



أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في شركات قطاع الأعمال  
العام مقابل شركات القطاع الخاص  
"دراسة اختبارية في بيئة الأعمال المصرية"

دكتور

السيد أحمد محمود فودة

هلال عبدالفتاح السيد عفيفي

أستاذ المحاسبة المساعد

أستاذ المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

محمد محمود محمد جمال الدين محمود فهمي

باحث ماجستير محاسبة

كلية التجارة جامعة الزقازيق

مجلة البحوث التجارية - كلية التجارة جامعة الزقازيق

المجلد الرابع والأربعون - العدد الثالث يوليه 2022

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

## أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في شركات قطاع الأعمال العام مقابل شركات القطاع الخاص "دراسة اختبارية في بيئة الأعمال المصرية"

### (ملخص Abstract)

استهدف البحث الحالي اختبار أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات العاملة في البيئة المصرية، والتعرف إلى أي مدى يختلف الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من (129) شركة بإجمالي (898) مشاهدة، منها ما يمثل نسبة (32%) بما يعادل (285) مشاهدة بالنسبة لقطاع الأعمال العام، ونسبة (68%) بما يعادل (613) مشاهدة بالنسبة للقطاع الخاص، وذلك عن الفترة من عام 2012م وحتى عام 2018م، وقد اعتمد الباحث في ذلك على مجموعة من آليات حوكمة الشركات منها (الملكية الادارية، الملكية المؤسسية، تركُّز الملكية الفردية، التداول الحر، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي، التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، خبرة لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)، وبعد اجراء التحليل الاحصائي للبيانات باستخدام البرنامج الاحصائي (STATA, V.14)، كشفت النتائج عن وجود علاقة معنوية وموجبة بين كلِّ من (حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، خبرة لجنة المراجعة مع (RoA))، وعلاقة معنوية وسالبة بين كلِّ من (تركُّز الملكية الفردية مع (RoE))، استقلالية مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة) مع الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الاعمال العام مقيساً بكلِّ من معدلي العائد على الأصول (RoA) والعائد على حقوق الملكية (RoE)، وبالنسبة للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص كشفت النتائج عن وجود علاقة معنوية وموجبة بين كلِّ من (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركُّز الملكية الفردية، التداول الحر، حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة)، وعلاقة معنوية وسالبة بين كلِّ من (استقلالية مجلس الإدارة مع (RoA))، خبرة لجنة المراجعة) مع مقاييس الأداء المالي للشركات (RoA & RoE)، وباستخدام اختبار (Mann-Whitney) توصل الباحث لوجود فروق في تأثير آليات الحوكمة على الأداء المالي للشركات على مستوى القطاعين.

**المصطلحات الأساسية:** حوكمة الشركات، الأداء المالي للشركات، الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.

## أولاً/ مقدمة ومشكلة البحث:

يُعد انفصال ملكية الشركات عن إدراتها وتغير نمط الملكية الحكومية السائد أحد المعضلات الأساسية التي قد تؤثر على الأداء المالي للشركات؛ حيث تقوم الشركات على أساس مجموعة من العلاقات بين كلٍّ من الأصلاء (الملاك) والوكلاء (الإدارة)، وفي ظل ذلك قد تختلف أهداف الوكلاء عن الأصلاء والتي يختلف معها درجة ونوعية المخاطر التي يتحملها كلٌّ منهما في ظل تصور نظرية الوكالة<sup>1</sup>، وهو الأمر الذي من شأنه أن يولد الدافع لدى الإدارة نحو ممارسة السلوكيات والتصرفات الانتهازية، وقد يزداد الأمر في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عما هو موجود في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص خاصةً في ظل تعدد وتداخل وتعقد علاقات الوكالة (مصطفى، 2015)، وما قد ينتج عن ذلك من مشاكل متعلقة بنواحي أخلاقية وإدارية وتنظيمية خاصةً في الدول التي تعاني من حماية قانونية ضعيفة، ويمكن تصنيف أهم هذه المشاكل في ضوء ما قدمته دراسة كلٍّ من (مصطفى، 2018؛ Sánchez, 2016) إلى ثلاث مشاكل رئيسية هي:

(أ) مشاكل إدارية وتنظيمية متعلقة بالاختلال الأخلاقي ويصنفها الباحث إلى مشكلتي (عدم توافق المصالح، عدم تماثل المعلومات).

(ب) مشاكل مالية متعلقة بالاختيار العكسي ويصنفها الباحث إلى مشكلتي (الاتجاه نحو المخاطرة، الأفق الزمني للاستثمار).

(ج) مشاكل متعلقة بالتدخل الحكومي (الاتصال السياسي لذوي الروابط السياسية).

وعلى الرغم من أن المشاكل السابق ذكرها موجودة في الشركات التي تنتمي لكلا القطاعين، إلا إنها تظهر بشكل واضح وأكثر تعقيداً في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام (Shawtari et al., 2017)، وقد يرجع ذلك للدور المزدوج الذي تقوم به الدولة أحياناً وكذلك لوجود حيازة مفرطة وملكية مدعمة سياسياً وأيضاً ارتبطت الملكية الحكومية بشكلٍ دائم بممارسات ضعيفة لحكومة الشركات (عفيفي، 2013؛ Wong, 2004)، ولذلك يرى (مصطفى، 2015) أن دراسة المشاكل المرتبطة بعلاقات الوكالة في قطاع الأعمال العام تحديداً هي الوسيلة الأهم للإصلاح الإداري والإقتصادي وخاصةً في جمهورية مصر العربية كدولة نامية.

1 على الرغم من تمتع كلا الطرفين (الموكل والوكيل) بمصلحة مشتركة وهي الرغبة في بقاء واستمرار نشاط الشركة (محمد، 2018)، إلا إنه من المفترض في ظل التفويض الممنوح للوكيل بموجب عقد الوكالة سيكون لديه منفعة متزايدة في الدخل وسالبة فيما يبذله من جهد تجاه الموكل (يوسف، 1998).

مما سبق نجد إنه في ظل التحولات التي طرأت على هيكل ملكية الشركات أن نوع الملكية سواء (عامّة أو خاصّة) قد يمثل بطبيعته قيد على ممارسات الحوكمة بالشكل الذي قد يتأثر معه الأداء المالي للشركات، وخاصّةً في ظل اختلاف ما يهدف إليه قطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، وبالتالي قد تكون ممارسات الحوكمة للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين مختلفة إلى حد كبير خاصة في الدول النامية، ولهذا يُتوقع أن يكون هناك اختلاف في الأداء المالي لكلا النوعين من الشركات والعاملة في بيئة الأعمال المصرية.

وفي ضوء ما تقدم يسعى الباحث إلى محاولة التعرف إلى أي مدى يختلف مستوى الأداء المالي في شركات قطاع الأعمال العام عنه في شركات القطاع الخاص في بيئة الأعمال المصرية، وذلك على الرغم من عدم اختلاف القواعد والمبادئ المنظمة لحوكمة الشركات في كلا القطاعين، لذا يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي: هل هناك أثر لحوكمة الشركات على الأداء المالي في شركات قطاع الأعمال العام مقارنةً بشركات القطاع الخاص؟

### **ثانياً/ هدف البحث:**

في ضوء مشكلة البحث، يتمثل الهدف الرئيسي للبحث الحالي في اختبار أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص في بيئة الأعمال المصرية.

### **ثالثاً/ أهمية البحث:**

(أ) إن وجود ندرة في الدراسات السابقة فيما يتعلق بدراسة الفروق المحتملة للأداء المالي للشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، والتي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص في ظل تطبيق حوكمة الشركات يضيف أهمية على البحث الحالي.

(ب) تقديم دليل تطبيقي للجهات المسؤولة والمعنية بشؤون قطاع الأعمال العام لأثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات في كلا القطاعين ومدى الاختلاف فيما بينهما.

(ج) إن دراسة أحوال قطاع الأعمال العام ما زالت قيد الدراسة، بل ومن أحد أهم البرامج التي تهتم بها وتدعمها الدولة حتى الآن، لما يقوم به من دور قومي منشود في إدارة الأصول المملوكة للدولة في مختلف القطاعات الاقتصادية، مما يمثل دعم لتطبيق هذا البحث خاصة مع وجود وانتشار الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام في العديد من البلدان حتى الآن.

## رابعاً/ نطاق وحدود البحث:

يتمثل نطاق وحدود البحث الحالي في الآتي:-

(أ) يقتصر تطبيق البحث على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية في مختلف القطاعات الاقتصادية لتشمل عدد (16) قطاعاً إقتصادياً مختلفاً.

(ب) استبعاد قطاعي البنوك والخدمات المالية غير المصرفية من عينة البحث الحالي.

(ج) تشمل فترة البحث سبعة سنوات تبدأ من عام 2012م إلى عام 2018م.

## خامساً/ خطة البحث:

تنقسم خطة البحث الحالي تماشياً مع طبيعة مشكلة البحث وتحقيقاً لأهدافه إلى الأقسام التالية، وذلك كما يلي:-

- القسم الأول: التأصيل النظري لطبيعة العلاقة بين آليات الحوكمة والأداء المالي للشركات في القطاعين الخاص والأعمال العام.
  - القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث.
  - القسم الثالث: الدراسة الاختبارية.
  - القسم الرابع: الخلاصة والتوصيات والدراسات المستقبلية.
- المراجع.

## القسم الأول: التأسيس النظري لطبيعة العلاقة بين آليات الحوكمة والأداء المالي للشركات في القطاعين الخاص والأعمال العام

ارتبط ظهور مصطلح حوكمة الشركات بنمو وتوسع نشاط الشركات وانفصال ملكيتها عن إدارتها، وقد تعاضم الاهتمام بحوكمة الشركات مع انتشار قضايا الغش والفساد المالي والإداري<sup>2</sup> المرتبطة بدوافع وسلوكيات الأطراف الأساسية لعلاقات الوكالة في العديد من الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص في كلٍّ من الدول المتقدمة والناشئة، ويظهر دور الحوكمة في تحسين الأداء المالي للشركات، وذلك من خلال بحث التعارض القائم بين أطراف علاقات الوكالة من داخل وخارج الشركة وتفسير سلوكيات ودوافع هذه الأطراف في ضوء بعض نظريات حوكمة الشركات (إبراهيم، 2008)، ولذلك نالت حوكمة الشركات اهتمام العديد من الجهات الرسمية لما توفره من أساس نظري لمجموعة من المبادئ والقواعد العامة التي تحكم وتنظم العلاقة بين مجلس الإدارة من ناحية وبين ملاك الشركة وأصحاب المصالح من ناحية أخرى، وذلك بهدف تحقيق أفضل حماية وتوازن بين مصالح كل تلك الأطراف (دليل حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية الإصدار الثالث، الفقرة: 3/1، 2016، ص9).

وقد حرصت العديد من الدراسات السابقة والتي تم إجراؤها في العديد من دول العالم ومنها جمهورية مصر العربية على تناول العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي للشركات، وذلك بهدف التحقق من صحة الادعاءات النظرية التي تُشير إلى أن ممارسات حوكمة الشركات تلعب دوراً هاماً في تعزيز ربحية الشركة والارتقاء بمستوى أدائها المالي، وذلك باعتباره أحد أهم الأهداف الرئيسية التي تعمل الشركة دائماً على تحقيقها (محمد، 2016)، إلا أنه يؤخذ على هذه الدراسات أنها لم تتطرق لدراسة طبيعة تلك العلاقة في قطاع الأعمال العام مقارنةً بالقطاع الخاص، وهذا ما سيتم تناوله بإيجاز كما سيرد في النقاط التالية:

### أولاً/ آليات الحوكمة المرتبطة بهيكل الملكية والأداء المالي للشركات:

إن التغييرات التي تطرأ على أداء الشركات وبشكلٍ خاص الأداء المالي مرتبطة بشكلٍ كبير بالتغييرات في هيكل الملكية؛ حيث يُساهم هيكل الملكية في فهم ودراسة طبيعة علاقات الوكالة

2 يُعد العدد المتزايد من الدعاوى القضائية المتعلقة بالفساد في البنوك والشركات في المحاكم المصرية مؤخراً دليلاً واضحاً على مدى انتشار الفساد المالي والإداري (Hassouna, 2014, P.4)، ويُشيد (مصطفى، 2018، ص342) إلى ما سبق بأهمية الدور الملموس لهيئة الرقابة المالية المصرية الأونة الأخيرة في الكشف عن الكثير من الجرائم التي تم ارتكابها في حق المال العام من قبل بعض المدراء في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.

