



مجلة البحوث المالية والتجارية  
المجلد (22) – العدد الأول – يناير 2021



أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم  
المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا

د./ رمضان عارف رمضان محروس

مدرس بقسم المحاسبة والمراجعة

كلية التجارة – جامعة جنوب الوادي

**The Impact of Audit Committee Characteristics and  
Ownership Structure on Stock Prices Volatility Traded  
on the Egyptian Stock Exchange during the  
Coronavirus Crisis**

Dr./ Ramadan Aref Ramadan Mahrous

Lecturer of Accounting and Auditing

Faculty of Commerce- South Valley University

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



### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، واستخدمت الدراسة المدى النسبي للسعر كمؤشر لتقلبات أسعار الاسهم في البورصة المصرية، كما استخدمت كل من متغير الحجم والاستقلال وخبرة الأعضاء والنشاط للتعبير عن خصائص لجنة المراجعة، ونسبة ملكية كبار الملاك ونسبة ملكية المستثمر المؤسسي للتعبير عن هيكل الملكية؛ كما استخدمت الدراسة عدة متغيرات رقابية تمثلت في حجم الشركة، السيولة، الربحية، الرافعة المالية؛ وتمت الدراسة على بيانات التداول اليومي وبيانات التقارير المنشورة ونماذج الإفصاح لعينة مكونة من 40 شركة غير مالية مقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من 2020/3/1 حتى 2020/4/30؛ وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي دال إحصائيا لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، كما توصلت أيضا إلى وجود تأثير إيجابي دال إحصائيا لملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا؛ إلا أن الدراسة لم تتوصل إلى وجود علاقة بين حجم، وخبرة الأعضاء، ونشاط لجنة المراجعة وملكية المستثمر المؤسسي وتقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا. المصطلحات الأساسية: البورصة المصرية، تقلبات أسعار الأسهم، أزمة فيروس كورونا، خصائص لجنة المراجعة، هيكل الملكية.

## Abstract

**This study aimed to examine the impact of the audit committee's characteristics and ownership structure on stock prices volatility during the Coronavirus crisis, the study used the relative price range as an indicator of the fluctuations in stock prices on the Egyptian Stock Exchange, the study used size, independence, member experience and activity variables to express the characteristics of the audit committee, in addition the percentage of Blockholders ownership and the percentage of institutional investor ownership to express the ownership structure; The study also used several control variables such as company size, liquidity, profitability, and financial leverage. The study was conducted on daily trading data, published reports and disclosure forms For a sample of 40 non-financial companies listed on the Egyptian Stock Exchange during the period from 1/3/2020 until 30/4/2020; The study found a significant negative effect of the audit committee independence on stock prices volatility during the Coronavirus crisis, It also found a positive effect of Blockholders ownership on stock prices volatility during the Coronavirus crisis. However, the study did not find a relationship between the size, members experience, the audit committee activity, the institutional investor ownership and the fluctuations in stock prices during the Coronavirus crisis.**

**Keywords: Egyptian Stock Exchange, Stock Prices volatility, Coronavirus Crisis, Audit Committee Characteristics, Ownership Structure.**



## 1- الإطار العام للدراسة

### 1/1 المقدمة:

تتأثر أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية بمعلومات التقارير المالية، من خلال استجابة أسعار الأسهم لإعلانات الأرباح، ونصيب السهم من الأرباح، وقيمة المبيعات، وممارسات حوكمة الشركات بالإضافة إلى عوامل اقتصادية أخرى (Saif Ullah, 2012; Chen et al., 2014). وتشير تغيرات أسعار الأسهم إلى ردود أفعال واستجابة المستثمرين تجاه المعلومات المرتبطة بالشركات، حيث يشير رد الفعل الإيجابي لسعر السهم إلى الثقة في الأداء المستقبلي للشركة، بينما يشير رد الفعل السلبي لسعر السهم إلى نظرة أكثر تشاؤمية بشأن مستقبل الشركة (Ghafaran and O'Sullivan, 2013).

وقد أوجدت أزمة فيروس كورونا، والإجراءات التي تتخذها الدول بهدف الحد من انتشار هذا الفيروس، حالة مرتفعة من عدم اليقين وزيادة مخاوف المستثمرين بشأن التوقعات الاستثمارية المستقبلية (CAQ, 2020). بالإضافة إلى مواجهة الشركات لبيئة من المخاطر تتسم بسرعة التغير (IIA and IFAC, 2020a). مما أدى إلى زيادة حاجة المستثمرين إلى معلومات عالية الجودة لاتخاذ القرارات الاستثمارية (Deloitte, 2020)؛ والحاجة إلى زيادة مستويات الشفافية بشأن الإفصاح عن آثار المخاطر المحتملة (IIA and IFAC, 2020a).

وتكتسب جودة حوكمة الشركات وبيئة الرقابة الفعالة أهمية كبيرة أثناء الأزمات؛ حيث تعد حوكمة الشركات أحد العوامل الأساسية في الحفاظ على ثقة المستثمرين والحصول على التمويل الخارجي أثناء الأزمات، من خلال توفير حماية قوية للمستثمر والحد من انخراط الإدارة التنفيذية في الأنشطة مرتفعة المخاطر، بالإضافة إلى إحكام الرقابة على مكافآت التنفيذيين وتوفير الحماية لحقوق الأقلية (La Porta et al., 2000). وقد أثبتت الأزمة المالية العالمية عام 2008 أن المستثمرين على استعداد لدفع أسعار مميزة لأسهم الشركات ذات الحوكمة الجيدة، حيث ارتبط تقلب أسعار الأسهم أثناء الأزمة إلى حد كبير بدرجة ثقة المستثمرين في الشركة (Suwina et al., 2013).

وبالنسبة للجنة المراجعة التي تعد أحد المكونات الأساسية لنظام الحوكمة الفعال، فإن أزمة فيروس كورونا تسببت في تحول استراتيجي في الدور الذي تقوم به في نظام حوكمة الشركات، حيث تم إضافة كثير من المهام إلى جدول أعمالها، بالإضافة إلى دورها الأساسي في توفير بيئة والحفاظ على ثقافة تدعم النزاهة وتقديم المعلومات المفيدة للمستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين،

والذي ينعكس على تقلبات أسعار وعوائد الأسهم في أسواق المال (IIA and IFAC, 2020a). وعلى الرغم من توسيع نطاق أعمال لجنة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات، إلا أن فعالية أداء اللجنة لمسئولياتها يظل هو مثار الاهتمام الأكبر من قبل المشرعين والباحثين والمهتمين. كما أن هيكل الملكية الجيد يعد أيضا دليل على فعالية نظام حوكمة الشركات، حيث ربطت بعض الدراسات بين تقلبات أسعار الأسهم وعدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والمساهمين، ودور هيكل الملكية في تفعيل الرقابة على أنشطة الشركة والحد من مخاطر انهيار أسعار الأسهم وتقلبات العوائد (Janssen, 2018).

## 2/1 مشكلة الدراسة:

حاز تأثير خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في أسعار الأسهم وتقلباتها كثيرا من الاهتمام في الدراسات السابقة، وهناك حالة من الجدل بشأن العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأسعار الأسهم وتقلباتها، كما اعتبر بعض الباحثين هيكل الملكية وطبيعة المستثمر وجودة المعلومات المتاحة للسوق محددات لتقلب أسعار الأسهم أثناء الإضطرابات والأزمات.

ويمكن القول أنه على الرغم من تعرض معظم الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية للانخفاض أثناء الفترة التي شهدت ذروة أزمة فيروس كورونا، إلا أن بعض الأسهم كانت أقل تضررا مقارنة بغيرها من الأسهم، مما يطرح سؤالاً يحتاج إلى إجابة وهو "لماذا كانت أسعار أسهم بعض الشركات أكثر استقرارا من أسهم الشركات الأخرى عندما تعرضت السوق للأزمة؟" أو بصيغة أخرى "لماذا لا يزال المساهمون أو المستثمرون المحتملون يثقون في بعض الشركات أكثر من غيرها أثناء الأزمة؟".

لذا تتمثل مشكلة الدراسة الحالية في محاولة تفسير تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا وأسباب هذه التقلبات، ومدى تأثير ممارسات حوكمة الشركات في سلوك المساهمين والمستثمرين أثناء الأزمة؛ ويمكن صياغة ذلك في سؤال رئيسي يتمثل في "ما أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية كآليات لحوكمة الشركات في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة في البورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؟" ويتم تقسيم هذا السؤال الرئيسي إلى التساؤلات الفرعية التالية:

### 1- ما نطاق عمل لجنة المراجعة في ظل تداعيات أزمة فيروس كورونا؟



2- ما أثر خصائص لجنة المراجعة في أداء المهام الموكولة إليها؟ وما أثر هذه الخصائص في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا؟

3- ما دور هيكل الملكية في ظل تداعيات أزمة فيروس كورونا؟

4- ما أثر هيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم؟ وما أثر ملكية المستثمر المؤسسي وملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا؟

### 3/1 أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية إلى قياس أثر آليات حوكمة الشركات (لجنة المراجعة، هيكل الملكية) في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية التالية:

1- دراسة تأثير أزمة فيروس كورونا على أداء البورصة المصرية وتقلبات أسعار الأسهم.

2- تحديد دور لجنة المراجعة وهيكل الملكية أثناء أزمة فيروس كورونا.

3- قياس أثر خصائص لجنة المراجعة (حجم اللجنة، استقلال اللجنة، الخبرة المالية للأعضاء، نشاط اللجنة) في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

4- قياس أثر اختلاف أنماط هيكل الملكية (ملكية المستثمر المؤسسي، ملكية كبار الملاك) في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

### 4/1 أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة الحالية من المبررات التالية:

1- ضرورة إلقاء الضوء على أهمية تفعيل آليات حوكمة الشركات، ودورها في دعم الثقة والحد من مخاوف المستثمرين بشأن الأداء المستقبلي وقدرة الشركات على الاستمرار، وبوجه خاص في ظل تداعيات أزمة فيروس كورونا.

2- التأكيد على أهمية خصائص لجنة المراجعة ودورها في تفعيل أنشطة لجنة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات، وتوضيح العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وتقلبات أسعار الأسهم في البورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

3- التأكيد على دور هيكل الملكية في تفعيل حوكمة الشركات، وتوضيح العلاقة بين أنماط الملكية المختلفة وتقلبات أسعار الأسهم في البورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

4- توفير أدلة تجريبية من واقع بيانات الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بشأن العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة واختلاف أنماط هيكل الملكية وتقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

### 5/1 تنظيم الدراسة:

تم تنظيم ما تبقى من هذه الدراسة في خمسة أقسام، يتناول القسم الثاني عرض وتحليل الدراسات السابقة، ويناقش القسم الثالث تأثير أزمة فيروس كورونا في أداء الأسهم، ويتناول القسم الرابع آليات حوكمة الشركات كعوامل مؤثرة في تقلبات أسعار الأسهم، ويتناول القسم الخامس الدراسة التطبيقية، ويعرض القسم السادس النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.

### 2- عرض وتحليل الدراسات السابقة

يمكن تقسيم الدراسات التي تناولت موضوع الدراسة الحالية إلى قسمين:

#### 1/2 دراسات تناولت العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأداء الأسهم:

اختبرت دراسة (Chan and Li, 2008) العلاقة بين استقلال لجنة المراجعة وقيمة الشركة، باستخدام بيانات 200 شركة مسجلة في السوق الأمريكية للأسهم عام 2000، وتوصلت إلى أن مشاركة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وذوي الخبرة في لجنة المراجعة يؤدي إلى زيادة قيمة الشركة.

وهدفت دراسة (Yeh et al., 2011) إلى قياس أثر استقلال لجنة المراجعة في الأداء السوقي للمؤسسات المالية خلال الأزمة المالية العالمية، وباستخدام بيانات 20 مؤسسة مالية من مجموعة دول الثماني G8 في الفترة من 2007 إلى 2008، توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين زيادة نسبة استقلال لجنة المراجعة والأداء السوقي للمؤسسات المالية، وظهرت هذه العلاقة أكثر وضوحاً في الدول ذات القانون المدني.

وبحثت دراسة (Aldamen et al., 2012) أثر خصائص لجنة المراجعة في أسعار الأسهم والعائد على الأصول أثناء الأزمة المالية العالمية، وباستخدام بيانات 120 شركة مدرجة في مؤشر S&P بالولايات المتحدة الأمريكية في الفترة من 2008 إلى 2009، توصلت إلى أن لجنة المراجعة صغيرة الحجم والتي تتكون من أعضاء ذوي خبرة ومعرفة مالية عالية ترتبط بزيادة أداء



الشركات في السوق، كما توصلت الدراسة أيضا إلى أن طول فترة خدمة الأعضاء في لجنة المراجعة يؤثر سلبا في أداء الشركة.

واختبرت دراسة (Al-Matari et al., 2012) العلاقة بين الآليات الداخلية لحوكمة الشركات (منها استقلال لجنة المراجعة، وحجم اللجنة وعدد اجتماعاتها) وقيمة الشركات المسجلة بسوق المملكة العربية السعودية للأسهم، وباستخدام بيانات 135 شركة لعام 2012 لم تتوصل تلك الدراسة إلى وجود علاقة بين آليات حوكمة الشركات وقيمة الشركات المقيدة بالسوق السعودية.

وهدفت دراسة (Suwina et al., 2013) إلى اختبار أثر استقلال مجلس الإدارة ولجنة المراجعة والمشاركة في هيكل الملكية في أداء الأسهم بالسوق خلال الأزمة المالية العالمية، بالتطبيق على بيانات 976 شركة مقيدة بسوق هونج كونج للأسهم في الفترة من 2008/9/1 حتى 2009/8/31، وتوصلت إلى أن زيادة نسبة استقلال لجنة المراجعة ارتبط بتحسين أداء الأسهم خلال فترة الأزمة المالية العالمية.

واختبرت دراسة (Amer et al., 2014) أثر خصائص لجنة المراجعة (حجم اللجنة، عدد الاجتماعات، الاستقلال، خبرة الأعضاء) في أداء وقيمة الشركات المسجلة بالبورصة المصرية، بالتطبيق على بيانات 50 شركة في الفترة من 2004 إلى 2012، وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين كل من الخبرة المالية للأعضاء وعدد الاجتماعات وأداء وقيمة الشركة، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين استقلال الأعضاء وقيمة الشركة، بينما لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين حجم لجنة المراجعة وأداء وقيمة الشركة.

