذيين وينعكس على زيادة الثقة في فترة جديدة وفقاً لتقرير المراجعة والذي اعتمد في حيثياته على الرقابة الفعالة للمحتوى والمضمون للتقارير المالية، خاصة وإذا كانت حجم المكاتب كبيرة (Big 4) مما يساهم في حماية المستثمرين. ويرى الباحثان أن فترة بقاء المديرين قد تؤدي إلى اتخاذ قرارات غير رشيدة للمنشأة والاتفاق على إجراء تعاقدات تؤدي إلى زيادة الأعباء والالتزامات والمطالبات في الأجل القصير وذلك عندما يقترب انتهاء فترة ولاية المديرين التنفيذيين وهو ما أكدته دراسة (Edmans et al., 2013) حيث أوضحت أن ممارسة المديرين التنفيذيين لمهامهم تختلف في السنوات الأخيرة لرحيلهم حيث يعظم أكبر استفادة ممكنة لمصالحه الذاتية وتحويل مخصصات مالية لأنشطة الإستهلاك الترفي والغير مضيعة للقيمة. وهذه المخصصات كانت مخصصة لأنشطة البحوث والتطوير بل يحاول عدم الإفصاح المحاسبي عنها والتعمد لإخفائها، وهنا تعكف المراجعة الخارجية إلى تتبع تلك الأنشطة ذات الارتباط بالإستهلاك الترفي والكشف عنها وتكمن جودة المراجعة وخبرة فريق المراجعة تجاه مراعاة انتهاء فترة ولاية المديرين التنفيذيين حيث يتولد لديهم الشك المهني والدقة المهنية وبذلك العناية المهنية الواجبة في فحص ورقابة وتتبع المخصصات المالية ومراجعة القرارات الاستثمارية تحالفات من شأنها التأثير على خفض الأداء المالي للشركة وانخفاض أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وهو ما أشارت إليه دراسة كل من (Chen et al., Weng & Lin, 2014) بتقييم العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة.

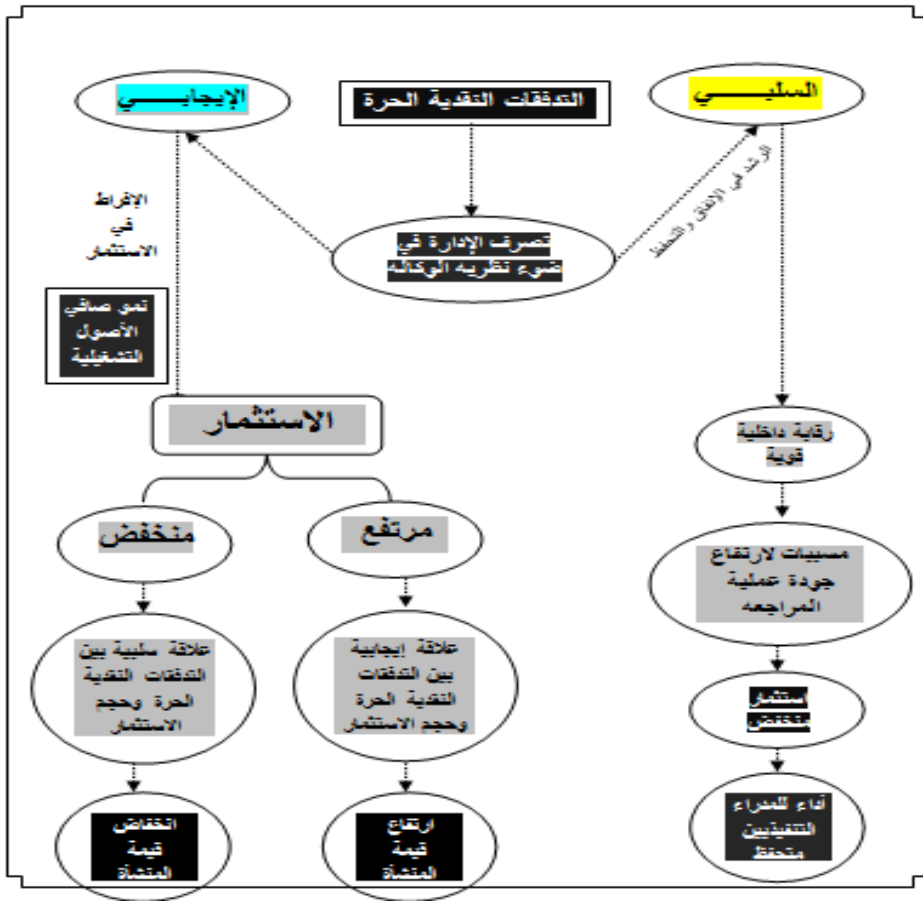
5-4-4 تقييم العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

من المتفق عليه أكاديمياً أن التدفقات النقدية الحرة ما زالت مسار جدل محاسبي حول التوصل إلى استنتاج مفهوم موحد شامل للتدفقات النقدية الحرة، وإن كان صافي التدفقات النقدية لها تأثير على جودة المعلومات المحاسبية من حيث أنه يمثل إطار مكمل للمحتوى المعلوماتي والتي تمثل مطلباً ملحاً لتفسيرات للمحللين الماليين بجانب محاسبة الاستحقاقات كما أنها تعد دالة في الوفاء بالتزامات الشركة.

5-4-5 التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

ترتبط التدفقات النقدية الحرة باتخاذ القرارات الاستثمارية حيث أن اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة من شأنه زيادة حجم التدفقات النقدية الحرة، ومن ثم زيادة ربحية الشركة، وقيمة الشركة، ويمثل التدفقات النقدية الحرة (FCF) الفائض النقدي الزائد لتمويل المشروعات الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية الإيجابية. ويلجأ المديرون التنفيذيون إلى الاحتفاظ بالتدفقات النقدية الحرة وإعادة استثمارها كجزء أولي، والجزء الآخر يوجه إلى الإنفاق على المصالح الشخصية لتثبيت موقفهم الوظيفي والاحتفاظ به أكثر مدة ممكنة.

وعن علاقة تأثير التدفقات النقدية الحرة وربحية الشركة، فقد أجرت دراسة (Brigham&Honston, 2016) لتحديد العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة أو ما يسمى بالفائض القابل للتوزيع وعلاقته بربحية الشركة إذ يمثل أحد مسببات تزايد تضارب المصالح بين المدراء التنفيذيين والمساهمين، حيث يطمع المدراء التنفيذيين في تعزيز زيادة المكافآت والحوافز والاستهلاك الترفي أو المظهري بينما أصحاب المصالح أو المساهمون فيكون هدفهم تعظيم ثروتهم. وتشير دراسة (فودة، 2020) إلى أن مشكلة الاستهلاك المظهري تعد واحدة من أهم مشكلات الوكالة وذات تأثير على سلوك التكلفة وهو الجزء غير المستخدم من حجم التدفقات النقدية الحرة، ويمكن لكل من (حكمة الشركات، جودة عملية المراجعة الخارجية) الحد من اتساع فجوة الاستهلاك الترفي ومن ثم سيكون مردودهم الإيجابي على قيمة الشركة، وأن الإخفاق في الأداء المهني للمراجعة الخارجية من خلال انخفاض جودة الإفصاح والتقارير وإصدار تقرير مخالف لصحيح الواقع سوف يمثل زيادة في مشكلات نظرية الوكالة بسبب عدم دقة الأداء تجاه الشق المالي (التدفقات النقدية الحرة) بالإضافة إلى عدم إتاحة الوقت المناسب لعملية المراجعة الخارجية لتتبع مسارات التدفقات النقدية الحرة وتأثيرها على رشد القرارات الاستثمارية من عدمه كما أن خطر المراجعة يزداد عند الفشل في التقييم الموضوعي للأداء المالي الحالي والمستقبلي والاضطرابات المالية المتوقعة تحقيقها وهو ما يكشفه أدوات عملية المراجعة خاصة (الفحص التحليلي للتدفقات النقدية الحرة). ويمكن أن يمثلها الشكل التالي:



المصدر: الباحثان

ويرى الباحثان أن التدفق النقدي الحر سوف يساعد المساهمين وحملة الأسهم في تقييم أداء قدرة الشركة على الاستمرار، وكذلك الوفاء بسداد التوزيعات الأرباح المعلنة سنوياً مما يضع قيمة الشركة في مقدمة أولويات المحللين الماليين؛ لأن انخفاض اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية والتركيز على حجم المصادر التمويل الذاتية سيكون له المردود في خفض أعباء الالتزامات المالية واستغلال الشركة لمواردها أفضل استغلال ممكن.

واتفقت دراسة كل من (Kadioglu et al.; 2017; Choe et al.; 2020, Wang et al., 2015; Jiang, 2016). على أهمية دور التدفقات النقدية الحرة على أداء الشركة ومن ثم قيمة الشركة بالإضافة إلى وجود علاقة مباشرة بين التدفقات النقدية الحرة والقدرة التنبؤية لأداء الشركة وهو ما وضح من استقراء نتائج العديد من الدراسات السابقة على الولايات المتحدة الأمريكية على العديد من الشركات حيث ساهم انخفاض حجم التدفقات النقدية الحرة، وكذلك التدفقات النقدية التشغيلية في حدوث اختلال

الأداء المالي مما ساعد في خفض كل من القدرة التنبؤية لأداء وقيمة الشركة بالارتفاع، حين توصلت الدراسات المشار إليها إلى وجود علاقة سلبية بين حجم التدفقات النقدية الحرة الناتجة عن ممارسة المدراء التنفيذيين، وأداء وقيمة الشركة من جهة أخرى وأن الإفراط في توزيعات الأرباح تعد آلية قوية لخفض مشكلات تكاليف الوكالة (Agency Costs)، في حين أصلت دراسة (Choe et al., 2020)، التأكيد على وجود تأثير إيجابي للتدفقات النقدية الحرة وأداء وقيمة الشركة خاصة في فترات الركود وهو ما وضع أثناء أزمة (covid 19) وأن حالات الطبيعة عامل مؤثر في الحكم على قيمة الشركة خاصة في ظل الصدمات المالية الناتجة من الأزمات العالمية وهو ما وضع من نتائج الدراسة. في حين أوضحت دراسة (Wang et al., 2015)، أن علاقة التدفقات النقدية الحرة بجودة التقارير المالية علاقة طردية، وهو ما سوف ينعكس على خفض حالة عدم تماثل المعلومات التي تعد تمثل البعد الرئيسي لصراعات مشكلات الوكالة، بينما أكدت دراسة (Jiang, 2016) على أهمية وجود تأثير التدفقات النقدية الحرة على أداء وقيمة الشركة وفترة بقاء المدير التنفيذي والتأثير المعنوي على كفاءة القرارات الاستثمارية على المحافظة على منصبه من عدمه.

ويستنتج الباحثان أن حجم التدفقات النقدية الحرة أنها تمثل دالة في قيمة وأداء الشركة في ظل ممارسات المدراء التنفيذيين التي إذا اتسمت بالتوازن في المحافظة على ثروة المساهمين والأداء المستهدف منه سيكون المردود إيجابي ومن ثم لن يكون هناك إسراف وإنفاق ونفوذ وعدم وجود ممارسة لأنشطة ترفية من شأنها أن تساعد في استمرارية وجود المديرين التنفيذيين. وفي ضوء علم الباحثين فإن هناك ندرة في الأدبيات والدراسات البحثية في البيئة المصرية التي أشارت لمساهمة دور جودة عملية المراجعة في كشف ممارسات أداء المدراء التنفيذيين في الأنشطة الترفية والمظهرية والتي يرتفع معها تكاليف الوكالة، وكذلك تكلفة رأس المال بالإضافة إلى انخفاض قيمة الشركة في ظل ممارسة (خفية)، ويفسر هذا العديد من الباحثين بأنها تمثل الخطر الأخلاقي التي يلجأ إليها المدراء التنفيذيون وإعادة توزيع التدفقات النقدية الحرة لخدمة أهداف وأغراض الشركة ظاهرياً لكن في الخفاء باطنه تكون سلوكاً انتهازياً لتعزيز المصالح الشخصية.

5-4-6 مساهمات جودة المراجعة في خفض مشكلات الوكالة

لقد أوضحنا أهمية جودة المراجعة وتأثيراتها في خفض حدة الممارسات المحاسبية غير المشروعة كهدف استراتيجي تسعى لتحقيقه في ضوء معايير المراجعة المتعارف عليها، غير أن جودة المراجعة يجب أن تستهدف كافة المشكلات الناجمة من الوكالة عبر تتبع تكاليفها والعمل على خفض وتقييد المكافآت والحوافز التي تمنح للمدراء المستفيدين وخاصة (السلوك غير المتماثل للتكلفة) والذي له علاقة مباشرة بالاستهلاك الترفي للمدراء المستفيدين، حيث أن الإخفاق في كشف وتبعية السلوك غير المتماثل للتكلفة إنما يساعد في ارتفاع خطر عملية المراجعة نتيجة عدم موضوعية تقرير المراجعة وعدم تعبيره عن صحيح

الواقع المحاسبي بالإضافة إلى الانعكاس المتتالي لتعرض الشركة لخسائر مستقبلا ومشكلات عدم استمراريته في نشاطها الجاري وانخفاض أسعار الأسهم لها في سوق الأوراق المالية، وتعد مراجعة الأداء المالي للشركة عملية معقدة تحتاج إلى استخدام كافة أدوات عملية المراجعة خاصة مقومات الشك المهني الموضوعي بجانب الفحص التحليلي لمراجعة الأرصدة القياسية والتخصص الصناعي وذلك لإحكام إجراءات المراجعة على تصرفات وممارسات المدراء التنفيذيين.

وقد أوضحت دراسة كلٍ من: (Hany & oamg/ 2015; Paydarmansh, ef al; 2014; Khan, et al; 2021). على أن جودة عملية المراجعة بجانب آليات حوكمة الشركات يمكنهم خفض تكاليف الوكالة والتي تنشأ بسبب حالة عدم تماثل المعلومات، حيث أن عقد الوكالة يستلزم مراقبة أنشطة وأداء الوكيل وهو الدور المنوط للمراجعة الخارجية حيث يمكنها تحسين جودة الإفصاح المحاسبي ومن ثم الموضوعية في الحكم على جودة التقارير المالية المنشورة ومن ثم الحكم على أداء وقيمة الشركة من خلال التوجيه الأمثل للتدفقات النقدية الحرة في الاستثمارات دون إفراط مبالغ فيه وما ينتج عنه من استهلاك وإنفاق ترفي ومظهري للمدراء التنفيذيين ، مما يساعد في زيادة الثقة للمحللين الماليين وكذلك مستخدمي القوائم المالية خاصة في مكاتب المراجعة الكبيرة والتي تسخر إمكانياتها البشرية لخدمة الأداء المهني إذ تمثل عملية المراجعة الجسراً آمناً بين المساهمين أصحاب رؤوس الأموال والإدارة الممثلة في المدراء والتففيذين حيث تدعم مصداقية المعلومات الخاصة بالأداء المالي وغير المالي مما ينعكس على خفض تكاليف المعاملات وزيادة الطلب على أسهم الشركة بالإضافة إلى انخفاض التلاعب في الأرباح ومن ثم ارتفاع جودة الأرباح المحاسبية عبر الاستحقاقات وقد أصلت دراسة (Mansi,et.al.2004) العلاقة بين جودة عملية المراجعة والعوائد المطلوبة المستهدفة للمستثمرين مما يساهم في انخفاض تكلفة رأس المال إذ اعتمدت عملية المراجعة على التخصص الصناعي أثناء عملية المراجعة شريطة توافر مساحات للاستقلال خاصة المكاتب الكبيرة حيث لا ترغب في فقد عملاء لها لأن ذلك يضر بمركزها في سوق المراجعة.

ويساعد التخصص الصناعي في رفع جودة عملية المراجعة نحو اكتشاف الممارسات المحاسبية والسلوك الانتهازي للمدراء التففيذين حيث يمكن من اكتشاف الأخطاء بالاعتماد على الخبرة المكتسبة لإضفاء أكبر مصداقية في الحكم على القوائم المالية وتقييم أداء المدراء التففيذين بما يساهم في تجنب المخاطر الناتجة من تعظيم المصالح الذاتية والشخصية.

ويرى الباحثان أن (المدراء غير التففيذين) المستقلين يمكنهم المساعدة في نجاح عملية المراجعة وارتفاع مستويات الجودة للحد من انتهازية المدراء التففيذين وهو ما يعزز تحسين الأداء المالي للمنشأة، كما أن جودة عملية المراجعة يمكنها أن تكون عائقاً لدى المدراء التففيذين نحو التحصن الإداري وهو ما

يؤثر على قيمة الشركة إذ يستخدم المدراء التنفيذيين سياسة الاستثمار في الأصول بجانب ممارسات انتهازية تؤثر على قيمة الشركة في الأجل القصير بالانخفاض نظراً لاتباع سياسات من شأنها الإضرار بالأداء المالي مثل (خفض التوزيعات/ اتباع سياسة التحفظ المحاسبي المبالغ فيها/ ارتفاع نسبة الرفع المالي)، كما أن منح الصلاحيات في السلطة يساهم بشكل كبير إلى وجود فساد مالي وإداري داخل المنشأة حيث ينعكس الضرر على أداء الشركة من خلال التحريف في المعلومات المحاسبية المتعمدة بواسطة النرجسية والهيمنة والغطرسة في الإدارة واتخاذ سلوك يتسم بالعدوانية والتمسك بالقرارات ذات التأثير الفردي المحقق للمصالح الذاتية على حساب مصالح المساهمين ومن هنا لابد من دور خارجي يحد من تلك الغطرسة والنرجسية في الأداء وخفض القوة المستمدة من (الملكية والهيكل التنظيم ومكتسبات الخبرة) ويتسم الدور الخارجي بالرقيب على الأداء من قبل عملية المراجعة إذ توجه اهتمامها المهني تجاه مقاييس تكاليف الوكالة معبراً عنها بحجم التدفقات النقدية الحرة بجانب كبح جماح الهيمنة في ملكية الأسهم والاستهلاك الترفي أو المظهري . ولا شك في أن أدوات عملية المراجعة لديها القدرة على كشف تلك الممارسات والنرجسية من قبل المدراء التنفيذيين من خلال الفحص غير المحدود للتقارير المالية وغير المالية المرسلة للإدارة العليا لكشف الإنحرافات وحجب المعلومات الجوهرية ، الانتهازية الإدارية المتمثلة في مجالس الإدارة واستخدام سياسة الغطرسة والتحكم في استعراض الموضوعات التي تعزز تركيزهم الوظيفي داخل جدول الأعمال.

ويعتقد الباحثان أن السبب الرئيس لانخفاض جودة التقارير هو ممارسة المدراء التنفيذيين لإدارة الأرباح وإبراز تدفقات نقدية للأنشطة التشغيلية المستقبلية غير موضوعية بهدف تحقيق مكاسب ذاتية وتضليل مستخدمي التقارير المالية ، ولعل المقياس المؤثر في جودة عملية المراجعة وله الأولوية في تقييد تلك الممارسات المحاسبية عن طريق إدارة الأرباح هو (استقلال المراجع الخارجي) بالرغم من توافر مقاييس أخرى تم عرضها سابقاً (التخصص الصناعي / الأتعاب).

• هل تؤثر جودة عملية المراجعة في العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة

من المتفق عليه في الأدبيات المحاسبية أن تتأثر وتتغير جودة عملية المراجعة والمتمثلة في الخدمات المهنية وإبداء الرأي في ضوء مستجدات ومتغيرات بيئة الممارسة المهنية وخاصة إذا كانت هذه المستجدات والمتغيرات لها ارتباط وثيق يرتبط بمحددات سلوك وأداء واستقرار المديرين التنفيذيين ومن ثم ستؤثر فيها، غير أن طابع التحيز والانتهازية لدى المدراء التنفيذيين حالت بينها وبين مستويات الجودة المدركة من عملية المراجعة وهو ما وضح جلياً عبر التحقيقات التي أجريت لمعرفة (SEC) الأمريكية حيث تبين أن المدراء التنفيذيين يكون لديهم الدافع على طلب الخدمات التوكيدية مما يؤثر على مستويات جودة عملية المراجعة (Lei et al., 2019) وبالمثل فإن الخدمات التوكيدية نحو نطاق الإفصاح الاختياري بطلب من

إدارة الشركة كان يستهدف خفض حدة مخاطر عملية التقاضي والتي تكون سبباً نحو (تغيير وتدوير المدراء التنفيذيين) فتكون تلك الخدمات حصناً لديهم ضد عملية التغيير الإلزامي وترك مناصبهم والمزايا المالية والعينية التي كانت في حوزتهم. وأصبحت عملية المراجعة سلاحاً ذا حدين أحياناً ما يضر بقيمة الشركة عندما يكون هناك تواطؤ وضعف في استقلالية المراجع تجاه أصحاب المصالح في ضوء وجود علاقة وطيدة مع المدراء التنفيذيين ومن ثم تكون درجات الحماية والتحصين الإداري لهم أكبر بدعم متأصل بتقرير المراجع الخارجي ويمثل ذلك الشق السلبي من عملية المراجعة. بينما قد تكون جودة عملية المراجعة سبباً مباشراً في إحداث تغيير للمديرين التنفيذيين عندما يتم الإفصاح عن تلك المخالفات المالية وغير المالية في مخرجات عملية المراجعة في ضوء توافر أعلى درجات الثقة والاستقلالية والحياد المهني والامتنال لدوافع الوازع الضميري للمراجع والأخلاقي. وحماية لأصحاب المصالح وهنا تكون جودة عملية المراجعة في أعلى مستوياتها ويمثل ذلك بالشق الإيجابي وتتوقف جودة عملية المراجعة على سلوكيات وأداء المديرين في ضوء الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية والتوكيد عنها سواء (توكيد عقول/ توكيد محدود) عن حجم النفقات ذات الارتباط المباشر لعمليات نشاط الشركة من خلال علاقة (الأثر والسبب) وتتبع النفقات والتأكيد على أنها لازمة لمباشرة النشاط بعيداً عن الإسراف البذخي المدعوم بنرجسية سلوك المديرين التنفيذيين. ولعل قضية تغير المديرين التنفيذيين في الشركات أصبحت ظاهرة تستحق الدراسة لمعرفة الأسباب والآثار على قيمة الشركة فهناك أسباب متعددة وراء عملية التغير والتدوير بسبب سلوكيات المدراء التنفيذيين يمكن عرضها في الجدول التالي:

دوافع تغيير المدراء التنفيذيين

الإدارة	المدراء التنفيذيين أنفسهم	أسباب أخرى
1. سوء النتائج وعدم توافقها مع معدلات الربحية المستهدفة 2. وجود انحرافات وممارسات محاسبية غير مشروعة في حجم التدفقات بجانب الانتهازية في تحقيق مصالح شخصية. 3. إعطاء فرصة للتغيير وتجديد المدراء بفكر جديد يتواءم مع سياسات الشركة المستقلة. 4. الفضائح المالية التي تم اكتشافها والإفصاح عنها بتقرير المراجعة وإصدار تقرير متحفظ أو الامتناع عن إبداء الرأي. 5. الإنفاق والإسراف الترفي والمظهري المبالغ قيمة وتدوير رأس مال الشركة وارتفاع تكاليف الوكالة. 6. الخلافات المستمرة مع الإدارة وانخفاض درجات الرضا عن الأداء والاستدلال عليه من واقع انهيار الأسهم	1. ظروف صحية تحول دون الاستمرار. 2. إعطاء الفرصة للآخرين من الشباب والنساء في تقلد المناصب بما يتوافق مع رؤية الشركة في الفترات المقبلة. 3. كثرة الضغوط والوصول إلى الاحتراق الوظيفي بما يؤدي إلى تقديم اعتذار واستقالات مسببة بعدم الاستمرارية. 4. التقيد المتتالي من جانب الإدارة العليا على قرارات الاستثمار والاتجاه إلى سياسة المحافظة على رأس المال.	- بلوغ سن التقاعد - عمليات الاندماج والاستحواذ مع شركات أخرى - الأزمات المالية مثل أزمة كورونا وما يترتب عليه من انهيار أسعار الأسهم.