وتفسير سلوكيات ودوافع أطرافها، ولذلك يعتبر هيكل الملكية من أحد الآليات الهامة للتنفيذ الفعال لحوكمة الشركات (عوض، 2016)، ويمكن للباحث تناول عدة خصائص لهيكل الملكية والتي يتأثر معها الأداء المالي للشركات وقيمة الشركة ككل، وذلك كما يلي في النقاط التالية:

#### أ) الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات:

إن الملكية الإدارية تُعد من أفضل طرق إدارة الأداء والحد من مشاكل الوكالة والتكاليف المرتبطة بها (Abdel Megeid and Abd-Elmageed, 2019)، وذلك لافتراض أساسي وهو أن الإدارة في هذا الوضع لم تعد تعمل كوكيل وإنما كأصيل (Firer and Williams, 2005)، وفي ضوء ذلك يمكن القول بأنه على الرغم من أن تركُّز الملكية الإدارية قد يوفر حافزاً للمراقبة بفعالية أكبر، إلا إنها قد لا تربط بين مصالح وأهداف كلٍّ من الملاك والإدارة (عيفي، 2011)، وقد يزداد هذا الافتراض في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص، وذلك بسبب تضارب الأهداف وخاصة في ظل تعدد وتداخل علاقات الوكالة وغياب الدور الرقابي للأصلاء الفعليين، وما قد ينتج عن ذلك من تكاليف من شأنها التأثير على الأداء المالي للشركات.

#### ب) الملكية المؤسسية والأداء المالي للشركات:

إن مشاركة المستثمر المؤسسي في ملكية الشركات يمكن أن تلعب دوراً رقابياً بالشكل الذي يعزز من ممارسات الحوكمة ويحد من مشاكل الوكالة في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص، وذلك لما يتمتع به من خصائص عدة منها (أفق زمني للاستثمار طويل الأجل، الاستحواز على نسب جوهريّة في ملكية الشركات، الاستقلال عن الإدارة) (Ma and Ren, 2020)، إلا أن تطبيق هذه الآلية في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام يتوقف على طبيعة الدور<sup>3</sup> الذي تقوم به الدولة ونسبة السيطرة من حيث أنها مالك مُسيطر أو مُنظم (Ding, 2018)؛ حيث إنه من الممكن أن تتعارض أهداف المساهم المؤسسي من حيث الرغبة في تعظيم العائد على استثماراته من الأرباح مع أهداف الدولة والتي تتمثل في تحقيق أهدافها الإجتماعية (Mao, 2015)، ومن هنا قد تنشأ الفروق في الأداء المالي للشركات بين القطاعين.

3 أحياناً تقوم الدولة بدور مزدوج (كمالك ومنظم) لنشاط إقتصادي معين وقد يكون هذا النشاط منافساً للقطاع الخاص (دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، الفقرة: 1-4، 2006)، وأن التعارض في المصالح يُعد مُتصلاً في الدور المزدوج للدولة ويمكن أن يؤثر على ممارسات حوكمة الشركات وحماية حقوق المساهمين (Pargendler, 2012).

### ج) تركُّز الملكية الفردية (ملكية كبار المساهمين الأفراد) والأداء المالي للشركات:

إن الدور الأساسي لكبار المساهمين الأفراد يكمن ليس فقط في قوتهم التصويتية وما يمتلكونه من معلومات إنما يرجع لتشتت حملة الأسهم الآخرين (Florackis and Ozkan, 2009)، ولذلك فإن تركُّز أو تشتت الملكية يحدد مدى الرقابة على سلوك وقرارات الإدارة بالشكل الذي يتأثر معه الأداء المالي للشركة، وأن دور الملاك في تحقيق رقابة فعالة يتوقف على مدى معرفتهم ودرابتهم بأحوال الشركة والقدرة على الوصول للمعلومات وتفسيرها (عبيد، 2010)، إلا أن الأمر قد يختلف في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص؛ بمعنى أنه قد توجد صعوبة في وصول المساهمين الأفراد للمعلومات المطلوبة، حيث قد يتم تشويه هذه المعلومات أثناء انتقالها من مستوى لآخر خلال الطبقات الإدارية عبر الهيكل التنظيمي للشركة (Boghdady, 2019)، لنصل لدرجة من عدم تماثل المعلومات بين كلِّ من الوكلاء والأصلاء وصولاً لتعارض في المصالح من الدرجة الثانية بين كلِّ من كبار الملاك المسيطرين والمساهمين من أصحاب الحصص غير المسيطرة (عوض، 2016)، وهذا من شأنه التأثير على الأداء المالي للشركات.

### د) التداول الحر (الملكية العامة) والأداء المالي للشركات:

على الرغم من أن الملكية العامة قد تكون مصحوبة بعدة مخاطر منها مشكلة الاتكالية المرتبطة بتشتت الملكية (Mohamed et al., 2013)، إلا إنه يمكن أن يُقدم التداول الحر كعلاج للتخفيف من حدة مشاكل الوكالة المترتبة على وجود تركُّز عالي للملكية الحكومية والملكية الخاصة في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص على التوالي، وما قد ينتج عن ذلك من تكاليف تؤثر على الأداء المالي للشركات، وفي ذلك إشارة عن ممارسات أفضل لحوكمة الشركات من خلال توسيع قاعد الملكية بالشكل الذي قد يحد من سيطرة وتدخل الإدارة وكبار المساهمين واعطاء سلطات أوسع للفئات الأخرى من أصحاب المصالح وبخاصة أصحاب الحصص غير المسيطرة في ممارسة حقوقهم والقيام بدورهم الرقابي مما يشجع على تطور أسواق المال (Bostancı and Kilic, 1997)، وهذا من شأنه أيضاً التأثير على الأداء المالي للشركات.

مما تقدم يمكن القول إن هيكل الملكية يمكن أن يستخدم كأداة تحفيزية للمدراء أو رقابية عليهم، ومكملة للدور الذي يقوم به مجلس الإدارة تجاه الشركة ومساهميها (إسماعيل، 2004)، ولكن يختلف الأمر في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص، وذلك لما يصاحب هذا القطاع من سمات أهمها وجود تركُّز عالي للملكية الحكومية (عفيفي، 2013)، وغياب دور الأصلاء



الفعليين في الرقابة (Mak and Li, 2001)، وما قد يترتب على ذلك من مشاكل وتكاليف مرتبطة بتعدد وتعقد علاقات الوكالة والتدخل السياسي تؤثر على الأداء المالي.

## ثانياً/ آليات الحوكمة المرتبطة بمجلس الإدارة والأداء المالي للشركات:

إن مسؤوليات ومهام مجلس الإدارة تجاه الشركة ورعاية مصالح الملاك وحماية حقوقهم لا تختلف في كل من قطاعي الأعمال العام والخاص (OECD, 2018)، كما ينبغي في ضوء ما كُلف به أن يُراعي في قراراته التي لها تأثير على فئات المساهمين تحقيق الشفافية والمعاملة العادلة للمساهمين كافةً ودون تمييز، وبصرف النظر عما إذا كان عضو مجلس الإدارة مُمثلاً للدولة أو لأي جهة سياسية أخرى (دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية، الفقرة: 8/6، 2006)، ويرى الباحث أن وجود أساس جيد لمجلس الإدارة يعني وجود ممارسات جيدة للحوكمة، أي إن صلح مجلس الإدارة صلحت الشركة كلها والعكس، ويتوقف ذلك على عدة خصائص مرتبطة بمجلس الإدارة ويتأثر معها الأداء المالي للشركات في القطاعين وهي:

### أ) حجم (عدد أعضاء) مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات:

ينظر البعض للدور الفعال لمجالس الإدارة كبيرة الحجم، حيث يرى (Yermack, 1996) أن حجم مجلس الإدارة يزداد من أداء الشركة السابق؛ بمعنى قيام الشركات المتعثرة بإضافة مزيد من الأعضاء لزيادة قدرة المجلس على الرقابة، ولكن في نفس الوقت ليس بالضرورة أن تكون مجالس الإدارة كبيرة الحجم أكثر كفاءة وفعالية في أداء مهامها وممارسة سلطاتها من مجالس الإدارة صغيرة الحجم، إذ أن الشركات التي تنطوي على مجالس إدارة صغيرة الحجم وتضم عدد أكبر من الأعضاء غير التنفيذيين (الخارجيين) تتسم بدور رقابي فعال، ولهذا تُقيم بشكل أعلى في السوق عن نظيرتها والتي تنطوي على مجالس إدارة ذات عدد أكبر من الأعضاء التنفيذيين (عفيفي، 2008)، وأشارت دراسة (Tong et al., 2015) في هذا الصدد إلى أن مجالس إدارة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عادةً ما تنطوي على عدد أكبر من الأعضاء مقارنةً بالقطاع الخاص.

### ب) استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات:

تُعد استقلالية مجلس الإدارة مؤشراً هاماً من مؤشرات التطبيق الجيد لحوكمة الشركات (أبوسالم وعلوان، 2018)؛ حيث تساهم في تقييد التصرفات الانتهازية للإدارة والحد من مشاكل الوكالة قدر الامكان (Trung and Trang, 2019)، بالشكل الذي يقود إلى أداء مالي أفضل للشركات، إلا أن تطبيق هذه الآلية قد يكون من الناحية الشكلية أحياناً وخاصة في الشركات التي

تنتهي لقطاع الأعمال العام؛ حيث أن المدراء المستقلين قد لا يمتلكون المؤهلات والخبرات المناسبة (Haniffa and Hudaib, 2006)، أو قد يكونوا مستقلين ولكنهم مرتبطين سياسياً (Subramanian, 2016)، أو حتى موظفين شرفيين (أبوسالم، 2017)، وهذا بالتالي ينفى الغرض الأساسي من وجود المدراء المستقلين داخل مجلس الإدارة، وعليه قد تزداد مشاكل وتكاليف الوكالة بالشكل الذي يؤثر على الأداء المالي للشركات.

#### ج) ازدواجية دور المدير التنفيذي والأداء المالي للشركات:

وفقاً لنظرية الوكالة أن جمع الشخص بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب قد يقوض من استقلالية مجلس الإدارة (أبوسالم وعلوان، 2018)، وذلك لافتراض مؤداه أن ذلك الشخص لن يميل إلى معاقبة نفسه (حسن، 2009)، وذلك في ظل غياب الفصل بين صناعة ورقابة القرار كما أشارت دراسة (Fama and Jensen, 1983)، وقد يزداد هذا الافتراض في حالة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام؛ حيث لا يمكن توقع أن تتم عملية الرقابة بنفس اليقظة التي تتم في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، لذلك فمن المتوقع أن يسود الاسراف والاهمال في الاشراف دائماً بشكل أو بآخر في إدارة شؤون هذه الشركات بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على أدائها المالي (Jensen and Meckling, 1976)، في حين أشارت دراسة (Kyere and Ausloos, 2020) إلى أن أنصار نظرية الاشراف يجادلوا بأن الجمع بين المنصبين يسمح بتوجيه واضح للقيادة واتخاذ القرارات بالشكل الذي يؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركات.