واختبرت دراسة (Andreou et al., 2016) العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم في المستقبل، وبالتطبيق على 1552 شركة مسجلة بسوق الولايات المتحدة الأمريكية للأسهم في الفترة من 2002 إلى 2013، لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين استقلال وخبرة أعضاء لجنة المراجعة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وبحثت دراسة (نويجي، 2017) العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وقيمة الشركة، بالتطبيق على 185 مشاهدة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2012 إلى 2016، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لحجم لجنة المراجعة في قيمة الشركة؛ بينما لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين كل من خصائص لجنة المراجعة المتمثلة في استقلال اللجنة والخبرة المالية لأعضاء اللجنة وتكرار الاجتماعات وقيمة الشركة.



وهدفت دراسة (Hamza and Mselmi, 2017) إلى قياس أثر استقلال مجلس الإدارة ولجنة المراجعة في الأداء السوقي للشركات، باستخدام بيانات 95 شركة مقيدة بسوق فرنسا للأسهم في الفترة من 2005 حتى 2012، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين استقلال مجلس الإدارة وعوائد الأسهم، بينما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين استقلال لجنة المراجعة وعوائد الأسهم، حيث يؤدي زيادة نسبة استقلال لجنة المراجعة إلى زيادة عوائد الأسهم.

وبحثت دراسة (Ali and Amir, 2018) أثر خصائص لجنة المراجعة في قيمة الشركات المسجلة بسوق باكستان للأسهم، وباستخدام بيانات 14 شركة في الفترة من 2013 إلى 2016، توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين عدد اجتماعات اللجنة وقيمة الشركة، كما توصلت إلى وجود علاقة طردية بين استقلال لجنة المراجعة وقيمة الشركة، بينما لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة.

واختبرت دراسة (Mintah and Schadewitz, 2018) أثر تطبيق لجان المراجعة على قيمة المؤسسات المالية في بريطانيا قبل وبعد الأزمة المالية العالمية، وباستخدام بيانات 63 مؤسسة مالية في الفترة من 2000 حتى 2011، توصلت إلى أن تطبيق لجان المراجعة له تأثير إيجابي في قيمة المؤسسات المالية، وأظهر التحليل الإضافي أن تطبيق لجان المراجعة أثر إيجابيا في قيمة الشركة قبل الأزمة، إلا أن الدراسة لم تتوصل إلى وجود تأثير للجنة المراجعة في قيمة الشركة في فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية.

وهدفت دراسة (Mohammed et al., 2019) إلى قياس أثر خصائص لجنة المراجعة في أداء الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، باستخدام بيانات 69 شركة في الفترة من 2012 إلى 2015؛ وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين خبرة أعضاء لجنة المراجعة وأداء الشركات العراقية، بينما وجدت علاقة طردية بين استقلال لجنة المراجعة وأداء الشركات.

وهدفت دراسة (Danoshana and Ravivathani, 2019) إلى اختبار العلاقة بين متغيرات حوكمة الشركات وأداء المؤسسات المالية المقيدة بسوق سيريلانكا للأسهم، وبالتطبيق على بيانات 25 مؤسسة مالية في الفترة من 2008 إلى 2012؛ توصلت إلى وجود تأثير إيجابي لحجم لجنة المراجعة في أداء المؤسسات المالية.

واختبرت دراسة (Oncioiu et al., 2020) أثر خصائص لجنة المراجعة في القيمة السوقية للشركات، وباستخدام مؤشر لجودة تكوين لجنة المراجعة يشمل استقلال اللجنة ووجود خبراء بها،



وعدد الأعضاء وعدد الاجتماعات، وبالتطبيق على 53 شركة مقيدة بسوق ألمانيا للأسهم خلال فترتين من 2009 إلى 2010، و عام 2011 لدراسة تأثير الأزمة المالية العالمية، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لجودة تكوين لجنة المراجعة في القيمة السوقية للشركات.

ومن خلال عرض وتحليل هذا القسم من الدراسات السابقة يمكن القول أن الدراسات اهتمت باختبار تأثير خصائص لجنة المراجعة في أداء الأسهم وقيمة الشركة، وتوصلت معظم تلك الدراسات إلى وجود علاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأداء الأسهم وقيمة الشركة، إلا أن نتائج الدراسات جاءت متباينة من حيث نوع العلاقة (Chan and Li, 2008; Yeh et al., 2011; Aldamen et al., 2012; Amer et al., 2014, Hamza and Mselmi, 2017; Ali and Amir, 2018; Danoshana and Ravivathani, 2019; Mohammed et al., 2019). بينما لم تتوصل بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأداء الأسهم وقيمة الشركة (Al-Matari et al., 2012; Amer et al., 2014; Andreou et al., 2016; Ali and Amir, 2018). وأثبتت بعض الدراسات وجود علاقة إيجابية بين خصائص لجنة المراجعة وأداء الأسهم وقيمة الشركة أثناء فترات الأزمات والاضطرابات (Suwina et al., 2013; Mintah and Schadewitz, 2018; Oncioiu et al., 2020).

وفي ضوء ما سبق، يعتقد الباحث أن هناك فجوة بحثية تتمثل في عدم وضوح العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وأداء الأسهم، حيث تباينت نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن، كما أن دراسة تأثير خصائص لجنة المراجعة في تقلبات عوائد الأسهم أثناء الأزمات لم تلقى الاهتمام الكافي، لذا يحاول الباحث تغطية الفجوة البحثية المتمثلة في بحث العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة وتقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

## 2/2 دراسات تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الأسهم:

بحث دراسة (Aman and Nguyen, 2008) العلاقة بين جودة حوكمة الشركات وأسعار الأسهم من خلال استخدام مؤشر لقياس جودة الحوكمة مكون من عدة عناصر منها هيكل الملكية، وبالتطبيق على 1550 مشاهدة للشركات المسجلة بسوق اليابان للأوراق المالية في الفترة من 2000 إلى 2005، لم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين تحركات عوائد وأسعار الأسهم وجودة حوكمة الشركات؛ إلا أن الدراسة لاحظت أن الشركات ذات جودة الحوكمة المنخفضة حققت عوائد أعلى في ظل ارتفاع مستوى المخاطرة، بينما حققت الشركات ذات جودة الحوكمة العالية عوائد أقل في ظل انخفاض مستوى المخاطرة.

وهدفت دراسة (Azzam, 2010) إلى قياس أثر ملكية المستثمر المؤسسي في تقلبات أسعار الأسهم، والعوائد والتوزيعات النقدية، بالتطبيق على 50 شركة مقيدة بالبورصة المصرية في الفترة من 2004 إلى 2007، وتوصلت إلى وجود تأثير إيجابي لملكية المستثمر المؤسسي في تقلبات أسعار الأسهم، إلا أن الدراسة لم تتوصل لوجود علاقة بين ملكية المستثمر المؤسسي والعوائد.

واختبرت دراسة (Gul et al., 2010) رد فعل أسعار الأسهم على تركيز ملكية كبار الملاك، ومشاركة الملاك الأجانب في هياكل الملكية وجودة المراجعة، بالتطبيق على 1142 شركة مسجلة بسوق الصين للأسهم في الفترة من 1996 إلى 2003، وتوصلت إلى أن زيادة تركيز ملكية كبار الملاك يزيد من تغير عوائد الأسهم بمعدل متناقص، إلى أن تصل العوائد إلى الحد الأقصى وبعد ذلك تبدأ في الانخفاض، كما وجدت الدراسة أن ملكية الأجانب تحسن من القيمة السوقية للشركات.

وبحثت دراسة (Liu, 2013) العلاقة بين سيولة الأسهم وملكية المستثمر المؤسسي للشركات المقيدة بالسوق الأمريكية في الفترة من 1980 حتى 2007، وتوصلت إلى أن الشركات التي يستثمر فيها عدد كبير من المستثمرين المؤسسيين النشطين تتسم أسهمها بدرجة عالية من السيولة، مقارنة بالشركات التي لا تحتوي هياكل ملكيتها على عدد كبير من المستثمرين المؤسسيين.

وهدفت دراسة (Basu et al., 2016) إلى بحث العلاقة بين هيكل الملكية وقيمة الشركة، بالتطبيق على بيانات 4058 شركة مقيدة بالسوق الأمريكية لعامي 2004 و 2009، وتوصلت إلى أن قوة الأطراف الخارجية مقاسة بملكية كبار الملاك تؤثر إيجابيا في قيمة الشركة، بينما قوة الداخليين مقاسة بعدم وجود كبار الملاك تؤثر سلبيا في قيمة الشركة.

وبحثت دراسة (Jankensgard and Vilhelmsson, 2016) العلاقة بين هياكل الملكية وتقلبات عوائد الأسهم، بالتطبيق على 1600 مشاهدة للشركات المقيدة بسوق السويد للأوراق المالية في الفترة من 2000 إلى 2013، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين زيادة تركيز الملكية وتقلبات عوائد الأسهم، حيث وجدت الدراسة أن زيادة عدد المساهمين وتوسيع قاعدة الملكية يؤدي إلى زيادة أحجام التداول وبالتالي زيادة تقلبات عوائد الأسهم، بينما يؤدي تركيز هيكل الملكية لتخفيض التقلبات في عوائد الأسهم.

واختبرت دراسة (ElGhouty and El-Masry, 2017) أثر ملكية المستثمر المؤسسي وتركيز الملكية في عوائد ومخاطر الأسهم، بالتطبيق على 323 مشاهدة للشركات المقيدة بالبورصة



المصرية في الفترة من 2005 حتى 2011، وتوصلت إلى عدم وجود علاقة بين ملكية المستثمر المؤسسي وتركز الملكية وعوائد الأسهم، بينما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين ملكية المستثمر المؤسسي والمخاطر الحالية للأسهم، وكذلك وجود علاقة إيجابية بين تركيز الملكية والمخاطر المستقبلية للأسهم.

وبحثت دراسة (Pombo and Taborda, 2017) العلاقة بين ملكية كبار الملاك وقيمة الشركة، بالتطبيق على بيانات 550 شركة مقيدة في أسواق ست دول بأمريكا الجنوبية في الفترة من 1997 إلى 2011، وتوصلت إلى أن وجود كبار الملاك في هياكل الملكية يؤثر إيجابيا في قيمة الشركة، حيث تؤدي الرقابة المباشرة لكبار الملاك على تصرفات الإدارة التنفيذية وقوة التصويت التي تتوافر لهم، إلى تفعيل آليات حوكمة الشركات الداخلية ويؤثر ذلك إيجابيا في قيمة الشركة.

واختبرت دراسة (Janssen, 2018) أثر تركيز هيكل الملكية في تقلبات عوائد الأسهم، باستخدام بيانات 75 شركة مسجلة بالسوق السويدي للأسهم، و75 شركة مسجلة بالسوق الأمريكية، في الفترة من 2010 حتى 2016، وتوصلت إلى وجود علاقة عكسية بين تركيز هيكل الملكية وتقلبات عوائد الأسهم، حيث تؤدي زيادة تركيز الملكية إلى تخفيض تقلبات عوائد الأسهم، بينما تؤدي توسيع قاعدة الملكية إلى زيادة أحجام التداول والتي ترتبط بزيادة حدة التقلبات في عوائد الأسهم.

وبحثت دراسة (Stagliano et al., 2018) العلاقة بين سيولة السوق وهيكل الملكية ونتاج المعلومات العامة للمتعاملين في السوق، بالتطبيق على 164 شركة مسجلة ببورصة إيطاليا للأوراق المالية في الفترة من 2002 إلى 2007، وتوصلت إلى أن المعلومات الخاصة والمعلومات العامة المتاحة للجمهور تؤثر في سيولة السوق، كما أن نسبة الأسهم المملوكة بواسطة الملاك المسيطرين تضر بسيولة السوق من خلال المعلومات الخاصة التي يحتفظون بها، بينما تغطية المحللين الماليين وزيادة المعلومات التي ينتجونها تحسن من سيولة السوق.

وهدفت دراسة (Yeung and Lento, 2018) إلى قياس أثر هيكل الملكية وجودة المراجعة وتشكيل مجلس الإدارة في مخاطر الانهيار المستقبلي لأسعار الأسهم، بالتطبيق على 11427 مشاهدة للشركات المسجلة في بورصة الصين في الفترة من 2000 إلى 2014، وتوصلت إلى أن قوة هيكل الملكية وزيادة جودة المراجعة يرتبطان بانخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم في

المستقبل، إلا أن الدراسة لم تتوصل لوجود علاقة بين تشكيل مجلس الإدارة ومخاطر انهيار أسعار الأسهم.

وبحثت دراسة (Eugster, 2019) العلاقة بين المستويات المرتفعة من ملكية كبار الملاك ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بالتطبيق على 1943 مشاهدة للشركات المسجلة بسوق سويسرا للأوراق المالية في الفترة من 2003 إلى 2016، وتوصلت إلى أن الشركات التي تتسم بمستويات مرتفعة من نسب ملكية كبار الملاك تنخفض مخاطر انهيار أسعار الأسهم لديها، مقارنة بمخاطر انهيار أسعار الأسهم في الشركات الأخرى، حيث يعمل كبار الملاك كمراقبين للشركة، كما أنهم يساعدون في التقليل من حجب الأخبار السيئة عن المستثمرين مما يؤدي إلى انخفاض مخاطر انهيار أسعار الأسهم.

ومن خلال عرض وتحليل هذا القسم من الدراسات السابقة يتضح اهتمام الدراسات باختبار تأثير اختلاف هياكل الملكية في أداء الأسهم ومخاطر السوق، وقد توصلت معظم تلك الدراسات إلى وجود علاقة بين اختلاف أنماط هياكل الملكية وأداء الأسهم ومخاطر السوق، إلا أن نتائج الدراسات جاءت متباينة من حيث نوع العلاقة (Azzam, 2010; Gul et al., 2010; Liu, 2013; Basu et al., 2016; Jankensgard and Vilhelmsson, 2016; Pombo and Taborda, 2017; Janssen, 2018; Stagliano et al., 2018; Yeung and Lento, 2018; Eugster, 2019). بينما لم تتوصل بعض الدراسات إلى وجود علاقة بين بعض أنماط هياكل الملكية وأداء الأسهم ومخاطر السوق (Aman and Nguyen, 2008; Azzam, 2010; ElGhouty and El-Masry, 2017).