المصدر: الباحثان

قد يحمل رحيل الرئيس التنفيذي أخباراً سيئة لمساهمي الشركة إذا كان يتحمل المسؤولية تجاه الغير وفقاً لمقتضيات نظرية الوكالة وبالتالي حماية حقوق المساهمين، كما أن تغيير المديرين التنفيذيين قد يضر بالمساهمين ومن ثم يجب أن يوضح تقرير المراجع الخارجي إبداء الرأي تجاه القوائم المالية وكافة التقارير خاصة المتعلقة بقدرة الشركة على الاستمرار مما يركز على إظهار إيجابيات الأداء المرغوب فيه. وقد يكون تغيير المديرين التنفيذيين أمراً إيجابياً خاصة في ظل الأداء والتوقعات المنتظرة من أدائه وهو ما حدث في عدة دول منها ألمانيا واليابان والولايات المتحدة الأمريكية. ويرى الباحثان أن وجود آليات لحوكمة الشركات ذات فعالية وكفاءة إنما يبرز الدور السلبي لأداء المدير التنفيذي مما يكون لها الأثر في استبداله وتغييره في الشركة هذا بجانب وجود جودة عملية المراجعة التي لها النصيب الأكبر في عملية تدوير المدير التنفيذي بما تحمله من توصيات تجاه المخالفات والفساد المالي والإسراف البذخي المخالف للوائح المالية.

• الأسباب التي تدفع الإدارة العليا إلى عزل وتغيير المدراء التنفيذيين

سوء الإدارة بجانب الإخفاقات المتتالية في تحقيق الأهداف الموضوعة لتعظيم القيمة المضافة للشركة وقد أكدت دراسة (Lourdes susa et al 2010) في أسبانيا على أهمية التركيز على الأسباب الرئيسية وراء استبدال وتغيير المدراء التنفيذيين ومعرفة المدي الزمني الذي يستمر فيه المدراء في مناصبهم، متوسط العمر درجة الاستقرار الوظيفي واختارت الدراسة عينة (184 شركة) بمقدار مدى زمني 15 سنوات وانتهت إلى أن 53% تفضل استمرار المدراء التنفيذيين في حين قدرت نسبة 33% من حجم العينة بتغيير المدراء التنفيذيين لأسباب تتعلق بسوء الإدارة وعدم مقبولية النتائج وانعكاسها السريع على قيمة الشركة من خلال انهيار أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية لأسباب مرتبطة بالأداء، وأن الشركات التي غيرت المدراء التنفيذيين عدد (2) 15% من حجم النسبة في حين أن الذين غيرتهم الشركة عدد مرات (3 فأكثر يبلغ 4%). وأشارت إلى أن التغيير لأسباب خارجة عن سوء الأداء أو ضعف النتائج فقد يكون التغيير بسبب عمليات الاندماج والاستحواذ، التقاعد وإعطاء فرصة للتغيير من جانب الإدارة خاصة (النساء). وقد يكون التغيير ناتج من ذاتية المدراء التنفيذيين أنفسهم نظراً لظروف صحية أو الخلافات المستمرة مع الإدارة/ الوفاء/ الفضائح المالية.

5- 4-7 الدراسات المتعلقة بتأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي وقيمة الشركة

في ضوء السلوك الانتهازي المتوقع والمحتمل من سياسات وأداء المديرين التنفيذيين وارتباطه بتوفير معلومات مضللة وإحكام السيطرة عليها بهدف تحقيق مصالح ذاتية على حساب مصالح المساهمين وهو ما يعزز قضية (عدم تماثل المعلومات)، فقد تم اقتراح نموذج (Cheap Talk)، للتلاعب بصيغة المرونة والجمود في استعراض المعلومات المحاسبية من خلال التكامل لكل منهما غير أن نقطة التلاقي

بين (المصالح الذاتية للمديرين التنفيذيين والمساهمين) ستدفع المديرين التنفيذيين إلى استغلال ودفع معلومات مضللة تفقد للموضوعية، كما أن ظهور نموذج (Dye & Sridhar 2004). سوف يتنبأ بانخفاض حدة التلاعب والانتهازية عبر زيادة قدرة المشاهدين الخارجيين للتحقق منها عبر جودة عملية المراجعة التي يركز دورها في اكتشاف تلك الممارسات والإخفاقات المتتالية والناجمة عن نفوذ المديرين التنفيذيين للتغطية عن الإسراف البذخي لحجم النفقات المالية بجانب الانتهازية الإدارية وإلغاء الأعدار والحجج على عدم كفاءة السوق والأزمات المالية العالمية ولعل الازدواجية مع استغلال التلاعب Cheap Talk تمثل مصدر للنفوذ والبذخ الترفي في ضوء عملية التحصين الإداري وكمدخل تجاه ممارسة إدارة الأرباح (Hemdan, et al., 2021).

ويرى الباحثان أن وجود نمط الازدواجية في أداء مهام المدراء التنفيذيين إنما يضعف عملية الرقابة وكذلك التأثير المباشر على استقلالية مجلس الإدارة ومن ثم يجب الفصل بين الأدوار والمهام والمسؤوليات للمدراء التنفيذيين وهو ما أكدته دليل الحوكمة المصري الصادر (2016).

وتؤكد دراسة (غنيم، 2019) على أهمية جودة عملية المراجعة في تخفيض حجم المخاطر الداخلية الناتجة من اتباع سياسات غير رشيدة تجاه النفقات المالية بسبب عملية التحصين الإداري ليس هذا فحسب وإنما تمتد جودة عملية المراجعة إلى الحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم من خلال تحسين شفافية التقارير المالية وغير المالية ومن ثم تعد تمارس دوراً رقابياً على أداء المدراء التنفيذيين واتفقت دراسة (Jihene & Moez 2019) في أن جودة عملية المراجعة لها تأثيرها تجاه الإجراءات الانتهازية والإسراف الترفي للمدراء التنفيذيين. ويمثلها الفرض الرئيس الثاني (هل يوجد تأثير منظم لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الرسمي للمديرين التنفيذيين وقيمة الشركة).

وانطلاقاً من أهمية الاعتقاد بين العلاقة بين الاستهلاك الترفي وقيمة الشركة وتأثرهما بجودة عملية المراجعة الخارجية فقد وجد ندرة في الدراسات والجهود البحثية للكشف عن وجود تأثير لجودة عملية المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي والبذخي للمدراء التنفيذيين وقيمة الشركة، فقد أصلت هذه الدراسة تقييم تلك العلاقة والدور المرتقب لعملية المراجعة الخارجية في ضوء الاستناد إلى معقولية الأتعاب/ الخدمات الاستشارية/ التخصص الصناعي/ طول مدة عمل المراجع في الشركة محل المراجعة/ جودة التقارير المالية/ محدودية الإنفاق الترفي إلى أدنى مستوياته وفقاً للنظم واللوائح، ومن خلال مراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للأدبيات المحاسبية التي تناولت فحص وتحليل ودراسة ذلك التأثير على العلاقة بين المتغيرات التابعة (الإسراف الترفي وقيمة الشركة) خاصة في البيئة المحاسبية المصرية، توصل الباحثان إلى وجود اعتقاد بأن الدراسات المحاسبية قد تبنت خطأً فكرياً واتجاهاً واحداً تجاه تأثير جودة عملية المراجعة على قيمة الشركة، حيث يقضي بوجود تأثير إيجابي ذي دلالة إحصائية معنوية لجودة عملية المراجعة على قيمة الشركة في ظل فترة البقاء الطويلة للمدراء التنفيذيين، وخاصة في ظل وجود

متغيرات حاكمة مثل (التدفقات النقدية التشغيلية الحرة ذات التأثير على حجم السيولة بجانب حجم وعمر الشركة ، حجم التدفقات النقدية ذات التأثير على الإنفاق الاستثماري، كما أكدت أدلتها التجريبية، أن قيمة الشركة ، سوف تعكس وبشكل موضوعي درجة أداء المديرين التنفيذيين تجاه عملية الإسراف الترفي، وقد توصلت دراسة (Zhou et al., 2018) إلى أن قيمة الشركة سوف تتأثر بمستويات جودة عملية المراجعة وهذا يتوقف على القدرة المالية للشركات تجاه التزامها بدفع أتعاب معقولة لمكاتب المراجعة وعادةً ما تميل الشركات ذات القدرة المالية الكبيرة إلى طلب خدمات عملية المراجعة من مكاتب تتمتع بسمعة طيبة طمعاً في إحداث تغيير من النظرة التشاؤمية إلى النظرة التفاؤلية لدى مستخدمي القوائم المالية مما يخفض معه تكاليف الوكالة وانخفاض حالة عدم تماثل المعلومات المحاسبية، ويستهدف المدراء التنفيذيون أيضاً إصدار تقرير عن أداء الشركة يتسم بالموضوعية وعدم التحفظ خاصة تجاه الممارسات المحاسبية غير المشروعة والإسراف البذخي والتغطية عليه من خلال طلب خدمات استشارية نظير عدم الإشارة إلى وجود إسراف ترفي وإعطاء إشارة وجود ترشيد لحجم النفقات المالية وانخفاض عملية التحصين الإداري والازدواجية، وهو ما يعد تهديداً لاستقلالية المراجع إذ خالف معايير الأداء المهني، حيث يجب على المراجع تقييم مخاطر الأخطاء الجوهرية و الحكم عليها وفهم العميل واتباع سياسة عدم التحيز وعدم الرضوخ لضغوط العميل وفقاً لما ورد في المعيار (AS2110) PCAOB وأحياناً تتعقد عملية المراجعة في حال امتلاك المدراء التنفيذيين إلى الخبرة المالية والمحاسبية ومن ثم يتبع سياسة (الغموض المالي) والتي لها التأثير السلبي على جودة التقارير المالية وهنا تكون جودة عملية المراجعة لديها مسؤوليات مهنية تجاه مستخدمي القوائم نحو الإفصاح والشفافية في التقرير النهائي لوجود استهلاك ترفي وسيكون له مردود على انخفاض قيمة الشركة . وطرحت دراسة (Chandrarin & Subiyanto 2019) تساؤلاً مفاده: "هل جودة عملية المراجعة لها تأثير في خفض الاستهلاك الترفي للمدراء التنفيذيين وقيمة الشركة وإدارة الأرباح ؟ وقد قدمت الدراسة برهاناً عملياً على عينة من الشركات الأندونيسية يدل على التأثير الجوهرية لجودة عملية المراجعة في الكشف عن ممارسات المحاسبية غير المشروعة في ظل ضعف الرقابة الداخلية من مجلس الإدارة والذي يتم تكوينه عبر نفوذ المدراء التنفيذيين الأقوياء الذي بدوره يخضع لضغوطه ويتسم بالتساهل والموافقة في الاستهلاك البذخي مقابل مكافآت وهدايا تتم بمعزل عن النظام المالي للشركة مما يسهم في إضعاف المساءلة لكن قانون (SOX) كان يستهدف تعزيز الدور الرقابي لمجلس الإدارة بهدف تجسيد نفوذ وندرجسية المدير التنفيذي في الاستهلاك الترفي وهو ما حدث مع شركة (Hewlett- Packard's) حيث قام المدير التنفيذي (Leo Apotheker) بالاستهلاك الترفي للشركة وارتكب المخالفات المالية عن طريق دفع مبالغ كبيرة لشركة (Company Autonomy) واستخدم نفوذه في وقف تصنيع أجهزة Webos والتي كانت لديها الفرصة الكبيرة لمنافسة شركة (Apple) وترتب على ذلك انخفاض أسعار أسهم شركة (HP) بنحو

50% وتم عزله ويتضح من ذلك أن ضعف النظم الرقابية والممثلة في أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى ضعف كل من المراجعة الداخلية والخارجية).

ونشير في دراستنا إلى التركيز على بعض المدراء التنفيذيين وليس صفة التعميم فهناك مدراء تنفيذيون لديهم عناية الحرص الشديد على حقوق المساهمين وأنهم يبذلون قصارى جهدهم في الوصول إلى ربحية معقولة متبوعة بترشيح للنفقات بالإضافة إلى استخدام القدرة الإدارية الناجحة والتي تمثل (رأس مال اجتماعي) ويعد ذلك تعزيز للبقاء في قمة الإدارة التنفيذية للمنشأة ويعد نجاح المدير التنفيذي في البقاء يستتبعه نجاح في زيادة القيمة الاقتصادية المضافة للشركة من خلال تحمل أعلى درجات المخاطر.

ويعتقد الباحثان أن طول فترة بقاء المدراء التنفيذيين ستكون لها تأثيرات قوية نحو تطوير البعد المعرفي بجوهر القوائم المالية والسياسات المحاسبية المتبعة وفهم المخاطر المالية والتشغيلية وسيكون أمامهم خياران أحدهما (إيجابي) والآخر (سلبي)، سيكون إيجابي من منظور فهم عملية التعقيد المحاسبي والممارسات المحاسبية والمتابعة الدقيقة لتتبع الأخطاء المحاسبية الجوهرية مما يسهل أداء عملية المراجعة الخارجية ويسهم في زيادة جودة الأداء المهني للمراجع وسينعكس ذلك على إصدار تقرير نظيف مما يؤدي إلى زيادة الثقة في أداء المدير التنفيذي وضمان استمرارية بقاءه في المنصب ومن ثم انخفاض (معدل دوران المدراء التنفيذيين)، وباستقراء مؤشرات ومعدلات معدل دوران المدراء التنفيذيين في الولايات المتحدة الأمريكية تبين أن متوسط بقاء المدراء التنفيذيين في مناصبهم تتراوح من (3: 4) سنوات مثل (شركات نيويورك، أمريكيان إكسبريس) وبعد صدور التعديلات على قانون بورصة نيويورك ارتفعت من 30% إلى 60% في عام 2001 كما ارتفعت من 60% إلى 75% عقب صدور قانون (SOX). أما البعد السلبي سيكون من منظور التلاعب المحاسبي الناتج من (المرونة المحاسبية) في السياسات والثغرات المحاسبية وإحداث أخطاء متعمدة ذات أثر جوهري على الأرباح وهذا سيعترك أثره السلبي على مهمة المراجع الخارجي حيث سيتتبع كافة النفقات وزيادة الشك المهني وتصويبه تجاه الاستهلاك الترفي بالاعتماد على (الخبرة المهنية) كأحد أهم آليات الكشف عن البذخ المبالغ فيه على الحفلات والمكافآت التي تصرف على سبيل الرشاوي وإجراء تعيينات لأقاربه لبناء إمبراطورية إدارية تعمل تحت إشرافه يمتلك فيها السيطرة والتحكم الكامل في إدارة الشركة واتباع سياسة التهريب والوعيد والضغط على جميع الأطراف للانصياع لأوامره. ومن هنا يمكن القول أن تأثيرات جودة عملية المراجعة سيتوقف تلك الممارسات والسلوكيات النرجسية شريطة الحفاظ على الاستقلال والحياد والتمسك بأخلاقيات المهنة. (Daatwah et al., 2015).

5-4-8 التأثيرات المباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

أولى الفكر المحاسبي المهني والأكاديمي اهتماماً متزايداً بالتدفقات النقدية الحرة. فعلى صعيد المنظمات المهنية الدولية والمحلية فقد تم صدور المعيار المحاسبي الدولي (IAS7) الصادر عن مجلس معايير المحاسبة الدولية والمقابل له (4 من معايير المحاسبة المصرية) بهدف القياس الموضوعي لحركة السيولة الناتجة من أنشطة الشركة سواء التشغيلية أو الاستثمارية أو التمويلية، ولعل التركيز سيكون مسلط على الأنشطة التشغيلية حيث يستنتج منها (التدفقات النقدية الحرة (FCF) والتي تنشأ نتيجة تضارب المصالح الشخصية للمدراء التنفيذيين مع حقوق المساهمين ومما يسهم في وجود تكاليف إضافية تتحملها الشركة مقابل اتخاذ سلوك انتهازي يترتب عليها وجود استهلاك ترفي من الموارد وتحقيق منافع ذاتية دون اهتمام بتعظيم قيمة الشركة ، ومن ثم يمكن أن يكون هناك استخدام أمثل لتوجيه تلك التدفقات الحرة في أنشطة مضيئة للقيمة ومن ثم تأثيرها المعنوي سيكون موجب على أداء الشركة ويستطيع المدراء التنفيذيون الاعتماد عليها كبديل عن القروض وما يترتب عليها من مخاطر وارتفاع في تكلفة التمويل، كما أن حركة التدفقات النقدية الحرة تعكس حسن أو سوء تصرف أداء المدراء التنفيذيين تجاه تلك التدفقات ويتوقف ذلك على حسن إدارة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية نحو تغطية التزام الفوائد المدينة، الضرائب المستحقة على الدخل وكذلك توزيعات الأرباح وصافي الإنفاق الرأسمالي وإذا كان التدفق النقدي الحر موجباً فإن هناك استغلال أفضل للموارد دون استهلاك ترفي والعكس صحيح ويمكن تمثيلها بالعلاقة التالية:

التدفق النقدي الحر	الاستهلاك الترفي	قيمة الشركة	الأثر محتمل الحدوث على تكاليف الوكالة
+	-	+	-
-	+	-	6
محددات العلاقة	عكسية	طردية	عكسية

المصدر: الباحثان

يتضح من تمثيل العلاقة السابقة ما يلي:

هناك احتمال لوجود علاقة عكسية بين زيادة التدفق النقدي الحر (الموجب) مع الاستهلاك الترفي حيث سيتم توجيه فائض التدفق النقدي الحر لزيادة الاستثمارات للحفاظ على معنوية القدرة الإدارية العالية لأداء المديرين التنفيذيين.

هناك احتمال لوجود علاقة (طردية) بين التدفق النقدي الحر وقيمة الشركة ويتضح ذلك من خلال زيادة ثروة المساهمين والقدرة على سداد الديون وانخفاض درجات الرفع المالي مما يعزز القدرة على تحقيق الجدارة الائتمانية واستغلال فرص النمو ومن ثم ارتفاع أسعار الأسهم والوقاية من مخاطر انهيار الأسهم

مما ينعكس على زيادة القيمة الاقتصادية المضافة للمنشأة وهو ما أكدته دراسة (Zhang 2024). من أن العلاقة بين التدفق النقدي الحر ومعدل العائد على الأصول طردية ينعكس تأثيرها مباشرة على كفاءة القرارات الاستثمارية ومن ثم يعد مقياس حيوي للمحللين الماليين في الحكم على أداء وقيمة الشركة.

- التدفق النقدي الحر السالب يترتب عليه ارتفاع نحو الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين من خلال توجيه الفوائض النقدية نحو تحقيق أهداف خاصة لهم مثل الإنفاق على الحفلات والمؤتمرات والدعاية باهظة التكاليف لإظهار سمعة الشركة الطيبة وبث الثقة لدى المساهمين ومجلس الإدارة وغيرها من النفقات التي أمكن للباحثين عرضها بشكل مختصر، ومن ثم فإن العلاقة بين التدفق النقدي السالب وجوهر الاستهلاك الترفي هي علاقة عكسية وفي نفس الوقت تكون عكسية مع قيمة الشركة ويكون المردود والأثر محتمل الحدوث على تكاليف الوكالة ارتفاع مما يعكس ارتفاع المخاطر المالية وعدم تغطية الفوائد ودخول الشركة إلى دائرة العسر المالي.

ويرى الباحثان أن سلوك المديرين التنفيذيين تجاه التدفقات النقدية الحرة يمكن الحكم عليه بأنه سلوك إما (انتهازي/ رشيد)، ولعل الحكم على قياس أداء المديرين التنفيذيين يتوقف على مقياس استخدم فيه مؤشرات عديدة منها (معدل العائد على الأصول لنفس الصناعة/ معدل دوران المديرين التنفيذيين/ السمعة الطيبة) وتحقيق معدلات مرضية محاسبياً وفقاً لمؤثرات المثل وقد واجهت تلك المقاييس انتقادات يعزي السبب فيها إلى عدم ترشيد النفقات المالية والحد من عملية (الاستهلاك الترفي) فقد تم تجاهل السلوك الرشيد تجاه المكافآت المالية والحوافز، وغيرها من صور النفوذ الذي يؤدي إلى إتساع الفجوة المالية بين التدفقات النقدية الحرة ومقدار الديون وتغطية الفوائد، غير أن الدراسات الحديثة أشارت إلى مراعاة قضية الاستهلاك الترفي باعتبارها مؤثرة على الأداء المالي والإداري للمنشأة من خلال استخدام أسلوب (تحليل مغلف البيانات) كمرحلة أولية ثم الاحتكام إلى مقياس إحصائي هو نموذج الانحدار المتعدد لإحكام عملية الانفصال بين الأداء المرضي والكفاءة للشركة والتي تكون ناتجة وفقاً لظروف السوق والمواتية بينما الجزء الآخر يعزي إلى سلوك المديرين التنفيذيين تجاه عملية الضبط المالي للاستهلاك الترفي عبر التدفقات النقدية الحرة الموجبة التي تنعكس سلبياً على قيمة الشركة.

واتساقاً مع ذلك فقد أصدرت لجنة الإشراف على الأصول المملوكة في الصين (SASAC) مجموعة من الإرشادات يمكن من خلالها الحكم على أداء المديرين التنفيذيين تجاه قضية الاستهلاك الترفي من هذه الإرشادات التدفقات النقدية الحرة حيث تم وصفه بأنه المؤشر الرئيس مالياً في يناير 2023، وأوضحت في هذا الشأن أن دور المراجعة الخارجية يمكن أن يركز على تتبع هذا المؤشر لمعرفة حجم وقيمة الانتهاكات المالية والاستهلاك الترفي وذلك للحكم أيضاً على قدرة الشركة على الاستمرارية والبقاء لأن المؤشر له تأثير طويل الأجل على حقوق الملكية فكلما كان هناك استمرارية لدور المراجعة الخارجية كلما أمكن اكتشاف تلك الانحرافات المالية المخالفة للنظم واللوائح المالية للشركة وقد أكدت على ذلك دراسة (Xie, et

(al., 2021) حيث استهدفت قياس تأثير التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة وأداء المديرين التنفيذيين، وانتهت إلى أن هناك تأثيراً قوياً على كلٍ من الربحية والرقابة والتحكم في النفقات وخاصة المرتبطة بالاستهلاك الترفي بالإضافة إلى إدارة رأس المال العامل وتحسين هيكل رأس المال والتخطيط الضريبي.

ويرى الباحثان أن إيجابية أو سلبية التدفقات النقدية الحرة إنما هو مؤشر له تأثير معنوي على جودة عملية المراجعة، مما يمكن معه القول بأن جودة عملية المراجعة يجب أن تتم بأعلى درجات الالتزام بمعايير المراجعة ومنها المعيار الدولي لإدارة الجودة رقم (1) مسؤوليات المكاتب عن أنظمتها الخاصة برقابة جودة أعمال المراجعة تجاه تصرفات وسلوكيات نفوذ المديرين التنفيذيين والاعتماد على نظرية الصفوف العليا upper ECHELONS التي تقوم على فرضية تأثيرات القدرة الإدارية لأداء المديرين التنفيذيين على فلسفة الاختيارات الاستراتيجية والاستهلاك الترفي، كما أن القدرة الإدارية تعتمد بدرجة كبيرة على الخبرة والمعرفة الإجرائية بالسياسات واللوائح والنظم والمهارات التي يمكن أن تستخدم لتحقيق أغراض شخصية وهو ما قد يسبب ارتفاع في مشكلات نظرية الوكالة وارتفاع حالة عدم تماثل المعلومات وانعكاسه المباشر على جودة التقارير المالية بالانخفاض وبالتبعية سينعكس ذلك على انخفاض قيمة الشركة.

وانطلاقاً من أهمية الدور الحتمي لجودة عملية المراجعة وإيماناً من الدور المباشر في التأثير على قيمة الشركة فقد قام مجلس معايير المراجعة والتوكيد المهني الدولي (IAASB) بوضع إطار عام لجودة عملية المراجعة الخارجية إذ يمثل إطاراً مكماً لمعايير عملية المراجعة، ويتكون الإطار من أربعة أبعاد تتمثل في (مدخلات عملية المراجعة/ مخرجات عملية المراجعة/ التفاعلات ذات التأثير على التقارير المالية/ سياق إعداد التقارير المالية)، ومن ثم فإن التفاعلات ذات التأثير على التقارير تكون محل اهتمام عملية المراجعة إذ يتحقق وجود احتماليين هما وجود جودة مرتفعة في حالة وجود استهلاك ترفي لدى المديرين التنفيذيين إذ تستهدف تقييد السلوك الانتهازي والحد من إدارة الأرباح ومن ثم فينعكس ذلك على ربحية الشركة ومدى معقوليتها على قرارات مستخدمى القوائم المالية. وعرضاً لما سبق يخلص الباحثان أن جودة الأداء المهني للمراجع سيكون لها مردود إيجابي على سمعة مكتب المراجعة مما ينشأ معه طلب متزايد على عملية المراجعة شريطة عدم الخضوع للضغوط وممارسات الخدمات الاستشارية التي يدفع بها المديرون التنفيذيون والتأثير على قرارات المراجعين ومن ثم ارتفاع خطر عملية المراجعة، وتتوقف جودة عملية المراجعة على مراعاة البعد الأخلاقي والسلوكي للمراجع بجانب معايير المراجعة الدولية، فالسمعة والخبرة والألعاب والتخصص الصناعي والاستقلالية جميعها مؤثرات على الأداء المهني للمراجع الخارجي ويتوافر هذه الخصائص المدركة سوف يكون هناك أداء مرضي للمساهمين تجاه أداء المديرين التنفيذيين ويعتقد الباحثان أن هذه المؤشرات ستكون لدى فريق المراجعة خاصة في مكاتب (Big4) التي يتمكنهم من اكتشاف الممارسات والانتهاكات تجاه قضية الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين بالإضافة إلى أن (Big4) يعد مصدر للثقة والتوكيد مقارنةً بالمكاتب الصغيرة حيث ترتفع معه مستويات جودة عملية

المراجعة ، بل إن بعض الدراسات مثل دراسة (Dang 2004) أسهمت في أن الاستحقاقات الاختيارية تعد مؤشراً وقياساً فعالاً لجودة عملية المراجعة بالاعتماد على نموذج (جونز المعدل) وهو ما يؤدي إلى وجود صراع فهي بين المراجع الخارجي والمديرين التنفيذيين، لأن عملية إدراك المراجعين لوجود استهلاك ترفي كان سبباً لانخفاض قيمة الأرباح المحققة والتي تم الإفصاح عنها في القوائم المالية وتمثل عملية الإدراك دليلاً على إيجابية مستوى جودة عملية المراجعة. بالإضافة إلى أنه يعد مقياساً شائع الاستخدام للحكم على جودة التقارير المالية ومن ثم سيزرك أثره على ارتفاع جودة عملية المراجعة.