#### د) التمثيل النسائي في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات:

أشارت دراسة كل من (Adams and Ferreira, 2009; Hossain et al., 2017) إلى أن تمثيل النساء في مجلس الإدارة قد يساهم بشكل كبير في إدارة أعمال مجلس الإدارة، وذلك لما قد يحققه من مزايا عدة منها (تعدد وجهات النظر، تنوع مستوى المهارات، انخفاض درجة التواطؤ بين الاعضاء)، ولكن يرى (عبدالمنعم وقعلول، 2018) إنه ليست كل أشكال مشاركة العنصر النسائي لها مردود ايجابي، ويتوقف ذلك على عدة اعتبارات منها (مستوى التعليم، العمر)، حيث تميل الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام إلى تعيين مدراء من الوسط الأكاديمي أكثر وبمتوسط أعمار أعلى من الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص (Tong et al., 2015)، أو لاعتبارات أخرى كالمعتقدات الدينية والانتماء السياسي (Daunfeldt and Rudholm, 2012)، وفي ضوء ذلك قد يختلف مستوى الأداء المالي في الشركات التي تنتمي لكلا القطاعين.

#### هـ) عدد (تواتر) اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات:

إن لاجتماعات مجلس الإدارة دوراً حيوياً في تبادل الأفكار ومناقشتها في سبيل تطوير وبقاء الشركات (Hanh et al., 2018)، ويقاس اجتهاد أعضاء المجلس على قدر تواتر وحضور اجتماعاته (Ilaboya and Obaretin, 2015)، ولذلك يتطلب الأمر ضرورة أن يجتمع مجلس الإدارة بشكل دوري ومنتظم، وقد يختلف الأمر في حالة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص، وذلك نظراً للطبيعة الخاصة لشركات هذا القطاع؛ من حيث أن اجتماعات هذه الشركات قد تكون مصحوبة بمشكلة الاتكالية والتي تزداد بزيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة، وبالتالي من الممكن تحمل تكاليف إضافية نتيجة لعدم الالتزام وصعوبة التواصل والتنسيق بين أعضاء مجلس الإدارة بعضهم البعض (Vafeas, 1999)، ولذلك ليس العبرة في الاجتماعات المتكررة بقدر تحقيق جودة هذه الاجتماعات، والتي يمكن تحقيقها من خلال توافر عدة معايير للاستقلال أشارت إليها دراسة (Vagliasindi, 2008) وهي (تكوين اللجان المنبثقة من مجلس الإدارة، مبدأ الثواب والعقاب، استقلالية رئيس مجلس الإدارة، المعرفة والخبرة، سمعة الأعضاء).

مما تقدم يلاحظ تضارب نتائج الدراسات السابقة واختلاف وجهات النظر حول دور مجلس الإدارة في ممارسات الحوكمة داخل الشركات ومدى تأثير ذلك على الأداء المالي للشركات والذي يختلف في القطاعين، وقد يرجع ذلك للتدخل السياسي المحتمل والذي يظهر بشكل واضح في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام (Tong et al., 2015)، وغير ذلك غياب دور الأصلاء الفعليين في الرقابة (Mak and Li, 2001)، وما قد يترتب على ذلك من مشاكل وتكاليف تؤثر على الأداء المالي، وفي هذا الصدد أشار (Frederick, 2011) إلى إنه تمثلت إحدى الخطوات الحاسمة لإصلاح مجالس إدارة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام هو حمايتها من التدخل السياسي أو على الأقل توجيهه مثل هذا التدخل بشكل صحيح.

#### ثالثاً/ آليات الحوكمة المرتبطة بخصائص لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات:

يُنظر إلى لجنة المراجعة على إنها مفتاح لإطار عمل سليم للحوكمة (Sarpal, 2017)، الأمر الذي زاد من أهميتها في تعزيز مستوى الرقابة الداخلية على أداء الإدارة، وتعزيز دورها في تحقيق جودة وسلامة القوائم والتقارير المالية، بما قد يُسهم في الحد من مشاكل الوكالة قدر الامكان بالشكل الذي يقود إلى أداء مالي أفضل للشركات، ويمكن تناول عدة خصائص للجنة المراجعة والتي يتأثر معها الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص وهي:

#### أ) حجم لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات:

يُعد حجم لجنة المراجعة من العوامل التي يتوقف عليها مدى كفاءة وفعالية الدور المنوط بها القيام به داخل الشركات؛ حيث إنه بزيادة أعضاء لجنة المراجعة سيعزز بوجود كفاءات بشرية ذات رؤية (عبدالحكيم وملوالعين، 2013)، والمفترض أن تتوافر لديهم العديد من الخبرات والمهارات المتنوعة بالشكل الذي يُعزز من مصداقية القوائم والتقارير المالية، كما ينبغي ألا يقل عدد أعضاء لجنة المراجعة المؤهلين عن المستوى الذي تقل معه كفاءة وفعالية الدور المنوط بها القيام به (إبراهيم، 2017)، وألا يزيد بالشكل الذي يمكن أن يقود إلى مشكلة الاتكالية (Wakaba, 2014)، والتي قد تزداد في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، وما قد يترتب على ذلك من تكاليف خاصة في ظل التحديات والمعوقات التي تواجه الشركات التي تنتمي لهذا القطاع.

#### ب) استقلالية لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات:

إن استقلال أعضاء لجنة المراجعة يُعد مؤشراً لسلامة وكفاءة نظام الرقابة الداخلي وفعالية اللجنة في أداء الدور الرقابي المنوط بها القيام به (Hrichi and Bouaine, 2019)، بالشكل الذي يؤثر إيجابياً على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص، ولكن ليس من الضروري أن استقلال أعضاء لجنة المراجعة يدعم استقلالية لجنة المراجعة، وذلك لأنه قد يكون أعضاء لجنة المراجعة مستقلين في الشكل وليس في الواقع الفعلي (Boghdady, 2019)، ويختلف تأثير استقلالية لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين على ما إذا كانت عملية المراجعة وظيفة مستقلة أم إنها خدمة استشارية (سليمان وآخرون، 2015)<sup>4</sup>.

#### ج) خبرة لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات:

توفر هذه الآلية أساس جيد لأعضاء لجنة المراجعة لفحص وتحليل المعلومات (Fuad, 2017)، ولكن حتى تكون لجنة المراجعة على القدر الكافي من الكفاءة والفعالية التي تمكنها من تنفيذ المهام الرقابية والاشرفية الموكلة إليها في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص يجب أن يتوافر لدى أعضائها الأهلية (Competence)، وذلك من خلال توافر عنصري الخبرة والمعرفة مما يؤدي إلى اتفاق بين كل من المراجع الخارجي والمراجع الداخلي حول جودة وموضوعية عملية المراجعة بالشكل الذي يقود إلى أداء إداري ومالي أفضل (عيسى، 2008)، وقد يتأثر الأداء المالي

4 إن استقصاء المراجع لمعظم المعلومات التي يحصل عليها من الإدارة يفقد معه الهدف من تواجده (عبدالفتاح، 2013)، وهو ما يؤثر تبعاً على كفاءة وفعالية وجودة الدور الرقابي المنوط بلجنة المراجعة القيام به.

للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص مقارنةً بقطاع الأعمال العام، وذلك في ظل تطبيق نظم ال (ERP)، ولما يُسند من أعمال لأطراف خارجية (إبراهيم، 2017).

#### د) عدد اجتماعات لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات:

أشارت دراسة (Fuad, 2017) إلى أن تواتر اجتماعات لجنة المراجعة يُعد آلية لقياس مدى نشاطها في أداء الأعمال المنوطة القيام بها، ويزيد من التفاعل بينها وبين مجلس الإدارة، بل ويُعد وسيلة مراقبة أكثر من خلال متابعة دور الإدارة وتقييم أدائها والكشف عن الأخطاء ومواطن الضعف والقصور واتخاذ ما يلزم من إجراءات تصحيحية في سبيل الممارسات الجيدة للحوكمة، وهذا من شأنه أن يترك أثراً ايجابية على أداء الإدارة والأداء المالي للشركات، ولذلك يرى ( Amer et al., 2014) أن لجان المراجعة الأكثر نشاطاً وفعالية هي في الغالب الأكثر انعقاداً، مع العلم بأن فعالية هذه الآلية قد تكون مرتبطة بآلية أخرى كحجم لجنة المراجعة مثلاً، بمعنى أن يكون هناك توازن بين حجم لجنة المراجعة وحجم ونوعية المهام والمسؤوليات التي تقوم بها، والتي تختلف قطعاً من شركة لأخرى، وعليه قد يختلف مستوى الأداء المالي للشركات في القطاعين.

والجدير بالذكر أن تأثير آليات لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام قد يختلف عما هو عليه في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص من حيث الحياد والموضوعية، وذلك لوجوب مراجعة الجهاز المركزي للمحاسبات للشركات التي تزيد فيها ملكية الدولة عن (25%) (عفيفي، 2013).

مما تقدم وبعد أن استعرض الباحث بايجاز في ضوء الدراسات السابقة إلى أي مدى يمكن أن يختلف تأثير آليات الحوكمة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، لذا يمكن صياغة وتطوير واختبار فروض البحث كما سيرد لاحقاً في القسم الثاني.

#### القسم الثاني: الدراسات السابقة وتطوير فروض البحث

في هذا القسم يتم صياغة وتطوير فروض البحث في ضوء الدراسات السابقة ذات الصلة وفقاً لآليات الحوكمة وتأثير كلٍ منها على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص؛ حيث لم يكن من ضمن اهتمامات غالبية الدراسات السابقة دراسة ما إذا كان هناك فروق محتملة في الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين، ويمكن تناول ذلك كما يلي:

جدول (1): العلاقات المتوقعة بين متغيرات البحث وصياغة الفروض

صياغة الفرض	العلاقة المتوقعة	
<p>1.1: لا توجد علاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>2.1: توجد علاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>3.1: توجد فروق بين أثر الملكية الإدارية على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>تواجه الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مشاكل ومعوقات إدارية وتنظيمية ومالية مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص ( Sánchez, 2016)، وترجح غالبية الدراسات السابقة هذا الافتراض من حيث أن مدراء هذه الشركات والقائمين على ممارسات الحوكمة يتم تعيينهم من قبل الحكومة وعلى أسس واعتبارات سياسية وليس على أساس الكفاءة (عفيفي، 2013؛ Chen, 2004؛ Munduga, 2014)، وبالتالي فقد تختلف ممارسات الحوكمة وخطط الحوافز والمكافآت ونظم الأجور بالشكل الذي قد يؤدي إلى فروق في الأداء المالي للشركات التي تنتمي للقطاعين، ولذلك يُتوقع إنه لا توجد علاقة بين الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص.</p>	الملكية الإدارية والأداء المالي للشركات
<p>1.2: لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>2.2: توجد علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>3.2: توجد فروق بين أثر الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>إن مشاركة المساهم المؤسسي يمكن أن يلعب دوراً رقابياً بالشكل الذي يخفف من مشاكل الوكالة ويعزز من ممارسات الحوكمة في الشركات المملوكة للدولة والإصلاح المؤسسي لها، ولكن يتوقف ذلك على طبيعة الدور الذي تقوم به الدولة ونسبة السيطرة من حيث إنها مالك مُسيطر أو مُنظم (Ding, 2018)، ولذلك فإنه من الممكن أن تتعارض أهداف المساهم المؤسسي من حيث الرغبة في تعظيم العائد على استثماراته من الأرباح مع أهداف الدولة والتي تتمثل في تحقيق أهدافها الاجتماعية (Mao, 2015)، ومن هنا قد تنشأ الفروق في الأداء المالي للشركات بين القطاعين، ولذلك يُتوقع إنه لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص.</p>	الملكية المؤسسية والأداء المالي للشركات