وفي ضوء ما سبق، يعتقد الباحث أن هناك فجوة بحثية تتمثل في عدم وضوح العلاقة بين اختلاف أنماط وهياكل الملكية وتقلبات أسعار الأسهم، حيث تباينت نتائج الدراسات السابقة في هذا الشأن، كما أن دراسة تأثير اختلاف هياكل وأنماط الملكية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمات لم تلقى الاهتمام الكافي، لذا يحاول الباحث تغطية الفجوة البحثية المتمثلة في بحث العلاقة بين اختلاف هياكل وأنماط الملكية وتقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

### 3- تأثير أزمة فيروس كورونا في أداء الأسهم

#### 1/3 تأثير أزمة فيروس كورونا في مؤشرات البورصة المصرية:



حققت البورصة المصرية بنهاية عام 2019 نجاحا كبيرا، فيما يتعلق بجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية المباشرة إليها، وأغلق المؤشر الرئيسي EGX30 على ارتفاع قدره 7.1% في نهاية عام 2019 مقارنة بعام 2018؛ كما حقق إجمالي التداول خلال عام 2019 ارتفاعا بنسبة 14.29% عن عام 2018 ليصل إلى 409.72 مليار جنيه مقارنة بقيمة بلغت 358.5 مليار جنيه في 2018؛ وقد بلغ متوسط قيمة التداول اليومي 0.71 مليار جنيه خلال عام 2019 في مقابل 1.06 مليار جنيه عن عام 2018 (البورصة المصرية- التقرير السنوي، 2019).

ونجحت البورصة المصرية في جذب 31998 مستثمر جديد في نهاية عام 2019، وحوالي 1019 صندوق ومؤسسة أجنبية جديدة، كما بلغت تعاملات المستثمرين غير المصريين في السوق خلال عام 2019 نسبة 32.94% من إجمالي التعاملات، بينما بلغت تعاملات المستثمرين المصريين نسبة 67.06% من إجمالي التعاملات. وقد استحوذ الأفراد على نسبة 26.16% من إجمالي التعاملات خلال عام 2019، يمثل المصريون نسبة 23.67% والأجانب نسبة 2.49%؛ أما على مستوى المؤسسات فقد بلغت نسبة تعاملاتهم 73.84%، يمثل المصريون منها نسبة 43.39% والأجانب نسبة 30.45%؛ وقد اتجهت المؤسسات الأجنبية خلال عام 2019 للشراء حيث بلغت صافي مشترياتهم حوالي 42.31 مليار جنيه. في مقابل 5.73 مليار جنيه في نهاية عام 2018 محققا طفرة هائلة في صافي مشتريات الأجانب (البورصة المصرية- التقرير السنوي، 2019).

وقد أدى انتشار فيروس كورونا في جمهورية مصر العربية إلى أضرار كبيرة بمختلف القطاعات الاقتصادية؛ وتأتي البورصة المصرية ضمن أكثر القطاعات تضررا من انتشار هذا الفيروس، فقد كبد فيروس كورونا البورصة المصرية خسائر قياسية في جلستي الأحد والاثنين 8-9 مارس 2020 وسط هبوط حاد في المؤشرات، وخسائر ضخمة في رأس المال السوقي بواقع 50.4 مليار جنيه (مجلة المال، 2020/3/10). وبنهاية الربع الأول من عام 2020 انخفض إجمالي رأس المال السوقي إلى 532.9 مليار جنيه بنسبة بلغت 24%، كما وصل مؤشر EGX30 إلى مستوى 9593.94 نقطة بنسبة انخفاض بلغت 31.28%، واتجهت تعاملات الاجانب والعرب إلى البيع والخروج من السوق المصرية (البورصة المصرية- التقرير ربع السنوي، 2020)؛ إلا أن البورصة المصرية اتجهت إلى تعويض جزء من خسائرها خلال الربع الثاني من عام 2020، نتيجة للإجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية، ومبادرة البنك المركزي المصري التي تمثلت في الإعلان عن دعم البورصة بمبلغ 20 مليار جنيه من خلال تنفيذ برنامج لشراء الأسهم، حيث ارتفع مؤشر EGX30 بنهاية الربع الثاني ليصل إلى 10764.59 نقطة بنسبة

ارتفاع بلغت 12.2%، وارتفع إجمالي رأس المال السوقي إلى 590 مليار جنيه بنسبة بلغت 10.39% عن الربع الأول، على الرغم من استمرار اتجاه تعاملات العرب والأجانب إلى البيع والخروج من السوق المصرية (البورصة المصرية- التقرير ربع السنوي، 2020).

### 2/3 تأثير أزمة فيروس كورونا في تقلبات أسعار الأسهم:

تمثل تقلبات أسعار الأسهم مصدر قلق كبير للمستثمرين والمهتمين بأسواق المال، حيث تعكس تقلبات الأسعار والعوائد طريقة معالجة المستثمرين للمعلومات والمخاوف لدى المتعاملين بالسوق، وبالتالي فإن زيادة حدة التقلبات ترتبط بزيادة المخاوف وعدم اليقين لدى المستثمرين بشأن التوقعات الاقتصادية المستقبلية (ElGhouty and El-Masry, 2017). ويمكن أن تؤدي التقلبات الحادة إلى نقص السيولة وزيادة تكلفة التحوط، مما يؤدي إلى عدم قدرة السوق على العمل بشكل طبيعي، ويصبح الاقتصاد أكثر عرضة للمخاطر الناتجة عن توترات الأسواق المالية (ElGhouty and El-Masry, 2017). وتعد التقلبات هي أبسط مقياس للمخاطر، لذا فقد اهتمت دراسات تسعير الأصول بتقلبات أسعار وعوائد الأسهم العالية كمؤشر لمخاطر انهيار أسعار الأسهم (Janssen, 2018).

ومنذ بداية الألفية الحالية، وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 اتجهت الأنظار إلى بحث العوامل المؤثرة في تقلبات الأسعار والعوائد ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، بهدف السيطرة على العوائد السلبية غير العادية والتي تهدد ثروة المستثمرين وحملة الأسهم (Eugster, 2019).

وقد ساهمت المخاوف من انتشار فيروس كورونا والإجراءات التي اتخذتها الدول للسيطرة على تفشي الفيروس في حالة من القلق والذعر لدى المستثمرين مما أثر بشكل كبير في استقرار أسعار وعوائد الأسهم في البورصات العالمية (Liu et al., 2020). كما كشف الانتشار غير المتوقع للفيروس عن حساسية القرار الاستثماري في الأسواق المالية للأحداث غير المالية، حيث تعبر أسعار وعوائد الأسهم عن توقعات المستثمرين المرتبطة بالأرباح المستقبلية للشركات وقدرتها على الاستمرار، ويرى المستثمرون أن وباء كورونا قد أضعف النشاط الاقتصادي، كما أن لديهم قلق كبير بشأن الإيرادات المستقبلية (Liu et al., 2020).

وفي ظل حالة القلق الشديد والمستويات المرتفعة لعدم التأكد أثناء أزمة فيروس كورونا، شهدت الأسواق المالية تقلبات حادة وصلت إلى أعلى مستوى لها منذ عام 2008 (World



(Bank Group, 2020). وقد تناولت دراسة (Liu et al., 2020) أثر انتشار فيروس كورونا على سلوك الأسهم في الأسواق المالية، وباستخدام أسعار الإغلاق اليومي للأسهم في الأسواق المالية لمجموعة مكونة من 21 دولة في الفترة من فبراير إلى مارس 2020، أثبتت الدراسة أن انتشار الفيروس أثر بشكل مباشر في أسواق الأسهم، حيث انخفضت أسعار الأسهم بشكل سريع، وذلك بسبب عدم التأكد والنظرة التشاؤمية لدى المستثمرين بشأن العوائد المستقبلية.

#### 4- آليات حوكمة الشركات كعوامل مؤثرة في تقلبات أسعار الأسهم

تتأثر أسعار وعوائد الأسهم بعدة عوامل منها جودة التقارير المالية ومستوى عدم تماثل المعلومات في السوق، وتعد جودة حوكمة الشركات من العناصر الأساسية لحماية المستثمرين من خلال ضمان الإفصاح والشفافية والحد من عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية وبوجه خاص في أوقات الأزمات.

#### 1/4 لجنة المراجعة:

تعد الرقابة على الأداء المالي والتقارير المالية للشركات هي الهدف الأساسي من تكوين لجنة المراجعة، لذا تقوم لجنة المراجعة بدور حيوي في اختيار واستبعاد وتحديد أتعاب المراجعين الخارجيين ونطاق أعمال المراجعة، وتعمل على ضمان استقلال المراجع الخارجي، وحل النزاع بين المراجعين والإدارة التنفيذية، وهي أيضا تشرف على اختيار السياسات المحاسبية وإعداد التقارير المالية، وتحديد مستويات الإفصاح والالتزام بأفضل الممارسات، كما أن لجنة المراجعة تتأكد من الالتزام بالمعايير القانونية والأخلاقية وتأسيس ضوابط وقائية ضد الغش والاحتيال (Amer et al., 2014).

ويمكن القول أن لجنة المراجعة تؤدي دورا محوريا في تفعيل حوكمة الشركات وحماية المستثمرين، ويتسق ذلك مع مقدار الاهتمام الموجه لأنشطة اللجنة وفعاليتها أثناء أزمة فيروس كورونا، وتكليف اللجنة القيام بمهام إضافية بما يتماشى مع التحديات التي أوجدها انتشار الفيروس.

#### 1/1/4 أنشطة لجنة المراجعة:

في ظل أزمة فيروس كورونا، تحتاج الشركات إلى تزويد المستثمرين برؤيتها إلى أقصى حد ممكن فيما يتعلق بالتقييمات والخطط الموضوعة، للتعامل مع مخاطر الأعمال والتشغيل الجوهرية الناتجة عن انتشار فيروس كورونا، لذا يجب أن تعمل الشركات من خلال لجان المراجعة والمراجعين



على تأكيد مصداقية تقاريرها المالية، وتقوية الرقابة وأنشطة المراجعة والضبط الداخلي قدر المستطاع، ويشمل ذلك الحفاظ على مستوى الرقابة الداخلية على التقارير المالية خلال فترات الغياب وتوقف النشاط (Deloitt, 2020).

ومن التعقيدات التي نشأت عن أزمة فيروس كورونا، ضرورة أن تكون لجنة المراجعة على يقظة تامة بشأن مجموعة كبيرة من القضايا المطروحة على جدول أعمالها استجابة لتداعيات انتشار الفيروس، وفي نفس الوقت يجب على لجنة المراجعة أن تركز بقوة على مسؤولياتها الأساسية المرتبطة بالإشراف والرقابة على الشئون والتقارير المالية والرقابة الداخلية (IIA and IFAC, 2020a). لذا يجب أن تعتمد مشاركة واستجابة لجنة المراجعة للظروف التي أوجدها انتشار فيروس كورونا على ستة ضوابط، هذه الضوابط تضمن زيادة الدور الحيوي للجنة المراجعة في حوكمة الشركات وتعظيم القيمة في الأجل الطويل، وتتمثل هذه الضوابط في البقاء على اطلاع، والتواصل والتعاون، والاستفادة من الخبرات المتاحة، وتعزيز التحسين المستمر، والتفكير بصورة شمولية، وتبني التكنولوجيا (IIA and IFAC, 2020b).

وحتى تتمكن لجنة المراجعة من القيام بدورها الرقابي بفعالية فإنها تحتاج إلى تعاون من الإدارة التنفيذية في ظل الظروف الصعبة التي أوجدها انتشار فيروس كورونا، وذلك من خلال المشاركة والإطلاع على وتلقى المعلومات المرتبطة بالمخاطر والتشغيل في الوقت المناسب (IIA and IFAC, 2020a). وقد أكد PCAOB على متطلبات اتصال المراجعين الخارجيين بلجنة المراجعة، وذلك من خلال قيام المراجع الخارجي بإبلاغ لجنة المراجعة بالتغيرات الجوهرية في استراتيجيات وخطط المراجعة، والمخاطر الجوهرية التي تم تحديدها في البداية، وأسباب هذه التغيرات، وتشمل هذه التغيرات أمورا محددة ناتجة عن أزمة فيروس كورونا، مثل التغيرات في التقديرات والافتراضات المحاسبية والأمور المرتبطة بالقدرة على الاستمرار، أو الصعوبات الكبيرة التي تم مواجهتها أثناء المراجعة (PCAOB, 2020).

ويأتي في أولويات لجنة المراجعة في ظل أزمة فيروس كورونا ما يلي (IIA and IFAC, 2020a):

1- مراقبة التأثيرات على الربحية والتدفقات النقدية والحفاظ على رأس المال، والتركيز على قوة الميزانية، وتحديد المؤشرات المبكرة للفشل المالي، واعتبارات القدرة على الاستمرار، وأثار التقديرات المحاسبية والأحداث اللاحقة على التقارير المالية.



2- إدارة مخاطر الطرف الثالث، وخطط العمل البديلة الموضوعة من قبل الإدارة، ومتابعة القوانين والتشريعات الجديدة، وضمان استمرارية النشاط والتفكير الشامل فيما يتعلق بالأزمة الحالية.

3- مراقبة والحفاظ على بيئة الرقابة الداخلية الفعالة، مع مراعاة التغيرات الناتجة عن تحديث السياسات والإجراءات، وقضايا الأمن السيبراني وخصوصية البيانات، وإحلال وتغيير الموظفين.

4- رقابة احتمالات زيادة مخاطر الاحتيال بسبب الضغوط المالية وبيئات التشغيل الجديدة.

ويجب أن تشارك لجنة المراجعة في التحليل المحاسبي ودراسة تأثيرات انتشار فيروس كورونا على التقارير المالية، كما يجب أن تشارك في الرقابة على المخاطر الإضافية التي تتضمن (Deloit, 2020):

1- رقابة ومناقشة تقييمات الإدارة للمخاطر، ورغبة الإدارة في تحمل المخاطر، والقدرة على تحمل المخاطر.

2- رقابة التقارير المقدمة لمجلس الإدارة والتي تعدها الإدارة باستمرار عن المخاطر.

3- رقابة مستويات السيولة بالشركة ومواردها الرأسمالية.

4- رقابة مدى اكتمال اختبارات الضغوط للجوانب الرئيسية بالشركة.