5-4-9 التأثيرات المباشرة لجودة عملية المراجعة على العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة

بمراجعة وتحليل الأطر النظرية والأدلة التجريبية للدراسات السابقة التي تناولت قضية جودة عملية المراجعة وتأثيراتها المختلفة على عدة متغيرات، فقد توصل الباحثان إلى أن جودة عملية المراجعة يحكمها عدة مسارات منها (المسار المهني الذي يخضع لدرجات الالتزام بالمعايير المهنية الصادرة من المنظمات المهنية ومنها المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) وكذلك تلك الصادرة عن المعهد المصري للمحاسبين القانونيين والمراجعين، المسار الثاني يخضع لمدى الالتزام بخطة وبرنامج عملية المراجعة، المسار الثالث يمثل إلى قياس نتائج عملية المراجعة ويعرف دائماً في الكثير من الدراسات ذات الصلة بالمراجعة (اتجاه دي انجلو DeAngelo) والذي يركز على اكتشاف المراجع الخارجي للانتهاكات والممارسات المحاسبية ذات الأثر الجوهرية في القوائم المالية ويرى الباحثان أن نموذج De Anglo سوف يقابل بعده صعوبات منها التقدير الأولي لحجم الأخطاء والمخالفات الجوهرية المقصودة قبل إتمام عملية المراجعة وهو تقدير يعتمد على التنبؤ قد تخضع لدرجات الصواب والخطأ ودائماً ما ينظر إلى عملية المراجعة بأعلى درجات التحفظ أثناء عملية المراجعة مما يستدعي الشك المهني لفريق المراجعة ومعه تستغرق عملية المراجعة بعداً زمنياً أكبر وينعكس ذلك بالإيجاب على خفض خطر عملية المراجعة إلا أنه يُعد من المنظور المهني غير موضوعي، بالإضافة إلى أن تركيز المراجع على قضية (الاستهلاك الترفي) للمديرين التنفيذيين يستدعي القيام بالفحص التحليلي لكافة المصروفات والنفقات التشغيلية والرأسمالية والاحتكام إلى اللوائح المالية التي تحكم عمليات الإنفاق والحدود المسموح بها. وباستقراء البرنامج المتعمق (Peer Review Program) والصادر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) والمعدل في عام (2001) الذي يتضمن ثلاثة أنماط تحكم عملية جودة المراجعة تشمل مراجعة النظام System Review مراجعة الارتباط للوصول إلى تأكيد محدود شريطة الالتزام بالمعايير المهنية ذات خدمات المحاسبية الاستشارية (Engagement Review)، مراجعة التقرير (Report Review) ويتبين أن تلك الأنماط ذات أهمية عند قياس عملية جودة المراجعة إلا أن الفصل النهائي للاحتكام لجودة عملية المراجعة

إنما يتوقف على توفير أعلى درجات الحماية لحقوق المساهمين والمستثمرين. ودراسة تقييم الأداء المهني لعملية المراجعة في الولايات المتحدة الأمريكية تبين أن جودة عملية المراجعة أصبحت مطلباً ضرورياً نحو مزاوله وممارسة مهنة المراجعة عقب الانتكاسة الكبرى الذي تسبب فيها مكتب أندرسون بإعتباره من المكاتب الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية ومما سببه في انهيار الطلب على عملية المراجعة، فقد تغيرت الاهتمامات نحوه و صدر قانون (SOX) وقانون البورصة الأمريكي، ولم يكتف في هذا الشأن فقد تم إلزام حوالي 35 ولاية أمريكية بمعايير رقابة الجودة. (إسماعيل، قطب، 2003) وقد استندت الدراسة الحالية إلى الاحتكام إلى مؤشر مكاتب المراجعة الكبار (Big4) كمؤشر لقياس جودة عملية المراجعة وهو ما احتكت له دراسة (Nuryamen, 2013) في الحكم على جودة عملية المراجعة حيث استهدفت أثر إدارة الأرباح على فوائد الأسهم في إطار جودة عملية المراجعة باعتباره متغير منظم للعلاقة بينهما لمعرفة اتجاهات أنماط العلاقة بين عوائد الأسهم وإدارة الأرباح واستخدمت في منهجية الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد وتم قياس إدارة الأرباح بنموذج (الاستحقاقات الاختبارية) نموذج Jones المعدل واستخدمت عينة من 149 شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية 2010.

أولاً: تقييم العلاقة بين جودة عملية المراجعة والاستهلاك الترفي

لقد ساهمت الممارسات المحاسبية المخالفة للمعايير المحاسبية المتعارف عليها (GAAP) من قبل المديرين التنفيذيين من خلال الغش والأخطاء المقصودة والتلاعب والتحريف المتعمد والمقصود في المعلومات المحاسبية بقصد إحداث تغيير في قياس نتائج الأعمال بما يتوافق مع تحقيق مصالح وأغراض وأهداف شخصية إلى حدوث إفلاس وانهيار وفضائح مالية على سبيل المثال وليس الحصر (شركة كونسيكو Conesco للتأمين) في شيكاغو إذ بلغت إجمالي الديون 6.5 مليار دولار، (إنرون Enron) أكبر شركات العالم في الكهرباء والغاز والاتصالات بسبب الإسراف الترفي والتلاعب في الأرباح إذ بلغت قيمة الديون والالتزامات قصيرة وطويلة الأجل 23 مليار دولار في ولاية تكساس الأمريكية إذ بالفحص تبين وجود حالات للاستهلاك الترفي من قبل المديرين التنفيذيين بالإضافة إلى (شركة وورلدكوم World com) التي استطاعت إخفاء حجم الخسائر المتتالية في المساهمين في عام 2001، 2002 على التوالي وادعت على غير الحقيقة أنها حققت أرباح قدرت 1.4 مليار دولار، وتمثل خسائر هذه الشركة أكبر أزمة لمهنة المحاسبة والمراجعة إذ يرجع السبب في ذلك إلى أداء المديرين التنفيذيين والمنوط بها (برنارد أبييرز) والذي مارس الاستهلاك الترفي والضغط على مكانة المراجعة عبر استشارات محاسبية كآلية لغض النظر عن حجم الانتهاكات التي مارسها هو والمدير المالي (سكوت سوليفان) حيث تم تنفيذ عقوبة السجن على الأول بمدة (25 عاماً) والآخر (5 سنوات). ويتضح من ذلك سوء إدارة الشركات الكبرى من خلال المديرين التنفيذيين إذ ساهم بشكل كبير في إحداث استهلاك ترفي واستخدام الخبرة المحاسبية المتراكمة في التأثير

وتغيير الواقع المحاسبي على غير حقيقته وهو ما انعكس على انخفاض جودة التقارير المالية من خلال زيادة الغموض المالي ومن ثم انخفاض الثقة والتوكيد في جودة عملية المراجعة بسبب انخفاض جودة المعلومات المحاسبية نتيجة ارتفاع حالة عدم تماثل المعلومات (Baik et al., 2018). ولعل قضية الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين لم تلقَ الاهتمام الكافي من الدراسات البحثية فهناك ندرة بحثية تجاه هذا المؤثر الهام في ارتفاع تكاليف الوكالة حيث يقع تأثير قضية الاستهلاك الترفي على انهيار الأسهم وإفلاس الشركات وعرضاً لما سبق فإن قانون (SOX) منع المديرين التنفيذيين من الحصول على قروض شخصية وهو ما ورد بالمادة (402) تجنباً لمنع الاستهلاك الترفي والحفاظ على حقوق المساهمين والموضوعية في تملك الأسهم وتعديل مكافآت نهاية الخدمة، غير أن الاهتمام الأكبر للمديرين التنفيذيين يكون الحصول على أكبر مزايا وإنفاق ترفي بصورة سريعة عندما يقترب نهاية أداء عملهم كمديرين تنفيذيين داخل الشركة مما يحدث أثراً إيجابياً في قضية الاستهلاك الترفي بالارتفاع ومن ثم ترتفع معه مخاطر الإفلاس وعدم الاستمرارية في الأجل القصير وهو ما حدث في قضية (دينيس كوزلوفسكي) المشار إليها سابقاً في متن البحث.

ويرى الباحثان أن قضية استهلاك المديرين التنفيذيين الترفي قضية معقدة تتجاوز كونها مجرد سلوك إنساني فردي، حيث تتداخل فيها الحوكمة المؤسسية بالإضافة إلى المسؤولية الاجتماعية تجاه الشركات ولعل أهم أسباب الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين الترفي ترجع إلى:

- **(الحوافز المادية)** في لوائح الشركات مما يدفعهم إلى اتخاذ قرارات غالباً ما تكون قصيرة الأجل لخدمة مصالحهم الشخصية.
- **ثقافة الشركة:** أحياناً ما تشجع ثقافة الشركة على التبذير والإنفاق البذخي والترفي المبالغ فيه مما يساعد على زيادة دوافع سلوك المديرين التنفيذيين تجاه الاستهلاك الترفي.
- **الضغوط الاجتماعية أمام الغير:** قد تكون دافع قوي للظهور بمظهر الثراء البذخي أمام الغير معتقدين من ذلك أن الثراء والإنفاق يساعدهم في ظهور شخصيتهم القوية وترك انطباع الكفاءة والنجاح مما يعزز قدرتهم وثقتهم أمام المستثمرين. ويرجع السبب في ذلك إلى ضعف آليات حوكمة الشركات، ولعل الشركات الصينية تقع في المراتب الأولى تجاه قضية الاستهلاك الترفي حيث تم رصد مخالفات وانتهاكات من قبل المديرين التنفيذيين في العديد من الشركات المملوكة للدولة وغير المملوكة بسبب تدني الحوافز والمكافآت والتعويضات مما شجع إلى ارتفاع الاستهلاك الترفي مما حدا إلى صدور لوائح مالية وإدارية بغرض الحد من الممارسات المحاسبية غير المشروعة من (اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني، المكتب العام لمجلس الدولة)، فقد استطاعت المراجعة الخارجية رصد بعض المخالفات التي ترقى إلى الاستهلاك الترفي منها:

- شراء سيارات فاخرة. - تجديد المكاتب بأثاثات فاخرة باهظة الثمن.

- وجود أنشطة ترفيهية مثل السفريات للخارج مع أسرهم.
- دفع مبالغ على سبيل التبرعات لمؤسسات بهدف إظهار مسارات المسؤولية الاجتماعية إلى أعلى مستوياتها لأغراض ضريبية وشخصية.
- غير أن أهم أنماط الفساد المؤسسي يكون سببه (نفقات السفر والترفيه بهدف تنمية العلاقات مع الآخرين وهو ما يضر بنظرية الوكالة لأن المديرين التنفيذيين يسيئون استخدام الامتيازات المالية مما يؤثر على انخفاض قيمة الشركة مما يستلزم تفعيل دور المراجعة الخارجية والرقابة على تلك التصرفات السلوكية القائمة على الإستهلاك الترفي). (Cai, et al 2011)
- ويؤكد الباحثان أن دور المراجعة الخارجية الحالي أصبح يتطلب توسيع نطاق عملية المراجعة لتشمل أداء كلٍ من (المديرين التنفيذيين، المديرين المستقلين) حيث يتم إجراء توازنات غير موضوعية ترقى إلى الفساد المالي بينهما مما يتطلب توسيع نطاق عملية المراجعة الخارجية لكشف (التواطؤ، الهيمنة) لتعظيم مصالحهم الشخصية في ظل ضعف نظم الرقابة الداخلية، وإذا لم تقم عملية المراجعة باكتشاف تلك المخالفات فإنها ستؤدي حتماً إلى عواقب اقتصادية للشركات، ومن ثم يجب التركيز على اللوائح المالية كنقطة بداية للفحص لاكتشاف المخالفات المالية ويمكن أن يطلق على جودة عملية المراجعة الخارجية في حال اكتشاف الأخطاء الجوهرية لعملية الإستهلاك الترفي بأنها (تأثيرات حوكمة خارجية)، وقد أشارت دراسة (Gul, et al 2011) إلى أن المراجعين الخارجيين ذوي الأداء العالي سيكون لهم تأثيرات كبيرة في الحد من الإستهلاك الترفي المفرط للامتيازات وأنه توجد علاقة بين جودة عملية المراجعة وخفض حدة نفوذ التقيد للمديرين التنفيذيين تجاه الإستهلاك الترفي.

جودة عملية المراجعة	التأثير التنفيذي للإستهلاك الترفي
+	+
- مراجعة اللوائح والنظم الداخلية. - تتبع وفحص أوجه الإنفاق المالي وعلاقته بالأداء التنفيذي	- كبح جماح الإستهلاك الترفي

المصدر: الباحثان

واتساقاً مع ما سبق فإن جودة عملية المراجعة أصبحت تواجه تحدياً جديداً أمام سلوك المديرين التنفيذيين وهذا يستلزم الأخذ بإرشادات المعيار الدولي (ISA220) والذي يهتم بالتخطيط لعملية المراجعة وتقييم المخاطر وتحديد الاستراتيجية المثلى لاكتشاف الانحرافات المالية ذات الارتباط بالإستهلاك الترفي، كما أن فريق عملية المراجعة مطالب بالوصول لأعلى معايير الجودة المهنية مما يعزز الثقة في التقارير المالية التي تصدرها الشركات لتعبر عن أداء المديرين التنفيذيين من عدمه. وبجانب ذلك يجب الارتكاز على معيار المراجعة الدولي (IAS315) باعتباره قائم على تقييم مخاطر التحريف المالي الجوهرية المرتبط

بالاستهلاك الترفي إذ بموجبه يمكن للمراجعين الخارجيين تحديد البنود المحاسبية التي تكون محل شك مهني.

واستكمالاً لهذا المجال فإن معيار المراجعة الدولي (ISA330) وفي ضوء القراءة الأدبية للمعيارين (IAA 330, 315) فإنهما مكملان حيث أنه في ضوء المعيار 315 الذي يركز على تحديد وتقييم مخاطر التحريف الجوهرية، يأتي بعد ذلك دور المراجع في تصميم وتنفيذ الإجراءات اللازمة للتعامل مع مخاطر قضية الاستهلاك الترفي وقد تنتهي بتوصيات بتغيير المديرين التنفيذيين كاحتمال مقدر تجاه المخالفات وذلك للحفاظ على جودة عملية المراجعة.

ثانياً: التأثيرات المباشرة لجودة عملية المراجعة على العلاقة بين تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة

لقد نالت سياسة تغيير وتدوير المديرين التنفيذيين اهتماماً كبيراً في الأدبيات المحاسبية والتمويلية والاقتصادية إذ إنها ذات تأثير قوي على قيمة الشركة حيث إنها تحمل دلالات عن توقعات المحللين الماليين لأسعار الأسهم تجاه مخاطر انهيار الأسهم.

وقد أبرزت الدراسات المحاسبية والتمويلية العديد من الدوافع نحو تغيير المديرين منها:

○ سوء الأداء المالي مثل انخفاض الأرباح أو خسائر متكررة، عدم التوفيق في تحقيق الأهداف المالية الاستراتيجية للشركة.

○ وجود مخالفات جسيمة وانتهاكات مالية نتيجة الاستهلاك الترفي.

○ تدهور الأداء التشغيلي، فقد الكثير من العملاء الدائمين.

○ تفضيل المصلحة الشخصية على مصلحة المساهمين.

○ وجود أخطاء جوهرية تم الإفصاح عنها في تقرير المراجع الخارجي نتيجة لضعف نظم الرقابة الداخلية وضعف دور المراجعة الداخلية.

○ فقد الثقة في أداء المديرين التنفيذيين نتيجة المخالفات الصارخة في القوائم المالية بسبب تجاوز الصلاحيات المخولة لهم بالإضافة إلى وجود مخالفات من شأنها إلحاق الضرر بسمعة وقيمة الشركة في الأجل القصير.

○ عدم الالتزام بمبادئ وآليات الحوكمة المؤسسية مما تسبب في انهيار الأرباح ومن ثم أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

○ التعمد في اتباع سياسات محاسبية بديلة من فترة لأخرى دون إبداء أسباب مقنعة للمراجع الخارجي نتيجة إلمام المديرين التنفيذيين بالطرق والسياسات والتغيرات المحاسبية مما يعد انتهاكاً لمبدأ الثبات المحاسبي والذي يؤثر حفيظة المراجع الخارجي ويترك لديه شكوك مهنية ومن ثم ارتفاع حجم

المخاطر مما يستدعي على المراجع الالتزام بالإرشادات الصادرة عن معيار المراجعة الدولي (ISA 240) والذي يستهدف الحفاظ على حقوق المساهمين وتجنب الشركة من العواقب نتيجة وجود غش مالي وتحريفات جوهرية ومن ثم يمكن القول أن هذا المعيار عادةً ما يتم إدخال تعديلات على بنوده بهدف مواكبة التطورات في مجال الغش مثل ظاهرة الاستهلاك الترفي وكذلك حماية المساهمين وتعزيز عملية الثقة والتوكيد ومن ثم ارتفاع جودة عملية المراجعة.

ثالثاً: ظاهرة الإبطاء في إصدار تقرير المراجعة نتيجة ظاهرة الاستهلاك الترفي

يدخل ضمن أحد مجالات اهتمام الدراسة البحثية الحالية، تأثير ظاهرة الإبطاء في إصدار وتأخير تقرير المراجعة بظاهرة الاستهلاك الترفي والتي صاحبها مجموعة من الانتهاكات المالية أدت إلى فقد الثقة في أداء المديرين التنفيذيين وانعكست دلالات ذلك على أداء عملية المراجعة مما ساهم في زيادة تعقيد التقارير المالية، وعدم اليقين لدى المراجع بشأن المخالفات والغش مما يستدعي وجود وقت أطول في عملية المراجعة. وبمراجعة أدبيات التراث الفكري التطبيقي المعينة بهذا الشأن، تكشف للباحثين ندرة ملموسة في البحوث والدراسات السابقة التي تناولت هذا التأثير بشكل مباشر، حيث اهتمت وأعطت أولويات متزايدة بنفوذ المديرين التنفيذيين وإدارة الأرباح أو القدرة الإدارية أو جنس المدير التنفيذي وتأثيرها على قيمة الشركة، لكن ظل الاهتمام بقضية جودة عملية المراجعة وظاهرة الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين محدوداً واستمدت تلك الدراسات نتائجها من تطبيقاتها على أسواق مالية نشطة لدول متقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية والصين، ألمانيا، كوريا، والتي تختلف سماتها وخصائصها اختلافاً جذرياً عن سمات وخصائص سوق المال المصري باعتبارها أسواق ناشئة وهذا ما دعا الباحثين إلى دراسة واختبار هذا التأثير في البيئة المصرية، خاصة بعد الاهتمام المتزايد مؤخراً من قبل الجهات المعنية بمعايير المراجعة الدولية بجودة عملية المراجعة باعتبارها حجر الزاوية في الثقة التي يوليها المستثمرون للقوائم المالية للشركات ومن ثم تعد عملية جودة عملية المراجعة حماية لمصالح المساهمين وتفضيلها على المصالح الشخصية، كما أنها تعد الامتثال إلى القوانين واللوائح المالية بالإضافة إلى مساعدة الشركات في تسليط الضوء على نقاط الضعف في عملياتها المالية وتقديم مقترحات التحسين في ضوء معايير المراجعة المتعارف عليها مما ينعكس على خفض حجم المخاطر ذات الارتباط الوثيق بالقرارات الاستثمارية وكذلك إضفاء الثقة على مضمون المحتوى المعلوماتي وإمكانية الاعتماد عليه. ويمكن أن تساعد لجان المراجعة باعتبارها أحد آليات حوكمة الشركات في الحد من مشكلات الوكالة باستقلالها وحيادها ومن ثم تزداد عملية تحسين جودة التقارير المالية (عبدالحكيم، ملو العين 2014).

وقد أصلت دراسة (نصر 2017) العلاقة بين التعثر المالي ووجود غش بالقوائم المالية حيث أشارت إلى أهمية قدرة مراقبي الحسابات في الكشف والتقرير عن السلوك غير الأخلاقي للمديرين التنفيذيين لارتكابهم الغش كما أن جودة عملية المراجعة تكمن في الكشف عن تلك الانتهاكات التي يترتب عليها

زيادة حجم الالتزامات المالية للشركة ومن ثم ارتفاع حجم التدفقات النقدية الخارجية وانخفاض قدرة الشركة على الوفاء بتلك الالتزامات وفقاً لنموذج (Beaver) والذي يشير إلى أن النسبة الأكثر ملائمة للتنبؤ باحتمال التعثر المالي تتمثل في ارتفاع حجم التدفقات النقدية الخارجية وانخفاض التدفقات الداخلة الحرة، غير أن نموذج (Z.Score Beneish) يعد مؤشراً يمكن أن يعتمد عليه مراقب الحسابات في الكشف عن احتمالية وجود تلاعبات في القوائم المالية ولكن يعاب عليه أنه لا يقدم صورة واضحة ومباشرة وحرية عن عملية التنبؤ مما يضعف جودة عملية المراجعة ومن ثم فإن نموذج (Altman Z) يعد مقياساً توضيحياً لسهولة تطبيقه بالإضافة إلى تقديم تفسيرات وإيضاحات أكثر تفصيلاً لعملية التنبؤ بالتعثر المالي نتيجة الاستهلاك الترفي.

وباستقراء الإصدارات المهنية الدولية (ISA 315; ISA 330; ISA 315) وكذلك الإصدارات الأمريكية (SAS 99; SAS110) فإن جودة عملية المراجعة تركز على الاحتكام لإرشادات تلك المعايير بهدف الوصول إلى تأكيدات معقولة بالاعتماد المباشر على ممارسة الشك المهني وأخذه في الاعتبار عند التخطيط لعملية المراجعة بهدف الحفاظ على مستويات جودة الأداء المهني. وتتركز قضية الاستهلاك الترفي على ضعف السلوك الإيجابي للمديرين التنفيذيين وتغليب المصلحة الشخصية على مصلحة المساهمين وقيمة الشركة مما يندرج بارتفاع معدل دوران عملهم من خلال مخرجات عملية المراجعة الخارجية المبنية على الوفاء الحتمي والأخلاقي للمراجع الخارجي على تحمل مسؤولياته إزاء تلك الممارسات المخالفة للقواعد والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها، بجانب عدم فاعلية آليات الحوكمة وعدم التوجيه الأمثل للتدفقات النقدية الحرة والتي تعد السبب الرئيس لنشأة قضية الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين في ضعف هيكل الرقابة الداخلية واستخدام التقارير المضللة للمساهمين. وينبغي على المراجع الخارجي الحفاظ على جودة عملية المراجعة بالتركيز على مسببات قضية الاستهلاك الترفي بالإشارة إلى انتهاكات المديرين التنفيذيين وتغييرهم وهو ما يستلزم الإبطاء في إصدار تقرير المراجعة بهدف الحفاظ على جودة عملية المراجعة الحتمي، وكذلك يستقر في يقين المراجع من وجود غش بالقوائم المالية وأخطاء جوهرية من شأنها التأثير على قيمة الشركة. وقد أشارت دراسة (Sohn et al 2014) إلى وجود تأثير بين تغيير المديرين التنفيذيين ومخاطر عملية المراجعة وحالة عدم تماثل المعلومات، حيث تزداد مخاطر عملية المراجعة باحتمالية أكبر في حالة الإخفاق في اكتشاف المخالفات المالية وهو ما يستدعي الإبطاء في إصدار تقرير عملية المراجعة، وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن الإبطاء في إصدار تقرير المراجعة يكون له الآثار الإيجابية للحفاظ على مستويات جودة الأداء المهني والتي تتطلب مجموعة من العوامل تؤثر في عملية التدوير الإلزامي أو تغيير المديرين التنفيذيين نتيجة الاستهلاك الترفي منها:

- سنوات خبرة المراجع.