صياغة الفرض	العلاقة المتوقعة	
<p>ف3.1: لا توجد علاقة بين نسبة تركيز الملكية الفردية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف3.2: توجد علاقة بين نسبة تركيز الملكية الفردية والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.3: توجد فروق بين تأثير تركيز الملكية على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>يتوقف دور الملكية الفردية في تحقيق رقابة فعالة وتقييد احتمالية التلاعب أو ممارسات إدارة الأرباح على مدى معرفة ودراية هؤلاء الملاك بأحوال الشركة والقدرة على الوصول للمعلومات وتفسيرها لقياس وتقييم الأداء المالي للشركات (عبيد، 2010)، وقد أشارت دراسة (عفيفي، 2013) في هذا الصدد إلى أن الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام لديها ممارسات أقل نحو إدارة الأرباح والسلوك الانتهازي للإدارة عما هو موجود في القطاع الخاص، ولكن ليس من الضروري أن يعني ذلك أن لديها ممارسات حوكمة أفضل من الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، وهذا ما توصلت إليه نتائج دراسة (Boghdady, 2019) من حيث إن تركيز الملكية الفردية يحد من مستوى ممارسات إدارة الأرباح في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص أكثر من الشركات التي تنتمي للقطاع العام، ولذلك يتوقع إنه لا توجد علاقة بين تركيز الملكية الفردية والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عنه في القطاع الخاص.</p>	تركز الملكية الفردية والأداء المالي للشركات
<p>ف4.1: لا توجد علاقة بين نسبة التداول الحر وبين الأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف4.2: لا توجد علاقة بين نسبة التداول الحر والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف4.3: لا توجد فروق بين نسبة التداول الحر والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>قد تنشأ تكاليف وكالة بين كل من حملة الأسهم من كبار المسيطرين وأصحاب الحصص غير المسيطرة (عفيفي، 2011)، لذلك تجدر الإشارة إلى استخدام نسبة التداول الحر لارتباطها بعلاقة عكسية مع تركيز الملكية؛ حيث إنه كلما زادت نسبة الأسهم المتاحة للتداول لعامة الجمهور كلما أدى ذلك إلى توسيع قاعدة الملكية لعدد كبير من المساهمين لغرض التداول (مصطفى، 1999)، ولأن نمط الملكية المركزة هو النمط الشائع للشركات المقيدة حول العالم بل وإحدى سمات الشركات المصرية المدرجة (عفيفي، 2013؛ أبوسالم، 2017؛ Dahawy, 2009)، لذلك يتوقع عدم وجود علاقة بين نسبة التداول الحر والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والخاص والعاملة في البيئة المصرية خاصة أن السوق المصري مازال سوق نامي وغير كُفء.</p>	التداول الحر (الملكية العامة) والأداء المالي للشركات

صياغة الفرض	العلاقة المتوقعة	
<p>ف1.5: لا توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف2.5: لا توجد علاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.5: لا توجد فروق بين أثر حجم مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>بالإشارة إلى طبيعة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص كانت العلاقة سلبية مع الأداء المالي للشركات (Gunasekar and Dinesh, 2014)، وقد يرجع ذلك إلى أن عمليات التوظيف لديها قد تكون تحقيقاً لمتطلبات شخصية بالشكل الذي قد يؤثر سلباً على الأداء المالي (Menozzi and Urtiaga, 2010)، وفي هذا الصدد توصلت دراسة (Tong et al., 2015) إلى أنه من ضمن السمات المرتبطة بالشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام كبير حجم مجالس ادارتها مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، وعلى الرغم من ذلك لم تتوصل نتائج الدراسة لعلاقة معنوية في الشركات التي تنتمي لكلا القطاعين، ونظراً لوجود تعارض في نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات، لذلك يُتوقع عدم وجود علاقة بين نسبة التداول الحر والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص.</p>	حجم مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات
<p>ف1.6: لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف2.6: لا توجد علاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.6: لا توجد فروق بين تأثير استقلالية مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>أشارت دراسة (Sloan et al., 2014) إلى أن مجالس إدارة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام تتمتع باستقلالية على غرار الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، إلا أن استقلالية مجلس الإدارة قد تؤثر بشكل سلبي على الأداء المالي الأمر الذي يؤدي إلى تراجع وانخفاض القيمة السوقية للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص (Gunasekar and Dinesh, 2014)؛ حيث توصلت دراسة (Nguyen and lu, 2017) لعلاقة سالبة بين المتغيرين، وكانت العلاقة أقوى في الشركات المسيطر عليها من قبل الدولة، وقد تكون هذه النتيجة راجعة إلى هيمنة الملكية المركزة أو لنقص الخبرة أو لوجود مدراء مستقلين من ذوي الروابط السياسية بالشكل الذي قد يمنهم من القيام بوظائفهم الرقابية بشكل سليم ويحد من استقلالية مجلس الإدارة، أو إنه من الممكن أن يكون التأثير الإيجابي للمدراء المستقلين مرتبط بمدى التنوع بين الجنسين داخل مجالس إدارة الشركات (Terjesen et al., 2016)، ونظراً لوجود تعارض في نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات، لذلك يُتوقع عدم وجود علاقة بين المتغيرين في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص.</p>	استقلالية مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات



كلية إدارة الأعمال	العلاقة المتوقعة	
<p>ف1.7: لا توجد علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف2.7: لا توجد علاقة بين ازدواجية دور المدير التنفيذي والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.7: لا توجد فروق بين تأثير ازدواجية دور المدير التنفيذي على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>على العكس من منظور نظرية الاشراف تفترض نظرية الوكالة أن الجمع بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي (العضو المنتدب) قد يحد من فعالية الدور الرقابي لرئيس مجلس الإدارة بشأن صعوبة تحقيق كفاءة صناعة القرارات والوصول إلى أداء مالي أفضل ( Anis et al., 2017)، وقد يزداد هذا الافتراض في حالة الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، كما لا يمكن توقع أن تتم عملية الرقابة بنفس اليقظة التي تتم في القطاع الخاص، لذلك فمن المتوقع أن يسود الإهمال في الاشراف دانماً بشكل أو بآخر في إدارة شؤون هذه الشركات ( Jensen and Meckling, 1976).</p> <p>وفي هذا الصدد أشارت دراسة (Tong et al., 2015) إلى أن عملية اختيار وتعيين رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص تتم من قبل المساهمين في الشركة ولا تتدخل الحكومة في عملية التعيين، وذلك على عكس الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والتي عادة ما يكون فيها رئيس المجلس من وكلاء الحكومة والعضو المنتدب، لذلك يتوقع الباحث عدم وجود علاقة بين استقلالية رئيس مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص.</p>	ازدواجية دور المدير التنفيذي والأداء المالي للشركات
<p>ف1.8: لا توجد علاقة بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف2.8: لا توجد علاقة بين التمثيل النسائي في مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.8: لا توجد فروق بين تأثير التمثيل النسائي في مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p>	<p>أشارت دراسة (Ramantsi, 2017) إلى أن التنوع على مستوى مجلس الإدارة في ظل الاعتماد على الكفاءات من ذوي المهارات المتنوعة له أثر موجب على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، وفي هذا الصدد يتوقع الباحث في ضوء ما توصلت إليه نتائج دراسة كل من ( Khidmat et al., 2020; Jyothi and Mangalagiri, 2019; ) (Shehata et al., 2017; Sánchez, 2017) أن يكون نفس الأثر بالنسبة للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، ولكن قد تكون النتائج مرتبطة بمحددات أخرى كما توصلت نتائج دراسة (Brahma et al., 2020)؛ حيث كانت النتائج معنوية عند تعيين ثلاث نساء أو أكثر بمجلس الإدارة مقارنة بتعيين امرأتين أو أقل، وكذلك أن الأداء المالي للشركات يرتبط إيجابياً بعمر النساء ومستوى التعليم أيضاً حين يشغل النساء مناصب تنفيذية.</p>	التمثيل النسائي في مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات

صياغة الفرض	العلاقة المتوقعة	
<p>ف1.9: لا توجد علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام.</p> <p>ف2.9: لا توجد علاقة عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.</p> <p>ف3.9: لا توجد فروق بين تأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للإدارة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للإدارة.</p>	<p>يرتبط تكرار اجتماعات مجلس الإدارة بشكل ايجابي بالأداء المالي للشركات (Tong et al., 2015)، إلا إنه توصلت دراسة (Bhat et al., 2018) لعلاقة سالبة وغير معنوية بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص؛ حيث أن الاجتماعات المتكررة قد لا تسفر عن فوائد بل تؤثر سلباً على قيمة الشركة وأدائها المالي حال إذا كان الهدف من تكرارها الحصول على بدلات حضور، وبالتالي فإن المغزى ليس بكثرة الاجتماعات وإنما العبرة بالكيفية التي تُدار بها هذه الاجتماعات بشكل صحيح لتحقيق الغرض الفعلي منها (Thompson et al., 2018)، ولذلك يتوقع الباحث عدم وجود علاقة بين عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص.</p>	عدد اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي
<b>العلاقة المتوقعة بين خصائص لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات</b>		
<p>يتأثر الأداء المالي للشركات بمدى كفاءة وفعالية لجنة المراجعة ودورها في تطبيق الممارسات الجيدة للحكومة، ويتوقف ذلك على مجموعة من الخصائص المتعلقة بلجنة المراجعة، وتتمثل هذه الخصائص في الآتي:</p> <p>- <b>حجم لجنة المراجعة</b>، والذي يختلف من شركة لأخرى على حسب حجمها وطبيعة نشاطها (فودة، 2016)، وقد توصلت نتائج دراسة (Muslih and Bhakti, 2019) إلى أن عدد أعضاء لجنة المراجعة كان له أثر موجب على الأداء المالي للشركات المملوكة للدولة، في حين لم تتوصل دراسة (Nchabeleng, 2019) إلى تأثير معنوي.</p> <p>- <b>استقلالية لجنة المراجعة</b>، والتي يتوقف تأثيرها على ما إذا كانت عملية المراجعة وظيفة مستقلة كما في القطاع العام أم خدمة استشارية كما هو الحال في القطاع الخاص، وقد توصلت نتائج دراسة (Amadi, 2014) إلى أن استقلالية لجنة المراجعة تعزز من ممارسات الجيدة للحكومة بالشكل الذي يقود إلى أداء مالي جيد للشركات المملوكة للدولة، في حين لم تتوصل دراسة (Nchabeleng, 2019) إلى تأثير معنوي.</p> <p>- <b>خبرة لجنة المراجعة</b>، والتي يتوقف تأثيرها بالنسبة للأداء المالي للشركات على مدى تأهيل أعضاء اللجنة ووفقاً لطبيعة المهام والمسؤوليات الموكلة لهم في ضوء طبيعة ونشاط وأهداف الشركات (التراس، 2019)، وقد توصلت نتائج دراسة (Amadi, 2014) إلى أن استقلالية لجنة المراجعة تعزز من ممارسات الجيدة للحكومة بالشكل الذي يقود إلى أداء مالي جيد للشركات المملوكة للدولة، في حين لم تتوصل دراسة (Nchabeleng, 2019) إلى تأثير معنوي.</p> <p>- <b>عدد اجتماعات لجنة المراجعة</b>، والتي يتم عقدها في ضوء المهام والموضوعات المطلوب مناقشتها (التراس، 2019)، وفي هذا الصدد لم تتوصل نتائج دراسة (Muslih and Bhakti, 2019) إلى تأثير معنوي على الأداء المالي للشركات المملوكة للدولة.</p> <p>مما سبق وفي ضوء تضارب نتائج الدراسات السابقة حول طبيعة العلاقة بين خصائص لجنة المراجعة والأداء المالي للشركات، وأختلاف آليات تشكيل لجان المراجعة في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام عما هو موجود في القطاع الخاص (التراس، 2019)، يمكن صياغة الفروض في صورة العدم كما يلي:</p>		

العلاقة المتوقعة	صياغة الفرض
ف1.10: لا توجد علاقة بين حجم لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام. ف2.10: لا توجد علاقة حجم لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. ف3.10: لا توجد فروق بين تأثير حجم لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.	
ف1.11: لا توجد علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام. ف2.11: لا توجد علاقة بين استقلالية لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. ف3.11: لا توجد فروق بين تأثير استقلالية لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.	
ف1.12: لا توجد علاقة بين خبرة لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام. ف2.12: لا توجد علاقة بين خبرة لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. ف3.12: لا توجد فروق بين تأثير خبرة لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.	
ف1.13: لا توجد علاقة بين عدد اجتماعات لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام. ف2.13: لا توجد علاقة بين اجتماعات لجنة المراجعة والأداء المالي في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص. ف3.13: لا توجد فروق بين تأثير عدد اجتماعات لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنة بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.	