وتوفر القائمة التي نشرها معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي AICPA مؤخرا بعنوان "AICPA COVID-19" لأعضاء لجنة المراجعة موضوعات يجب النظر فيها أثناء قيامهم بمهام الرقابة خلال هذا الوقت الصعب، وتتمثل هذه الموضوعات فيما يلي (Tysiac, 2020):

- الدور الرقابي المبني على التفاعل وتقديم الدعم لمجلس الإدارة والمدير المالي.

- الاستعداد لإدارة المخاطر ووضع خطط العمل البديلة.

- متابعة التشغيل وتوجيه الأسئلة بشأن إدارة العمليات.

- مناقشة الإجراءات التنظيمية والتشريعات الصادرة لتجنب أية تداعيات سلبية خلال عملية إعادة الفتح بعد كورونا.

- الإطلاع الدائم على جميع الأحداث المرتبطة بالتقرير المالي والإفصاح.

- التركيز على ضوابط استخدام التكنولوجيا والأمن السيبراني.

- الخطوات الاستباقية بشأن ضوابط منع الاحتيال.

## 2/1/4 أثر خصائص لجنة المراجعة في أداء أنشطتها:

على الرغم من توسيع نطاق أعمال لجنة المراجعة كأحد آليات حوكمة الشركات، وزيادة مسؤولياتها ومطالبتها بأداء مهام وأنشطة إضافية لتواكب التغيرات الناتجة عن أزمة فيروس كورونا، إلا أن فعالية أداء اللجنة لمسئولياتها يظل هو مثار الاهتمام الأكبر من قبل المشرعين والباحثين والمهتمين. وقد أدى التركيز على أهمية حماية المستثمرين إلى زيادة الاهتمام بفعالية لجنة المراجعة، ودورها الحيوي في ضمان جودة ونزاهة التقارير المالية وحماية مصالح المستثمرين (Kang, 2019).

وقد تناول كثير من الباحثين عناصر فعالية لجنة المراجعة، والتي أطلق عليها البعض خصائص لجنة المراجعة؛ حيث أشارت دراسة (Almaqoushi and Powell, 2017) إلى أن لجنة المراجعة الفعالة يجب أن تكون مستقلة وتحتوي على أعضاء لديهم المعرفة والخبرة للقيام بالإشراف والتوجيه بشأن التقارير المالية والرقابة الداخلية وإدارة المخاطر. كما أشارت دراسة (Fakhari and Pitenoel, 2017) إلى أن لجنة المراجعة يجب أن تتكون من أعضاء غير تنفيذيين ومستقلين، ولديهم الخبرة بالنواحي المالية والمحاسبية، وأن تتكون لجنة المراجعة من عدد كبير من الأعضاء لأن زيادة حجم لجنة المراجعة يوفر رقابة أكثر فعالية على التقارير المالية. ويرى (Hamza and Mselmi, 2017) أن جودة إفصاح الشركة يرتبط بتشكيل لجنة مراجعة من أعضاء مستقلين، حيث تعمل لجنة المراجعة المستقلة على ضمان الرقابة والإشراف الفعال على إعداد ونشر التقارير المالية.

ووفقا للمادة (37) من قواعد القيد بالبورصة المصرية والمعدلة بقرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (91) لسنة 2020، يلتزم مجلس إدارة الشركة المقيدة بالبورصة المصرية بتشكيل لجنة مراجعة من عدد فردي لا يقل عن ثلاثة أعضاء من غير التنفيذيين، ويجب أن يكون أغلب الأعضاء مستقلين، وفي جميع الأحوال يجب أن يكون أعضاء اللجنة من المشهود لهم بالكفاءة والخبرة في مجال عمل الشركة، وأن يكون أحد الأعضاء على الأقل لديه خبرة بالشئون المالية والمحاسبية؛ وتقدم اللجنة تقارير ربع سنوية على الأقل إلى مجلس الإدارة، ولمجلس الإدارة أن يكلف اللجنة بأية أعمال يراها في صالح الشركة (قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية، 16 أغسطس 2020).



وبناء على ما سبق فإن قواعد القيد قد اتفقت إلى حد كبير مع آراء الباحثين بشأن خصائص لجنة المراجعة، والتي تضمن فعالية أداء اللجنة لأنشطتها ومهامها، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:

- 1- حجم اللجنة: أن لا يقل حجم اللجنة عن ثلاثة أعضاء.
- 2- استقلال اللجنة: أن يكون جميع الأعضاء من غير التنفيذيين وأغلبهم مستقلين.
- 3- الخبرة المالية للأعضاء: يجب أن يكون أحد الأعضاء على الأقل لديه خبرة بالنواحي المالية والمحاسبية.
- 4- نشاط اللجنة: يجب أن تجتمع اللجنة 4 مرات على الأقل في السنة.

وفي مجال العلاقة بين لجنة المراجعة وأداء الأسهم في سوق الأوراق المالية، هناك تأثير للجنة المراجعة في أداء الشركة وثروة المساهمين بسوق الأوراق المالية، حيث يسهم تشكيل لجان المراجعة الفعالة في تقييم وتسعير الأصول بشكل دقيق، ومساعدة المستثمرين على اتخاذ القرارات السليمة عند تكوين محافظهم الاستثمارية (Hamza and Mselmi, 2017). ويشير رد الفعل الإيجابي لأسعار الأسهم في البورصة على تكوين لجنة المراجعة أو خصائص أعضاء اللجنة، إلى أعتقاد المستثمرين بالمزايا والعوائد المستقبلية التي تنشأ عن فعالية دور لجنة المراجعة في الرقابة والإشراف على أنشطة الشركة (Ghafran and O’Sullivan, 2013). خاصة لدى المستثمرين المهتمين بالدور الرقابي الذي تؤديه لجنة المراجعة (Almaqoushi and Powell, 2017). وقد أثبتت بعض الدراسات وجود تحركات إيجابية ملحوظة في أسعار الأسهم لبعض الشركات عند تعيين أعضاء ذوي خبرة مالية في لجنة المراجعة (Huang et al., 2011). كما أثبتت دراسة (Putra and Ratnadi, 2018) أن تكرار اجتماعات لجنة المراجعة يؤثر إيجابيا في أسعار الأسهم.

## 2/4 هيكل الملكية:

ربطت معظم الدراسات بين مخاطر انهيار أسعار الأسهم وعدم تماثل المعلومات بين إدارة الشركة والملاك، حيث تقوم الإدارة بإخفاء المعلومات والأخبار السيئة عن السوق لتحقيق أهدافها

الشخصية، حتى يتجمع قدر كبير من الأخبار السيئة التي لا يمكن إخفائها، فتقوم الإدارة بالإعلان عن تلك الأخبار دفعة واحدة مما يؤدي إلى انهيار أسعار الأسهم (Kim et al., 2014).

لذا يعتبر هيكل الملكية عاملاً أساسياً لالتزام الشركات بتطبيق نظم الإفصاح وحوكمة الشركات (Ntim et al., 2012). إلا أن دور هيكل الملكية في تحقيق الرقابة الفعالة يتوقف على مدى تشتت أو تركيز الملكية، ومدى معرفة الملاك وديانتهم بشئون الشركة والقدرة على الوصول إلى المعلومات وتفسيرها، حيث يؤدي تشتت الملكية وانخفاض معرفة الملاك وديانتهم بشئون الشركة إلى التأثير سلباً في قدرتهم على أداء دور رقابي فعال على الشركة، لذا تتضح أهمية تركيز هيكل الملكية في تفعيل دور هيكل الملكية في حوكمة الشركات وأداء دور رقابي أكثر فعالية مقارنة بتشتت هيكل الملكية (علي، 2013).

وبوجه خاص في أوقات الأزمات، يؤثر هيكل الملكية وطبيعة المستثمر في استجابة أسعار الأسهم للصدمات والأزمات التي تمر بها أسواق الأوراق المالية، حيث يتجه أو يضطر المستثمر قصير الأجل إلى البيع عندما تتعرض أسعار الأسهم للانخفاض بشكل كبير، بينما يستطيع المستثمر طويل الأجل التمسك بالأوراق المالية التي في حوزته إلى حين تعافي السوق وعودة أسعار الأسهم ببطء إلى قيمها الحقيقية، وبالتالي تختلف ضغوط البيع التي تتعرض لها الأسهم خلال فترات الإضطراب والأزمات وفقاً لأفق وطبيعة المستثمر (Cella et al., 2011).

وقد وجدت دراسة (Cella et al., 2011) أن أفق الاستثمار قصير الأجل قد أسهم في زيادة آثار الصدمة السلبية للأزمة المالية العالمية عام 2008 على السوق الأمريكية، فعندما حدث أكبر انخفاض لأسعار الأسهم في الربع الأخير من عام 2008 قام المستثمرون ذوي الأفق الاستثماري قصير الأجل ببيع 21% من محافظهم الاستثمارية، مقارنة بنسبة بلغت 7% فقط للبيوع لدى المستثمرين ذوي الأفق الاستثماري طويل الأجل، وهذا السلوك لا تحركه الخصائص المختلفة للأسهم بل يحركه الذعر والقلق.

ويعتقد الباحث أن هيكل الملكية يمكن أن يؤدي دوراً هاماً في استقرار أسعار وعوائد الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا، من خلال اهتمام المستثمر المؤسسي وكبار الملاك بتعظيم القيمة في الأجل الطويل وقدرتهم على جمع المعلومات حول الأداء المستقبلي، وميلهم إلى الاحتفاظ بالأسهم مما يقلل من حجم التداول بالسوق، ويعمل ذلك على تخفيض حدة تقلبات أسعار وعوائد الأسهم أثناء فترة الأزمة.



#### 1/2/4 ملكية كبار الملاك:

ظهرت أهمية ملكية كبار الملاك كآلية لتفعيل حوكمة الشركات والرقابة على الإدارة كنتيجة لقصور الدور الرقابي للملاك في حالة تشتت الملكية، حيث يتسم تشتت الملكية بانخفاض قدرة وحوافز المساهمين على جمع المعلومات اللازمة لتفعيل الدور الرقابي على إدارة الشركة، إذ يتحمل أحد المساهمين تكاليف جميع وتحليل المعلومات إلا أن عوائد تفعيل الدور الرقابي يتقاسمها الجميع، مما يجعل عوائد المساهم لا تغطي تكاليف الرقابة التي يتحملها (Pana, 2010).

ويسهم كبار الملاك في تفعيل حوكمة الشركات من خلال دورهم الرقابي على أعمال إدارة الشركة، مما يحقق المصلحة المثلى للمساهمين، وتعظيم القيمة في الأجل الطويل (Adelopo, 2010)؛ كما أن كبار الملاك لديهم القدرة على رقابة مجلس الإدارة، من خلال التصويت على اختيار وتغيير أعضاء المجلس واتخاذ قرارات تعيين فريق الإدارة التنفيذية (Becht et al., 2005). وقد أثبتت دراسة (Chung et al., 2019) أن وجود كبار الملاك في هياكل الملكية يحسن من كفاءة المعلومات ويزيد من قيمة الشركة.

وعلى الرغم من ذلك، فإن وجود كبار الملاك في هياكل الملكية يرتبط بأثرين متعارضين، فمن ناحية يقوم كبار الملاك بدور رقابي على قرارات الإدارة التنفيذية مما يؤدي إلى الحد من التصرفات الانتهازية للإدارة وحماية حقوق جميع حملة الأسهم؛ ويرى (Jankensgard and Vilhelmsson, 2016) أنه كلما زادت درجة تركيز ملكية المستثمر في شركة معينة، كلما زادت حوافزه للرقابة على أداء الإدارة التنفيذية والحد من المخاطر. ومن ناحية أخرى قد يتخذ كبار الملاك قرارات تحقق مصالحهم الخاصة مما يؤثر سلباً على ثروة الملاك الآخرين (Claessens et al., 2002).

ويشير (Janssen, 2018) إلى أن تقلبات عوائد الأسهم يمكن تفسيرها وفقاً لوجهتي نظر، الأولى وتسمى قناة المعلومات، وتشير إلى أن حجم قاعدة المستثمرين هو جزء أساسي في نموذج تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وتقلبات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تؤدي زيادة وتنوع قاعدة المستثمرين إلى انخفاض حدة التقلبات في أسعار الأسهم، وذلك من خلال قيام المستثمرين بتوفير معلومات أكثر مما يسهم في تسعير الأسهم بدقة أعلى، ووجهة النظر الثانية تسمى بقناة التداول، وتشير إلى أن زيادة وتنوع قاعدة المستثمرين وما يرتبط بها من زيادة في أحجام التداول قد تؤدي إلى زيادة حدة التقلبات ومخاطر انهيار أسعار الأسهم، حيث تزداد تغيرات الأسعار نتيجة لزيادة أحجام التداول على الأسهم.

بناء على ذلك، يتضح وجود جدل بين الباحثين حول دور كبار الملاك في الحد من تقلبات أسعار الأسهم، حيث يرى البعض أفضلية تشتت الملكية في الحد من تقلبات أسعار الأسهم، بينما يرى البعض الآخر أن كبار الملاك يستطيعون القيام بدور فعال في الحد من تقلبات أسعار الأسهم، من خلال الدور الرقابي الفعال على إدارة الشركة وكذلك تخفيض أحجام التداول على الأسهم، وقدرتهم على الاحتفاظ بالأسهم لوقت طويل حتى تمر أوقات الأزمات ويتم تقييم الأسهم بأسعارها الحقيقية.

#### 2/2/4 ملكية المستثمر المؤسسي:

تزايد ظهور المستثمر المؤسسي في جميع أنحاء العالم، وزادت هيمنته على أسواق المال وبشكل خاص الأسواق الناشئة (OECD, 2012)؛ وتم اعتبار المستثمر المؤسسي أحد آليات حوكمة الشركات خصوصا عندما يملك نسبة كبيرة من أسهم الشركة، وذلك لتوافر الموارد لديه والقدرة على جمع المعلومات بشكل أكبر مقارنة بصغار الملاك، كما أن المستثمر المؤسسي يملك الخبرة والمعرفة اللازمة لتقييم قرارات إدارة الشركة وتفسير معلومات التقارير المالية، بالإضافة إلى قدرتهم على اتخاذ الإجراءات والتصرفات اللازمة عند الضرورة من خلال قوة التصويت (Donnelly and Mulcahy, 2008).