- خطة عملية المراجعة.

- الاحتكام لإرشادات المعايير الدولية ذات الصلة.

- الحد من الخدمات الاستشارية والضريبية التي تشكل ضغطاً على رأي المراجع.
 - تقدير مخاطر عملية المراجعة.
 - عدم التسرع في إصدار التقرير والإبطاء لحين استقرار يقين المراجع بمسلمات وجود غش وأخطاء جوهرية ذات الصلة بالاستهلاك الترفي.
 - التركيز على الآثار الناجمة عن التعثر المالي.
 - متابعة بعض المخالفات الجسيمة التي تولد (الشك المهني) مثل (الاستغناء عن الموظفين ذوي الكفاءة العالية/ انخفاض أسعار الأسهم السوقية/ تراكم الخسائر بمقياس التحليل الفني والفحص التحليلي/ فقد الكثير من العملاء/ تراكم حجم الديون وارتفاع الملاءمة المالية/ انخفاض نصيب السهم من الأرباح /وجود نفقات كبيرة على العمليات غير التشغيلية، ضعف القرارات الاستثمارية/ انخفاض حجم التدفقات النقدية/ عدم الاستغلال الأمثل للتدفقات النقدية الحرة.
- ولعل دوران المديرين التنفيذيين من شأنه أن يزيد من وجود إدارة الأرباح وتفاقم حالة عدم التماثل في المعلومات نظراً لارتفاع تكلفة الديون والمراقبة ومن ثم يقع العبء الأكبر من جهد المراجع الخارجي على تتبع أسباب حالة ارتفاع عدم تماثل المعلومات. إذ أن ارتفاع معدل دوران المديرين التنفيذيين سينعكس على انخفاض قيمة الشركة . وأشارت دراسة (Adams et al., 2009) أن معدل دوران المديرين التنفيذيين سينعكس بالسلب على حملة السندات بينما يتذبذب الأمر على حملة الأسهم. موضحة أن معدل دوران المديرين التنفيذيين سينعكس بالسلب على حملة السندات بينما يتذبذب الأمر على حملة الأسهم.
- قد تتأثر أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية وفقاً لقرارات عزل أو انتهاء مدة المدير التنفيذي أو تغييره ومن ثم يكون الأداء وحجم التداول غير مستقر نتيجة لذلك. وأن هناك عواقب تنتظر عملية التغيير، غير أن المردود النسبي لعملية التغيير سيكون أقل على الأسهم مقارنة بالمرور النسبي لاستمرارية الشركة ومستقبلها في ضوء التلاعبات والمخالفات والاستهلاك الترفي. ولعل التغيير القسري للمديرين التنفيذيين نتيجة المخالفات المالية له عاقبة سوء على حجم التداول حيث يرى المحللون الماليون أن الشركة ستعاني حالة من عدم الاستقرار والاستمرار، ومن ثم تكون قراراتهم للقوائم المالية ذات أداء متحفظ مما ينعكس على حركة شراء الأسهم ومن ثم تنخفض قيمة الشركة وارتفاع مخاطر الهبوط وفقاً لنموذج (ميرتون) المختص بخيار شراء الأسهم وتأثيرها بتقلبات السوق ومخاطر الهبوط. وعلى النقيض فقد تكون عملية تغيير المديرين التنفيذيين تحمل أخباراً سارة مما ينعكس على أسعار الأسهم ومن ثم قيمة الشركة بسبب إصدار تقرير عملية المراجعة نتيجة السلوك الانتهازي للمدير التنفيذي الذي تركه في ارتفاع تكلفة الديون والإسهاب في الإنفاق دون مردود على قيمة الشركة ، وهو ما تسعى الدراسة إلى إيضاحه وفقاً لدلائل ودراسات مثل دراسة كل من (Clayton, et al., 2005, leng et al., 2024).

رابعاً: تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

مما لا شك فيه أن جودة عملية المراجعة سوف تساهم بشكل كبير في الحد من الاستهلاك الترفي ومن ثم سينعكس هذا التأثير إيجابياً على قيمة الشركة مما يعزز العلاقة الإيجابية الطردية بين تأثيرات جودة عملية المراجعة وأسعار الأسهم. فإن التأثير الأولي يكمن في معرفة أسباب الاستهلاك الترفي والتي تكون محل اهتمام عملية المراجعة في الكشف والنقير عن الغش وتقييد السلوك غير الأخلاقي للمديرين التنفيذيين من خلال كشف إقنانهم في استخدام المرونة المحاسبية في الاختيار بين البدائل المحاسبية واستخدام التقدير الشخصي في تضليل القوائم المالية بجانب ضعف نظم الرقابة الداخلية، وهي تعد قيوداً على عملية المراجعة ومن ثم فإن تأخير تقرير المراجعة إنما يمتد فترة 95 يوماً وأنها لا تدخل ضمن متطلبات عملية المراجعة ولا تدخل ضمن فترة تأخير تقرير المراجعة والإبطاء لأنها فترة إلزامية نحو أداء خطة عملية المراجعة والتي تستلزم (جمع الأدلة والبراهين واستخدام الفحص التحليلي وفحص الالتزامات العرضية وكذلك الأحداث اللاحقة لتاريخ المركز المالي (الإباري، 2017).

ويرى الباحثان أن مرحلة التخطيط لعملية المراجعة تكون هامة إذ بموجبها سيكون لدى المراجع دراسة فهم شامل للشركة موضع المراجعة وطبيعة تخصصها وعليه سيتمكن من تكوين رأي مبدئي عن وجود استهلاك ترفي من عدمه وعليه يتحدد خطر المراجعة المقبول (Risk Acceptable Audit) واتساقاً مع نموذج خطر المراجعة الأمريكي (SAS. NO. 47) وكذلك معيار رقابة الجودة رقم (10) الصادر عن المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA 2017) بالإضافة إلى معيار المراجعة رقم (99) والمعدل بالإصدار الحديث (113) القائم على وجود مثلث الانتهاك المالي والجرائم المالية ذات التأثير الجوهري على القوائم المالية فتكون أبعاد المثلث قائمة على (دوافع وسلوك/ فرص/ تبرير) ، فإن تحسين مستوى جودة عملية المراجعة إنما يساهم في انخفاض مسببات الفساد المالي والحفاظ على قيمة الشركة التي تعد وصفاً كمياً للوضع المالي وانعكاسه المباشر على أسعار الأسهم. وقد أكدت دراسة جمعية فاحصي الغش المعتمدين (ACFE 2014) أن احتمالية اكتشاف الجرائم المالية عبر دور المراجعة الخارجية تؤول إلى (3%) وأن دور المراجعة الداخلية آلت إلى 6% في حين أن الإبلاغ عن تلك الجرائم سوف يساهم بنسبة 40% وهذا ما يشير إلى أن جودة عملية المراجعة أصبح عليها تحديات نحو الفعالية في اكتشاف المخالفات والجرائم المالية بالاعتماد على خبرة المراجعين والتخصص الصناعي للمراجع والارتكاز على إرشادات المعايير السابقة لضمان الحفاظ على مستويات الجودة المهنية المقبولة وانعكاسها على مصداقية تقرير المراجع الذي تنعكس نتائجه على تحديات تغيير المديرين التنفيذيين وقيمة الشركة.

ويؤكد الباحثان أن نظم الرقابة الداخلية إنما هي الخط الأول الذي يحافظ على مستويات جودة عملية المراجعة إذ بموجبها سينخفض نفوذ وسيطرة المديرين التنفيذيين على أرباح الشركة ومن ثم ستكون خطة عملية المراجعة فعالة نحو أداء أفضل لفريق المراجعة وقد أكدت دراسة كل من (Altamuro, 2010,

(Salvi, et al., 2017) أن دور الرقابة الداخلية عليها دور في الحد من استخدام السلطة التقديرية ومن ثم الحد من سلوك الاستهلاك المفرط للامتيازات. وتؤكد دراسة (أبو العز، 2010) أن فعالية نظام الرقابة الداخلية لها دور محوري في الارتكاز على جمع الأدلة والبراهين التي تدلل على عدالة القوائم المالية وخلوها من التحريفات بسبب سوء سلوك المديرين التنفيذيين وأن المراجع لديه حساسية تجاه موثقية الدليل وهذا من شأنه التأثير على الاحتمال القبلي لتعديلات المراجع، وقد أوضح أن عملية التبصر الذاتي للمراجع وإدراكه لعملياته القرارية تجاه وجود مخالفات وانتهاكات مالية إنما تؤول إلى مقدار خبرته المهنية وتخصصه وهذا سوف يعتمد بذاته على تقديرات المراجع لخطر المراجعة. واتفقت دراسة (شحاته، 2010) في أن الارتكاز على جمع الأدلة في ضوء فحص نظم الرقابة الداخلية من خلال إجراء تعديلات في معيار المراجعة (240) المصري باعتباره ذا تأثير في امتثال المراجع إلى بذل العناية المهنية الواجبة تجاه كشف والتقرير عن الغش عبر تكوين رأيه المحايد من خلال الاحتكام إلى أدلة موثقة عبر فحص بيئة الرقابة الداخلية في ضوء الإطار المتكامل للرقابة الداخلية الصادر عن لجنة (COSO) والذي أكد على الاهتمام به الاتحاد الدولي للمحاسبين (IFAC) نحو اكتشاف مخالفات وسلوكيات المديرين التنفيذيين.

وباستقراء المعيار الدولي والمصري رقم (550) يتبين أن المراجع ملزم باتخاذ إجراءات لعملية المراجعة بهدف الحصول على أدلة إثبات كافية ومناسبة بجانب فحص وتتبع المعلومات التي حصل عليها من المسؤولين عن الحوكمة والمراجع الداخلي بجانب التأكد من كفاية الإفصاح تأكيداً لما ورد في معيار المحاسبة المصري رقم (15) بهدف الحفاظ على جودة عملية المراجعة. ويؤكد معيار المراجعة الأمريكي (82) على أهمية وجود إجراءات اكتشاف ممارسات المديرين التنفيذيين واتفقت نشرة معايير المراجعة (61) SAS على أهمية التنسيق مع لجان المراجعة عند وجود مخالفات بهدف الحصول على استفسارات لما تولد في يقين المراجع في ضوء مسببات الشك المهني بشأن قضية الاستهلاك الترفيهي، وقد أكدت دراسة (زكي، 2019) على أهمية ضرورة فحص نظم الرقابة الداخلية وإجراء تقييم موضوعي للمؤشرات والمقاييس المحاسبية لإدارة الأرباح في الشركات العائلية وأن هناك فقد بمقدار 6% من الإيرادات وفقاً للممارسات الاحتمالية للمديرين التنفيذيين. وفي ضوء التحليل السابق للدراسات المعنية بتحري تأثير جودة عملية المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة، تتوقع الدراسة الحالية، أن جودة عملية المراجعة سوف تؤثر بشكل إيجابي ومعنوي مع قيمة الشركة وسلبي على قيمة الاستهلاك الترفيهي، علماً بأن الدراسة الحالية ستبنى عدة مقاييس منها التدفقات النقدية الحرة، فترة البقاء، تغيير المديرين التنفيذيين ترتبط ارتباط وثيق بالاستهلاك الترفيهي والذي يرتبط بارتفاع حجم الديون وانخفاض العوائد النقدية على المساهمين.

- اشتقاق الفرض السابع

"توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية لجودة المراجعة على العلاقة بين الإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي على قيمة الشركة

6- الدراسة التطبيقية

وصف مجتمع وعينة ونطاق الدراسة التطبيقية ومصادر جمع البيانات

حدد الباحثان مجتمع الدراسة التطبيقية من جميع الشركات المساهمة غير المالية في سوق الأوراق المالية في البيئة المصرية خلال نطاق الدراسة، والذي يتضمن كمية البيانات المالية الفعلية وتلك الوصفية التي امتدت لثماني سنوات مالية بدأت من عام 2015 وانتهت بعام 2022. وحرص الباحثان على الدقة في انتقاء مفردات عينة الدراسة البحثية وفقاً لمتطلبات العينة الحتمية، على أن يتوافر في الشركة موضع الاختيار صفة الانتظام والاستمرارية خلال الفترة المختارة للقياس، ومعبرة عن كافة البيانات الفعلية التي تلزم القياس الإحصائي لمتغيرات الدراسة البحثية، ولأغراض اختبار فرضيات الدراسة، مع أهمية استبعاد أي مشاهدات مفقودة لأي متغير من متغيرات الدراسة، فقد بلغ إجمالي حجم الشركات المساهمة غير المالية المعبرة والمثلة في عينة الدراسة (79) شركة موزعة على عدة قطاعات منها الصناعية والخدمية والتجارية. وقد تراوح إجمالي المشاهدات المتاحة للتحليل الإحصائي للشركات المعبرة في عينة الدراسة البحثية خلال المدة المحددة سلفاً (632) مشاهدة بعدما تم الاستغناء عن المشاهدات المفقودة لبعض متغيرات نماذج القياس التطبيقية. يوضح الباحثان من خلال الجدول رقم (1)، توزيع الشركات المساهمة غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية في البيئة المصرية ونسبة تمثيلها داخل عينة الدراسة البحثية:

جدول 1: توزيع الشركات المساهمة غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية في البيئة المصرية بحسب القطاعات الاقتصادية ونسبة تمثيلها داخل عينة الدراسة القطاعات المكونة للعينة ونسبة التمثيل

نوع القطاع الاقتصادي	مجتمع الدراسة	حجم شركات عينة الدراسة	نسبة تمثيل داخل عينة الدراسة
الاتصالات	24	3	3.80 %
السلع الاستهلاكية	112	14	17.72 %
اغذية ومشروبات	104	13	16.46 %
الرعاية الصحية والأدوية	64	8	10.13 %
الصناعات الراسمالية	56	7	8.86 %
تشبيد ومواد بناء	136	17	21.52 %
العقارات	136	17	21.52 %
الإجمالي	632	79	100 %

المصدر الباحثان

اعتمد الباحثان في جمع البيانات المالية وغير المالية الفعلية وكذلك الوصفية منها لمتغيرات الدراسة البحثية التطبيقية والتي يمتد نطاقها الزمني لعدد 8 سنوات مالية تبدأ من عام 2015 وتنتهي 2022 على القوائم المالية السنوية وكذلك الإيضاحات المتممة وتقارير مجالس الإدارة المعتمدة وكذا تقارير الإفصاحات للبيانات المالية وغير المالية التي تم نشرها على بعض قواعد البيانات بالمواقع الالكترونية ذات الصلة الرسمية للشركات المعبرة والممثلة لعينة الدراسة البحثية، وتم الاعتماد أيضاً على الإحصائيات السنوية التي تم نشرها من مركز معلومات البورصة المصرية، والدوريات الصادرة من سوق الأوراق المالية www.eg.x.com.eg، وموقع مباشر www.mubasher.info.

بناء وتوصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها المحاسبي:

في ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة البحثية، ولأغراض تحقيق الأهداف المنشودة، يمكن للباحثان تحديد وتوصيف متغيرات الدراسة ومنهجية قياسها المحاسبي.

6-1 المتغيرات التابعة للدراسة Dependent Variables

الإستهلاك الترفيهي للمديرين التنفيذيين (المتغير التابع الأول)

يمثل الاستهلاك الترفيهي للمديرين التنفيذيين وفقاً لفروض الدراسة البحثية وأهدافها، المتغير المستقل الأول محل الاهتمام إذ لم يتم التعرض لهذه القضية البحثية على حد علم الباحثين خاصة في البيئة المصرية والعربية. ولأغراض هذه الدراسة، واتساقاً مع الكثير من الدراسات والأدبيات المحاسبية المعاصرة التطبيقية بقياس درجة الاستهلاك الترفيهي وتأثيرها المعنوي المتوقع على قيمة الشركة سواء في الأجل القصير أو الطويل.

Jensen, 1986; Richardson, 2006; Masulis et al. 2007 Shahab et al., 2022: Harper et al., 2022: Baker & Hall, 2004: Krause & Semadeni, 2013: Watkins et al., 2004 واعتمدت الدراسة البحثية الحالية على قياسها لقضية الاستهلاك الترفيهي في عينة الدراسة بالاعتماد على ثلاثة مقاييس معبرة عن الاستهلاك الترفيهي هي: (التدفقات النقدية الحرة = التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الأصول، مدة بقاء المدير التنفيذي = اللوغاريتم الطبيعي لمدة بقاء المدير التنفيذي، تغيير المدير التنفيذي = وهي يأخذ القيمة (1) للتعبير عن تغيير المدير التنفيذي والقيمة (0) للتعبير عن بقاء المدير التنفيذي وبغرض تحديد عدد المواضيع الإجمالية المعبرة عن مدة بقاء، التدفقات النقدية الحرة، تغيير المديرين التنفيذيين، فقد اعتمد الباحثان على مدخل تحليل المحتوى Manual Content Analysis بهدف إعطاء تفسيرات وتحليلات لكافة البيانات والمعلومات ذات البعد الوصفي لكافة القوائم المالية وتقارير مجالس الإدارة وكذلك الإيضاحات المتممة والإفصاحات المنشورة مما أدى إلى المساهمة لمعرفة الباحثين التعرف على القياس المحاسبي الملائم لقضية الاستهلاك الترفيهي لاسيما وأن الدراسات والأدبيات المحاسبية سواء العربية منها والأجنبية لم تقدم مقياساً تتألف عليه، ومن ثم يمكن الاعتماد عليه في الاستدلال الإحصائي وقد حاول

الباحثان جاهدين وضع تصور مبدئي لصيغ رياضية تكون أقرب للقياس والتعبير عن قضية الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين ممثلة في الصيغ التالية:

$$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten_{it} + \beta_2 FCFF_{it} + \beta_2 CEO_Chg_{it} + \beta_4 Big4_{it} + \beta_5^N CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$$

→ M1

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten_{it} + \beta_2 FCFF_{it} + \beta_2 CEO_Chg_{it} + \beta_4 Big4_{it} + \beta_5^N CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$$

→ M2

قيمة الشركة	TQ_{it}	مؤشر Tobin's Q للشركة (i) في السنة (t)
قيمة الشركة	MTB_{it}	مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة (i) في السنة (t)
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي	Ln_Ten_{it}	مدة بقاء المدير التنفيذي للشركة (i) في السنة (t)
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي	$FCFF_{it}$	التدفقات النقدية الحرة للشركة (i) في السنة (t)
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي	CEO_Chg_{it}	تغيير المدير التنفيذي للشركة (i) في السنة (t)

قيمة الشركة

تمثل قيمة الشركة كمتغير تابع ثان وتعد محل اهتمام الدراسة البحثية وفقاً لفرضيات الدراسة والفجوة البحثية واستطاعت الدراسة الاعتماد على مقياس يعبر عن ذلك خاصة وأنه شائع الاستخدام في الكثير من الدراسات والأدبيات المحاسبية:

المؤشر الأول: المدخل الدفترية المحاسبي Accounting "Book value" Approach

المؤشر الثاني: مدخل القيمة السوقية Marketing value Approach

المؤشر الثالث: قيمة الشركة = الأسهم السوقية بالأسعار الجارية + السندات السوقية بالأسعار الجارية + الديون والالتزامات قصيرة الأجل

المؤشر الرابع: مدخل الدخل (التدفقات النقدية المخصومة) Discounted cash flows approach:

القيمة السوقية للشركة = المتوسط المرجح لعدد الأسهم × سعر السهم السوقية.

المؤشر الخامس:

قيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q

$$= \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{اجمالي الالتزامات}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

قيمة الشركة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

القيمة السوقية لحقوق الملكية حقوق الملكية الدفترية

ويعد المؤشر الخامس هو الأقرب لمتغيرات الدراسة في قياس قيمة الشركة والأكثر شيوعاً في معظم الدراسات والأدبيات المحاسبية لوضوح متغيراته وسهولة استخراج كافة البيانات والمعلومات من القوائم المالية المنشورة بغرض استخدامه في منهجية القياس المحاسبي ويمكن القول إن بلغ متوسط قيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q قيمة أكبر من الواحد الصحيح وهو ما يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أكبر من القيمة الدفترية ويعكس وجود شهرة محل غير مسجلة مما دفع المستثمر على شراء السهم بأعلى من قيمته الدفترية. ونجد أنه سيكون هناك ارتفاع في قيمة الانحراف المعياري بالتزامن مع ذلك ليعكس مدي تآثر قيمة الشركة بالتغيرات التي تطرأ من المتغير التابع الآخر وكذلك المتغير المعدل وهو ما يعبر عنه بالدراسة جودة عملية المراجعة وهو يعكس وجود شركات بعينة الدراسة ذات قيمة مرتفعة وأخرى ذات قيمة منخفضة جداً. ويتفق الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة مع مؤشر Tobin's Q التي تعكس قيمة الشركة ككل بغض النظر عن طرق تمويلها مع الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB والتي تعكس وجهة نظر الملاك.

المتغير المعدل للدراسة البحثية (جودة عملية المراجعة) Independent Variable

تمثل جودة عملية المراجعة الخارجية وفقاً لفروض الدراسة البحثية وأهدافها المتغير المعدل الرئيس محل الاهتمام في الدراسة الحالية . وبالتوافق مع الاتجاه الفكري لأدبيات المحاسبة خاصة في المجال التطبيقي المعاصر .