مبدأ  
الفرق

وختاماً وفي ضوء تطوير فروض البحث الحالي أصبح ضرورياً اختبار تلك الفروض في الواقع العملي للإجابة على التساؤل البحثي، وذلك كما سيرد لاحقاً في القسم الثالث.

### القسم الثالث: الدراسة الاختبارية

يتناول هذا القسم تصميم الدراسة الاختبارية، ومن ثم مناقشة وتحليل نتائج اختبارات فروض البحث، وذلك كما يلي في النقاط التالية:

أولاً/ تصميم الدراسة الاختبارية:

يمكن استعراض تصميم الدراسة الاختبارية من خلال تناول النقاط الرئيسية التالية:

أ. مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة والمقيدة بسوق الأوراق المالية المصري، وذلك خلال الفترة من عام 2012م وحتى عام 2018م، وسوف يُعتمد في اختبار فروض البحث الحالي على عينة تحكمية من الشركات المقيدة، والبالغ عددها النهائي (129) شركة موضحة بالملحق رقم (1)، ويمكن عرض ملخص لمجتمع وعدد شركات عينة البحث النهائية، والمدرجة ضمن (16) قطاعاً اقتصادياً مختلفاً، وذلك كما يلي في الجدول رقم (2):

جدول (2): التوزيع القطاعي لشركات عينة البحث

م	القطاع	عدد شركات العينة			إجمالي عدد شركات القطاع (المجتمع)
		النسبة	الإجمالي	خاص	
1	المرافق	100%	1	-	1
2	العقارات	49%	17	11	6
3	مواد البناء	94%	16	14	2
4	السياحة والترفيه	47%	9	8	1
5	الموارد الأساسية	75%	15	7	8
6	الخدمات التعليمية	25%	1	1	-
7	التجارة والموزعون	33%	2	2	-
8	خدمات النقل والشحن	100%	4	1	3
9	الطاقة والخدمات المساندة	33%	1	1	-
10	الرعاية الصحية والأدوية	55%	11	6	5
11	المنسوجات والسلع المعمرة	89%	8	7	1
12	الأغذية والمشروبات والتبغ	73%	22	15	7
13	الورق و مواد التعبئة والتغليف	100%	5	4	1
14	المقاولات والإنشاءات الهندسية	67%	8	6	2
15	الاتصالات والإعلام والتكنولوجيا	57%	4	1	3
16	الخدمات والمنتجات الصناعية والسيارات	50%	5	4	1
	الإجمالي	64%	129	88	41
					202

وتحقيقاً لهدف البحث الرئيسي يمكن تصنيف عينة البحث الحالي إلى مجموعتين من الشركات كالتالي:

### (1) المجموعة الأولى:

شركات تنتمي لقطاع الأعمال العام (الشركات المملوكة للدولة) وتسيطر عليها الملكية الحكومية بنسبة (50%+1) من خلال الشركات القابضة والتابعة لها، بالإضافة إلى المؤسسات أو الجهات الأخرى التابعة للحكومة<sup>5</sup>، ويتم مراجعة القوائم المالية لهذه الشركات بشكل مستقل من خلال الجهاز المركزي للمحاسبات أو بشكل مشترك مع مراجع خارجي في بعض الشركات.

### (2) المجموعة الثانية:

شركات تنتمي للقطاع الخاص (الشركات المملوكة للقطاع الخاص) وتسيطر عليها الملكية الخاصة بنسبة (50%+1)، ويتم مراجعة قوائمها المالية من خلال مراجع خارجي.

### ب. النموذج العام والقياس الاجرائي لمتغيرات البحث:

سوف يتم الاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار في اختبار فرضيات البحث الحالي، ويمكن صياغة نموذج الانحدار (The Regression Model) على النحو التالي:

5 كالوزارات والبنوك الحكومية والشركات التابعة لها وصناديق التأمينات الاجتماعية للعاملين بالقطاع الخاص والقطاع الحكومي.

$$FP_{it} = \beta_0 + \beta_1 MNG.OWN_{it} + \beta_2 INS.OWN_{it} + \beta_3 IND.CON_{it} + \beta_4 FR.FLOAT_{it} + \beta_5 BRD.SIZ_{it} + \beta_6 BRD.IND_{it} + \beta_7 CEO.DUALITY_{it} + \beta_8 BRD.MEETS_{it} + \beta_9 WMN.REP_{it} + \beta_{10} AC.SIZ_{it} + \beta_{11} AC.IND_{it} + \beta_{12} AC.EXP_{it} + \beta_{13} AC.MEETS_{it} + \beta_{14} FRM.SIZ_{it} + \beta_{15} LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

يتضح من معادلة نموذج الانحدار السابقة أن الجانب الأيمن من المعادلة يشمل المتغيرات المستقلة ممثلة في آليات حوكمة الشركات من (β13:β1) بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة ممثلة في حجم الشركة والرافعة المالية من (β15:β14)، بينما يشتمل الجانب الأيسر على المتغير التابع وهو الأداء المالي للشركات (FP)، وفيما يلي وصفاً لمتغيرات البحث الحالي والقياس الاجرائي لها في ضوء الدراسات العلمية السابقة:

جدول (3): القياس الاجرائي لمتغيرات نموذج البحث<sup>6</sup>

المرجع	القياس الاجرائي	متغيرات البحث
1. المتغير التابع:		
(حسن، 2009؛ أبوسالم، 2017؛ Shahzad, 2019).	ويقاس بمعدلي العائد على الأصول (RoA)، والعائد على حقوق الملكية (RoE) كمقاييس محاسبية للأداء المالي للشركات.	(FP <sub>it</sub> ) الأداء المالي للشركات
2. المتغيرات المستقلة:		
(Obembe et al., 2016, P.453; Boghdady, 2019, P.22).	تقاس بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة من إجمالي أسهم الشركة في نهاية العام.	(MNG.OWN <sub>it</sub> ) الملكية الادارية
(Murni et al., 2016, ص100; عوض، 2016، ص100؛ Murni et al., 2015).	تقاس بنسبة الأسهم المملوكة من قبل المؤسسات المالية وغير المالية إلى إجمالي أسهم الشركة.	(INS.OWN <sub>it</sub> ) الملكية المؤسسية
(Gutierrez et al., 2013, ص992; and Tribo, 2004, P.13).	تقاس بنسبة ملكية المساهمين الأفراد دون المؤسسات لـ (5%) فأكثر من إجمالي أسهم الشركة في نهاية العام.	(IND.CON <sub>it</sub> ) تركز الملكية الفردية
(عفيفي، 2011، ص210؛ قواعد قيد وشطب الأوراق المالية في البورصة المصرية، مايو 2020؛ Bani et al., 2014).	تقاس بنسبة جميع أسهم الشركة المتاحة للجمهور لغرض التداول بيعاً وشراءً دون قيود، وذلك بعد استثناء الملكية الاستراتيجية من قبل أشخاص أو مؤسسات سواء قطاع خاص أو عام.	(FR.FLOAT <sub>it</sub> ) التداول الحر
(حسن، 2009؛ Alfarooque et al., 2019).	يقاس بالعدد الكلي لأعضاء مجلس إدارة الشركة.	(BRD.SIZ <sub>it</sub> ) حجم مجلس الإدارة
(Anis et al., 2017; Bin and Yi, 2015).	تقاس بعدد الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة إلى إجمالي عدد أعضاء المجلس، وذلك حال إن لم تتوفر بيانات الاستقلالية للأعضاء.	(BRD.IND <sub>it</sub> ) استقلالية مجلس الإدارة
(Wijeweera et al., 2020; Da Costa and Martins, 2019).	تقاس بمتغير وهمي يأخذ القيمة (1) إذا كان رئيس مجلس الإدارة يشغل أيضاً منصب العضو المنتدب،	(CEO.DUALITY) ازدواجية دور المدير التنفيذي

6 ملحوظة: (it) ترمز للشركة (i) في نهاية الفترة المالية (t)، (β0) تمثل ثابت الانحدار، (ε<sub>it</sub>) يمثل الخطأ العشوائي في نموذج الانحدار.

المرجع	القياس الاجرائي	متغيرات البحث
(Shao, 2018).	وصفر بخلاف ذلك.	
(Shahzad, 2019).	تقاس بعدد الأعضاء النساء إلى إجمالي عدد أعضاء مجلس الإدارة.	(WMN.REP <sub>it</sub> ) التمثيل النسائي في مجلس الإدارة
(Hanh et al., 2018; Arora and ) (Sharma, 2015).	تقاس بعدد اجتماعات أعضاء مجلس الإدارة في نهاية العام.	(BRD.MEETS <sub>it</sub> ) عدد اجتماعات مجلس الإدارة
(Hrichi and Bouaine, 2019; ) (Alqatamin, 2018).	يقاس بالعدد الكلي لأعضاء لجنة المراجعة.	(AC.SIZ <sub>it</sub> ) حجم لجنة المراجعة
(Zabojnikova, 2016; Aanu et ) (al., 2014).	تقاس بعدد الأعضاء غير التنفيذيين (المستقلين) في لجنة المراجعة إلى إجمالي عدد أعضاء اللجنة.	(AC.IND <sub>it</sub> ) استقلالية لجنة المراجعة
(Boghdady, 2019; ) (Zabojnikova, 2016).	تقاس بنسبة أعضاء لجنة المراجعة من ذوي المؤهلات المحاسبية والمالية إلى إجمالي عدد أعضاء اللجنة.	(AC.EXP <sub>it</sub> ) خبرة لجنة المراجعة
(Alfarooque et al., 2019; Amer ) (et al., 2014).	تقاس بعدد اجتماعات أعضاء لجنة المراجعة في نهاية العام.	(AC.MEETS <sub>it</sub> ) عدد اجتماعات لجنة المراجعة
3. المتغيرات الضابطة:		
(Hassouna, 2014; Black et ) (al., 2006).	يقاس حجم الشركة باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية العام.	(FRM.SIZ <sub>it</sub> ) حجم الشركة
(حسن، 2009؛ Hassouna, 2014).	تقاس بإجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.	(LEV <sub>it</sub> ) الرافعة المالية

### ثانياً/ مناقشة وتحليل نتائج اختبارات فروض البحث:

يستعرض الباحث نتائج اختبارات فروض البحث، مُعتمداً في ذلك على البرنامج الإحصائي (STATA, V.14)، وذلك بعد التخلص من مشاكل القياس المختلفة<sup>7</sup> تمهيداً لتحليل وتفسير النتائج، وقبل ذلك يمكن عرض نتائج الإحصاءات الوصفية ومصفوفة الارتباط كما يلي:

#### أ. الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث:

يشتمل الجدول رقم (4) على أهم الإحصاءات الوصفية للعينة الكلية للبحث الحالي والمكونة من (898) مشاهدة<sup>8</sup>، منها ما يمثل نسبة (68%) بما يعادل (613) مشاهدة بالنسبة للقطاع الخاص،

7 اعتمد الباحث في التخلص من مشاكل القياس على اختبار (White's) للتأكد من ثبات تباينات الأخطاء (Heteroscedasticity)، واختبار (Shapiro) للتأكد من أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي (Normality)، واختبار (Wooldridge) للتأكد من استقلالية الأخطاء (Autocorrelation)، وقياس معامل تضخم التباين (VIF) للتحقق من مدى وقوع أي من نماذج البحث (النموذج الكلي، نموذج قطاع الأعمال العام، نموذج القطاع الخاص) في مشكلة الازدواج الخطي.