وفي مصر، أصبحت الملكية المؤسسية أحد أكبر المتعاملين وتلعب دورا كبيرا في سوق المال، وبحسب التقرير ربع السنوي للبورصة المصرية، فقد استحوذت المؤسسات خلال النصف الأول من عام 2020 على نسبة عالية من التعاملات، حيث استحوذت المؤسسات على حوالي 89% من إجمالي قيمة التعاملات في الربع الأول وحوالي 79% في الربع الثاني، كما حققت المؤسسات صافي مشتريات خلال الربع الأول والثاني من العام، بصافي حقوق ملكية بلغت 868.1 مليون جنيه في الربع الأول، و742.7 مليون جنيه في الربع الثاني (التقرير ربع السنوي للبورصة المصرية، الربع الأول والربع الثاني، 2020).

ويرى (Osagie et al., 2005) أن زيادة نسبة ملكية المستثمر المؤسسي تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم، ويكون ذلك الأثر أكثر وضوحا في أسهم الشركات الكبرى. كما أن ملكية المستثمر المؤسسي ترتبط بزيادة سيولة الأسهم (Liu, 2013). ويرى (Rubin and Smith, 2009) أن المستثمر المؤسسي يعمل على تحسين المحتوى المعلوماتي للسوق مما يقلل من تقلبات أسعار الأسهم، وذلك بسبب المعرفة والتطور المالي الذي يتسم به المستثمر المؤسسي. إلا أن المستثمر



المؤسسي في بعض الأحيان، قد يميل إلى التخلص من الأسهم بالبيع عند انخفاض الأداء وتدني التوقعات المستقبلية، مما يؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم (Adelopo, 2010).

لذا يمكن القول أن هناك تباين في آراء الباحثين بشأن دور المستثمر المؤسسي في الحد من تقلبات أسعار الأسهم، حيث يرى البعض أن المستثمر المؤسسي بما يملكه من خبرات وموارد يؤدي دورا هاما في حوكمة الشركات وحماية المستثمرين، مما ينعكس في زيادة ثقة المستثمرين والحد من تقلبات أسعار الأسهم، بينما يرى البعض الآخر أن المستثمر المؤسسي يميل إلى تجنب المخاطر والخروج من السوق عن طريق بيع الأسهم، مما يؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم.

## 5- الدراسة التطبيقية

### 1/5 منهجية الدراسة التطبيقية:

تهدف الدراسة التطبيقية إلى تحقيق ما يلي:

1- تقييم أثر خصائص لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

2- تقييم أثر هيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.

### 1/1/5 فروض الدراسة:

تحقيقا لأهداف الدراسة الحالية فقد وضع الباحث عدة فروض في صيغة فرض العدم كما

يلي:

HO<sub>1</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لحجم لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

HO<sub>2</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

HO<sub>3</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لخبرة أعضاء لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

HO<sub>4</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لنشاط لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

HO<sub>5</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

HO<sub>6</sub>: لا يوجد تأثير دال إحصائيا لملكية المستثمر المؤسسي في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.



## 2/1/5 مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية والمدرجة في مؤشر EGX 100 خلال عام 2020 وعددها 100 شركة.

وقد راعى الباحث عند اختيار عينة الدراسة الشروط التالية:

- 1- أن تكون من الشركات النشطة والتي تتداول أسهمها بشكل يومي أو شبه يومي.
- 2- توافر بيانات التداول اليومية وبيانات نماذج الإفصاح والتقارير المالية للشركات عن الفترة من 2020/3/1 إلى 2020/4/30.
- 3- ألا تتبع قطاعي البنوك والخدمات المالية باستثناء البنوك نظرا لأنها ذات نشاط متخصص ولها سمات تميزها عن الشركات الأخرى، كما أنها تخضع لبعض القوانين الخاصة. وبناء على ما سبق وباستخدام أسلوب العينة العشوائية فقد تم اختيار عدد 40 شركة تغطي عدة قطاعات في السوق المصري مبينة في الجدول رقم (1):

جدول رقم (1) توزيع العينة على قطاعات السوق

القطاع	عدد الشركات	نسبة تمثيل القطاع في العينة %
العقارات	9	22.5
الأغذية والمشروبات	7	17.5
الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	4	10
التشييد ومواد البناء	3	7.5
الكيمائيات	3	7.5
المنتجات المنزلية والشخصية	3	7.5
الموارد الأساسية	3	7.5
سياحة وترفيه	2	5
رعاية صحية وأدوية	2	5
اتصالات	2	5
تكنولوجيا	1	2.5
غاز وبترو	1	2.5
الإجمالي	40	%100



ويرجع اختيار فترة الدراسة الحالية والتي تشمل بيانات التداول اليومية في الفترة من 2020/3/1 إلى 2020/4/30 (إجمالي عدد 42 جلسة تداول يومي)، بالإضافة إلى بيانات نماذج الإفصاح والتقارير المالية المنشورة خلال هذه الفترة، لسبب أساسي يتمثل في أن هذه الفترة تمثل ذروة تأثير فيروس كورونا على مؤشرات البورصة المصرية، حيث شهدت هذه الفترة هبوط كبير في مؤشرات السوق وتحقيق خسائر ضخمة في رأس المال السوقي، وحدث تراجع كبير في أسعار الأسهم وزيادة حدة التقلبات في الأسعار.

وقد تم الحصول على بيانات التداول اليومية ونماذج الإفصاح والبيانات المالية لشركات الدراسة من خلال موقع معلومات مباشر مصر، وموقع البورصة المصرية، والمواقع الالكترونية الخاصة بالشركات على شبكة المعلومات الدولية، وشركة مصر لنشر المعلومات؛ ويحتوي الملحق رقم (1) على بيان بأسماء الشركات التي تمت عليها الدراسة.

### 3/1/5 متغيرات الدراسة:

#### المتغير التابع:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة للشركات المقيدة بالبورصة المصرية، ويقاس من خلال الاختلاف بين أعلى سعر للورقة المالية وأدنى سعر وهو ما يطلق عليه مدى السعر، وقد تم استخدام مؤشر مدى السعر النسبي لاستبعاد أثر تفاوت أسعار الأسهم والتي قد تؤثر على دقة النتائج إذا استخدم المدى المطلق للسعر؛ ويوضح الجدول رقم (2) طريقة حساب هذا المؤشر.

#### المتغيرات المستقلة:

تتمثل المتغيرات المستقلة في خصائص لجنة المراجعة (حجم اللجنة، استقلال اللجنة، خبرة الأعضاء، نشاط اللجنة) ونسب ملكية المستثمر المؤسسي وكبار الملاك؛ ويوضح الجدول رقم (2) طريقة قياس هذه المتغيرات.

#### المتغيرات الرقابية:

تتأثر أسعار الأسهم بعدة عوامل أخرى بخلاف المتغيرات المستقلة السابق تحديدها، وقد أثبتت الدراسات السابقة وجود علاقة بين أسعار الأسهم وعدة متغيرات منها حجم الشركة، وسيولة الشركة، وربحية الشركة، والرافعة المالية (Al-Matari et al., 2012; Andreou et al., 2016; Almaqoushi and Powell, 2017; Fakhari and Pitenoiei, 2017). ويوضح

الجدول رقم (2) طريقة قياس المتغيرات الرقابية المستخدمة في الدراسة الحالية.

#### جدول رقم (2) طريقة قياس متغيرات الدراسة

المتغيرات	طريقة الحساب
تقلبات أسعار الأسهم	تقاس بالمدى النسبي للسعر ويساوي (أعلى سعر في اليوم - أدنى سعر في اليوم) / ((أعلى سعر في اليوم + أدنى سعر في اليوم) / 2)
حجم لجنة المراجعة	يقاس بعدد أعضاء اللجنة
إستقلال لجنة المراجعة	يقاس بنسبة إستقلال اللجنة ويساوي عدد الأعضاء المستقلين مقسوما على إجمالي عدد أعضاء لجنة المراجعة
خبرة أعضاء لجنة المراجعة	يقاس بعدد الأعضاء ذوي الخبرة المالية والمحاسبية المشاركين في تكوين لجنة المراجعة
نشاط لجنة المراجعة	تقاس بعدد اجتماعات اللجنة المعين عنها خلال العام
ملكية كبار الملاك	تقاس بنسبة ملكية المساهمين التي تزيد عن 5% في الشركة
ملكية المستثمر المؤسسي	تقاس بنسبة ملكية البنوك وشركات التأمين لأسهم الشركة أي كانت نسبتها
حجم الشركة	يقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي قيمة أصول الشركة
سيولة الشركة	تقاس بنسبة التداول والتي تساوي مجموع الأصول المتداولة / مجموع الالتزامات المتداولة
ربحية الشركة	تقاس بنصيب السهم من الأرباح ويساوي صافي أرباح العام بعد استبعاد مكافأة أعضاء مجلس الإدارة وحصص العاملين في الربح مقسوما على عدد الأسهم
الرافعة المالية للشركة	تساوي إجمالي الالتزامات مقسومة على إجمالي حقوق الملكية

#### 4/1/5 المعالجة الإحصائية للبيانات:

تم معالجة البيانات من خلال تجميع البيانات وتفرغها في برنامج Excel لإجراء العمليات الحسابية، ومن ثم إدخال البيانات المستخرجة إلى برنامج SPSS for Window لإجراء التحليلات الإحصائية التالية:

الإحصاءات الوصفية: تم استخدام الإحصاءات الوصفية لوصف البيانات مثل الوسط الحسابي والانحراف المعياري وأعلى قيمة وأدنى قيمة.

الإحصاء التحليلي: تم استخدام تحليل الارتباط الخطي؛ وتحليل الانحدار الخطي المتعدد في بناء نموذج الدراسة للربط بين تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا كمتغير تابع، وخصائص لجنة المراجعة وملكية المستثمر المؤسسي وملكية كبار الملاك كمتغيرات مستقلة، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية؛ ويأخذ النموذج الصيغة التالي:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 ACsize + \beta_2 ACindep + \beta_3 ACexpert + \beta_4 ACfreq + \beta_5 Blockown + \beta_6 Instown + \beta_7 Firmsize + \beta_8 Firmliquid + \beta_9 FirmProfit + \beta_{10} Firmlever$$



حيث:

Y: تقلبات أسعار الأسهم.

$\beta_0$ : نقطة قطع محور العينات.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}$ : معاملات نموذج الانحدار.

ACsize: حجم لجنة المراجعة.

ACindep: استقلال لجنة المراجعة.

ACexpert: خبرة أعضاء لجنة المراجعة.

ACfreq: نشاط لجنة المراجعة.

Blockown: ملكية كبار الملاك.

Instown: ملكية المستثمر المؤسسي.

Firmsize: حجم الشركة.

FirmLiquid: سيولة الشركة.

FirmProfit: ربحية الشركة.

Firmlever: الرافعة المالية للشركة.

ويعتمد أسلوب تحليل الانحدار المتعدد في تفسير النتائج على قيمة معامل التحديد  $R^2$  والذي يقيس نسبة التغير في المتغير التابع الناتجة عن التغيرات في المتغير المستقل؛ وقيمة F وهي تشير للدلالة الإحصائية الكلية للنموذج، حيث يعتبر النموذج دال إحصائياً إذا كانت قيمة F ذات دلالة إحصائية؛ وقيمة معامل تضخم التباين VIF والتي تشير إلى عدم وجود مشكلة تعدد العلاقات بين متغيرات النموذج (لا توجد هذه المشكلة إذا كانت قيمة VIF لا تصل إلى 10)، وقيمة اختبار Durbin-Watson للكشف عن مشكلة الارتباط الذاتي (لا بد أن تقع قيمة الاختبار ما بين 1.5 و 2.5 حتى لا توجد هذه المشكلة)؛ ومعاملات الانحدار B وهي قيم يتم تقديرها لتستخدم في تحديد القيمة المقدرة للمتغير التابع، وللحكم على دلالة معاملات الانحدار يتم استخدام مستوى الدلالة المقابل لقيمة T المناظرة لمعاملات الانحدار.

2/5 تفسير نتائج التحليل الإحصائي:

الإحصاءات الوصفية:

يوضح الجدول رقم (3) بعض مقاييس الإحصاء الوصفي وذلك للتوصل إلى مؤشرات مبدئية بشأن المدى النسبي للسعر كمؤشر لتقلبات أسعار الأسهم على مستوى العينة، والمتغيرات المستقلة والرقابية المستخدمة في الدراسة.

جدول رقم (3) الإحصاءات الوصفية

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتغير
0.07507	0.0605	1.66	0.00	تقلبات أسعار الأسهم
1.3353	3.8158	8.00	3.00	حجم لجنة المراجعة
0.2958	0.4283	1.00	0.00	استقلال لجنة المراجعة
0.7482	1.4211	4.00	0.00	خبرة أعضاء لجنة المراجعة
3.1415	5.3333	16.00	2.00	نشاط لجنة المراجعة
0.2048	0.6168	0.92	0.05	ملكية كبار الملاك
0.1425	0.1693	0.42	0.02	ملكية المستثمر المؤسسي
0.7535	9.4362	10.81	7.73	حجم الشركة
1.9941	2.1464	11.71	0.03	سيولة الشركة
0.8023	0.5512	2.79	1.50-	ربحية الشركة
1.3042	1.1397	5.68	1.79-	الرافعة المالية

توضح البيانات الواردة في الجدول رقم (3) ما يلي:

- 1- سجل المدى النسبي للسعر كمقياس لتقلبات أسعار الأسهم وسط حسابي يبلغ 0.0605 بانحراف معياري 0.07507 ويشير ذلك إلى وجود تباين كبير في تقلبات الأسعار بين شركات العينة، حيث بلغت أعلى قيمة مسجلة للمدى النسبي للسعر 1.66، وأدنى قيمة صفر.
- 2- تراوح عدد أعضاء لجنة المراجعة كمقياس لحجم اللجنة ما بين 3 أعضاء و 8 أعضاء في شركات العينة، وبلغ الوسط الحسابي 3.8158 والانحراف المعياري 1.3353، ويشير ذلك إلى أن بعض الشركات تملك لجنة مراجعة كبيرة الحجم بينما تكون لجنة المراجعة عند الحد الأدنى المتمثل في ثلاثة أعضاء في شركات أخرى.
- 3- على الرغم من ضرورة تكوين لجنة المراجعة من أعضاء مستقلين، إلا أن لجنة المراجعة افتقدت إلى الاستقلال في بعض الشركات حيث تم تسجيل مشاهدات لبعض لجان المراجعة التي لا تحتوي على أعضاء لهم صفة الاستقلال، بينما تم تسجيل مشاهدات لبعض لجان المراجعة التي اتسم جميع أعضائها بالاستقلال، ويتضح ذلك من أقل قيمة وأعلى قيمة لنسبة



الاستقلال وهي صفر و 1 على التوالي، وقد بلغ الوسط الحسابي لنسبة الاستقلال 0.4283 والانحراف المعياري 0.2958.