Watts & Zimmerman, 1986: De Angelo 1981: Mohapatra et al; 2022; Zadeh, 2022; Khasanah, 2022; Hrijoto& Lakshmana 2033; Litan et al., 2024: Sun& Liu 2013:اعتمدت الدراسة البحثية الحالية في منهجية القياس المحاسبي لجودة عملية المراجعة الخارجية على المقياس الآتي:

وهي يأخذ القيمة (1) للتعبير عن الشركات التي يراجعها أحد المكاتب الكبرى والقيمة (0) للشركات التي يراجعها أحد المكاتب الصغيرة (واعتمدت دراسة الإبياري، شحاته 2015) على ذلك المقياس نظراً لعدم توافر BIG4

6 - 2 المتغيرات الرقابية للدراسة البحثية Control Variables

تبحث الدراسة البحثية الحالية قياس تأثير جودة عملية المراجعة (كمتغير معدل) على العلاقة بين كلٍ من مستوي الاستهلاك الترفي كممتغير مستقل، وقيمة الشركة (كمتغير تابع)، ولأغراض الرقابة والضبط والتحكم لمجموعة من العوامل الحاكمة الأخرى على هذه العلاقات التأثيرية، فقد حاول الباحثان القيام

بتضمنين مجموعة من المتغيرات عرفت باسم (المتغيرات الرقابية)، ومراجعة استقراء الأدبيات المحاسبية ذات الصلة بمدلول الدراسة الحالية، توصل الباحثان إلى أن هناك بعض المتغيرات التي قد تؤثر تأثيراً جوهرياً على مستويات جودة عملية المراجعة الخارجية، وكذلك الاستهلاك الترفيهي بخلاف المتغير المستقل، وهو ما حدا بالباحثين أخذ هذه المتغيرات في الحسبان لبيان قياس تأثيرها وكذلك نطاق المتغيرات التابعة، أمراً حيويّاً وملحاً وذا مدلول وأولوية في القياس المنهجي المحاسبي. ويمكن حصر هذه المتغيرات الرقابية التي أمكن حصرها وفقاً لقربها القياسي والتأثيري على كافة متغيرات الدراسة الحالية بالاعتماد على منهجية القياس الإجرائي لها من واقع الاستعانة بها من واقع محتويات القوائم المالية المنشورة وتقارير مجالس الإدارة والإيضاحات المتممة لها كما هو واضح بالجدول رقم (2)

جدول 2: المتغيرات الرقابية ومنهجية القياس الإجرائي لها وفقاً للدراسات السابقة ذات الصلة

المتغيرات التابعة وأهم الدراسات السابقة التي تناولتها متغيراتها التابعة				
المتغير الرقابي	منهجية القياس الإجرائي	الاستهلاك الترفيهي	الدراسات السابقة	قيمة الشركة
حجم الشركة	اللو غار يتم الطبيعي للقيمة الدفترية لإجمالي الموجودات في آخر المدة	√	Hemdan, D et al.; (2021): Jihene, Fet al.; (2019). Akono, H. (2020): Sumiadji, S (2019): Graham, J. R et al. (2017)	√
الرافعة المالية	القيمة الدفترية لإجمالي الديون في آخر العام إلى القيمة الدفترية لإجمالي الموجودات في آخر العام	√	Abidin, R et al.; (2022): Akon, H. (2020): Aldamen, H (2020): Aubret, N et al.; (2014): Baker, G. P et al: (2004)	√
معدل العائد على الأصول	صافي الدخل التشغيلي في آخر المدة مرجحاً القيمة الدفترية لإجمالي الموجودات في نهاية المدة	√	Brealey, R. A (2013): Chen Q; (2014): Chen, C., (2012): De Angelo, L. E (1981): Dion M. (2016).	√
عمر الشركة	اللو غار يتم الطبيعي لعدد سنوات نشاط الشركة (من تاريخ البداية للنشاط وحتى عام 2022	√	Fitriany, A. Veronica, S (2016): Francis, B., I. Hasan (2016), Hammami, A. (2019) Hamza, K, Q (2020), Harjoto. M. A (2019)	√
عوائد السهم	الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع مرجحاً لسعر الشراء	√	Khasanah, U (2022): Kraub, P, Pronobis, P (2015): Krause, R et al (2013): Lai, S. M (2018)	√
الانفاق الاستثماري	صافي الإنفاق الاستثماري مرجحاً إلى إجمالي الموجودات	√	Zhang,et al.; (2024): Baker, et al. ; (2004)	√
			Mclaren, J. A. (2015): Piot, C. (2001). Richardson, S; (2006): Sanusi, F.; Xie, J. (2015): Zhang, L., et al. (2023): Nasih, M.; et al. (2025)	

تابع المتغيرات الرقابية ومنهجية القياس الإجرائي لها وفقاً للدراسات السابقة ذات الصلة

المتغيرات التابعة وأهم الدراسات السابقة التي تناولتها متغيراتها التابعة				المتغير الرقابي	منهجية القياس الإجرائي
الدراسات السابقة	قيمة الشركة	الدراسات السابقة	الاستهلاك الترفيهي		
Georgeta Vinita et al. (2015); Watts, R. L et al.; (1986) Xuan, Y., et al. (2024)	√	Dion M. (2016): Francis, B., et al. (2013): Harper, J. (2020): Hou, S. (2021), Houque, N, et al (2015).	√	القيمة المطلقة = الفرق بين أسعار العرض وأسعار الطلب ÷ متوسط سعر الطلب وينشأ نتيجة ارتفاع الانحراف المعياري	عدم تجانس المعلومات
Shahab, Y, et al (2018): Xie, D; (2023) Nuryaman, Kartadjumena, (2013): McLaren, J. A. (2015):	√	Wijaya, A. L (2020).: - Utami,W;(2018):Yuwei et al (2022): Zhi Su et al (2021): Chen, D., Li, ., et al. (2016)	√	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي حجم التداول السنوي وهو عبارة عن المتوسط السنوي لكمية حجم التداول اليومي على الشركة وقد تم الاعتماد على اللوغاريتم بهدف تجنب مشكلة تضخم القيم المحاسبية	حجم التداول
	√	Abidin, R et al.; (2022) : BirJandi, H; (2015), McLaren, J. A. (2015)	√	يفترض بأنها متغير وهمي يحصل على القيمة 1 في حالة تحقيق الشركة خسارة تشغيلية، بينما يحصل على صفر في الحالات الأخرى بخلاف ذلك	صافي الخسارة التشغيلية

يستعرض الباحثان في الجدول التالي توصيفاً لمتغيرات الدراسة البحثية، ورمزها المعبر عنها في الدراسة التطبيقية وفقاً للتحليل الإحصائي للبيانات والتوقع للعلاقات بين المتغيرات المفسرة مع المتغيرات التابعة (الاستهلاك الترفيهي - قيمة الشركة: جدول رقم (3)).

جدول 3: توصيف متغيرات الدراسة البحثية

العلاقات المتوقعة مع مدلول المتغيرات التابعة موضع الدراسة				رمز المتغير فى الدراسة التطبيقية	اسم المتغير	صفة المتغير
قيمة الشركة				Ln-Ten FCFF CEO- chg.	الاستهلاك الترفي ، يعبر عنه بالمقاييس الوصفية التالية : ✓ مدة بقاء المدير التنفيذي ✓ التدفقات النقدية الحرة ✓ تغيير المدير التنفيذي	المتغيرات المستقلة
Tobin's Q	القيمة الدفترية إظهار جودة للأرباح معدل العائد على الأصول	القيمة السوقية للشركة لحقوق الملكية ميل المديرين التنفيذيين استغلال التدفقات النقدية الحرة الموجب	الإستهلاك الترفي			
+	+	+	-	Big 4 -control	جودة المراجعة الخارجية	المتغير المعدل
+	+	+	+	SIZE	حجم الشركة	المتغيرات الرقابية
-	-	-	-	LEV	الرافعة المالية	
-	-	-	+	ROA	العائد على الأصول	
+	+	+	+	CPX	الإنفاق الاستثماري	
			-	BAS	عدم تجانس المعلومات	
+	+	+	-	RI	عوائد الأسهم	
				VOL	حجم التداول	
				LOSS	صافي الخسارة التشغيلية	
+	+			$TQ_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCFF * Big4_{it} + \beta_2^N CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$	يعبر عن حجم العلاقة بين جودة عملية المراجعة والإستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين	المتغيرات التفاعلية
+	+			$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCFF * Big4_{it} + \beta_2^N CONTROL_{it} + \varepsilon_{it}$	يعبر عن بيان جودة عملية المراجعة والعلاقة بين الإستهلاك الترفي وقيمة الشركة	المتغيرات التفاعلية

3-6 نماذج الدراسة

لاختبار فروض الدراسة السابقة قد تم تصميم هذه النماذج

يتم قياس تأثير الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وجودة المراجعة على قيمة الشركة من خلال النماذج التالية:

$$TQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten_{i,t} + \beta_2 FCFF_{i,t} + \beta_3 CEO_Chg_{i,t} + \beta_4 Big4_{i,t} + \beta_5^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M1

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten_{i,t} + \beta_2 FCFF_{i,t} + \beta_3 CEO_Chg_{i,t} + \beta_4 Big4_{i,t} + \beta_5^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M2

يتم قياس تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة من خلال النماذج التالية:

$$TQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M3

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Ln_Ten * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M4

يتم قياس تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة من خلال النماذج التالية:

$$TQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FCFF * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M5

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FCFF * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M6

يتم قياس تأثير جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة من خلال النماذج التالية:

$$TQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Chg * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M7

$$MTB_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CEO_Chg * Big4_{i,t} + \beta_2^N CONTROL_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

→ M8

حيث ان:

قيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q للشركة (i) في السنة (t)	$TQ_{i,t}$
قيمة الشركة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للشركة (i) في السنة (t)	$MTB_{i,t}$
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي بمؤشر مدة بقاء المدير التنفيذي للشركة (i) في السنة (t)	$Ln_Ten_{i,t}$
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي بمؤشر التدفقات النقدية الحرة للشركة (i) في السنة (t)	$FCFF_{i,t}$
الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي بمؤشر تغيير المدير التنفيذي للشركة (i) في السنة (t)	$CEO_Chg_{i,t}$

جدول قياس متغيرات الدراسة	
القياس	المتغير
يتم قياس قيمة الشركة من خلال مؤشرين: قيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q $= \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية} + \text{اجمالي الالتزامات}}{\text{اجمالي الأصول}}$ قيمة الشركة بمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية $= \frac{\text{القيمة السوقية لحقوق الملكية}}{\text{حقوق الملكية الدفترية}}$	قيمة الشركة
يتم قياس الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال ثلاث مؤشرات: التدفقات النقدية الحرة = التدفقات النقدية الحرة إلى إجمالي الأصول مدة بقاء المدير التنفيذي = اللوغاريتم الطبيعي لمدة بقاء المدير التنفيذي تغيير المدير التنفيذي = وهي يأخذ القيمة (1) للتعبير عن تغيير المدير التنفيذي والقيمة (0) للتعبير عن بقاء المدير التنفيذي	الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي
وهي يأخذ القيمة (1) للتعبير عن الشركات التي يراجعها أحد المكاتب الكبرى والقيمة (0) للشركات التي يراجعها أحد المكاتب الصغيرة	جودة المراجعة
اللوغاريتم الطبيعي لحجم الأصول	حجم الشركة
$\frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الأصول}}$	الرافعة المالية
$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{اجمالي الأصول}}$	العائد على الأصول
$\frac{\text{صافي الاتفاق الاستثماري}}{\text{اجمالي الأصول}}$	الإنفاق الاستثماري
$\frac{\text{الفرق بين أسعار العرض وأسعار الطلب}}{\text{متوسط سعر العرض}}$	عدم تجانس المعلومات
$\frac{\text{الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع}}{\text{سعر الشراء}}$	عوائد السهم
اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي حجم التداول السنوي	حجم التداول
*تم تجميع جميع البيانات المطلوبة من قاعدة البيانات Eikon Reuters	

4-6 التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة التطبيقية واختبار الفروض الدراسية وصياغة النماذج الرياضية التطبيقية

فى ضوء مشكلة وتساؤلات الدراسة البحثية، ولأغراض تحقيق الأهداف البحثية التى تسعى إليها، فقد قام الباحثان بالاعتماد على برنامج AMOS إصدار 22 فى اختبار فروض ونماذج الدراسة من خلال طريقة الإمكان الأعظم (MLE)، فى القياس الإحصائي التحليلي من خلال الاعتماد على بعض الاختبارات والتحليلات والأساليب الإحصائية فى منهجية ومعالجة البيانات وقياس الفروض لتحديد مدى قبول صحتها من عدمه، وعليه يتم تقديم اقتراح وصياغة وتقدير النماذج المحاسبية وقد اعتمدنا على نهج الإحصاء الوصفي بجانب برنامج AMOS لضمان تجانس القياس الإحصائي للمتغيرات وفك التشابك الإحصائي بين المقاييس الإحصائية وتجنباً لتفاوت النتائج والتاثير على المصادقية فقد تم الاعتماد على قياس التأثيرات المعيارية عند اختبار العلاقات بين متغيرات الدراسة والتي تمثلها فرضيات الدراسة الحالية.

• اختبار نماذج وفروض الدراسة

يهدف هذا الجزء إلى تحليل بيانات الشركات بعينة الدراسة واختبار مدى صحة فروض ونماذج الدراسة وذلك للظاهرة موضوع الدراسة وهي قياس جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة.

4-6-1 الإحصاء الوصفي

تمثل الإحصاء الوصفي أهمية بالغة لما لها من دور هام في الفهم المتعمق للظاهرة والأبعاد المرتبطة بها وكذلك رصد القيم التي قد تكون غير منطقية في المجال ولها تفسيرات مختلفة وتتمثل هذه المرحلة في:

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TQ	632	1.257	.646	.306	2.544
MTB	632	1.598	1.27	.006	4.129
CEO Tenure	632	3.521	2.158	1	8
Ln Ten	632	1.041	.685	0	2.079
FCFF	624	.015	.089	-.177	.224
Size	632	20.879	1.849	17.196	25.817
Lev	632	.134	.144	0	.621
ROA	632	.046	.066	-.069	.193
Cpx	632	.028	.031	0	.098
BAS	632	.046	.029	0	.124
Ri	632	.155	.482	-.766	1.31
Vol	632	17.699	2.665	11.2	23.36

من الجدول السابق نجد أن

- بلغ متوسط قيمة الشركة بمؤشر 1.257 Tobin's Q وهو ما يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أكبر من القيمة الدفترية ويعكس وجود شهرة محل غير مسجلة مما دفع المستثمر على شراء السهم بأعلى من قيمته الدفترية. ونجد ارتفاعاً في الانحراف المعياري 0.646 وهو يعكس وجود شركات بعينة الدراسة ذات قيمة مرتفعة وأخري ذات قيمة منخفضة جداً. وتتفق الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q التي تعكس قيمة الشركة ككل بغض النظر عن طرق تمويلها مع الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB والتي تعكس وجهة نظر الملاك.
- متوسط مدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي CEO_Tenure 3.5 سنة ونجد أن هذا المتوسط غير متجانس نظراً لارتفاع الانحراف المعياري 2.158 حيث إن أقل مدة سنة وأعلى مدة 8 سنوات للشركات عينة الدراسة.
- متوسط مدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي CEO_Tenure 3.5 سنة ونجد أن هذا المتوسط غير متجانس نظراً لارتفاع الانحراف المعياري 2.158 حيث إن أقل مدة سنة وأعلى مدة 8 سنوات للشركات عينة الدراسة.
- متوسط التدفقات النقدية الحرة كمؤشر للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي FCFF 1.5% من إجمالي الأصول ونجد أن هذا المتوسط غير متجانس نظراً لارتفاع الانحراف المعياري 8.9% مما يشير إلى أن مستوى التدفقات النقدية الحرة مختلف بين الشركات عينة الدراسة.
- بلغ متوسط حجم الشركة SIZE 20.8، نجد انخفاض في الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات مما يشير إلى تجانس حجم الشركات عينة الدراسة المدرجة بالبورصة المصرية.
- متوسط الرافعة المالية LEV 0.134، مما يشير إلى انخفاض الاعتماد على الديون في تمويل الاستثمارات ونجد أن هناك ارتفاعاً في الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات مما يشير إلى عدم تجانس الاعتماد على الديون في تمويل الفرص الاستثمارية.
- بلغ متوسط العائد على الأصول ROA 0.046، نجد ارتفاع الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات مما يشير إلى عدم تجانس ربحية الشركات المدرجة في البورصة المصرية وعدم تجانس كفاءة هذه الشركات.
- بلغ متوسط الإنفاق الاستثماري Cpx 0.028 من إجمالي الأصول، ويلاحظ أن المتوسط رقم موجب مما يعكس أن الشركات تتبع أصول ثابتة أكثر من الإنفاق على شراء أصول ثابتة، نجد ارتفاع الانحراف المعياري على مستوى المشاهدات مما يشير إلى عدم تجانس مستويات صافي الإنفاق الاستثماري في الشركات المدرجة في البورصة المصرية.

- متوسط عدم تجانس المعلومات **BAS 0.046** ، ونجد أن هناك عدم تماثل في عدم تجانس المعلومات نظراً لارتفاع الانحراف المعياري 0.029 في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.
- متوسط عوائد الأسهم **Ri 0.155** وأيضاً هناك عدم تماثل في عوائد الأسهم في الشركات المدرجة بالبورصة حيث ارتفاع الانحراف المعياري عن المتوسط 0.482 ونجد أن الحد الأدنى للعوائد رقم سالب مرتفع جداً -0.766 بينما الحد الأقصى رقم موجب مرتفع جداً أيضاً 1.31.
- متوسط حجم التداول **Vol 17.699** ونجد تماثل في عوائد الأسهم في الشركات عينة البورصة حيث انخفاض الانحراف المعياري عن المتوسط **2.665**.

ويمكن توضيح الإحصاء الوصفي للمتغيرات الوهمية بالدراسة **Dummy Variable** كما يلي:

جدول تكرارات المتغيرات الوهمية Dummy Variable			
CEO_Chg	Freq.	Percent	Cum.
0	575	90.98	90.98
1	57	9.02	100.00
Total	632	100.00	
Big4	Freq.	Percent	Cum.
0	446	70.68	70.68
1	185	29.32	100.00
Total	631	100.00	

مصفوفة الارتباط

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) TQ	1.000										
(2) MTB	0.946*** (0.000)	1.000									
(3) Ln_Ten	0.132*** (0.001)	0.099** (0.013)	1.000								
(4) FCFE	0.183*** (0.000)	0.186*** (0.000)	-0.080** (0.045)	1.000							
(5) Size	-0.187*** (0.000)	-0.139*** (0.000)	-0.032 (0.417)	0.116*** (0.004)	1.000						
(6) Lev	-0.093** (0.019)	-0.075* (0.060)	0.075* (0.060)	-0.258*** (0.000)	0.301*** (0.000)	1.000					
(7) ROA	0.338*** (0.000)	0.320*** (0.000)	-0.024 (0.548)	0.373*** (0.000)	0.203*** (0.000)	-0.120*** (0.003)	1.000				
(8) Cpx	0.149*** (0.000)	0.147*** (0.000)	0.051 (0.204)	-0.182*** (0.000)	0.083** (0.037)	0.258*** (0.000)	0.158*** (0.000)	1.000			
(9) Vol	0.009 (0.827)	-0.006 (0.876)	0.092** (0.020)	-0.076* (0.059)	0.312*** (0.000)	0.080** (0.043)	-0.103*** (0.010)	-0.082** (0.039)	1.000		
(10) BAS	0.128*** (0.001)	0.131*** (0.001)	-0.166*** (0.000)	-0.009 (0.815)	-0.355*** (0.000)	-0.053 (0.181)	0.025 (0.535)	0.119*** (0.003)	-0.681*** (0.000)	1.000	
(11) Ri	0.242*** (0.000)	0.250*** (0.000)	0.225*** (0.000)	0.050 (0.214)	-0.009 (0.830)	-0.042 (0.288)	0.203*** (0.000)	0.004 (0.922)	0.046 (0.243)	0.012 (0.764)	1.000

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1 .

يتضح من مصفوفة الارتباط ما يلي:

- وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بين قيمة الشركة بمؤشر Tobin's Q وقيمة الشركة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية ($r=0.946$ p-value=0.000) مما يشير إلى أن هذه المقاييس بدائل لبعضهما البعض وأن نتائج كل مقياس تؤكد نتائج المقياس الآخر.
- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال مدة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=0.132$ p-value=0.001) و ($r=0.099$ p-value=0.013) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة مدة بقاء المدير التنفيذي من الممكن أن تحسن من قيمة الشركة بمؤشرها.
- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=0.183$ p-value=0.000) و ($r=0.186$ p-value=0.000) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة التدفقات النقدية الحرة قد يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمؤشرها.
- توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين حجم الشركة وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=-0.187$ p-value=0.000) و ($r=-0.139$ p-value=0.000) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة حجم الشركة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB.

(value=0.000 على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة حجم الشركة قد يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمؤشرها.

- توجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين الرافعة المالية للشركة وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=-0.093$ p-value=0.019) و ($r=-0.075$ p-value=0.060) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة الاعتماد على الديون قد يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمؤشرها.

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين ربحية الشركة وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=0.338$ p-value=0.000) و ($r=0.320$ p-value=0.000) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة ربحية الشركة قد يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمؤشرها.

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين صافي الإنفاق الاستثماري للشركة وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB حيث إن ($r=0.149$ p-value=0.000) و ($r=0.147$ p-value=0.000) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة صافي الإنفاق الاستثماري للشركة قد يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمؤشرها.

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين عدم تجانس المعلومات للشركة وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث إن ($r=0.128$ p-value=0.001) و ($r=0.131$ p-value=0.001) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة عدم تجانس المعلومات قد يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمؤشرها.

- توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين عوائد السهم وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث إن ($r=0.242$ p-value=0.001) و ($r=0.250$ p-value=0.001) على التوالي. ويشير ذلك إلى أن زيادة عوائد السهم قد يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمؤشرها.

- لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين حجم التداول وقيمة الشركة بمؤشرها Tobin's Q والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية حيث إن ($r=0.009$ p-value=0.827) و ($r=-0.006$ p-value=0.876) على التوالي.

6-4-2 اختبار فروض الدراسة

- تم اختبار فروض ونماذج الدراسة من خلال طريقة الإمكان الأعظم (MLE)، وذلك ببرنامج

AMOS، إصدار 22 الفرض الرئيس

- لا يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة.

- لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 4: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	T	القيمة الدلالية	التأثير
F5	<---	F3	-1.086	.478	-1.362	.023	معنوي
F4	<---	F3	-.321	.087	-.467	<0.01	معنوي
Big4	<---	F3	.459	.179	.169	.010	معنوي
F3	<---	MTB	1.000	.981			
F3	<---	TQ	.499	.030	.963	<0.01	معنوي
F4	<---	Size	1.000	.985			
F4	<---	ROA	-.005	.002	-.134	.010	معنوي
F4	<---	Lev	.056	.007	.702	<0.01	معنوي
F4	<---	Cpx	.001	.001	.060	.141	غير معنوي
F4	<---	BAS	-.006	.001	-.366	<0.01	معنوي
F4	<---	Ri	-.057	.023	-.213	.013	معنوي
F4	<---	Vol	.495	.101	.327	<0.01	معنوي
F5	<---	CEO_Te nure	1.000	.724			
F5	<---	FCFF	-.007	.004	-.131	.069	غير معنوي
F5	<---	CEO_Ch g	-.093	.051	-.503	.069	غير معنوي
جودة توفيق النموذج							
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA
3.257	.985	.934	0.977	0.983	0.984	0.939	0.060
							RMR
							0.023

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

- وجود أثر ايجابي معنوي مباشر لجودة المراجعة على قيمة المنشأة، حيث كانت قيمة التقدير 0.459 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة بمقدار 0.459، وكانت القيمة الدلالية لاختبار 0.010t وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير الايجابي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للاستهلاك الترفيهي على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -1.086 مما يعني أن نقص الاستهلاك الترفيهي بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 1.086، وكانت القيمة الدلالية لاختبار 0.023 t وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.321 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.321، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة 3.26 CMIN/DF تقريبا وهي أقل من 5
- كما كانت قيمة GFI 0.985، وهي أكبر من 90% قيمة AGFI 0.934، وهي أكبر من 90%
- قيمة NFI 0.977، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.983، وهي أكبر من 90%
- قيمة IFI 0.984، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.939، وهي أكبر من 90%
- قيمة معامل RMSEA 0.060، وهي أقل من 8% قيمة معامل RMR 0.023، وهي أقل من 4%
- مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بالمعايير السابقة، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية.