8 تم الاعتماد في إتمام الدراسة الاختبارية على بيانات عينة مكونة من (129) شركة مقيدة خلال الفترة من عام 2012م وحتى 2018م، وذلك بإجمالي عدد مشاهدات (903) = {عدد الشركات x عدد السنوات}، وتم حذف عدد (5) مشاهدات من إجمالي عدد المشاهدات الكلية لعينة البحث الحالي، وذلك نتيجة لشطب عدد (5) شركات مقيدة بالبورصة المصرية

ونسبة (32%) بما يعادل (285) مشاهدة بالنسبة لقطاع الأعمال العام، ومن أجل تجنب أثر القيم المتطرفة تم عمل (Winsorisation) لبعض المتغيرات والتي تحتوي على قيم متطرفة عند مستوى (5%)، وذلك كما في دراسة (Veprauskaitè and Adams, 2013).

جدول (4): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

نموذج القطاع الخاص				نموذج قطاع الأعمال العام				النموذج الكلي					
Max	Min	S.D	Mean	Max	Min	S.D	Mean	Max	Min	S.D	Mean		
1. المتغير التابع/													
0.190	0.106-	0.073	0.044	0.275	0.226-	0.110	0.055	0.205	0.124	0.080	0.048	RoA	الأداء المالي
0.373	0.187-	0.137	0.086	0.527	0.225-	0.182	0.158	0.451	0.187	0.154	0.110	RoE	
2. المتغيرات المستقلة/													
0.888	0	0.183	0.103	0.235	0	0.029	0.006	0.888	0	0.159	0.072	الملكية الادارية	مجلس الملكية
0.999	0	0.323	0.486	0.967	0	0.137	0.771	0.999	0	0.308	0.576	الملكية المؤسسية	
0.876	0	0.202	0.134	0.232	0	0.038	0.014	0.876	0	0.177	0.096	تركز الملكية الفردية	
0.967	0.060	0.266	0.427	0.494	0.048	0.138	0.256	0.899	0.053	0.241	0.371	التداول الحر	
17	3	2.632	8.006	16	1	2.935	7.617	17	1	2.736	7.883	حجم مجلس الإدارة	مجلس الإدارة
1	0	0.178	0.714	1	0	0.284	0.594	1	0	0.224	0.676	استقلالية مجلس الإدارة	
0.5	0	0.115	0.085	0.5	0	0.116	0.086	0.5	0	0.115	0.085	التمثيل النسائي في المجلس	
24	1	4.333	8.210	28	4	3.678	13.322	28	1	4.771	9.832	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	
0.577	النسبة	354	التكرار	0.919	النسبة	262	التكرار	0.686	النسبة	616	التكرار	1 = الازدواجية	
7	0	0.857	3.295	8	0	1.283	3.842	8	0	1.042	3.468	حجم لجنة المراجعة	لجنة المراجعة
1	0	0.183	0.919	1	0	0.269	0.816	1	0	0.219	0.886	استقلالية لجنة المراجعة	
1	0	0.296	0.416	1	0	0.267	0.652	1	0	0.307	0.491	خبرة لجنة المراجعة	
19	0	2.280	4.566	17	0	3.829	7.287	19	0	3.130	5.429	عدد اجتماعات لجنة المراجعة	
3. المتغيرات الضابطة/													
0.804	0.041	0.218	0.405	1.496	0.093	0.358	0.530	0.920	0.064	0.239	0.433	الرافعة المالية	
24.026	13.532	1.522	20.087	27.132	16.643	1.389	20.698	27.132	13.532	1.507	20.281	حجم الشركة	

من الجدول السابق يمكن استعراض نتائج الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التي اشتملت عليها نماذج البحث الحالي، وبالقائه النظر على الجدول السابق يتضح ما يلي:-

عام 2018م، وبياناتها كالاتي (النصر لصناعة المحولات - الماكو، القومية للأسمت، مصر لصناعة التبريد والتكييف - ميراكو، القاهرة للاستثمارات والتنمية العقارية، أورنج مصر).

## 1. تفسير الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع (الأداء المالي للشركات):

- الأداء المالي معبراً عنه بمعدل العائد على الأصول (RoA) على المستوى الكلي لشركات العينة تراوحت قيمته خلال فترة البحث بين (-0.124، 0.205) وذلك بمتوسط بلغ (0.048) وانحراف معياري قدره (0.080)، بينما تراوحت قيمته على مستوى شركات قطاع الأعمال العام بين (-0.226، 0.275) وذلك بمتوسط بلغ (0.055) وانحراف معياري قدره (0.110)، وتراوحت قيمته على مستوى شركات القطاع الخاص بين (-0.106، 0.190) وذلك بمتوسط بلغ (0.044) وانحراف معياري قدره (0.073).

- الأداء المالي معبراً عنه بمعدل العائد على حقوق الملكية (RoE) على المستوى الكلي لشركات العينة تراوحت قيمته خلال فترة البحث بين (-0.187، 0.451) وذلك بمتوسط بلغ (0.110) وانحراف معياري قدره (0.154)، بينما تراوحت قيمته على مستوى شركات قطاع الأعمال العام بين (-0.225، 0.527) وذلك بمتوسط بلغ (0.158) وانحراف معياري قدره (0.182)، وتراوحت قيمته على مستوى شركات القطاع الخاص بين (-0.187، 0.373) وذلك بمتوسط بلغ (0.086) وانحراف معياري قدره (0.137).

يتضح من الإحصاءات الوصفية للمتغير التابع أن معدل العائد على حقوق الملاك في المتوسط أعلى من معدل العائد على الأصول في المتوسط، أي أن (مؤشر الرفع المالي في المتوسط < 1) وهو ما يُشير إلى أن التمويل بالدين في المتوسط يكون في صالح المساهمين في جميع نماذج البحث الحالي (النموذج الكلي، نموذج قطاع الأعمال العام، نموذج القطاع الخاص).

## 2. تفسير الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالمتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة):

- تراوحت نسبة الملكية الادارية ما بين (89٪، 24٪، 89٪) على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص بمتوسط بلغ (7٪، 1٪، 10٪) وانحراف معياري (16٪، 3٪، 18٪) على التوالي، وهذا يدل على الانخفاض النسبي لمساهمات أعضاء مجلس الإدارة في هيكل ملكية الشركات المساهمة بشكل عام.

- يلاحظ وجود تركّز عالي أيضاً للملكية المؤسسية، والتي تراوحت قيمتها ما بين (97٪، 100٪، 100٪) على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والخاص وذلك بمتوسط قدره (58٪، 77٪، 49٪) وانحراف معياري (31٪، 14٪، 32٪) على التوالي، وفي ذلك دلالة على قوة مساهمات المستثمرين المؤسسيين في هيكل الملكية.



- انخفاض نسبة تركُّز الملكية الفردية ما بين (88٪، 23٪، 88٪) على المستوى الكلي لشركات العينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص وذلك بمتوسط قدره (10٪، 1٪، 13٪) وانحراف معياري (18٪، 4٪، 20٪) على التوالي.
- أيضاً ترواحت نسبة التدوال الحر ما بين حوالي (4٪) إلى (90٪، 49٪، 97٪) على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص بمتوسط بلغ حوالي (37٪، 26٪، 43٪) وانحراف معياري (24٪، 14٪، 27٪) على التوالي، وفي ذلك إشارة لممارسات حوكمة أفضل من حيث إتاحة الفرصة لأصحاب الحصص غير المسيطرة لممارسة حقوقهم ودورهم الرقابي.
- تراوح عدد أعضاء مجلس الإدارة من عضو واحد إلى (17) عضواً بمتوسط بلغ حوالي (8) أعضاء وانحراف معياري قدره (3) أعضاء تقريباً على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، وهو مؤشر جيد في ضوء بعض الدراسات التي نادت بضرورة توازن حجم مجلس الإدارة بما يُمكنه من الوفاء بالتزاماته وأداء مهامه وواجباته الموكلة إليه تجاه كافة الأطراف ذات الصلة.
- بلغ أقصى متوسط لنسبة الأعضاء غير التنفيذيين بمجلس الإدارة ما قيمته (100٪) بمتوسط بلغ حوالي (68٪، 59٪، 71٪) وانحراف معياري قدره (22٪، 28٪، 19٪) على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، ويُعد ذلك مؤشراً على التزام غالبية شركات العينة بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري نحو تفعيل الدور الرقابي لمجلس الإدارة في الشركات المساهمة.
- وفيما يخص ازدواجية دور المدير التنفيذي كان هناك (616) مشاهدة بنسبة قدرها (69٪) من أصل (898) مشاهدة على المستوى الكلي لعينة البحث، بينما كان هناك (262) مشاهدة بنسبة قدرها (92٪) من أصل (285) على مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، وبلغت (354) مشاهدة بنسبة قدرها (58٪) من أصل (613) مشاهدة على مستوى الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، وهو ما يُشير بوجه عام إلى أن غالبية شركات العينة على مستوى القطاعين تُعاني من تركُّز للسلطات في يد شخص واحد، مما يتطلب معه ضرورة الالتزام بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري بمنع شغل فرد واحد المنصبين.
- أيضاً تراوح عدد اجتماعات مجلس الإدارة من اجتماع واحد إلى 28 اجتماعاً خلال الشهر على المستوى الكلي للعينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص بمتوسط بلغ حوالي (10٪، 13٪، 8٪) وانحراف معياري (5٪، 4٪، 4٪) على التوالي.

- بلغت نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة (50%) بمتوسط بلغ حوالي (9%) وانحراف معياري حوالي (12%) على المستوى الكلي للعيينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص مما يُشير إلى انتهاج إدارة الشركات لثقافة التنوع بين الجنسين.
- بلغ أقصى حجم للجان المراجعة لشركات العينة بلغ (8) أعضاء بمتوسط بلغ حوالي (3) أعضاء وانحراف معياري قدره عضو واحد تقريباً على المستوى الكلي للعيينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص.
- كما بلغت أقصى نسبة للأعضاء غير التنفيذيين بلجان المراجعة (100%) بمتوسط بلغ حوالي (89%)، (82%)، (92%) وانحراف معياري (22%)، (27%)، (18%) على المستوى الكلي للعيينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، وفي ذلك دلالة التزام غالبية شركات العينة بمتطلبات دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات المصري في هذا الشأن.
- بلغت نسبة خبرة أعضاء لجان المراجعة (100%) على المستوى الكلي لشركات العينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص بمتوسط بلغ حوالي (49%)، (65%)، (42%) وانحراف معياري (31%)، (27%)، (30%) على التوالي.
- بلغت عدد اجتماعات لجان المراجعة (19) اجتماعاً خلال الشهر على المستوى الكلي لشركات العينة وعلى مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص بمتوسط بلغ حوالي (5%)، (7%)، (5%) وانحراف معياري (3%)، (4%)، (2%) على التوالي.