4- بالنسبة لخبرة أعضاء لجنة المراجعة في النواحي المالية والمحاسبية، سجل الوسط الحسابي 1.4211 والانحراف المعياري 0.7482، مما يعني أن معظم الشركات تلتزم بوجود أعضاء ذوي خبرة مالية ومحاسبية ضمن تكوين لجنة المراجعة، إلا أنه تم تسجيل بعض الشركات التي كونت لجان المراجعة دون الالتزام بوجود أعضاء ذوي خبرة بها، ويتضح ذلك من أدنى قيمة مسجلة وهي صفر.

5- على الرغم من مطلب أن تجتمع لجنة المراجعة مرة على الأقل كل ربع سنة إلا أنه تم تسجيل مشاهدات لبعض لجان المراجعة التي اجتمعت أقل من 4 مرات في العام، ويتبين ذلك من أدنى قيمة مسجلة وهي 2، بينما سجلت بعض المشاهدات لتكرار اجتماعات اللجنة لأكثر من 4 مرات، ويتضح ذلك من أعلى قيمة مسجلة وهي 16 مرة، وقد بلغ الوسط الحسابي على مستوى العينة 5.3333 والانحراف المعياري 3.1415.

6- بلغ الوسط الحسابي لنسبة ملكية كبار الملاك 0.6168 والانحراف المعياري 0.2048 مما يعني أن هناك درجة عالية من تركيز الملكية في شركات العينة، وقد تراوحت نسب الملكية بين 0.05 و 0.92 وفقا لمشاهدات أدنى وأعلى قيمة، ويشير ذلك إلى أن ملكية كبار الملاك تعد أحد أكثر أنماط الملكية شيوعا في السوق المصرية.

7- سجل الوسط الحسابي لملكية المستثمر المؤسسي في شركات العينة 0.1693 والانحراف المعياري 0.1425، ويشير ذلك إلى أن ملكية المستثمر المؤسسي من الأنماط الموجودة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، وتراوحت نسب ملكية المستثمر المؤسسي ما بين 0.02 و 0.42 وفقا لأعلى قيمة وأدنى قيمة مسجلة.

8- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، سجل الوسط الحسابي لحجم شركات العينة مقاسا باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول 9.4362 والانحراف المعياري 0.7535، وتشير قيمة الانحراف المعياري إلى عدم وجود تباين كبير بين أحجام الشركات. كما سجل الوسط الحسابي لنسبة التداول كمؤشر لسيولة الشركة 2.1464 والانحراف المعياري 1.9941، وبلغت أدنى قيمة وأعلى قيمة لنسبة التداول 0.03 و 11.71 على التوالي مما يشير إلى وجود تباين بين شركات العينة من حيث نسبة التداول. وسجل الوسط الحسابي لنصيب السهم من الأرباح كمؤشر لربحية الشركة 0.5512 والانحراف المعياري 0.8023 وتدل قيمة الانحراف المعياري على

البنود	المراجعة	حجم لجنة المراجعة	لجنة استقلالية المراجعة	خبرة أعضاء اللجنة	نشاط لجنة المراجعة	ملكية كبار الملاك	ملكية المستثمر المؤسسي	حجم الشركة	سيولة الشركة	ربحية الشركة
حجم لجنة المراجعة	1									
استقلال لجنة المراجعة	0.27-	1								
خبرة أعضاء اللجنة	0.39	0.21	1							
نشاط لجنة المراجعة	0.04	0.08-	0.01-	1						
ملكية كبار الملاك	0.25	0.13-	0.020	1	0.009					
ملكية المستثمر المؤسسي	0.49	0.27-	0.09-	0.31	0.10	0.10	1			
حجم الشركة	0.21	0.011	0.10-	0.11-	0.14	0.02-	1			
سيولة الشركة	0.01	0.07-	0.11	0.06	0.28-	0.03	0.18-	1		
ربحية الشركة	0.24	0.28-	0.04	0.20	0.12	0.14	0.36	0.07	1	
الرافعة المالية	0.11-	0.19	0.25-	0.17-	0.28-	0.01-	0.43	0.21	0.23-	

وجود تفاوت بين شركات العينة فيما يتعلق بنصيب السهم من الأرباح، حيث سجلت أدنى قيمة وأعلى قيمة لنصيب السهم من الأرباح -1.50 و 2.79 على التوالي. وبلغ الوسط الحسابي للرافعة المالية 1.1397 والانحراف المعياري 1.3042، وأدنى قيمة وأعلى قيمة - 1.79 و 5.68 على التوالي، مما يعني وجود درجة عالية من التباين بين شركات العينة فيما يتعلق بدرجة الرافعة المالية.

#### مصفوفة الارتباط:

يبين الجدول رقم (4) علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات الرقابية، وذلك للكشف عن مشكلة تعدد علاقات الارتباط



جدول رقم (4) مصفوفة الارتباط بين المتغيرات المستقلة والرقابية

ويتبين من الجدول السابق عدم وجود علاقات ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة والرقابية حيث بلغت أعلى قيمة مسجلة للارتباط 0.49 بين متغير حجم لجنة المراجعة ونسبة ملكية المستثمر المؤسسي وهي علاقة ارتباط إيجابي معتدل، كما سجلت علاقة ارتباط إيجابي بقيمة 0.43 بين حجم الشركة والرافعة المالية، وسجلت علاقة ارتباط إيجابي بقيمة 0.39 بين كل من حجم لجنة المراجعة وخبرة أعضاء اللجنة، وتم تسجيل علاقة ارتباط إيجابي بقيمة 0.36 بين كل من حجم الشركة وربحية الشركة. وتقدم مصفوفة الارتباط السابقة مؤشرا على عدم وجود مشكلة تعدد العلاقات.

نتائج نموذج الانحدار:

يوضح الجدول رقم (5) نتائج نموذج الانحدار الذي يربط بين المتغير التابع المتمثل في المدى النسبي للسعر كمؤشر لتقلبات أسعار الأسهم، وكل من خصائص لجنة المراجعة ونسب ملكية كبار الملاك والمستثمر المؤسسي كمتغيرات مستقلة، بالإضافة إلى المتغيرات الرقابية الأخرى، وذلك للكشف عن تأثير خصائص لجنة المراجعة ونسب هيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم.

جدول رقم (5) نموذج الانحدار

المتغيرات	معاملات الانحدار	المعاملات المعيارية	قيمة T	الدلالة الإحصائية Sig.	معامل تضخم التباين VIF
الثابت	0.117		3.386	0.001	
<u>خصائص لجنة المراجعة:</u>					
الحجم	0.000	0.002	0.048	0.962	2.652
الاستقلال	-0.001	-0.084	-2.750	0.006	1.274
خبرة الأعضاء	0.003	0.022	0.556	0.578	2.073
النشاط	0.000	0.010	0.336	0.737	1.328
<u>هيكل الملكية:</u>					
ملكية كبار الملاك	0.034	0.102	3.044	0.002	1.541
ملكية المستثمر المؤسسي	-0.009	-0.018	-0.483	0.629	1.969
<u>المتغيرات الرقابية:</u>					
حجم الشركة	-0.009	-0.091	-2.327	0.020	2.116
سيولة الشركة	0.002	0.067	2.140	0.032	1.343
ربحية الشركة	-0.007	-0.069	-2.151	0.032	1.416
الرافعة المالية	0.006	0.109	2.815	0.005	2.058



قيمة $R^2 = 0.14$	قيمة $Durbin-Watson = 1.822$
قيمة $F = 2.721$ (دلالة إحصائية 0.003)	

وتوضح نتائج نموذج الانحدار ما يلي:

على مستوى النموذج ككل:

يفسر هذا النموذج 14% من تقلبات أسعار الأسهم والتي تحدث كنتيجة للتغير في خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية والمتغيرات الرقابية، حيث بلغت قيمة  $R^2 = 0.14$ ، ويشير الانخفاض النسبي لدرجة تفسير النموذج إلى طبيعة أوقات الأزمات، حيث تحدث تحركات عشوائية كبيرة للأسهم نتيجة للمخاوف والقلق لدى المستثمرين، وكذلك ترابط الأسواق المالية العالمية وتأثر السوق المصري بالانخفاض في تلك الأسواق؛ كما بلغت قيمة  $F$  للنموذج ككل 2.721 وبدلالة إحصائية بلغت 0.003، مما يعني أن هذا النموذج دال إحصائياً. كما بلغت قيمة اختبار  $Durbin-Watson = 1.822$  وهي تقع بين 1.5 و 2.5 مما يعني عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج؛ وتشير قيم معامل تضخم التباين  $VIF$  المناظرة لمتغيرات النموذج إلى عدم وجود مشكلة علاقات الارتباط الداخلي بين متغيرات النموذج.

- على مستوى متغيرات النموذج:

1- لا يوجد تأثير دال إحصائياً لحجم لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم، حيث سجلت قيمة الدلالة الإحصائية  $Sig.$  المناظرة لهذا المتغير 0.962، مما يعني أن هذا المتغير غير دال إحصائياً. وتتفق هذه النتيجة مع نتائج عدة دراسات لم تتوصل إلى وجود علاقة بين حجم لجنة المراجعة وأسعار الأسهم (Ali and Amir, 2018). وتختلف مع نتائج دراسة (نويجي، 2017) والتي أثبتت وجود علاقة إيجابية بين حجم لجنة المراجعة وقيمة الشركة.

ويمكن القول أن بعض المستثمرين يعتقد أن زيادة حجم لجنة المراجعة قد يؤدي إلى زيادة تضارب المصالح وكثرة النقاشات مما يؤثر سلباً على أدائها، وبالتالي لا يركز متخذ القرار الاستثماري اهتمامه على حجم اللجنة عند تقييم أسعار الأسهم.

النتيجة: يقبل فرض عدم الأول القائل " لا يوجد تأثير دال إحصائياً لحجم لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".



2- يوجد تأثير دال إحصائياً لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة لهذا المتغير 0.006، مما يعني أن هذا المتغير دال إحصائياً، وتبين الإشارة السالبة لمعامل انحدار هذا المتغير (قيمة B) أن هناك علاقة عكسية بين المتغيرين، حيث تؤدي زيادة نسبة استقلال لجنة المراجعة إلى تخفيض تقلبات أسعار الأسهم. وتتفق هذه النتيجة مع عدة دراسات (Suwina et al., 2013; Hmza and Mselmi, 2017) توصلت إلى أن استقلال لجنة المراجعة يسهم في تحسن أداء واستقرار الاسهم؛ إلا أن هذه النتيجة تختلف عن نتائج دراسة (نويجي، 2017) ودراسة (Andreou et al., 2020) والتي لم تتوصل إلى وجود علاقة بين استقلال لجنة المراجعة وأسعار الأسهم.

ويعتقد الباحث أن استقلال لجنة المراجعة يعد أحد أهم مؤشرات فعالية أداء اللجنة للأنشطة المكلفة بها، حيث تؤدي فعالية لجنة المراجعة إلى زيادة ثقة المستثمرين في المعلومات المالية المنشورة وبالتالي استقرار أسعار الأسهم، وبوجه خاص في أوقات الأزمات وعندما تنشأ مخاوف عالية لدى المستثمرين بشأن تضليل الإدارة التنفيذية ونشرها معلومات غير حقيقية عن الأداء والتشغيل، يأتي دور أعضاء لجنة المراجعة المستقلين في دعم ثقة المستثمرين والحد من مخاوفهم بشأن هذه المعلومات.

النتيجة: يرفض فرض عدم الثاني؛ ويقبل الفرض البديل القائل "يوجد تأثير دال إحصائياً لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".

3- لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائياً بين خبرة أعضاء لجنة المراجعة وتقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة لهذا المتغير 0.578. وتتفق هذه النتيجة مع عدة دراسات (نويجي، 2017؛ Andreou et al., 2016). وتختلف عن دراسة (Amer et al., 2014) والتي توصلت إلى وجود علاقة بين خبرة أعضاء لجنة المراجعة وأسعار الأسهم.

ويمكن القول أن المشكلة الأساسية في عنصر الخبرة لدى الأعضاء كأحد خصائص لجنة المراجعة الفعالة، تكمن في عدم وضوح تعريف عنصر الخبرة وكذلك عدم وضوح معايير عنصر الخبرة لدى الأعضاء، مما يفقد هذه الخاصية أهمية لدى المستثمر عند تقييم أسعار الأسهم المتداولة بسوق الأوراق المالية.

النتيجة: يقبل فرض العدم الثالث القائل "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لخبرة أعضاء لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".

4- لم يثبت وجود علاقة أيضاً بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة كمؤشر لنشاط اللجنة وتقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة لهذا المتغير 0.737 . وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (نويجي، 2017) ودراسة (Al-Matari et al., 2012) والتي لم تتوصل لوجود علاقة بين نشاط لجنة المراجعة وأسعار الأسهم؛ وتختلف عن دراسة (Amer et al., 2014) والتي توصلت إلى تأثير عدد اجتماعات لجنة المراجعة في أداء الأسهم بسوق الأوراق المالية.

ويعتقد الباحث أن إعلان بعض الشركات عن عدد كبير جداً من اجتماعات لجنة المراجعة، يتعدى المتعارف عليه في قواعد حوكمة الشركات وقواعد القيد المحلية والدولية، قد تسبب في فقد المستثمر للثقة في موضوعية هذه الاجتماعات وجدواها الحقيقية، مما أدى إلى عدم ربط المستثمرين بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة وفعاليتها وأنشطتها، وبالتالي فقدت هذه الخاصية اهتمام المستثمر عند تقييم أسعار الأسهم.

النتيجة: يقبل فرض العدم الرابع القائل "لا يوجد تأثير دال إحصائياً لنشاط لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".

5- يوجد تأثير دال إحصائياً لنسبة ملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة لهذا المتغير 0.002، مما يعني أن هذا المتغير دال إحصائياً، وتبين الإشارة الموجبة لمعامل انحدار هذا المتغير (قيمة B) أن هناك علاقة طردية بين المتغيرين، حيث تؤدي زيادة نسبة ملكية كبار الملاك إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم. وتختلف هذه النتيجة مع عدة دراسات سابقة (Janlensgard and Vilhelmsson, 2016; Janssen, 2018; Eugster, 2019) والتي توصلت إلى أن زيادة درجة تركيز الملكية يسهم في تخفيض تقلبات أسعار الأسهم، ويخفض من مخاطر انهيار الأسهم في سوق الأوراق المالية.