جدول 5: التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

-	Big4 -	F4 -	F5 -	F3 -
- F3	- .169	- .467	- 1.362	- .000
- CEO_Chg	- .000	- .000	- .503	- .000
- FCFF	- .000	- .000	- .131	- .000
- CEO_Tenure	- .000	- .000	- .724	- .000
- Vol	- .000	- .327	- .000	- .000
- Ri	- .000	- .213	- .000	- .000
- BAS	- .000	- .366	- .000	- .000
- Cpx	- .000	- .060	- .000	- .000

F3 -	F5 -	F4 -	Big4 -	-
.000 -	.000 -	.702 -	.000 -	- Lev
.000 -	.000 -	-.134 -	.000 -	- ROA
.000 -	.000 -	.985 -	.000 -	- Size
.963 -	-1.311 -	-.450 -	.163 -	- TQ
.981 -	-1.336 -	-.458 -	.166 -	- MTB

- يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي على قيمة المنشأة قدره 0.169، كما أن الاستهلاك الترفي له تأثير سلبي قدره -1.362 على قيمة الشركة، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 6: التأثيرات المعيارية المباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

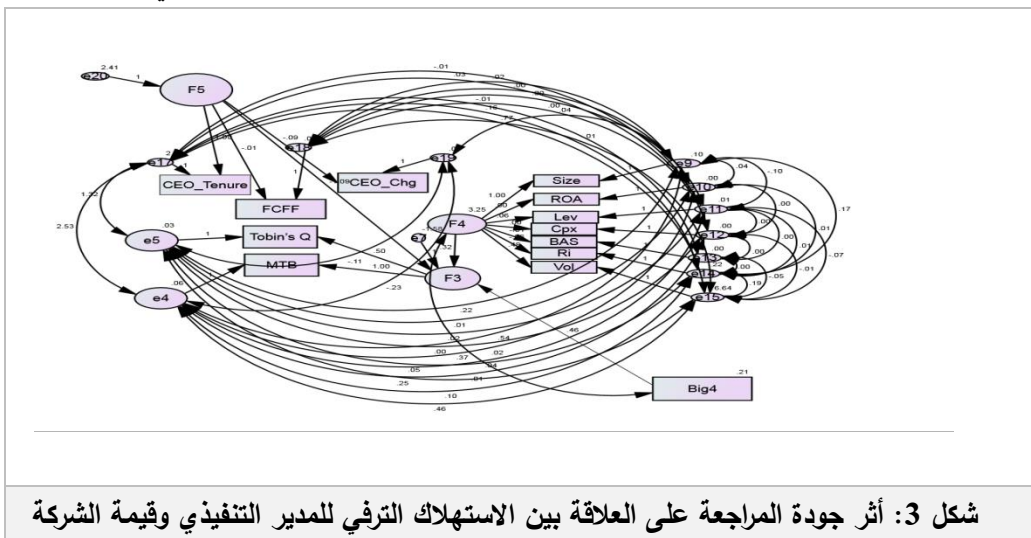
F3 -	F5 -	F4 -	Big4 -	-
.000 -	-1.362 -	-.467 -	.169 -	- F3
.000 -	-.503 -	.000 -	.000 -	- CEO_Chg
.000 -	-.131 -	.000 -	.000 -	- FCFF
.000 -	.724 -	.000 -	.000 -	- CEO_Tenure
.000 -	.000 -	.327 -	.000 -	- Vol
.000 -	.000 -	-.213 -	.000 -	- Ri
.000 -	.000 -	-.366 -	.000 -	- BAS
.000 -	.000 -	.060 -	.000 -	- Cpx
.000 -	.000 -	.702 -	.000 -	- Lev
.000 -	.000 -	-.134 -	.000 -	- ROA
.000 -	.000 -	.985 -	.000 -	- Size
.963 -	.000 -	.000 -	.000 -	- TQ
.981 -	.000 -	.000 -	.000 -	- MTB

- يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي مباشر على قيمة المنشأة قدره 0.169، كما أن الاستهلاك الترفي له تأثير سلبي قدره -1.362 على قيمة الشركة . ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على كلا من TQ، MTB. وتظهر التأثيرات المعيارية غير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 7: التأثيرات المعيارية غير مباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي وقيمة الشركة

F3 -	F5 -	F4 -	Big4 -	-
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- F3
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- CEO_Chg
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- FCFF
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- CEO_Tenure
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- Vol
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- Ri
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- BAS
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- Cpx
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- Lev
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- ROA
.000 -	.000 -	.000 -	.000 -	- Size
.000 -	-1.311 -	-.450 -	.163 -	- TQ
.000 -	-1.336 -	-.458 -	.166 -	- MTB

- يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي غير مباشر على كلا من TQ، MTB قدره 0.163، 0.166 على الترتيب، كما أن الاستهلاك الترفي له تأثير سلبي غير مباشر على كلا من TQ، MTB قدره -1.311، -1.336 على الترتيب وهو ما يوضحه الشكل التالي:



ويتفرع من الفرض الرئيس سبع فرضيات فرعية

الفرض الفرعي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 8: أثر الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة

الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل		المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	T	القيمة الدلالية	التأثير
F4	<---	F3	-0.253	.067	-.143	-3.780	<0.01	معنوي
CEO_Tenure	<---	F3	.007	.021	.013	.348	.728	غير معنوي
F3	<---	MTB	1.000		.983			
F3	<---	TQ	.496	.054	.961	9.242	<0.01	معنوي
F4	<---	Size	1.000		.384			
F4	<---	ROA	-.009	.003	-.099	-2.693	.007	معنوي
F4	<---	Lev	.165	.025	.807	6.572	<0.01	معنوي
F4	<---	Cpx	.014	.002	.310	5.595	<0.01	معنوي
F4	<---	BAS	-.036	.004	-.883	-9.510	<0.01	معنوي
F4	<---	Ri	.055	.032	.081	1.733	.083	غير معنوي
F4	<---	Vol	2.973	.296	.772	10.049	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج								
CMIN/DF		AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA	RMR
4.397	.981	.927	0.974	0.980	0.980	0.935	0.074	0.072

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

عدم وجود أثر معنوي مباشر للاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقائه على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 0.007 وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.728 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.

وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.253 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.253، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.

جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة CMIN/DF 4.397 تقريبا وهي أقل من 5.

كما كانت قيمة GFI 0.981، وهي أكبر من 90% قيمة AGFI 0.927، وهي أكبر من 90%

قيمة NFI 0.974، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.980، وهي أكبر من 90%

قيمة IFI 0.980، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.935، وهي أكبر من 90%

قيمة معامل RMSEA 0.074، وهي أقل من 8%

ظهرت قيمة معامل $RMR = 0.072$ ، وهي أكبر من 4% وهي تدل على ارتفاع أخطاء التقدير مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بغالبية المعايير السابقة فيما عدا معيار RMR الذي أظهر ارتفاع أخطاء التقدير نسبياً عن معيار $RMSEA$ ، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي:

جدول 9: التأثيرات المعيارية الكلية للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	F4	CEO_Tenure	
.000	-.143	.013	F3
.000	.772	.000	Vol
.000	.081	.000	Ri
.000	-.883	.000	BAS
.000	.310	.000	Cpx
.000	.807	.000	Lev
.000	-.099	.000	ROA
.000	.384	.000	Size
.961	-.138	.012	TQ
.983	-.141	.012	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.013، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على TQ قدره 0.012، وأن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على MTB قدره 0.012، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 10: التأثيرات المعيارية المباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

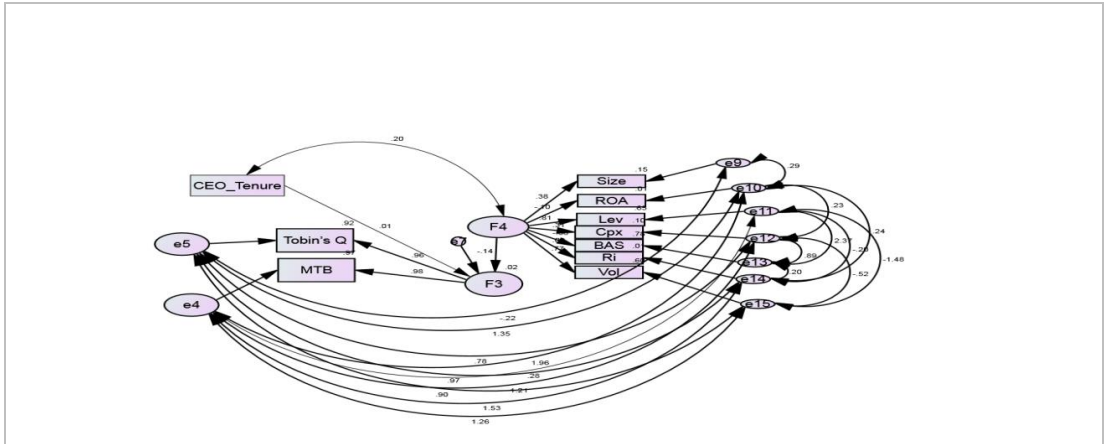
F3	F4	CEO_Tenure	
.000	-.143	.013	F3
.000	.772	.000	Vol
.000	.081	.000	Ri
.000	-.883	.000	BAS
.000	.310	.000	Cpx
.000	.807	.000	Lev
.000	-.099	.000	ROA
.000	.384	.000	Size
.961	.000	.000	TQ
.983	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير مباشر ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.013، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي ليس له تأثير مباشر على كلٍ من TQ و MTB ، كما تظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 11: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	F4	CEO_Tenure	
.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	Size
.000	-.138	.012	TQ
.000	-.141	.012	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير غير مباشر على كلٍ من TQ و MTB ، وقد بلغت قيمته 0.012 لكلٍ منهما وهو ضعيف ولا يعتد بها إحصائياً، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 4: أثر الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

الفرض الفرعي الثاني:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 12: أثر الإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة

الشركة

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	F3	-.298	.080	-.298	-3.721	<0.01	معنوي
FCFF	F3	2.532	.539	.180	4.697	<0.01	معنوي
F3	MTB	1.000		.982			
F3	TQ	.499	.029	.963	17.294	<0.01	معنوي
F4	Size	1.000		.677			
F4	ROA	-.006	.004	-.122	-1.649	.099	غير معنوي
F4	Lev	.118	.075	1.022	1.561	.118	غير معنوي
F4	Cpx	.003	.002	.107	1.555	.120	غير معنوي
F4	BAS	-.012	.003	-.507	-3.678	<0.01	معنوي
F4	Ri	.051	.146	.133	.354	.724	غير معنوي
F4	Vol	1.030	.293	.472	3.510	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج							
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA
2.05	.997	.964	0.997	0.998	0.998	0.981	0.041
							RMR
							0.015

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

- وجود أثر معنوي إيجابي مباشر للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 2.532 مما يعني أن زيادة التدفقات النقدية الحرة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 2.532، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01، وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.298 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.298، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة CMIN/DF 2.05 تقريبا وهي أقل من 5
- كما كانت قيمة GFI 0.997، وهي أكبر من 90% قيمة AGFI 0.964، وهي أكبر من 90%
- قيمة NFI 0.997، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.998، وهي أكبر من 90%
- قيمة IFI 0.998، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.981، وهي أكبر من 90%
- قيمة معامل RMSEA 0.041، وهي أقل من 8% ظهرت قيمة معامل RMR 0.015، وهي أقل من 4%

مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بغالبية المعايير السابقة، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي: Notes for Group/Model (Group number 1 – Default model)

جدول 13: التأثيرات المعيارية الكلية للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	FCFF	F4	
.000	.180	-.298	F3
.000	.000	.472	Vol
.000	.000	.133	Ri
.000	.000	-.507	BAS
.000	.000	.107	Cpx
.000	.000	1.022	Lev
.000	.000	-.122	ROA
.000	.000	.677	Size
.963	.173	-.287	TQ
.982	.177	-.293	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.180، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على كل من على TQ قدره 0.173، وأن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على MTB قدره 0.177، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 14: التأثيرات المعيارية المباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

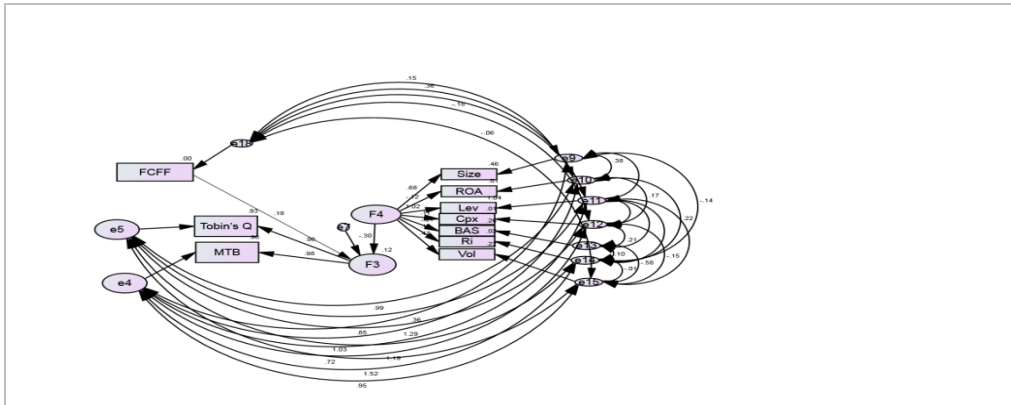
F3	FCFF	F4	
.000	.180	-.298	F3
.000	.000	.472	Vol
.000	.000	.133	Ri
.000	.000	-.507	BAS
.000	.000	.107	Cpx
.000	.000	1.022	Lev
.000	.000	-.122	ROA
.000	.000	.677	Size
.963	.000	.000	TQ
.982	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي مباشر على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.180، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة ليس له تأثير مباشر على كلٍ من TQ و MTB، كما تظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 15: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	FCFF	F4	
.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	Size
.000	.173	-.287	TQ
.000	.177	-.293	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير غير مباشر على كلٍ من TQ و MTB، وقد بلغت قيمته 0.173، 0.177 على الترتيب، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 5: أثر الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة

الفرض الفرعي الثالث

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 16: أثر الإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي

على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل		المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	<---	F3	-.236	.062	-.254	-3.776	<0.01	معنوي
CEO_Chg	<---	F3	.173	.150	.041	1.151	.250	غير معنوي
F3	<---	MTB	1.000	.951	.994	11.992	<0.01	معنوي
F3	<---	TQ	.532	.044	.706			
F4	<---	Size	1.000					
F4	<---	ROA	-.010	.003	-.202	-2.969	.003	معنوي
F4	<---	Lev	.049	.013	.440	3.821	<0.01	معنوي
F4	<---	Cpx	.003	.002	.112	1.739	.082	غير معنوي
F4	<---	BAS	-.011	.003	-.466	-3.881	<0.01	معنوي
F4	<---	Ri	-.006	.020	-.016	-.301	.764	غير معنوي
F4	<---	Vol	.919	.244	.438	3.767	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج								
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA	RMR
1.174	.995	.979	0.993	0.999	0.999	0.997	0.017	0.020

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

- عدم وجود أثر معنوي مباشر للإستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغييره على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير 0.173 وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.250 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.236 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.236، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة $CMIN/DF$ 1.174 وهي أقل من 5
- كما كانت قيمة GFI 0.995، وهي أكبر من 90% قيمة $AGFI$ 0.979، وهي أكبر من 90%
- قيمة NFI 0.993، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.999، وهي أكبر من 90%
- قيمة IFI 0.999، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.997، وهي أكبر من 90%
- قيمة معامل $RMSEA$ 0.017، وهي أقل من 8% ظهرت قيمة معامل RMR 0.020، وهي أقل من 4%

مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بجميع المعايير السابقة، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي:

جدول 17: التأثيرات المعيارية الكلية للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير

التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	CEO_Chg	F4	
.000	.041	-.254	F3
.000	.000	.438	Vol
.000	.000	-.016	Ri
.000	.000	-.466	BAS
.000	.000	.112	Cpx
.000	.000	.440	Lev
.000	.000	-.202	ROA
.000	.000	.706	Size
.994	.041	-.253	TQ
.951	.039	-.242	MTB

يتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.041، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على TQ قدره 0.041، وأن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على MTB قدره 0.039، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 18: التأثيرات المعيارية المباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير

التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	CEO_Chg	F4	
.000	.041	-.254	F3
.000	.000	.438	Vol
.000	.000	-.016	Ri
.000	.000	-.466	BAS
.000	.000	.112	Cpx
.000	.000	.440	Lev
.000	.000	-.202	ROA
.000	.000	.706	Size
.994	.000	.000	TQ
.951	.000	.000	MTB

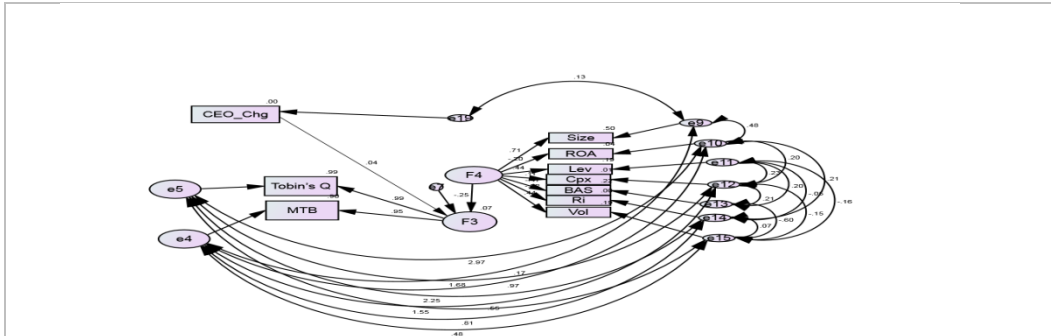
ينتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير مباشر ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.041، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي ليس له تأثير مباشر على كل من *TQ* و *MTB*، كما تظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 19: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي

من خلال تغيير المدير التنفيذي على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	CEO_Chg	F4	
.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	Size
.000	.041	-.253	TQ
.000	.039	-.242	MTB

ينتضح من الجدول السابق أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير غير مباشر على كل من *TQ* و *MTB*، وقد بلغت قيمته 0.041، و 0.039 على الترتيب وهو ضعيف ولا يعتد بها إحصائياً، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 6: أثر الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي على قيمة الشركة

الفرض الفرعي الرابع

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لجودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 20: أثر جودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	F3	-.120	.039	-.193	-3.063	.002	معنوي
Big4	F3	.116	.091	.049	1.281	.200	غير معنوي
F3	MTB	1.000		.857			
F3	TQ	.655	.063	1.104	10.464	<0.01	معنوي
F4	Size	1.000		.950			
F4	ROA	-.005	.002	-.134	-2.455	.014	معنوي
F4	Lev	.054	.006	.650	8.532	<0.01	معنوي
F4	Cpx	.002	.001	.085	1.932	.053	غير معنوي
F4	BAS	-.006	.001	-.363	-5.364	<0.01	معنوي
F4	Ri	-.007	.011	-.024	-.615	.538	غير معنوي
F4	Vol	.530	.101	.336	5.225	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج							
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA
5.236	.979	.916	.971	.976	.977	.924	.082
							RMR
							0.041

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

- عدم وجود أثر معنوي مباشر لجودة المراجعة على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير 0.116 وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.200 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير .
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.120 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.120، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة $CMIN/DF$ 5.236 وهي أعلى من 5% قليلا.
- كما كانت قيمة GFI 0.979، وهي أكبر من 90% قيمة $AGFI$ 0.916، وهي أكبر من 90%
- قيمة NFI 0.971، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.976، وهي أكبر من 90%
- قيمة IFI 0.977، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.924، وهي أكبر من 90%
- قيمة معامل $RMSEA$ 0.082، وهي أكبر من 8% قليلا ظهرت قيمة معامل RMR 0.041، وهي أكبر من 4% قليلا
- مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بغالبية المعايير السابقة فيما عدا RMR و $RMSEA$ و قيمة $CMIN/DF$ الأمر الذي يعني ارتفاع أخطاء تقدير النموذج المقدر نسبيا عن

حدود القبول المعروفة من قبل الأبحاث السابقة بالنسبة لهذه المعايير وجودتها بباقي المعايير، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي: (Notes for Group/Model (Group number 1 - Default model)

جدول 21: التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	F4	Big4	
.000	-.193	.049	F3
.000	.336	.000	Vol
.000	-.024	.000	Ri
.000	-.363	.000	BAS
.000	.085	.000	Cpx
.000	.650	.000	Lev
.000	-.134	.000	ROA
.000	.950	.000	Size
1.104	-.213	.054	TQ
.857	-.165	.042	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.049، كما أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على TQ قدره 0.054، وأن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على MTB قدره 0.042، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 22: التأثيرات المعيارية المباشرة لجودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

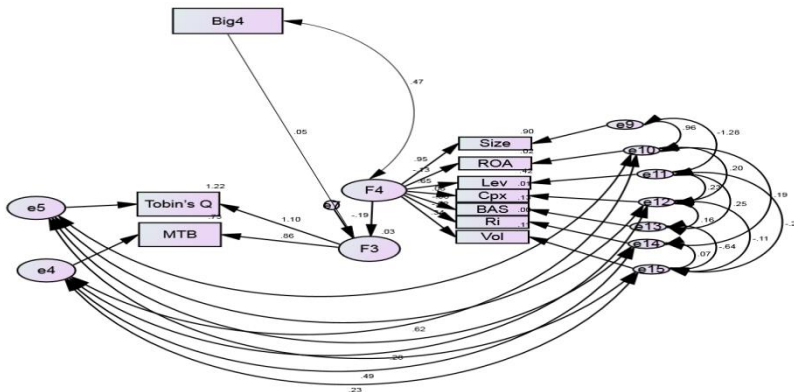
F3	F4	Big4	
.000	-.193	.049	F3
.000	.336	.000	Vol
.000	-.024	.000	Ri
.000	-.363	.000	BAS
.000	.085	.000	Cpx
.000	.650	.000	Lev
.000	-.134	.000	ROA
.000	.950	.000	Size
1.104	.000	.000	TQ
.857	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير مباشر ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.049، كما أن جودة المراجعة ليس لها تأثير مباشر على كلٍ من *TQ* و *MTB*، كما تظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 23: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة لجودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

F3	F4	Big4	
.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	Size
.000	-.213	.054	TQ
.000	-.165	.042	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير غير مباشر على كلٍ من *TQ* و *MTB*، وقد بلغت قيمته 0.054 و 0.042 لكلٍ منهما وهو ضعيف ولا يعتد بها إحصائياً، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 7: أثر جودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

الفرض الفرعي الخامس

لا يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي

جدول 24: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل		المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	<---	F3	-0.286	.066	-0.309	-4.333	<0.01	معنوي
Big4	<---	F3	.547	.151	.203	3.618	<0.01	معنوي
CEO_Tenure	<---	F3	-0.018	.023	-0.031	-0.761	.447	غير معنوي
F3	<---	MTB	1.000		.970			
F3	<---	TQ	.512	.044	.976	11.514	<0.01	معنوي
F4	<---	Size	1.000		.720			
F4	<---	ROA	-0.002	.003	-0.046	-0.906	.365	غير معنوي
F4	<---	Lev	.051	.006	.467	8.644	<0.01	معنوي
F4	<---	Cpx	.004	.001	.159	3.139	.002	معنوي
F4	<---	BAS	-0.011	.001	-0.483	-8.044	<0.01	معنوي
F4	<---	Ri	-0.016	.017	-0.045	-0.974	.330	غير معنوي
F4	<---	Vol	.869	.109	.422	7.942	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج								
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA	RMR
3.315	.985	.939	0.980	0.986	0.986	0.951	0.061	0.033

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق

- وجود أثر ايجابي معنوي مباشر لجودة المراجعة على قيمة المنشأة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.286 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة بمقدار 0.547، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير الايجابي.
- وجود أثر سلبي غير معنوي مباشر للاستهلاك الترفي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.018، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.447 وهي اكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير السلبي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.286 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.286، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة CMIN/DF 3.32 تقريبا وهي اقل من 5

- كما كانت قيمة GFI 0.985، وهي أكبر من 90% قيمة AGFI 0.939، وهي أكبر من 90%
 - قيمة NFI 0.980، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.986، وهي أكبر من 90%
 - قيمة IFI 0.986، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.951، وهي أكبر من 90%
 - قيمة معامل RMSEA 0.061، وهي أقل من 8% قيمة معامل RMR 0.033، وهي أقل من 4%
- مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بجميع المعايير السابقة، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي: Notes for Group/Model (Group number 1 – Default model)

جدول 25: التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة

F3	CEO_Tenure	F4	Big4	
.000	-.031	-.309	.203	F3
.000	.000	.422	.000	Vol
.000	.000	-.045	.000	Ri
.000	.000	-.483	.000	BAS
.000	.000	.159	.000	Cpx
.000	.000	.467	.000	Lev
.000	.000	-.046	.000	ROA
.000	.000	.720	.000	Size
.976	-.030	-.301	.199	TQ
.970	-.030	-.299	.197	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي على قيمة المنشأة قدره 0.203، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير سلبي قدره -0.031 على قيمة الشركة، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 26: التأثيرات المعيارية المباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة

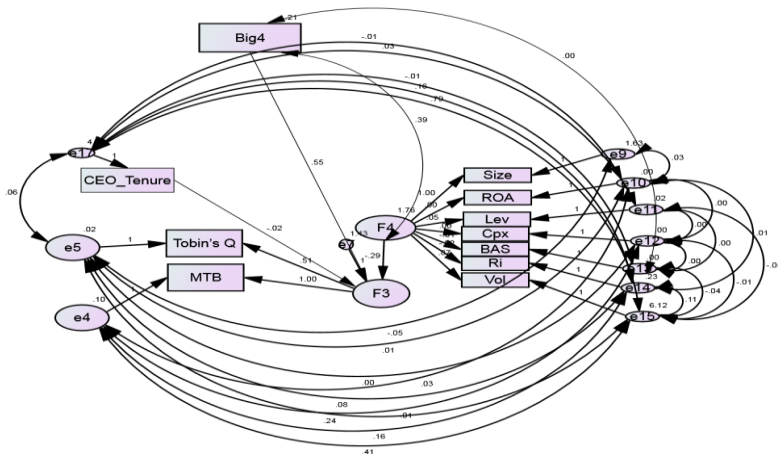
F3	CEO_Tenure	F4	Big4	
.000	-.031	-.309	.203	F3
.000	.000	.422	.000	Vol
.000	.000	-.045	.000	Ri
.000	.000	-.483	.000	BAS
.000	.000	.159	.000	Cpx
.000	.000	.467	.000	Lev
.000	.000	-.046	.000	ROA
.000	.000	.720	.000	Size
.976	.000	.000	.000	TQ
.970	.000	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير ايجابي مباشر على قيمة المنشأة قدره 0.203، كما أن الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي له تأثير سلبي قدره -0.031 على قيمة الشركة . ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على كلا من TQ، MTB. وتظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 27: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة

F3	CEO_Tenure	F4	Big4	
.000	.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	.000	Size
.000	-.030	-.301	.199	TQ
.000	-.030	-.299	.197	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي غير مباشر على كلا من TQ، MTB قدره 0.197، 0.199، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 8: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة

الفرض الفرعي السادس

لا يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية.

لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 28: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات

النقدية الحرة وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل	المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	<---	F3	-.203	.054	-.055	-3.745	< 0.01
FCFF	<---	F3	2.513	.544	-.207	4.618	< 0.01
Big4	<---	F3	.271	.137	.179	1.979	.048
F3	<---	MTB	1.000		.968		
F3	<---	TQ	.496	.034	.977	14.559	< 0.01
F4	<---	Size	1.000		1.027		
F4	<---	ROA	-.004	.002	-.148	-2.214	.027
F4	<---	Lev	.054	.007	.738	8.228	< 0.01
F4	<---	Cpx	.001	.001	.055	1.639	.101
F4	<---	BAS	-.006	.001	-.341	-5.639	< 0.01
F4	<---	Ri	-.063	.024	-.264	-2.656	.008
F4	<---	Vol	.553	.101	.304	5.471	< 0.01
جودة توفيق النموذج							
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA
5.228	.983	.908	0.977	0.981	0.981	0.913	0.082
							RMR
							0.031

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق

- وجود أثر معنوي مباشر ايجابي لجودة المراجعة على قيمة المنشأة، حيث بلغت قيمة التقدير 0.271 مما يعني ان زيادة وحدة المراجعة بوحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع قيمة المنشأة بمقدار 0.271، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.048 وهي اقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير الايجابي.
- وجود أثر ايجابي معنوي مباشر للاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 2.513 مما يعني أن زيادة الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 2.513، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير الإيجابي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.203 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.203، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.

- جاء النموذج المقدر جيداً حيث بلغت قيمة $CMIN/DF$ 5.23 تقريباً وهي أعلى قليلاً من 5
- كما كانت قيمة GFI 0.983، وهي أكبر من 90% قيمة $AGFI$ 0.908، وهي أكبر من 90%
- قيمة NFI 0.977، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.981، وهي أكبر من 90%
- قيمة IFI 0.981، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.913، وهي أكبر من 90%
- قيمة معامل $RMSEA$ 0.082، وهي أعلى قليلاً من 8% قيمة معامل RMR 0.031، وهي أقل من 4%

مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بغالبية المعايير السابقة فيما عدا معامل $RMSEA$ وقيمة $CMIN/DF$ الأمر الذي يعني ارتفاع أخطاء تقدير النموذج المقدر نسبياً عن حدود القبول المعروفة من قبل الأبحاث السابقة بالنسبة لهذه المعايير وجودتها بباقي المعايير، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي: Notes for Group/Model (Group number 1 – Default model)

جدول 29: التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير

التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

F3	FCFF	F4	Big4	
.000	.178	-.279	.100	F3
.000	.000	.345	.000	Vol
.000	.000	-.220	.000	Ri
.000	.000	-.376	.000	BAS
.000	.000	.070	.000	Cpx
.000	.000	.648	.000	Lev
.000	.000	-.116	.000	ROA
.000	.000	.933	.000	Size
.960	.171	-.268	.096	TQ
.984	.175	-.275	.099	MTB

جدول 30: التأثيرات المعيارية المباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير

التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

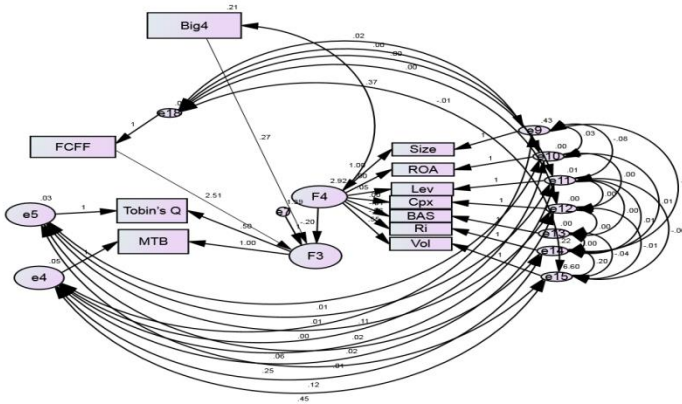
F3	FCFF	F4	Big4	
.000	.178	-.279	.100	F3
.000	.000	.345	.000	Vol
.000	.000	-.220	.000	Ri
.000	.000	-.376	.000	BAS
.000	.000	.070	.000	Cpx
.000	.000	.648	.000	Lev
.000	.000	-.116	.000	ROA
.000	.000	.933	.000	Size
.960	.000	.000	.000	TQ
.984	.000	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي مباشر على قيمة المنشأة قدره 0.10، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي قدره 0.178 على قيمة الشركة. ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على كلا من MTB، TQ. وتظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 31: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

F3	FCFF	F4	Big4	
.000	.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	.000	Size
.000	.171	-.268	.096	TQ
.000	.175	-.275	.099	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير إيجابي على كل من TQ، MTB قدره 0.096، 0.099 على التوالي وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 9: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة وقيمة الشركة

الفرض الفرعي السابع

لا يوجد تأثير معنوي لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية لدراسة هذا الفرض تم استخدام تحليل المسار وكانت النتائج كما في الجدول التالي:

جدول 32: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير

المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية

المتغير المستقل		المتغير التابع	التقدير	الخطأ المعياري	التقدير المعياري	t	القيمة الدلالية	التأثير
F4	<---	F3	-0.292	.065	-.316	-4.455	<0.01	معنوي
Big4	<---	F3	.553	.150	.205	3.691	<0.01	معنوي
CEO_Chg	<---	F3	.313	.151	.073	2.071	.038	معنوي
F3	<---	MTB	1.000		.974			
F3	<---	TQ	.508	.040	.971	12.592	<0.01	معنوي
F4	<---	Size	1.000		.727			
F4	<---	ROA	-0.002	.003	-.035	-.695	.487	غير معنوي
F4	<---	Lev	.050	.006	.463	8.554	<0.01	معنوي
F4	<---	Cpx	.004	.001	.157	3.100	.002	معنوي
F4	<---	BAS	-.010	.001	-.477	-7.863	<0.01	معنوي
F4	<---	Ri	-.019	.017	-.052	-1.126	.260	غير معنوي
F4	<---	Vol	.843	.109	.414	7.756	<0.01	معنوي
جودة توفيق النموذج								
CMIN/DF	GFI	AGFI	NFI	CFI	IFI	TLI	RMSEA	RMR
2.630	.985	.951	0.980	0.987	0.987	0.964	0.051	0.026

$$\alpha = 0.05$$

يوضح الجدول السابق:

- وجود أثر إيجابي معنوي مباشر لجودة المراجعة على قيمة المنشأة ، حيث كانت قيمة التقدير 0.553 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة بمقدار 0.553، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير الإيجابي.
- وجود أثر معنوي إيجابي مباشر للاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 0.313 مما يعني أن زيادة تغيير المدير التنفيذي للمنشأة بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة قيمة المنشأة بمقدار 0.313، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.038 وهي اقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير الإيجابي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير

-0.292 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.292، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.

- جاء النموذج المقدر جيدا حيث بلغت قيمة $CMIN/DF$ 2.63 تقريبا وهي أقل من 5
 - كما كانت قيمة GFI 0.985، وهي أكبر من 90% قيمة AGFI 0.951، وهي أكبر من 90%
 - قيمة NFI 0.980، وهي أكبر من 90% قيمة CFI 0.987، وهي أكبر من 90%
 - قيمة IFI 0.987، وهي أكبر من 90% قيمة TLI 0.964، وهي أكبر من 90%
 - قيمة معامل RMSEA 0.051، وهي أقل من 8% قيمة معامل RMR 0.026، وهي أقل من 4%
- مما يدل على جودة النموذج المقدر من خلال التحقق بغالبية المعايير السابقة، وتظهر التأثيرات المعيارية الكلية كما بالجدول التالي:

جدول 33: التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة

F3	CEO_Chg	F4	Big4	
.000	.073	-.316	.205	F3
.000	.000	.414	.000	Vol
.000	.000	-.052	.000	Ri
.000	.000	-.477	.000	BAS
.000	.000	.157	.000	Cpx
.000	.000	.463	.000	Lev
.000	.000	-.035	.000	ROA
.000	.000	.727	.000	Size
.971	.071	-.307	.199	TQ
.974	.071	-.307	.199	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير ايجابي على قيمة المنشأة قدره 0.205، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ايجابي قدره 0.073 على قيمة الشركة، كما تظهر التأثيرات المعيارية المباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 34: التأثيرات المعيارية المباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير**التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة**

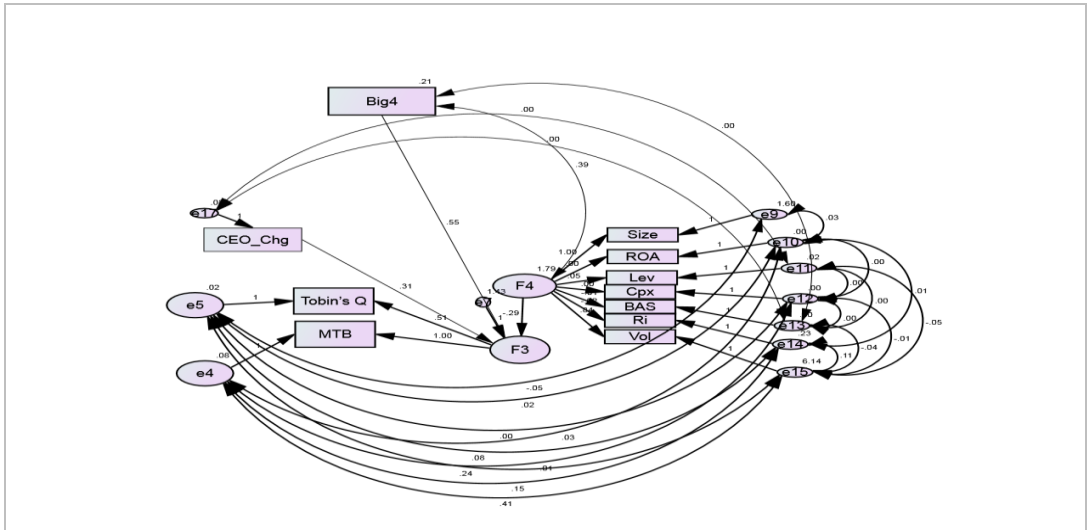
F3	CEO_Chg	F4	Big4	
.000	.073	-.316	.205	F3
.000	.000	.414	.000	Vol
.000	.000	-.052	.000	Ri
.000	.000	-.477	.000	BAS
.000	.000	.157	.000	Cpx
.000	.000	.463	.000	Lev
.000	.000	-.035	.000	ROA
.000	.000	.727	.000	Size
.971	.000	.000	.000	TQ
.974	.000	.000	.000	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير ايجابي مباشر على قيمة المنشأة قدره 0.205، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ايجابي قدره 0.073 على قيمة الشركة. ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على كلا من TQ، MTB. وتظهر التأثيرات المعيارية الغير مباشرة كما بالجدول التالي:

جدول 35: التأثيرات المعيارية الغير مباشرة لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير**التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة**

F3	CEO_Chg	F4	Big4	
.000	.000	.000	.000	F3
.000	.000	.000	.000	Vol
.000	.000	.000	.000	Ri
.000	.000	.000	.000	BAS
.000	.000	.000	.000	Cpx
.000	.000	.000	.000	Lev
.000	.000	.000	.000	ROA
.000	.000	.000	.000	Size
.000	.071	-.307	.199	TQ
.000	.071	-.307	.199	MTB

يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير ايجابي على كلٍ من TQ، MTB قدره 0.199 لكلٍ منهما وهو ما يوضحه الشكل التالي:



شكل 10: أثر جودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي وقيمة الشركة

7- النتائج والتوصيات والمقترحات المستقبلية

7-1 نتائج الدراسة النظرية والعملية

تعد الدراسة الحالية بمثابة إضافة علمية إلى أدبيات التراث الفكري المحاسبي الحديث، حيث ساهمت في تقديم مجموعة من الأدلة والبراهين والدلائل التفسيرية من البيئة المصرية الممتثلة في سوق الأوراق المالية، ذات الصلة فيما يتعلق بتأثير جودة عملية المراجعة (كمتغير مستقل) على كل من الاستهلاك الترفي، قيمة الشركة (كمتغيرات تابعة) لمجموعة من الشركات المساهمة غير المالية المسجلة في سوق الأوراق المالية المصرية.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، والتي من أهمها:

أولاً: قدمت الدراسة الحالية دليلاً تطبيقياً من البيئة المصرية على الشركات المساهمة المصرية غير المالية الممتثلة في عينة الدراسة خلال نطاق فترة الدراسة (2015-2022) وفقاً لنتائج الإحصاءات خاصة الشق الوصفي منها، يشير إلى تجانس وقلة تشتت المقاييس الوصفية المعبرة عن الاستهلاك الترفي والتي يعبر عنها بكلٍ من متوسط مدة بقاء المدير التنفيذي كمؤشر للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي *CEO_Tenure* 3.5 سنة ونجد أن هذا المتوسط غير متجانس نظراً لارتفاع الانحراف المعياري

2.158 حيث إن أقل مدة سنة وأعلى مدة 8 سنوات للشركات عينة الدراسة متوسط التدفقات النقدية الحرة كمؤشر للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي $FCFF$ 1.5% من إجمالي الأصول ونجد أن هذا المتوسط غير متجانس نظراً لارتفاع الانحراف المعياري 8.9% مما يشير إلى أن مستوى التدفقات النقدية الحرة مختلف بين الشركات عينة الدراسة، وانتقاء لتلك المشكلات التي أظهرتها التحليلات الإحصائية باستخدام الانحراف المعياري فقد حاولت الدراسة إجراء تأكيدات لذلك فقد تم الاستعانة بطريقة المربعات الصغرى لعلاج مشاكل القياس الإحصائية. وجدت الدراسة علاقة تأثير غير خطية بين فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة تأخذ شكل حرف (U) مقلوب مما يشير إلى وجود مستوى أمثل لفترة بقاء المدير التنفيذي تتمثل في 4 سنوات وأن زيادة فترة بقاء المدير التنفيذي فترة أطول من هذه يؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة بمؤشرها. وفيما يتعلق بتغيير المدير التنفيذي CEO_Ch فقد جاءت متوافقة على نفس المقاييس السابقة. وفيما يتعلق بالمقاييس البديلة لقيمة الشركة، فقد تبين أن هناك متوسط لقيمة الشركة بمؤشر $Tobin's Q$ 1.257 وهو ما يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أكبر من القيمة الدفترية ويعكس وجود و شهرة محل غير مسجلة مما دفع المستثمر على شراء السهم بأعلى من قيمته الدفترية. ونجد ارتفاع في الانحراف المعياري 0.646 وهو يعكس وجود شركات بعينة الدراسة ذات قيمة مرتفعة وأخرى ذات قيمة منخفضة جداً. وتتفق الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة بمؤشر $Tobin's Q$ التي تعكس قيمة الشركة ككل بغض النظر عن طرق تمويلها مع الإحصاء الوصفي لقيمة الشركة بالقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية MTB والتي تعكس وجهة نظر الملاك، وباختبار الفرض الأول تم التوصل إلى وجود أثر سلبي معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفي، حيث كانت قيمة التقدير -0.373 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تقليل الاستهلاك الترفي للمنشأة بمقدار 0.373، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.009 وهي أقل من 0.01. مما يدل على مغنوية هذا التأثير السلبي

وهو الأمر الذي امكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الأول صورته العدمي

ثانياً: قدمت الدراسة البحثية الحالية دليلاً إحصائياً على أن جودة عملية المراجعة ترتبط بعلاقة سلبية ذات دلالة معنوية مع كل من: الاستهلاك الترفي (بقاء المديرين التنفيذيين - التدفقات النقدية الحرة - تغيير المديرين التنفيذيين)، الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين، وقيمة الشركة وترتبط بعلاقة ارتباط أحادية سلبية ذات دلالة معنوية مع مستوي الاستهلاك الترفي، وجود أثر معنوي إيجابي مباشر للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 2.532 مما يعني أن زيادة التدفقات النقدية الحرة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 2.532، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01، وهي أقل من 0.05. مما يدل على

معنوية هذا التأثير

- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.298 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.298، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. **مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.**

- يتضح أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.180، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على كل من TQ قدره 0.173، وأن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي على MTB قدره 0.177
- يتضح أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي مباشر على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.180، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة ليس له تأثير مباشر على كل من TQ و MTB
- يتضح أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير غير مباشر على كل من TQ و MTB ، وقد بلغت قيمته 0.173، 0.177 على الترتيب

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الثاني صورته العدمي

ثالثاً - كما قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على:

- عدم وجود أثر معنوي مباشر للاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغييره على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 0.173 وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.250 وهي أكبر من 0.05. **مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير**
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير -0.236 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.236، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. **مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.**
- يتضح أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.041، كما أن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على TQ قدره 0.041، وأن الاستهلاك الترفي للمدير التنفيذي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على MTB قدره 0.039،

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الثالث صورته العدمي

وجود تأثير إيجابي معنوي لجودة عملية المراجعة الخارجية غير مباشر على كل من TQ و MTB ، وقد بلغت قيمته 0.054 و 0.042 لكل منهما وهو ضعيف وهو ما يثبت مصداقية النتائج دون تحيز

- وجود أثر سلبي معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي، حيث كانت قيمة التقدير -0.338 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تقليل الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي للمنشأة بمقدار 0.338، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.048 وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.224 مما يعني أن نقص الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.224، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.017 وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الثالث

رابعاً - كما قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على :

- التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على قيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية يتضح أن جودة المراجعة لها تأثير مباشر ضعيف لا يعتد به إحصائياً على قيمة الشركة ككل حيث بلغ معامل التأثير 0.049، كما أن جودة المراجعة ليس لها تأثير مباشر على كل من TQ و MT
- عدم وجود أثر معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفيهي من خلال تغيير المدير التنفيذي، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.232 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.

- عدم وجود أثر معنوي مباشر للاستهلاك الترفيهي من خلال تغيير المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.285 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الرابع

خامساً - كما قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على :

- التأثيرات المعيارية الكلية لجودة المراجعة على العلاقة بين الاستهلاك الترفيهي للمدير التنفيذي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي وقيمة الشركة في الشركات المدرجة بالبورصة المصرية
- وجود أثر سلبي معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي، حيث كانت قيمة التقدير -0.338 مما يعني أن زيادة جودة المراجعة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تقليل الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي للمنشأة بمقدار 0.338، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.048 وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.
 - وجود أثر سلبي معنوي مباشر للاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.224 مما يعني أن نقص الاستهلاك الترفيهي من خلال فترة بقاء

المدير التنفيذي بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.224، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.017 وهي أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي. وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة.

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي الخامس

سادساً - كذلك قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على:

- عدم وجود أثر معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.139 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير

- وجود أثر إيجابي معنوي مباشر للاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير 2.492 مما يعني أن زيادة الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 2.492، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.05. مما يدل على معنوية هذا التأثير الإيجابي

- وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة، حيث كانت قيمة التقدير -0.136 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.136، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي يتضح من الجدول السابق أن جودة المراجعة لها تأثير سلبي على الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة قدره -0.055، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي قدره 0.179 على قيمة الشركة، الأمر الذي أدى لوجود تأثير سلبي قدره -0.010 من جودة المراجعة على قيمة الشركة.

- يتضح أن جودة المراجعة لها تأثير سلبي مباشر على الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة قدره -0.055، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال التدفقات النقدية الحرة له تأثير إيجابي قدره 0.179 على قيمة الشركة. ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على قيمة الشركة

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي السادس

سابعاً - كما قدمت الدراسة الحالية دليلاً إحصائياً على

• عدم وجود أثر معنوي مباشر لجودة المراجعة على الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.232 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.

• عدم وجود أثر معنوي مباشر للاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي للمنشأة على قيمة الشركة، حيث كانت القيمة الدلالية لاختبار t 0.285 وهي أكبر من 0.05. مما يدل على عدم معنوية هذا التأثير.

• وجود أثر سلبي معنوي مباشر للمتغيرات الرقابية على قيمة الشركة ، حيث كانت قيمة التقدير - 0.115 مما يعني أن نقص قيم المتغيرات الرقابية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة بمقدار 0.115، وكانت القيمة الدلالية لاختبار t أقل من 0.01. مما يدل على معنوية هذا التأثير السلبي.

• يتضح أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي قدره 0.048، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً قدره 0.037 على قيمة الشركة ، الأمر الذي أدى لوجود تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً قدره 0.002 من جودة المراجعة على قيمة الشركة

• يتضح أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً مباشر على الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي قدره 0.048، كما أن الاستهلاك الترفي من خلال تغيير المدير التنفيذي له تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً قدره 0.037 على قيمة الشركة . ولا يوجد تأثير مباشر من جودة المراجعة على قيمة الشركة

• يتضح أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً غير مباشر على قيمة الشركة ككل قدره 0.002، حيث أن جودة المراجعة لها تأثير ضعيف لا يعتد به إحصائياً على كلٍ من MTB ، TQ قدره 0.002 لكلٍ منهما

وهو الأمر الذي أمكن معه عدم قبول الباحث صحة الفرض البحثي السابع

7-2 التوصيات

فى ضوء ما خلصت إليه الدراسة النظرية ، ووفقاً لما توصلت إليه الدراسة التطبيقية من نتائج ، يمكن للباحثين اقتراح التوصيات التالية للدراسة البحثية الحالية ، ومجالات الدراسات والأدبيات المحاسبية المستقبلية

• **يوصي الباحثان** ضرورة حرص واهتمام مجالس إدارات الشركات المساهمة المصرية، باختيار المديرين التنفيذيين من ذوي النزاهة والقيم الأخلاقية والشفافية وكذلك الحزم ضد أي مظاهر للفساد المالي والإداري وهو ما سينعكس على تحسين جودة الأرباح وقيمة الشركة مما يساهم فى خفض حدة مشكلات نظرية الوكالة ومن ثم خفض حالة عدم تماثل المعلومات وتغليب مصلحة الشركة على المصالح الشخصية.

- نظراً لأهمية قضية الإسراف الترفي والبذخي للمديرين التنفيذيين والتي أسفرت عن مشكلات مالية وإدارية من شأنها التأثير على استمرارية الشركة سواء في الآجل القصير أو الطويل فيجب التركيز على تتبع حجم النفقات المالية وغير المالية ذات الصلة بقرارات المديرين التنفيذيين في ضوء تفعيل آليات ومباني الحوكمة المؤسسية، وهذا يتطلب من المراجعين الخارجيين بذل العناية المهنية الواجبة وتتبع كافة نفقات الإسراف البذخي للمديرين التنفيذيين وعدم الخضوع لأي ضغوطات خاصة الاستشارات المحاسبية والضريبية و التي من شأنها التأثير على حياد المراجع والتقرير النهائي لعملية المراجعة

- نظراً لأهمية توافر معلومات ملائمة لمستخدمي التقارير المالية، **يوصي الباحثان** بضرورة قيام الجهات الرقابية والإشرافية في البيئة المصرية ، نحو ضمان جودة عملية المراجعة بضرورة إصدار معايير صريحة وليست ضمنية تجاه قضية جودة عملية المراجعة لما لها من أهمية استراتيجية في كشف انتهازي أداء المديرين التنفيذيين والإفصاح عنها في التقرير النهائي لعملية المراجعة يراعى فيها الموضوعية والتخصص الصناعي وتغليب الشك المهني على سوء الظن ومراعاة التوثيق الكامل لكافة المخالفات المالية والإدارية والتي تقع في نطاق الاستهلاك الترفي

• **يوصي الباحثان** بضرورة توجيه اهتمام إدارات الشركات المساهمة وخاصة مجالس الإدارة في البيئة المصرية، بتدعيم تطبيق آليات قوية للحوكمة المؤسسية، للمساهمة في الحد من السلوك السلبي والانتهازي للمدراء التنفيذيين تجاه الاستهلاك الترفي والبذخي وللحفاظ على القيمة المضافة للمنشأة من خلال خفض تأثيرهم المتعمد في استخدام الخيارات المحاسبية والتي لها دور رئيسي في التباين في دقة النتائج والتلاعب فيها والتي تتناغم مع مصالحهم الشخصية مما يساهم في إحداث ضرر مالي على أصحاب المصالح ، و أهمية اعتماد المراجعة الخارجية في التأكد من وجود إجراءات تطبيقية للحوكمة المؤسسية والاسترشاد بها في إعداد خطة وبرنامج عملية المراجعة بهدف اكتشاف الأخطاء الجوهرية في القوائم المالية خاصة وأن النتائج أوضحت أن التأثير المباشر لجودة عملية المراجعة في الحد من قضية الاستهلاك الترفي جاءت غير متوافقة مع فرضيات الدراسة في التأثيرات المباشرة أما من حيث التأثيرات غير المباشرة فإن التأثير جاءت نتائجه مرضية من حيث الاستدلال الإحصائي.