#### ب. نتائج تحليل مصفوفة الارتباط:

اعتمد الباحث للقيام بهذا التحليل على مصفوفة ارتباط بيرسون ( Pearson Correlation Matrix)، وذلك لكونها الأداة الأولية لتحليل ارتباط المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات) بمقاييس المتغير التابع (الأداء المالي للشركات)، وكذلك طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض على مستوى الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والقطاع الخاص، بالإضافة إلى اختبار مدى وقوع متغيرات النموذج في مشكلة الأزواج الخطي بين المتغيرات التفسيرية، وذلك كما يلي:

جدول (5): مصفوفة ارتباط بيرسون

الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص																		
الضابطة		لجنة المراجعة				مجلس الإدارة					هيكل الملكية				التابع		المتغيرات	
حجم الشركة	الرافعة المالية	اجتماعات اللجنة	خبرة اللجنة	استقلالية اللجنة	حجم اللجنة	اجتماعات مجلس الإدارة	التمثيل النسائي	الازدواجية	استقلالية مجلس الإدارة	حجم مجلس الإدارة	التداول الحر	تركز الملكية الفردية	الملكية المؤسسية	الملكية الإدارية	RoE	RoA		
0.029-0.467	0.156-0.000 <sup>(***)</sup>	0.051-0.201	0.035-0.375	0.001-0.970	0.068-0.091 <sup>(*)</sup>	0.166-0.000 <sup>(***)</sup>	0.016-0.682	0.063-0.114	0.045-0.264	0.133-0.000 <sup>(***)</sup>	0.009-0.822	0.144-0.000 <sup>(***)</sup>	0.036-0.369	0.181-0.000 <sup>(***)</sup>	0.820-0.000 <sup>(***)</sup>	1		RoA
0.094-0.019 <sup>(**)</sup>	0.125-0.001 <sup>(***)</sup>	0.060-0.134	0.062-0.124	0.090-0.025 <sup>(**)</sup>	0.057-0.154	0.189-0.000 <sup>(***)</sup>	0.033-0.415	0.034-0.400	0.064-0.112	0.136-0.000 <sup>(***)</sup>	0.101-0.011 <sup>(**)</sup>	0.082-0.040 <sup>(**)</sup>	0.067-0.094 <sup>(*)</sup>	0.106-0.008 <sup>(***)</sup>	1	0.335-0.000 <sup>(***)</sup>		RoE
0.192-0.000 <sup>(***)</sup>	0.147-0.000 <sup>(***)</sup>	0.069-0.086 <sup>(*)</sup>	0.029-0.472	0.046-0.250	0.073-0.070 <sup>(*)</sup>	0.122-0.002 <sup>(***)</sup>	0.204-0.000 <sup>(***)</sup>	0.139-0.000 <sup>(***)</sup>	0.125-0.001 <sup>(***)</sup>	0.018-0.657	0.003-0.926	0.889-0.000 <sup>(***)</sup>	0.573-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.119-0.043 <sup>(**)</sup>	0.049-0.402		الملكية الإدارية
0.423-0.000 <sup>(***)</sup>	0.419-0.000 <sup>(***)</sup>	0.064-0.109	0.017-0.662	0.008-0.843	0.080-0.046 <sup>(**)</sup>	0.045-0.258	0.125-0.001 <sup>(***)</sup>	0.200-0.000 <sup>(***)</sup>	0.114-0.004 <sup>(***)</sup>	0.174-0.000 <sup>(***)</sup>	0.675-0.000 <sup>(***)</sup>	0.620-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.282-0.000 <sup>(***)</sup>	0.100-0.090 <sup>(*)</sup>	0.138-0.019 <sup>(**)</sup>		الملكية المؤسسية
0.184-0.000 <sup>(***)</sup>	0.146-0.000 <sup>(***)</sup>	0.099-0.014 <sup>(**)</sup>	0.005-0.898	0.158-0.000 <sup>(***)</sup>	0.071-0.076 <sup>(*)</sup>	0.112-0.005 <sup>(***)</sup>	0.160-0.000 <sup>(***)</sup>	0.187-0.000 <sup>(***)</sup>	0.203-0.000 <sup>(***)</sup>	0.116-0.003 <sup>(***)</sup>	0.000-0.993	1	0.392-0.000 <sup>(***)</sup>	0.694-0.000 <sup>(***)</sup>	0.169-0.004 <sup>(***)</sup>	0.096-0.104		تركز الملكية الفردية
0.340-0.000 <sup>(***)</sup>	0.436-0.000 <sup>(***)</sup>	0.029-0.466	0.022-0.574	0.116-0.003 <sup>(***)</sup>	0.129-0.001 <sup>(***)</sup>	0.131-0.001 <sup>(***)</sup>	0.050-0.216	0.050-0.216	0.071-0.077 <sup>(*)</sup>	0.024-0.539	1	0.219-0.000 <sup>(***)</sup>	0.670-0.000 <sup>(***)</sup>	0.192-0.001 <sup>(***)</sup>	0.039-0.505	0.068-0.251		التداول الحر
0.379-0.000 <sup>(***)</sup>	0.023-0.558	0.252-0.000 <sup>(***)</sup>	0.063-0.119	0.063-0.117	0.255-0.000 <sup>(***)</sup>	0.068-0.091 <sup>(*)</sup>	0.051-0.204	0.136-0.000 <sup>(***)</sup>	0.375-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.202-0.000 <sup>(***)</sup>	0.030-0.607	0.175-0.002 <sup>(***)</sup>	0.078-0.184	0.160-0.006 <sup>(***)</sup>	0.371-0.000 <sup>(***)</sup>		حجم مجلس الإدارة
0.143-0.000 <sup>(***)</sup>	0.101-0.011 <sup>(**)</sup>	0.197-0.000 <sup>(***)</sup>	0.016-0.682	0.324-0.000 <sup>(***)</sup>	0.260-0.000 <sup>(***)</sup>	0.074-0.065 <sup>(*)</sup>	0.101-0.012 <sup>(**)</sup>	0.179-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.606-0.000 <sup>(***)</sup>	0.214-0.000 <sup>(***)</sup>	0.048-0.417	0.006-0.917	0.155-0.008 <sup>(***)</sup>	0.149-0.011 <sup>(**)</sup>	0.069-0.245		استقلالية مجلس الإدارة
0.214-0.000 <sup>(***)</sup>	0.090-0.025 <sup>(**)</sup>	0.057-0.155	0.140-0.000 <sup>(***)</sup>	0.102-0.011 <sup>(**)</sup>	0.021-0.601	0.185-0.000 <sup>(***)</sup>	0.126-0.001 <sup>(***)</sup>	1	0.111-0.060 <sup>(*)</sup>	0.025-0.668	0.028-0.627	0.110-0.062 <sup>(*)</sup>	0.063-0.282	0.065-0.269	0.116-0.050 <sup>(*)</sup>	0.045-0.448		الازدواجية
0.104-0.009 <sup>(***)</sup>	0.041-0.305	0.043-0.283	0.026-0.506	0.078-0.053 <sup>(*)</sup>	0.015-0.696	0.142-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.204-0.000 <sup>(***)</sup>	0.252-0.000 <sup>(***)</sup>	0.247-0.000 <sup>(***)</sup>	0.144-0.014 <sup>(**)</sup>	0.114-0.052 <sup>(*)</sup>	0.027-0.639	0.058-0.327	0.034-0.557	0.169-0.004 <sup>(***)</sup>		التمثيل النسائي في مجلس الإدارة
0.112-0.005 <sup>(***)</sup>	0.126-0.001 <sup>(***)</sup>	0.217-0.000 <sup>(***)</sup>	0.168-0.000 <sup>(***)</sup>	0.044-0.272	0.118-0.003 <sup>(***)</sup>	1	0.105-0.074 <sup>(*)</sup>	0.061-0.299	0.330-0.000 <sup>(***)</sup>	0.183-0.001 <sup>(***)</sup>	0.084-0.154	0.207-0.000 <sup>(***)</sup>	0.005-0.927	0.181-0.002 <sup>(***)</sup>	0.259-0.000 <sup>(***)</sup>	0.009-0.879		اجتماعات مجلس الإدارة
0.098-0.014 <sup>(**)</sup>	0.031-0.435	0.295-0.000 <sup>(***)</sup>	0.109-0.006 <sup>(***)</sup>	0.182-0.000 <sup>(***)</sup>	1	0.013-0.826	0.088-0.137	0.084-0.156	0.185-0.001 <sup>(***)</sup>	0.323-0.000 <sup>(***)</sup>	0.068-0.250	0.058-0.322	0.141-0.017 <sup>(**)</sup>	0.055-0.352	0.148-0.012 <sup>(**)</sup>	0.247-0.000 <sup>(***)</sup>		حجم لجنة المراجعة
0.021-	0.105-	0.097	0.155	1	0.058-	0.007-	0.302	0.201-	0.231	0.112	0.018	0.235-	0.069	0.178-	0.167-	0.059		استقلالية لجنة المراجعة

الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص																	
الضابطة		لجنة المراجعة				مجلس الإدارة					هيكل الملكية				التابع		المتغيرات
حجم الشركة	الرافعة المالية	اجتماعات اللجنة	خبرة اللجنة	استقلالية اللجنة	حجم اللجنة	اجتماعات مجلس الإدارة	التمثيل النسائي	الازدواجية	استقلالية مجلس الإدارة	حجم مجلس الإدارة	التداول الحر	تركز الملكية الفردية	الملكية المؤسسية	الملكية الإدارية	RoE	RoA	
0.596	0.008 <sup>(***)</sup>	0.016 <sup>(**)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>		0.329	0.906	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.058 <sup>(*)</sup>	0.752	0.000 <sup>(***)</sup>	0.245	0.002 <sup>(***)</sup>	0.004 <sup>(***)</sup>	0.319	لجنة المراجعة
0.077	0.037-	0.124	1	0.006	0.103-	0.071	0.040-	0.109	0.171-	0.309-	0.167	0.005	0.278-	0.081-	0.001-	0.036-	خبرة لجنة المراجعة
0.056 <sup>(*)</sup>	0.353	0.002 <sup>(***)</sup>		0.907	0.080 <sup>(*)</sup>	0.226	0.499	0.065 <sup>(*)</sup>	0.003 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.004 <sup>(***)</sup>	0.926	0.000 <sup>(***)</sup>	0.170	0.976	0.543	المراجعة
0.088	0.034	1	0.179	0.152	0.198	0.213	0.182	0.132-	0.077-	0.053-	0.250	0.043-	0.232-	0.097-	0.074	0.136	اجتماعات لجنة المراجعة
0.028 <sup>(*)</sup>	0.388		0.002 <sup>(***)</sup>	0.009 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.002 <sup>(***)</sup>	0.025 <sup>(**)</sup>	0.194	0.371	0.000 <sup>(***)</sup>	0.467	0.000 <sup>(***)</sup>	0.100	0.211	0.021 <sup>(**)</sup>	المراجعة
0.315	1	0.186-	0.115	0.254-	0.202-	0.280	0.283-	0.178	0.249-	0.348-	0.155-	0.005	0.057-	0.024-	0.132	0.637-	الرافعة المالية
0.000 <sup>(***)</sup>		0.001 <sup>(***)</sup>	0.051 <sup>(*)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.002 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.008 <sup>(***)</sup>	0.922	0.336	0.682	0.025 <sup>(**)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	المراجعة
1	0.234-	0.002	0.201-	0.159	0.258	0.139	0.102-	0.165-	0.110	0.344	0.100-	0.138-	0.320	0.086-	0.162	0.290	حجم الشركة
	0.000 <sup>(***)</sup>	0.964	0.000 <sup>(***)</sup>	0.006 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.018 <sup>(**)</sup>	0.084 <sup>(*)</sup>	0.005 <sup>(***)</sup>	0.062 <sup>(*)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.091 <sup>(*)</sup>	0.019 <sup>(**)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	0.146	0.006 <sup>(***)</sup>	0.000 <sup>(***)</sup>	الضابطة

الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام

\*\*\* تشير إلى الدلالة الإحصائية عند مستوى معنوية 10%، 5%، 1% على التوالي. \* ، \*\* ، \*\*\*

وفي ضوء الجدول السابق يتضح ما يلي:

#### 1) ارتباط المتغيرات المستقلة مع المتغير التابع:

- وجود ارتباط طردي ومعنوي بين كلٍّ من (الملكية الإدارية وتركز الملكية الفردية وحجم مجلس الإدارة وعدد إجتماعات المجلس وحجم لجنة المراجعة) كمتغيرات مستقلة مع معدل العائد على الأصول (RoA) كمقياس محاسبي للأداء المالي للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص، بينما كان الارتباط طردي ومعنوي مع كل المتغيرات المتعلقة بهيكل الملكية بالإضافة لحجم مجلس الإدارة وعدد إجتماعات مجلس الإدارة، عدا حجم التداول الحر واستقلالية لجنة المراجعة كان الارتباط عكسي ومعنوي مع معدل العائد على حقوق الملكية (RoE) لشركات نفس القطاع.
- وجود ارتباط طردي ومعنوي بين كلٍّ من (الملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة والتمثيل النسائي في مجلس الإدارة وحجم لجنة المراجعة وعدد إجتماعات لجنة المراجعة) مع معدل العائد على الأصول (RoA) للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، بينما كان هناك ارتباط طردي ومعنوي بين كلٍّ من (الملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة وعدد إجتماعات مجلس الإدارة وازدواجية دور المدير التنفيذي وحجم لجنة المراجعة) مع معدل العائد على حقوق الملكية (RoE) لشركات نفس القطاع، عدا (الملكية الإدارية وتركز الملكية الفردية واستقلالية مجلس الإدارة واستقلالية لجنة المراجعة) كان الارتباط عكسي ومعنوي.