ويرى الباحث أن المخاوف تزداد لدى المستثمرين وبوجه خاص في أوقات الأزمات، من استخدام كبار الملاك للمعلومات المتوافرة لديهم في القيام بتصرفات تخدم مصالحهم الذاتية بغض



النظر عن مصالح صغار المستثمرين، وتزيد هذه المخاوف بزيادة درجة تركيز الملكية مما يؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم في الشركات التي تتسم بدرجة عالية من تركيز الملكية.

النتيجة: يرفض فرض عدم الخامس؛ ويقبل الفرض البديل القائل "يوجد تأثير دال إحصائيا لملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".

6- لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة ملكية المستثمر المؤسسي وتقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة لهذا المتغير 0.629. وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (AlGhouty and El-Masry, 2017) والتي لم تتوصل إلى وجود علاقة بين ملكية المستثمر المؤسسي وأسعار الأسهم بالبورصة المصرية؛ وتختلف عن دراسة (Azzam, 2010) والتي أثبتت أن ملكية المستثمر المؤسسي تزيد من التقلبات في أسعار الأسهم.

ويمكن القول أن متخذي القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية قد لا يكونون على دراية بالدور الرقابي الفعال للمستثمر المؤسسي، وبالتالي لا يتأثر تقييم أسعار الأسهم بمشاركة المستثمر المؤسسي في هياكل ملكية الشركات، وهذا الأمر يحتاج لمزيد من الجهد في مجال توعية المستثمرين بأهمية وجود المستثمر المؤسسي في هيكل الملكية، ودوره في رقابة تصرفات الإدارة التنفيذية.

النتيجة: يقبل فرض عدم السادس القائل "لا يوجد تأثير دال إحصائيا لملكية المستثمر المؤسسي في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا".

7- يوجد تأثير دال إحصائيا لكل من حجم الشركة وربحية الشركة في تقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة للمتغيرين 0.020 و 0.032 على التوالي، وتبين الإشارة السالبة لمعامل انحدار المتغيرين (قيمة B) وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وربحية الشركة وتقلبات أسعار الأسهم، حيث تنخفض تقلبات أسعار الأسهم بزيادة حجم الشركة وزيادة نصيب السهم من الأرباح.

ويعتقد الباحث أن كبر حجم الشركات يرتبط لدى المستثمرين بفكرة القدرة على الاستمرار وتنوع مصادر التمويل وفرص الاستثمار لدى الشركات الكبيرة مقارنة بالشركات الصغيرة، لذا فإن المستثمر يكون أكثر ثقة في أسهم الشركات الكبيرة مما يعمل على استقرار الأسعار؛ كما أن زيادة نصيب السهم من الأرباح كمؤشر لربحية الشركة يقدم أخبار إيجابية عن أداء الشركة وقدرتها على

الاستمرار وتوليد أرباح إيجابية في المستقبل، وهذا يدعم أيضا ثقة المستثمرين ويحد من تقلبات أسعار الأسهم.

8- يوجد تأثير دال إحصائيا لكل من سيولة الشركة والرافعة المالية في تقلبات أسعار الأسهم، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية Sig. المناظرة للمتغيرين 0.032 و0.005 على التوالي، وتبين الإشارة الموجبة لمعالملي انحدار المتغيرين (قيمة B) وجود علاقة طردية بين سيولة الشركة والرافعة المالية وتقلبات أسعار الأسهم، حيث تزيد تقلبات أسعار الأسهم بزيادة سيولة الشركة وزيادة رافعتها المالية.

ويعتقد الباحث أن المستثمر أثناء الأزمة ينظر إلى زيادة نسبة السيولة لدى الشركة كمؤشر لعدم توظيف الأموال المتاحة بالشكل المناسب، وعدم وجود فرص استثمارية، وتأثر الشركة بقرارات الإغلاق، مما يعني وجود أموال معطلة لا تدر أرباحا على الشركة وهذا يخفض من توقعات الأرباح المستقبلية، وبالتالي يزيد قلق المستثمر وتزيد تقلبات أسعار الأسهم؛ كما أن زيادة درجة الرافعة المالية يزيد من مخاوف المستثمرين المرتبطة بالتوقف عن سداد الالتزامات، وينعكس ذلك أيضا في زيادة تقلبات الأسعار.

## 6- النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية

### 1/6 النتائج:

هدفت هذه الدراسة الى قياس أثر خصائص لجنة المراجعة واختلاف هياكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وتبنت الدراسة أسلوب التحليل النظري والدراسة التطبيقية؛ وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد ودراسة علاقات الارتباط، بالتطبيق على بيانات التداول اليومية ونماذج الإفصاح وبيانات التقارير المالية المنشورة للشركات غير المالية النشطة والمسجلة بالبورصة المصرية ضمن مؤشر EGX100، في الفترة من 2020/3/1 حتى 2020/4/30، وتمت الدراسة على بيانات 40 شركة لعدة قطاعات في السوق المصري؛ وتم استخدام المدى النسبي للسعر كمؤشر لتقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية، كما تم استخدام متغيرات حجم اللجنة واستقلال اللجنة وخبرة الأعضاء ونشاط اللجنة كخصائص للجنة المراجعة، واستخدمت الدراسة ملكية كبار الملاك وملكية المستثمر المؤسسي للتعبير عن أنماط الملكية السائدة في الشركات المقيدة بالبورصة المصرية، بالإضافة



إلى استخدام كل من متغيرات الحجم والسيولة والربحية والرافعة المالية كمتغيرات رقابية؛ وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

على المستوى النظري:

1- شهدت البورصة المصرية حالة من القلق والذعر لدى المستثمرين كنتيجة لانتشار فيروس كورونا، مما أدى إلى زيادة حدة تقلبات أسعار الأسهم وحدوث خسائر كبيرة في رأس المال السوقي خاصة في وقت ذروة انتشار الفيروس في مارس 2020؛ إلا أن الإجراءات التي اتخذتها الدولة ومبادرات البنوك لدعم البورصة المصرية قد ساعدت في تحسن أداء البورصة المصرية وتخفيض حدة التقلبات خلال الربع الثاني من 2020.

2- ترتبط تقلبات أسعار الأسهم بعدة عوامل مالية وغير مالية، كما أن مشاعر القلق والترقب لدى المستثمرين تلعب دورا هاما في حدوث هذه التقلبات؛ لذا فإن زيادة ثقة المستثمر تعد أحد أهم عوامل الحد من تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمات، ويأتي دور لجنة المراجعة وهيكل الملكية كآليات لتفعيل حوكمة الشركات في توفير الضمانات لحماية المستثمرين وزيادة الثقة في أداء وقيمة الشركات وقدرتها على الاستمرار.

3- تؤدي لجنة المراجعة دورا هاما في زيادة ثقة المستثمرين، من خلال التأكيد على جودة المعلومات المالية المنشورة، وفعالية بيئة الرقابة وإدارة المخاطر بالشركات؛ وقد أدى انتشار فيروس كورونا إلى إضافة كثير من المسؤوليات إلى لجنة المراجعة؛ كما أصدرت عدة منظمات ومؤسسات مهنية دولية ضوابط ومتطلبات لقيام لجنة المراجعة بمهامها الإضافية الناشئة عن انتشار فيروس كورونا.

4- على الرغم من التحول الاستراتيجي لدور لجنة المراجعة نتيجة لانتشار فيروس كورونا، والتأكيد على أهمية دور لجنة المراجعة في زيادة ثقة المستثمرين وبالتالي التأثير الإيجابي على أسعار الأسهم المتداولة بالسوق؛ إلا أن فعالية لجنة المراجعة لا تزال مثار اهتمام الباحثين والمحللين، حيث يتأثر أداء اللجنة لمهامها بمدى توافر مجموعة من المحددات التي تسمى خصائص لجنة المراجعة.

5- تتمثل أهم خصائص لجنة المراجعة الفعالة في حجم اللجنة واستقلالها وخبرة الأعضاء بالنواحي المالية والمحاسبية بالإضافة إلى دورية وانتظام اجتماعات اللجنة؛ وقد ربطت دراسات كثيرة بين خصائص لجنة المراجعة وأسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية، حيث ينظر المستثمر إلى هذه الخصائص كمؤشرات لجودة أداء اللجنة وفعاليتها، وبالتالي يتأثر القرار الاستثماري

في سوق الاوراق المالية وما يتبعه من تقلبات أو استقرار في الأسعار، بمدى توافر هذه الخصائص واقتناع المستثمرين بها.

6- تعد ملكية كبار الملاك وملكية المستثمر المؤسسي من الأنماط السائدة في هياكل ملكية الشركات المقيدة بالبورصة المصرية؛ وفيما يتعلق بملكية كبار الملاك فقد تناولت الدراسات أثرين متعارضين لوجود كبار الملاك في هياكل ملكية الشركات، يشير الأول إلى التأثير الإيجابي على أسعار الاسهم من خلال سعي كبار الملاك لتعظيم القيمة في الأجل الطويل والقيام بالدور الرقابي الفعال، وبالتالي يربط المستثمرون في هذه الحالة وجود كبار الملاك بالحفاظ على ثروتهم ومصالحهم، مما يؤدي إلى استقرار أسعار أسهم الشركات ذات التركيز العالي للملكية؛ بينما يشير الثاني إلى التأثير السلبي على قيمة الشركة وأسعار أسهمها من خلال اتخاذ كبار الملاك لتصرفات تصب في صالحهم بغض النظر عن مصالح المستثمرين الآخرين وصغار الملاك، وبالتالي يربط المستثمرون بين وجود كبار الملاك وضياع ثروتهم، مما يؤدي إلى زيادة تقلبات أسعار الأسهم، ويكون ذلك أكثر حدة في أوقات الأزمات.

7- ربطت الدراسات بين وجود المستثمر المؤسسي في هياكل ملكية الشركات وأسعار الأسهم، إلا أن هناك اتجاهين مختلفين للعلاقة بين ملكية المستثمر المؤسسي وأسعار الأسهم، يرى الاتجاه الأول أن وجود المستثمر المؤسسي بما يملكه من خبرات وموارد مالية يزيد من ثقة المستثمرين الآخرين، كما أن المستثمر المؤسسي لديه القدرة على الاحتفاظ بالأسهم مما يعمل على تخفيض أحجام التداول في أوقات الأزمات وبالتالي زيادة درجة استقرار أسعار الأسهم؛ إلا أن الاتجاه الآخر يرى أن المستثمر المؤسسي أكثر تحفظا وتجنبا للمخاطرة، وبالتالي عند حدوث الأزمات يتجه للبيع والتخلص من الأسهم التي يملكها، مما يؤدي لزيادة أحجام التداول وبالتالي زيادة تقلبات أسعار الأسهم في أوقات الأزمات.

على المستوى التطبيقي:

1- لا يوجد تأثير دال إحصائيا لحجم لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وبالتالي لا ترتبط تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة بحجم لجنة المراجعة.

2- يوجد تأثير سلبي دال إحصائيا لاستقلال لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ حيث تؤدي زيادة نسبة استقلال لجنة



المراجعة إلى تخفيض تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة، ويشير ذلك إلى نظرة المستثمرين الإيجابية تجاه درجة استقلال اللجنة كأحد محددات الفعالية، والتي تزيد من ثقتهم في المعلومات المنشورة بالتقارير المالية للشركات.

3- لا يوجد تأثير دال إحصائيا لخبرة أعضاء لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وبالتالي ليست هناك علاقة بين عدد الأعضاء ذوي الخبرة المالية والمحاسبية بلجنة المراجعة وتقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة.

4- لا يوجد تأثير دال إحصائيا لعدد اجتماعات لجنة المراجعة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ حيث أن تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة لم تتأثر بزيادة أو انخفاض عدد اجتماعات اللجنة.

5- يوجد تأثير إيجابي دال إحصائيا لملكية كبار الملاك في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وبالتالي زادت تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة بزيادة درجة تركيز ملكية كبار الملاك، ويعكس ذلك مخاوف المستثمرين من سيطرة كبار الملاك على قرارات الشركة وامكانية اتخاذهم لتصرفات قد تضر بمصالح صغار الملاك.

6- لا يوجد تأثير دال إحصائيا لملكية المستثمر المؤسسي في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ وبالتالي لا ترتبط تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمة بنسبة ملكية المستثمر المؤسسي، ويعكس ذلك عدم اقتناع المستثمرين بالدور الرقابي الفعال للمستثمر المؤسسي على إدارة الشركة.

7- بالنسبة للمتغيرات الرقابية، وجدت الدراسة تأثير سلبي دال إحصائيا لكل من حجم وربحية الشركات في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا؛ بينما وجدت الدراسة تأثير إيجابي دال إحصائيا لكل من السيولة والرافعة المالية للشركة في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

## 2/6 التوصيات:

بناء على النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يوصي الباحث بما يلي:

1- قيام الهيئة العامة للرقابة المالية وإدارة البورصة المصرية برقابة فعالية لجنة المراجعة والتأكد على ضرورة استقلال اللجنة للحد من تقلبات أسعار الأسهم أثناء الأزمات.



2- التأكيد على الدور الإيجابي لكبار الملاك وقدرتهم على القيام بدور فعال في مجال حماية ثروات صغار الملاك، وذلك لتغيير النظرة السلبية للمستثمرين تجاه ملكية كبار الملاك أثناء الأزمات.

3- القيام بحملات توعية للمشاركين في السوق بالدور الإيجابي لملكية المستثمر المؤسسي في تفعيل بيئة الرقابة بالشركات.

4- زيادة اهتمام الباحثين بدراسة تأثير الآليات الأخرى لحوكمة الشركات في تقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا.

### 3/6 محددات الدراسة والدراسات المستقبلية.

استخدمت الدراسة بيانات التداول اليومي للأسهم ونماذج الإفصاح وبيانات التقارير المالية المنشورة لاختبار العلاقة بين آليات حوكمة الشركات وتقلبات أسعار الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية أثناء أزمة فيروس كورونا. إلا أن هناك عدة قيود على الدراسة، تتمثل في:

1- استخدمت الدراسة عدة خصائص لفعالية لجنة المراجعة إلا أن الدراسة لم تتناول نوع الأعضاء (ذكور/ إناث) كأحد خصائص لجنة المراجعة.