• **يري الباحثان** أن قضية جودة عملية المراجعة ما زالت قضية مثيرة للجدل تبحث في أساليب مقبولة وإطار إجرائي موحد يلقي القبول العام في أدبيات عملية المراجعة وخاصة في البيئة المصرية والتي أصبحت في حاجة ملحة وضرورية لتدعيم مهنة المراجعة بمعايير تتواءم وتخدم الأداء المهني وتُحد من خطر عملية المراجعة والحفاظ على حقوق المساهمين وتعزيز الثقة والتوكيد في التقرير النهائي لعملية المراجعة

3-7 المقترحات المستقبلية

أصبحت قضية الاستهلاك الترفي لها آثار سلبية على قيمة المنشأة كمظهر من مظاهر الفساد المالي في الشركات المساهمة المصرية لما لها من مظاهر البذخ والإسراف المبالغ فيه وهو ما تم الإشارة إليه في متن البحث، وعليه ما زالت تلك القضية لم تلقَ الاهتمام البحثي من قبل الأكاديميين والمنظرين والباحثين ومن ثم يتطلب إجراء المزيد من الدراسات المحاسبية المستقبلية ، خاصة فيما يتعلق بالنواحي التالية:

- قياس تأثير الاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين على العلاقة بين مخاطر انهيار الأسهم وقيمة الشركة
- قياس العواقب الاقتصادية للاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين على الأداء المالي والتشغيلي
- دراسة المحددات الاقتصادية للاستهلاك الترفي للمديرين التنفيذيين على إدارة الأرباح ونطاق الإفصاح المحاسبي الاختياري
- الدور التكاملي لجودة عملية المراجعة وحوكمة الشركات في الحد من ظاهرة الاستهلاك الترفي دراسة اختبارية
- التأثيرات المباشرة لجودة عملية المراجعة في الحد من نرجسية المديرين التنفيذيين وتعقيد التقارير المالية دراسة إمبيريقية

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- أبو العز، محمد السعيد صديق الشحات (2010) دراسة تجريبية لتحفظ المراجع وحساسيته لتوافيه الأدلة وتبصره الذاتي لدى دمج أدلة المراجعة وتكوين أحكامه المهنية، **مجلة البحوث التجارية** المجلد (32) العدد (1) كلية التجارة جامعة الزقازيق.
- إسماعيل، طارق حسين، قطب، أحمد سباعي (2003) "دراسة تحليلية لعوامل ونماذج قياس جودة الرقابة الخارجية على الحسابات" **مجلة المحاسبة الإدارية والتأمين** العدد 6 كلية التجارة جامعة القاهرة.
- الدليل المصري لحوكمة الشركات، جمهورية مصر العربية 2016 يركز المديرين المصري بالهيئة العامة للرقابة المالية.
- الإبياري، هشام فاروق مصطفى (2016). "قياس جودة المراجعة باستخدام تقارير الشفافية المهنية، نموذج مقترح ودراسة تجريبية"، **مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة، جامعة طنطا**.
- الإبياري، هشام فاروق، مصطفى (2017)، نحو إطار لقياس تأخير تقرير المراجعة وأثره على قيمة منشأة عميل المراجعة - منظور تحليلي ودراسة تطبيقه، **مجلة التجارة والتمويل، جامعة طنطا - كلية التجارة 44- 2(2)**.
- حسين، محمد إبراهيم محمد (2019)، "تأثير التخصص الصناعي، للمراجع الخارجي، على العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة وجودة المراجعة"، دليل تطبيقي من الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية". **مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 23 (2)، 584**.
- خويجي، حازم محفوظ (2017). "أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة، دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة"، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية إدارة الأعمال، جامعة طنطا، 37 (4)، 134- 172**.
- سليمان، محمد محمود، (2018). "أثر حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة على لزوجة التكلفة" دراسة إمبريقية"، **رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق**.
- شحاتة، هيثم رمضان (2015)، "أثر تقارير الشفافية المهنية في منشآت المحاسبة والمراجعة على جودة المراجعة من منظور أصحاب المصالح- دراسة تجريبية"، **رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة دمنهور**.
- شحاتة، شحاتة السيد (2010)، مسؤولية مرافق الحسابات عن مراجعة مدى التزام البنوك التجارية بمتطلبات الاشتباه والإبلاغ عن عمليات غسل الأموال في سياق مراجعة القوائم المالية دراسة ميدانية، **مجلة الفكر المحاسبي المجلد 14 العدد (2) كلية التجارة جامعة عين شمس**.

صالح، أحمد السيد إبراهيم (2023). "الأثر المعدل لجودة المراجعة المدركة على العلاقة بين القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين وأتعب المراجعة السنوية للشركات غير المالية"، *مجلة الإدارة والتمويل* العدد الثالث.

عفيفي، هلال عبد الفتاح السيد (2014). "التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات، جودة الأرباح، سياسة التوزيعات النقدية: دراسة اختبارية على الشركات المصرية"، *مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق*، العدد الثاني.

علي، عبد الوهاب نصر (2009). "موسوعة المراجعة الخارجية الحديثة وفقاً لمعايير المراجعة العربية والدولية والأمريكية"، *الدار الجامعية - الإسكندرية*.

علي، عبد الوهاب نصر (2017) العلاقة بين التعثر المالي ووجود الغش بالقوائم المالية - دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية* 1(1) 48- doi: 10.2/608/ aljalexu. 2017. 59832

عيد، ربيع فتوح محمد، (2023). "أثر جودة المراجعة على القيمة السوقية للشركة، دراسة تطبيقية على الشركات غير المقيدة بالبورصة من. *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية* العدد 1 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، العدد الأول، المجلد 22.

غنيم، محمود رجب يس (2019) "أثر خصائص لجان المراجعة وجودة المراجعة على مخاطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المسجلة بالبورصة المصرية *مجلة الدراسات والبحوث المحاسبية - كلية التجارة - جامعة بنها* العدد الثاني، ص 53: 126.

عبد الحليم، أحمد حامد محمود، 2019 "قياس أثر تطبيق المراجعة المشتركة على قيمة الشركة أدلة عملية من بيئة الأعمال المصرية" *مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية*، مح3، العدد2.

فودة، السيد أحمد محمود؛ الأسداوي، مصطفى السيد مصطفى علي (2020). "أثر جودة المراجعة على السلوك غير المتمثل للتكاليف في الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية: دراسة اختبارية"، *المجلة العلمية للدراسات المحاسبية*، المجلد (2)، العدد (4)، 73- 129.

متولي، أحمد زكي حسين (2019). إطار مقترح لمراجعة الشركات العائلية في ظل عولمة النشاط الاقتصادي للحد من ممارسات الفساد المالي "المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية"، المجلد (15)، العدد (1) كلية التجارة جامعة قناة السويس.

عبدالحكيم، مجدي ملجي، ملو العين، علاء محمد عبدالله (2014). أثر خصائص لجان المراجعة على الرأي بتقرير مراقب الحسابات: دراسة تطبيقية على البيئة السعودية المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة كلية التجارة - جامعة عين شمس.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Abidin, R. R& Triani, N. N. A (2022). Does audit Tenure, Audit firm size, Audit fee and competence matter?, *A testasi: Journal Ilmiah Akuntansi*, 5(2) 596- 599.
- Akon, H. (2020). Audit firm tenure and perceive audit quality: Evidence from CEO incentive contracts, *Journal review of accounting and finance*, Vol.19, No.3. Available at: <http://www.emerald.com/insight/1475-7702.htm>.
- Akono, H. (2020) Audit firm tenure and perceived audit quality evidence from CEO incentive contracts, *Review of accounting and finance* 19.3 PP. 313.
- Aldamen, H.; Duncan, K.; Kelly, S. ad McNamara, R. (2020). "Corporate Governance and Family Firm Performance during the Global Financial Crisis". *Accounting and Finance*. 60(2).
- Aubret, N.: Garnotel G: Lapied, A. and Rousseau (2014). "Employee ownership: A theoretical and empirical investigation of management entrenchment vs. reward management", *Economic Modelling*, 40, PP. 423- 434.
- Altamuro, J. & A., Bealty (2010) "How does internal Control regulation affect financial reporting? *Journal of Accounting and Economics* 49 (1-2): 58-74. Doi: (0./016/J. Jacceco.2009.07.002.
- Adams, J.C., & S.A. Mansi (2009) "CEO Turnover and Bondholder welth, *Journal of Banking & Finance* pp. 522-533.

- Baker, G. P.& Hall, B. J. (2004). "CEO incentive and firm size", *Journal of labor economics*, 22(4) 767– 782.
- Ball, F., Tayler, J. and Wells, P. (2015). "Is audit quality impacted by auditor relationships?", *Journal of contemporary accounting& economics*, Vol. (11), No. 2.
- Ball, F.,J. Tyler, & P. Wells. (2015). "Is audit quality impacted by auditor relationship?", *Journal of contemporary accounting& economics*, 11(2) 166–
- Barker, R. B; Jin, and M. Mehta (2013). “CEO compensation and cost structure”, Retrieved from: http://www.researchgate.net/publication/256031815_impact_ofCEO_compensation_structure_on_cost_stickiness.
- Belo, F., Gala, V. D. Salomao, J; & Vitorino, M. A. (2022). "De composing firm value". *Journal of financial economics*, 143 (2), 619– 639.
- BirJandi, H; M. H, Kaveh, and M. S. Khorrami, (2015). "Effect of audit quality adjustment on the relationship between earning management and return on equity in listed companies in Tehran stock exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Blum. S, Richard CH, & Richard W. H. (2022). "The effect of staff auditor reputation on audit quality enhancing action", *The Accounting Review*, 97 (1) 75– 80.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, F Allen& P. Mohanty (2013). "*Principles of corporate finance*". Tata McGraw– Hill Education 214– 218.
- Brigham, F, Eugene& Ehrhardt, C. Michael (2011), financial management: Theory and practice, fourteenth edition, south western, cengage learning.

- Baik, B; Brockman, P.A., Farber, D.B., & Lee, S. (2018) Monagerial Ability and the Quality of Firm's " Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 33(4), 506– 527, <http://doi.Org/10.2308/accr-52600>.
- Chandrarin, G& E. Subiyantoro (2019). "Effect quality on earning quality. Evidence from Indonesia stock exchange", *International Journey of Financial Research*
- Chen Q; Xu Jiang; and Yun Zhang (2014). "Does audit transparency improve audit quality and investment efficiency?", Available at: www.ssrn.com/audittransparency/pdf.
- Chen, C., H., Lu. and T. Sougiannis, (2012). "The agency problem corporate governance and the asymmetrical behavior of selling general and administrative costs, contemporary accounting research, (29 (11).
- Chen, L.; Krishnan, G.V. and Yu, W. (2018). "The Relation between Audit Fee Cuts during the Global Financial Crisis and Earnings Quality and Audit Quality". *Advance in Accounting*. 43. <https://doi.org/10.1016/j.adiaac.2018.070>
- Cai, H., H. Fang, & L.C.Xu. (2011). "Eat, drink firms, gouvernement: An investigation of corruption from the entertainment and travel costs of china firms. *The Journal of low and Economics* 54(1): 55–78 DOI: 10.1086/651201.
- Chandrarin, G. & E. Subiyantoro. (2019) "Effect of Audit Quality you Earnings Quality: Evidence From Indonesia Stock Exchange international *Journal of Financial research*.

- Clayton, M.C., Hartzell, J.C., & Rosenberg, J(2005). The impact of CEO Turnover On equity volatility *The Journal of Business* 78(5), 1779–1808.
- Davidson, R., Dey, A., & Smith, A (2015). "Executives “off- the- job” behavior, corporate culture and financial reporting risk", *Journal of financial economics*, 117 (115)
- De Angelo, L. E (1981). "Auditor size and audit quality", *Journal of accounting and economics*, vol. 3, No 3.
- De Angelo, L. E. (1981). "Auditor independence, LoW Balling and disclosure regulation", *Journal of Accounting and Economic Vol .(3)* **113–115**
- Dion M. (2016). "Agency theory and financial crime: The paradox of the opportunistic executive", *Journal of financial crime*, vol. 23, no. 3. Pp. 574– 586.
- Dangle (2004) Assessing actual audit quality. Drexel university.
- Edmans. A.V.; W. Fang and K.A. Lewellen (2013). "Equity vesting and managerial Myopia", *Technical Reports, National Bureau of Economic Research*.
- Fan, J.P.H. and T.J. Wong (2005). "Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from east Asia". *Journal of accounting research*, 43, No (1), doi: 10.1111/J.1475–679.2004.00162.x.
- Fernando, G. D. and Thevaran Jan, A (2017). "Impact of audit quality on the components of executive cash compensation", *Journal of Centrum Cathedra*, vol. 10. No 1.

- Fitriany, A. Veronica, S& Anggraita, V. (2016). "Impact of abnormal audit fee to audit quality: Indonesian case study", *American journal of economics*, Vol. 6 (1) 72– 77.
- Francis, B., I. Hasan, and Q. Wu. (2013), "The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis". *Accounting horizons*, 27 (2) –319–346
- Gaynor, L. M. Kelton, A.S. Mercer, and M.: & Yohn T. L. (2016). "Understanding the relation between financial reporting quality and audit quality auditing: *A journal of practice& theory*".
- General accounting office (GAO) (2003), Public accounting firms mandated study on consolidation and competition” GAO report.
- Graham, J.R., Kim, H; & Leary, M (2017) "CEO Power and board dynamics" *SSRN Electronic Journal*.
- Gunn, J, L., and P.N. Michas, 2018 "Auditor Multinational Expertise and Audit Quality, *The Accounting Review*, 93 (4): PP 203 – 224.
- Hammami, A. and Zadeh, M.H. (2019). "Audit quality, media coverage, environmental, social and governance disclosure and firm investment efficiency evidence from Canada", *International journal of accounting & information, Management*, vol. (28), No. (1).
- Hamza, K, Q, Bshayreh, M. M, Alaa, W. A (2020). "Does ownership structure affect audit quality in countries characterized by a weak legal protection of shareholders?", *Journal of financial reporting and accounting*.
- Harjoto. M. A& Laksmana (2023). "The impact of Covid- 19 restrictions on audit fees and audit delay evidence from audit or local offices", *Managerial Auditing Journal*, 38 (4) 447– 449.

- Harper, J. G. Johnson & L. Sun (2020). "Stock price Crach risk and CEO Power: Firm- Level analysis research in international business and finance, 51: 1818.
- Hendijani zadeh, M. (2022). "Auditee's payout policies does audit quality matter?", *Managerial Auditing Journal*, 37 (5) 542– 545.
- Henri, A. (2019). "Audit firm tenure and perceived audit quality: evidence from CEO incentive contracts", *Journal review of accounting and finance*, Vol. (9). No. 3. <https://www.emerald.com/insight/1475-7702>.
- Hohenfels, D. (2016). "Auditor tenure and perceived earnings quality", *International Journal of Auditing*, Vol. 20. No. 3.
- Hong , L., & Z.Y.Liang, 2015 "External Audit Ownership Nature and cost stickiness Available at: http://en.cnki.com/Cn/Article_en/CJFDTotalNJSJ201502008.htm.
- Hou, S. (2021). "Powerful CEOs and earning quality", *Managerial Finance*, Vol. 47, No. 12.
- Houqe, N, Ahmed K.& van zijl. (2015). "Effcets of quality on earning quality and cost equity capital: evidence from India ", *International journal of auditing*, No. 95). Working Paper Series
- Hsieh, T., Bedard, J. C. and Johnstone, K. M. (2014). "CEO overconfidence and earning management during shifting regulatory regimes". *Journal of business finance and accounting*, 41. <https://doi.org/1501111/Jbfa.12089>.
- Huang, S; and Sun L. (2017). "Managerial ability and real earnings management ", *Journal of advance in accounting*, Vol. (39).
- Hemdan, D.A.M., Hasnan, S. & Saif-ur-Rehman 2021, "CEO Power Dynamics and firm's Reported Earnings Quality in Egypt: Moderating

- Role of Corporate Governance Pakistan. *Journal of Commerce and Social sciences*, 15 (1) PP 1-
- Jensen, M. C (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance". *The American economic review*.
- Jensen, M. C; (1986). "Agency costs of free cash flow, corporate finance and take overs", *American economic review*, 76 (3) 323- 339.
- Jihene, F., & Moez, D; (2019) "The Moderating Effect of Audit Quality on CEO compensation and Tax avoidance: Evidence from Tunisian context "International *Journal of Economics and Financial Issues*, vol 9, 131-139 available at <http://www.econ Journals.com>.
- Khan, A., Khan, A., Mihret, D.G., Mihret, D.G., Muttakin, M.B, & Muttakin, M.B. (2016) Corporate Political connections a gencycosts and audit auality. International *Journal of Accounting linforming Management* 24 (4) PP357:374
- Khasanah, U (2022). "Does accounting information system on financial report transparency a literature review", *Journal of accounting and finance management*, 3(1) 21- 23.
- Kraub, P, Pronobis, P. & zulch, H (2015) "Abnormal audit fees and audit quality initial Evidence from the German audit market". *Journal of business economics*, Vol. 85 (1) 45- 55
- Krause, R& M. Semadeni (2013). "Apprentice departure and demotion: An examination of the three types of CEO- Board Chair separation", *Academy of management journal*, 56: 805- 826.
- Lai, S. M; & Liu. C.L (2018). "The effect of auditor characteristics on the value of diversification auditing: *A Journal of practice& theory*, 37(1) 115- 117.

- Lai, S.M.& Liu, C.L. (2017). "The effect of auditor characteristics on the value of diversification auditing", *A journal of practice and theory*, available at: <http://www.aaajournals.org/d-oi/abs/10.2308/ajpt.51831>.
- Litan, W; Minxun. Q7 Yongzhe, W (2024). "Does audit quality effect firm innovation? *Industrial Marketing Management*, 117 (1) 402– 208.
- Leng, J, Ozkan, A; Ozkan N; & Trzeciakiewicz A. (2024). CEO overconfidence and the probility of corporate failure: evidence from the United Kingdom, the European *Journal of Finance* 27(12)- 1210–1234.
- Mansi, S.A., Maxwell, W.F; & Miller, D.P. (2004) Does auditor and tennure matter to investory? Evidence from the bandmarket *Journal of Accounting Research*, (42) PP 755–793.
- Martini, H.G. and Lakhani, E.F. (2020). "Impact of firm performance and corporate governance mechanisms on intellectual capital disclosures in CEO statements. *Journal of intellectual capital*, available at: <http://www.emerald.com/insight/1469-1930.htm>
- Masulis, R. W., C. Wancg and F. Xie (2007). "Corporate governance and acquirer returns", *Journal of Finance*, 62 (4), 1851– 1859.
- Mclaren, J. A. (2015): "Can EVA create value? A dynamic longitudinal investigation of their Newzealand companies", *Doctoral Dissertation*, New castle university.
- Mohapatra, P. S. Elkins H; Lobo, G. J; & Chi, w (2022). "The impact of PCAOB international registration on audit quality and audit fees: Evidence from china *journal of accounting and public policy*, 41 (4).
- Morellec E., Nikolov, B., Schurhoff (2018). "Agency conflicts around the world", Available at: www.https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/doi:10.109/rfs/hhy018.

- Moscariello, N.; Fera, P. and Cinque, E. (2020). "The Information Content of Discretionary Accruals during Systemic Crises". *Journal of Applied Accounting Research*. 21(3).
- Noviyanti, A., & Agustina, L. (2021). Factors affecting accounting conservatism in Indonesia. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 116–123.
- Nuryaman, N. (2013). The influence of earnings management on stock return and the role of audit quality as a moderating variable international *Journal of Trade Economics and finance* 4(2), 73–78.
- Owusu, A.& C. Weir (2017). "Agency costs ownership structure and corporate govern mechanisms in Ghana", *International journal of accounting, auditing and performance evaluation*, 14 (1) 63– 68.
- Paydarmansh, N; Salehi, Moradi, M.&Khorrami, M., 2014 "The Effect of Independent Audit Quality of Financial Disclosure–Evidence from Tehran stock Exchange " *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol5 No, 17, PP225 –.
- PCAOB (2018). "Identifying and assessing Risks of material misstatement, public company accounting oversight board release". No. 2018.
- Piot, C. (2001). “Agency costs and audit quality: Evidence from France European”, *Accounting review*, 10(3).
- Putu, N; Moeljadi, Djumahir A. Djazul, (2014). "Factors affecting firms value of Indonesia public manufacturing firms". *International journal of business and management invention*, 3 (2): 35– 44.
- Rahgozar, R., (2008). "Valuation models and their efficacy in predicting stock prices", *American journal finance and accounting*, 1(2): 139– 151.

- Rajgolpal, S, Srinivasan, S; & Zheng, X.(2021)" Measuring audit quality" Review of Accounting Studies , 26 (2), 559 – 619.
- Richardson, S; (2006). "Over- investment of free cash flow", *Review of accounting studies*, 11 (2) 15.
- Salehi, M., Lari Dasht Bayaz, M.; Hassan Pour S. and Tarighi, H. (2022). "The effect of Managerial Over Confidence on the Conditional Conservatism and Real Earnings Management", *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. 11(3). <http://doi.org/10.108>
- Sanusi, F.; Januarsi, Y.; Purbasari, I., and Akhmadi. (2023). "The Discipline vs Complement Role of Product Market Competition and Market Power Evidence from Real Earnings Management in an Emerging Market". <http://doi.org/10.108>
- Scott. R. (2006): "Over- investment of free cash flow".
- Shahab, Y., C. G. Ntim, F. Ullah C. Yugang and Z. Ye (2022). "CEO power and stock price crash risk in China". Do female directors critical mass and ownership structure matter?", *International business and financial analysis*, 68 (101457).
- Sun, J; & Liu, G; (2011). "Client- specific litigation risk and audit quality differentiation". *Managerial Auditing Journal*, 26 (4) 300– 310.
- Sohn, SK., Y.S. oh, M.J. Kang & C.H. Bae (2014) "The Effect of CEO change on in formation Asymmetry. *Journal of Applied Business Research* 30(2), PP 527– 540.
- Salvi, A, Tron, A; & Colantoni, F (2024) The impact of ECO turnover on firm performance and insolvency risk – *Aglobal analysis Fanince Research letters*, 62, 105093.

- 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*, 8 (4) 12.
- Waresul Karim, A. KM; Vanziji, T;& mollah, S. (2013). "Impact of board ownership, CEO- chair duality and foreign equity participation on auditor quality choice of IPO companies evidence from an emerging market". *International journal accounting& information management*, 21(2) 148-.
- Watkins, A. L; Hillison and S. E. Moorcroft (2004). "Audit quality: a synthesis of theory and empirical evidence", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 23.
- Watts, R. L.& Zimmerman, J. L. (1986). *"Positive theory prentice- Hall"*, Englewood Cliffs, NJ.
- Weng, H.D. and Lin, J. Z. (2014). "Beyond CEO Tenure: the effect of CEO Newness of strategic changes", *Journal of Management*, vol. (40), No. (7), pp. 2010- 2032.
- Wijaya, A. L (2020). "The Effect of audit quality on firm value a case in Indonesian manufacturing firm". Doi: 10- 32602/ Jafas 2020. 001. *Journal of accounting finance and auditing studies*.
- Wijeya, A. L. (2019), "The effect of audit quality on firm value: A case in Indonesian manufacturing firm", *Journal of accounting, finance and auditing*, vol. (6), No. (1), PP. 1- 15.
- Withis uphakorn, P., and P. Jiraporn. (2015). "The effect of CEO power on the informativeness of stock prices: An Empiro Note". <https://ssrn.com/abstract=2555864>.

- Gul, F.A., L. T.W. Cheng, & T.Y. Leung (2011) Perks and the informativeness of stock Prices in the Chinese market" *Journal of Corporate finance* 17(5): 1410-29.
- Grinstein, Y., D., Weinbavm, & N. Yehuda. (2017) the economic Consequences of Perk disclosure. *Contemporary Accounting Research* 34(4): 1812-42. *Doi: 10.1111/1911-3864.12343*.
- Xie, D; Shi, X, Lin, J., & Zhu, Z. (2023) "Free cash flow productivity among Chinese Listed companies: Acomparative study of SOEs and non-SOEs china *Journal of accounting Research* 16(3).
- Zhang, Y. (2024) "The impact of Free Cash Flow on Performance in microfinance Institutions and its moderators. Doctoral dissertations at university of Agder.