2- استخدمت الدراسة ملكية كبار الملاك وملكية المستثمر المؤسسي كأنماط لهيكل الملكية، إلا أنه لم تتناول عدة أنماط ملكية أخرى موجود بالشركات المقيدة في البورصة المصرية، مثل الملكية الحكومية، والملكية العائلية، والملكية الأجنبية.

3- لم تتناول الدراسة خصائص مجلس الإدارة كأحد محددات جودة حوكمة الشركات، كما لم تتناول الدراسة أثر إجراءات الحكومة المصرية لدعم البورصة المصرية.

4- تم تطبيق الدراسة على بيانات الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة المصرية، ولم يتم التطبيق على بيانات البنوك والشركات المالية الأخرى.

لذا يرى الباحث إمكانية إجراء دراسات مستقبلية في هذه الموضوعات، لتغطي الجوانب التي لم يشملها البحث الحالي، مثل:



- 1- أثر نوع أعضاء لجنة المراجعة وخصائص مجلس الإدارة في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.
- 2- أثر الملكية الحكومية والعائلية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.
- 3- أثر ملكية المستثمر الأجنبي في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا.
- 4- أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية في تقلبات أسعار الأسهم أثناء أزمة فيروس كورونا بالتطبيق على البنوك والشركات المالية.

#### المراجع:

##### أولاً: مراجع باللغة العربية:

- البورصة المصرية (2019)، التقرير السنوي.
- \_\_\_\_\_ (2020)، التقرير ربع السنوي 2020/1/1 - 2020/3/31.
- \_\_\_\_\_ (2020)، التقرير ربع السنوي 2020/4/1 - 2020/6/30.
- الهيئة العامة للرقابة المالية (2020)، قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وفقاً لآخر تعديل بتاريخ 16 أغسطس 2020.
- علي، حنان أيمن محمد (2013)، دراسة أثر هيكل الملكية علي جودة التقارير المالية وانعكاس ذلك علي أداء الشركات دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- مجلة المال (2020)، كورونا يفترس البورصة بخسائر 50 مليار جنيه في يومين. متاح بتاريخ 10 مارس على <http://almalnews.com>
- نويجي، حازم محفوظ محمد (2017)، أثر خصائص لجنة المراجعة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المقيدة بالبورصة، مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا، 4، 134-172.

ثانيا: مراجع باللغة الإنجليزية:

- Adelopo, I., (2010), The Impact of Corporate Governance on Auditor Independence: A Study of Audit Committees in UK Listed Companies, PHD. Thesis, Demontfort University.
- Adelopo, I., Jallow, K., and Scott, P. (2012), Determinants of Audit Committees' Activity: Evidence from the UK, Social Responsibility Journal, 8 (4), 471-483.
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., McNamara, R., and Nagel, S. (2012), Audit Committee Characteristics and Firm Performance during the Global Financial Crisis, Accounting and Finance, 52, 971-1000.
- Ali, K. and Amir, M. (2018), Impact of Audit Committee Structure on Firms' Value in Pakistan: Evidence from the Cement Sector, Journal of Corporate Governance Research, 2 (1), 42-57.
- Almaqoushi, W. and Powell, R. (2017), Audit Committee Quality Indices, Firm value, Internal Control and Financial Reporting Quality, Working Paper. [https://efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2017-Athens/papers/EFMA2017\\_0243\\_fullpaper.pdf](https://efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2017-Athens/papers/EFMA2017_0243_fullpaper.pdf)
- Al-Matari, Y. A., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H., and Al-Matari, E. M. (2012), Board of Directors, Audit Committee Characteristics and Performance of Saudi Arabia Listed Companies, International Review of Management and Marketing, 2 (4), 241-251.



- Aman, H. and Nguyen, P. (2008), Do Stock Prices Reflect the Corporate Governance Quality of Japanese Firms?, *Journal of The Japanese and International Economies*, 22, 647-662.
- Amer, M., Ragab, A.A., and Shehata, S. E. (2014), Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from Egyptian Listed Companies, *Proceedings of 6th Annual American Business Research Conference*, 9 - 10 June, New York, USA.
- Andreou, P. C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2016), Corporate Governance and Firm-specific Stock Price Crashes, *European Financial Management*, 22 (5), 916–956.
- Azzam, I. (2010), The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt, *International Journal of Business*, 15 (4), 443-458.
- Basu, N., Paeglis, I., and Rahnamaei, M. (2016), Multiple Blockholders, Power, and Firm Value, *Journal of Banking & Finance*, 66, 66-78.
- Becht, M., Jenkinson, T., and Mayer, C., (2005), Corporate Governance: An Assessment, *Oxford Review of Economic Policy*, 21(2), 155 -163.
- Cella, C., Ellul, A., and Giannetti, M. (2011), Ownership Structure and Stock Returns during Financial Crises, <https://voxeu.org/article/ownership-structure-and-stock-returns-during-financial-crises>.
- Center of Audit Quality CAQ (2020), CAQ COVID-19 Resource Key Auditor and Audit Committee Considerations.
- Chan, K. C. and Li, J. (2008), Audit Committee and Firm Value: Evidence on Outside Top Executives as Expert-Independent Directors, *Corporate Governance*, 16 (1), 16-31.
- Chen, C. J. P., Srinidhi, B., and Su, X. (2014), Effect of Auditing: Evidence from Variability of Stock Returns and Trading Volume, *China Journal of Accounting Research*, 7, 223-245.
- Chung, K. H., Lee, C., and Shen, C. H. (2019), Passive Blockholders, Informational Efficiency of Prices, and Firm Value, *Rev Finance Econ.*, 1-19.
- Claessens, T., Djankov, S., Fan, J. H., and Lang, L.H. P. (2002), Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings, *The Journal of Finance*, LVII (6), 2741- 2771.
- Danoshana, S. and Ravivathani, T. (2019), The impact of the Corporate Governance on Firm Performance: A Study on Financial Institutions in Srilanka, *SAARJ Journal on Banking & Insurance Research (SJBIR)*, 8 (1), 62-67.
- Deloitte (2020), Bringing the latest insights Q2 2020 Updated special edition on the impacts of the Coronavirus disease (COVID 19), June.

- Donnelly, R. and Mulcahy, M. (2008), Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland, *Corporate Governance: An International Review*, 16 (5), 416-429.
- ElGhouty, A. S. and El-Masry, A. A. (2017), Effect of Ownership Structure on Firm Stock Return Performance: Evidence from the Egyptian Stock Market , *International Research Journal of Finance and Economics*, 160, 63-83.
- Eugster, N. (2019), Large blockholders and stock price crash risk, Working paper. <https://ssrn.com/abstract=3428929>.
- Fakhari, H. and Pitenoey, Y. R. (2017), The Impact of Audit Committee and Its Characteristics on the Firms' Information Environment, *Iranian Journal of Management Studies (IJMS)*, 10 (3), 577-608.
- Ghafran, C. and O'Sullivan, N. (2013), The Governance Role of Audit Committees: Reviewing a Decade of Evidence, *International Journal of Management Reviews*, 15, 381-407.
- Gul, F. A., Kim, J. B., and Qiu, A. A. (2010), Ownership Concentration, Foreign Shareholding, Audit quality, and Stock Price Synchronicity: Evidence from China, *Journal of Financial Economics*, 95, 425-442.
- Hamza, T. and Mselmi, N. (2017), Corporate Governance and Equity Prices: The Effect of Board of Directors and Audit Committee Independence, *Management international*, 16, 152-164.
- Huang, H. W., Yan, Y. C., Fornaro, J. M., and Elshahat, A. (2011), Market Reactions to Audit Committee Director's Gender: Evidence from US-Traded Foreign Firms, *International Journal of Banking and Finance*, 8 (1), 59-75.
- Jankensgard, H. and Vilhelmsson, A. (2016), Ownership Determinants of Stock Return Volatility, Working Paper, The Knut Wicksell Centre for Financial Studies, Lund University.
- Janssen, B. (2018), Ownership Structure and Stock Return Volatility, Master Thesis, Radboud University.
- Kang, Y. J. (2019), Are Audit Committees More Challenging Given a Specific Investor Base? Does the Answer Change in the Presence of Prospective Critical Audit Matter Disclosures?, *Accounting, Organizations and Society*, 77, 1-14.
- Kim, Y., Li, H., and Li, S. (2014), Corporate Social Responsibility and Stock Price Crash Risk, *Journal of Banking & Finance*, 43, 1-13.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, L., Shleifer, A., and Vishny, R. (2000), Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.



- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L., and Manzoor, Z. (2020), The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response, *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17, 1-19.
- Liu, S. (2013), Institutional Ownership and Stock Liquidity, *Investment Management and Financial Innovations*, 10 (4), 17-26.
- Mintah, P. A. and Schadewitz, H. (2018), Audit Committee Adoption and Firm Value: Evidence from UK Financial Institutions, *International Journal of Accounting & Information Management*, 26 (3), 1-26.
- Mohammed, B. H., Flayyih, H. H., Mohammed, Y. N., and Abbood, H. Q. (2019), The Effect of Audit Committee Characteristics and Firm Financial Performance: An Empirical Study on Listed Companies in Iraq Stock Exchange, *Journal of Engineering and Applied Sciences*, 14 (14), 4919-4926.
- Ntim, C. G., Opong, K. K., Danbolt, J., and Thomas, D. A. (2012), Voluntary Corporate Governance Disclosures by Post-Apartheid South African Corporations, *Journal of Applied Accounting Research*, 13(2), 122-144.
- Oncioiu, I., Petrescu, A.G., Bilcan, F. R., Petrescu, M., Fulop, M. T., and Topor, D. I. (2020), The Influence of Corporate Governance Systems on a Company's Market Value, *Sustainability*, 12, 1-15.
- Organization for Economic Co-operation and Development (OECD), (2012), The Role of Institutional Investors in Promoting Good Corporate Governance.
- Osagie, J., Osho, G. S., and Sutton, C. (2005), The Impacts Of Institutional Stock Ownership On Stock Returns And Performance: A Financial Market Perspective, *Journal of Business & Economics Research*, 3 (3), 65-70.
- Pana, R.M. (2010), Ownership Structure in Romanian Listed Companies a Corporate Governance and Corporate Performance Perspective, Master Thesis, Aarhus University.
- Pombo, C. and Taborda, R. (2017), Stock Liquidity and Second Blockholder as Drivers of Corporate Value: Evidence from Latin America, *International Review of Economics and Finance*, 51, 214-234.
- Public Company Accounting Oversight Board PCAOP (2020), COVID-19: Reminders for Audits Nearing Completion Spotlight.
- Putra, N. W. A. and Ratnadi, N. M. D. (2018), Institutional Ownership, Characteristics of the Audit Committee and Information Power Earnings, *Journal Akuntansi*, XXII.( 3), 405-419 .

- Rubin, A. and Smith, D. R. (2009), Institutional Ownership, Volatility and Dividends, *Journal of Banking & Finance*, 33(4), 627-639.
- Saif Ullah, M. (2012), Relationship between Corporate Governance Score and Stock Prices: Evidence from KSE- 30 Index Companies, *International Journal of Business and Social Science*, 3 (4), 239-249.
- Stagliano, R., Rocca, M., and Gerace, D. (2018), The Impact of Ownership Concentration and Analyst Coverage on Market Liquidity: Comparative Evidence from an Auction and a Specialist Market, *Economic Modelling*, 70, 203-214.
- Suwina, C., Gladie, L., and Connie, S. (2013), Corporate Governance, Ownership and Stock Price during Financial Crisis, *Proceedings of ASBBS*, 20 (1), 144-154.
- The Institute of Internal Auditors IIA and International Federation of Accountants IFAC (2020a), Implications for Audit Committees Arising from COVID-19.
- ----- (2020b), Six Recommendations for Audit Committees Operating in the "New Normal".
- Tysiac, K. (2020), Tips for audit committees during the pandemic. <https://www.journalofaccountancy.com/news/2020/may/audit-committee-tips-during-coronavirus-pandemic.html>.
- World Bank Group (2020), Global Economic Prospects, June.
- Yeh, Y. H., Chung, H., and Liu, C. L. (2011), Committee Independence and Financial Institution Performance during the 2007-08 Credit Crunch: Evidence from a Multi- Country Study, *Journal: Corporate Governance: An International Review*, 19 (5), 437-458.
- Yeung, W. H. and Lento, C. (2018), Ownership Structure, Audit Quality, Board Structure, and Stock Price Crash Risk: Evidence from China, *Global Finance Journal*, 37, 1-24.



ملحق رقم (1) أسماء شركات العينة

اسم الشركة	كود الشركة بالبورصة	اسم الشركة	كود الشركة بالبورصة
المصرية للاتصالات	ETEL	القاهرة للاستثمار والتنمية العقارية	CIRA
ايديتا للصناعات الغذائية	EFID	الصناعات الغذائية العربية	DOMT
السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	OCDI	شمال الصعيد للتنمية والانتاج الزراعي	NEDA
الحديد والصلب المصرية	IRON	الكابلات الكهربائية المصرية	ELEC
سيدي كرير للبتروكيماويات	SKPC	القناة للتوكيلات الملاحية	CSAG
النساجون الشرقيون للسجاد	ORWE	مصر للاسمدة والكيماويات	FERC
اعمار مصر للتنمية	EMFD	جولدن كوست السخنة للاستثمار السياحي	GOCO
المصرية لخدمات النقل	ETRS	مجموعة اجواء للصناعات الغذائية	AJWA
العربية للاسمنت	ARCC	المصرية للمنتجات السياحية	EGTS
رايه لخدمات مراكز الاتصالات	RACC	مصر للالومنيوم	EGAL
مدينة نصر للإسكان والتعمير	MNHD	القاهرة للدواجن	POUL
اوراسكوم للتنمية مصر	ORHD	الشرقية للدخان- ايسترن كومباني	EAST
جھينة للصناعات الغذائية	JUFO	النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية	ELNA
مجموعة بورتو القابضة	PORT	العربية لحليج الأقطان	ACGC
شركة مستشفى كليوباترا	CLHO	السويس للاسمنت	SUCE
بالم هيلز للتعمير	PHDC	حديد عز	ESRS
غبور أوتو	AUTO	ابن سينا فارما	ISPH
البويات والصناعات الكيماوية باكين	PACH	المجموعة المصرية العقارية	AREH
المتحدة للإسكان	UNIT	ابوقير للاسمدة والصناعات الكيماوية	ABUK
الشمس للإسكان	ELSH	الاسكندرية للزيوت المعدنية	AMOC