#### 2) الارتباطات المعنوية للمتغيرات المستقلة بعضها البعض

لاحظ الباحث من مصفوفة الارتباط السابقة أن معظم معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة بعضها البعض كانت معنوية؛ حيث بلغت أقل قيمة (0.068) بين متغيري حجم وعدد إجتماعات مجلس الإدارة، في حين بلغت أعلى قيمة (0.889) بين متغيري الملكية الإدارية والملكية المؤسسية؛ حيث أشارت دراسة (Gujarati, 2003) إلى أن هذه المشكلة تظهر عند وجود ارتباط كبير بين اثنين من متغيرات الدراسة يفوق نسبة (8%)، كذلك يتضح من الجدول رقم (5) عدم وجود علاقة بين متغيري تركز الملكية الفردية والتداول الحر.

#### ج. نتائج تحليل الانحدار:

تم الاعتماد على أسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression) لاختبار الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع على مستوى كل نموذج، بهدف التوصل لأهم المتغيرات المستقلة المؤثرة على المتغير التابع، ويمكن استعراض نتائج تحليل الانحدار في الجدول التالي:

جدول (6): ملخص نتائج تحليل الانحدار

معدل العائد على حقوق الملكية RoE.w5									معدل العائد على الأصول RoA.w5									التابع	المتغيرات
نموذج القطاع الخاص			نموذج قطاع الأعمال العام			النموذج الكلي			نموذج القطاع الخاص			نموذج قطاع الأعمال العام			النموذج الكلي			القطاع	المستقل
Coef	T	P.V	Coef	T	P.V	Coef	T	P.V	Coef	T	P.V	Coef	T	P.V	Coef	T	P.V	المعامل	
0.141	2.69	0.007	0.113	0.31	0.757	0.159	2.91	0.004	0.104	3.58	0.000	0.051	0.27	0.787	0.102	3.31	0.001	الملكية الإدارية	هيكل الملكية
0.141	3.69	0.000	0.067-	0.73-	0.467	0.117	3.24	0.001	0.092	4.38	0.000	0.020	0.40	0.688	0.088	4.60	0.000	الملكية المؤسسية	
0.096	1.72	0.085	0.730-	2.53-	0.012	0.036	0.64	0.520	0.057	1.86	0.064	0.156-	1.15-	0.253	0.046	1.46	0.145	تركز الملكية الفردية	
0.061	1.68	0.093	0.087-	1.08-	0.283	0.059	1.71	0.087	0.036	1.81	0.070	0.027-	0.58-	0.562	0.039	2.11	0.035	التداول الحر	
0.005	2.22	0.027	0.022	4.36	0.000	0.009	3.99	0.000	0.002	2.19	0.029	0.010	4.08	0.000	0.004	4.10	0.000	حجم المجلس	مجلس الإدارة
0.049-	1.39-	0.165	0.155-	3.22-	0.001	0.092-	3.33-	0.001	0.042-	2.26-	0.024	0.073-	3.55-	0.000	0.042-	3.30-	0.001	استقلالية المجلس	
0.003	0.30	0.762	0.058	1.57	0.117	0.008	0.76	0.449	0.003	0.67	0.504	0.018	1.28	0.202	0.002	0.41	0.682	الازدواجية	
0.032	0.70	0.486	0.101	1.06	0.290	0.039	0.98	0.328	0.010-	0.41-	0.680	0.034	0.62	0.535	0.010	0.48	0.628	التمثيل النسائي	
0.007	4.91	0.000	0.006	2.25	0.025	0.007	5.57	0.000	0.004	5.38	0.000	0.004	2.76	0.006	0.003	4.84	0.000	اجتماعات المجلس	
0.000-	0.09-	0.931	0.006	0.68	0.496	0.007	1.41	0.158	0.00-	0.07-	0.945	0.003	0.83	0.410	0.002	1.05	0.295	حجم اللجنة	لجنة المراجعة
0.021-	0.68-	0.499	0.117-	2.73-	0.007	0.064-	2.48-	0.013	0.021	1.18	0.237	0.046-	2.47-	0.014	0.006-	0.53-	0.595	استقلالية اللجنة	

0.040-	2.21-	0.028	0.038	0.86	0.391	0.025-	1.52-	0.130	0.023-	2.45-	0.015	0.048	2.52	0.012	0.008-	1.08-	0.281	خبرة اللجنة	
0.000	0.25	0.802	0.003	1.27	0.205	0.001	0.72	0.470	0.000	0.27	0.789	0.000-	0.30-	0.765	0.000	0.54	0.590	اجتماعات اللجنة	
0.028	0.92	0.358	0.076	2.15	0.032	0.047	1.78	0.076	0.085-	6.04-	0.000	0.200-	11.29-	0.000	0.125-	11.25-	0.000	الرافعة المالية	المتغيرات الضابطة
0.000-	0.01-	0.989	0.020	1.87	0.063	0.002	0.63	0.531	0.001	0.69	0.493	0.005	1.02	0.307	0.003	1.56	0.119	حجم الشركة	
613			285			898			613			285			898			عدد المشاهدات	معاملات الاتحاد
7.36			8.97			12.78			8.98			15.24			18.87			(F) المحسوبة	
0.000			0.000			0.000			0.000			0.000			0.000			P.V	
0.118			0.249			0.166			0.158			0.531			0.228			R- Squared	

د. نتائج اختبار (Mann-Whitney) لدراسه الفروق بين متغيرات البحث:

يمكن قياس مدى وجود فروق<sup>9</sup> بين المتغيرات التابعة والمستقلة في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص، وذلك من خلال اختبار (Mann-Whitney) كاختبار احادي (Univariate test)، كما يلي في الجدول رقم (7):

جدول (7): نتائج اختبار (Mann-Whitney):

م	المتغيرات	Z.V	Sig	النتيجة
1	معدل العائد على الأصول	2.863-	0.004	توجد فروق
2	معدل العائد على حقوق الملكية	5.761-	0.000	توجد فروق
3	الملكية الإدارية	12.409-	0.000	توجد فروق
4	الملكية المؤسسية	12.225-	0.000	توجد فروق
5	تركز الملكية الفردية	10.325-	0.000	توجد فروق
6	التداول الحر	8.616-	0.000	توجد فروق
7	حجم مجلس الإدارة	2.781-	0.005	توجد فروق
8	استقلالية مجلس الإدارة	4.416-	0.000	توجد فروق
9	التمثيل النسائي في مجلس الإدارة	0.173-	0.862	لا توجد فروق
10	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	15.183-	0.000	توجد فروق
11	حجم لجنة المراجعة	6.691-	0.000	توجد فروق
12	استقلالية لجنة المراجعة	7.047-	0.000	توجد فروق
13	خبرة لجنة المراجعة	10.947-	0.000	توجد فروق
14	عدد اجتماعات لجنة المراجعة	11.722-	0.000	توجد فروق

يتضح من الجدول رقم (7) والخاص باختبار (Mann-Whitney) أن هناك فروق معنوية بين قطاع الأعمال العام والقطاع الخاص فيما يتعلق بمقاييس الأداء المالي للشركات مُعبراً عنه بمعدلي العائد على الأصول (RoA) والعائد على حقوق الملكية (RoE)، وكذلك توجد فروق معنوية بين القطاعين فيما يتعلق بمتغيرات حوكمة الشركات وهي (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية الفردية، التداول الحر، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، خبرة لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)، بينما يتضح عدم وجود فروق معنوية بين القطاعين فيما يتعلق بمتغير واحد فقط وهو التمثيل النسائي في مجلس الإدارة حيث كان مستوى الدلالة أكبر من (5%).

9 يتحدد ما إذا كان هناك فروق بين قطاعي الأعمال العام والخاص حال إذا كانت قيمة (Sig<0.05).



وفي ضوء ما سبق تناوله يمكن استعراض ملخص لنتائج تحليل الانحدار والتعليق عليها فيما يتعلق بأثر آليات الحوكمة على الأداء المالي للشركات، وذلك في ضوء فروض البحث الحالي كما يلي في الجدول التالي:

جدول (8): نتائج اختبار فروض البحث

الأداء المالي للشركات				نماذج البحث		
الفروق بين القطاعات	القطاع الخاص		قطاع الأعمال العام		متغيرات البحث	
	RoE	RoA	RoE	RoA		
توجد فروق	توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	هيكل الملكية
معنوي	موجب ومعنوي		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي	
ف3.1: قبول	ف2.1: قبول		ف1.1: قبول		نتيجة الفرضية	
	تشير هذه النتيجة إلى أن الملكية الإدارية لها علاقة عكسية مع إجمالي تكاليف المراقبة، وذلك لافتراض مؤداه أنه مع زيادة نسبة الملكية الإدارية فإن الإدارة لم تُعد تعمل كوكيل وإنما كأصيل، مما يقود إلى أداء مالي أفضل.		قد ترجع هذه النتيجة لطبيعة هذا القطاع؛ حيث يتسم بوجود تركّز عال للملكية الحكومية في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، والتي تنخفض معها نسبة مساهمة ملكية الإدارة.		التفسير	
توجد فروق	توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	
معنوي	موجب ومعنوي		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي	
ف3.2: قبول	ف2.2: قبول		ف1.2: قبول		نتيجة الفرضية	
	قد تُعزى هذه النتيجة إلى تعدد مساهمة المؤسسات الاستثمارية (مالية وغير مالية) في الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص عنه في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام والتي غالباً تكون مُسيطر عليها من قبل الدولة.		قد ترجع هذه النتيجة أيضاً لطبيعة هذا القطاع من حيث وجود تركّز عال للملكية الحكومية في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام، والتي تنخفض معها نسبة مساهمة المستثمرين المؤسسيين.		التفسير	

الأداء المالي للشركات				نماذج البحث		متغيرات البحث
الفروق بين القطاعين	القطاع الخاص		قطاع الأعمال العام		العلاقة المتوقعة	
	RoE	RoA	RoE	RoA		الأثر الفعلي
توجد فروق	توجد علاقة		لا توجد علاقة		نتيجة الفرضية	تركز الملكية الفردية
معنوي	موجب ومعنوي		سالِب ومعنوي	لا توجد علاقة	نتيجة الفرضية	
ف3.3: قبول	ف2.3: قبول		ف1.3: مقبول جزئياً		التفسير	
	التركيز الأعلى للملكية الفردية من المرجح أن يحد من السلوك الانتهازي للإدارة خاصة في حالة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.		قد يكون السبب في عدم ملاحظة أثر إيجابي على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لهذا القطاع غياب الدور الرقابي للملكية الفردية في ظل وجود تركيز عالٍ للملكية الحكومية.			
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	التداول الحر
معنوي	موجب ومعنوي		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي	
ف3.4: رفض	ف2.4: رفض		ف1.4: قبول		نتيجة الفرضية	
	تشير هذه النتيجة إلى أن ارتفاع نسبة التداول الحر قد تكون إشارة إلى ممارسات حوكمة أفضل لأن مالكي الأقلية أكثر ممارسة لحقوقهم ودورهم الرقابي، وبالتالي الحد من سيطرة كبار المستثمرين خاصة في حالة الشركات التي تنتمي للقطاع الخاص.		قد تُعزى هذه النتيجة إلى أن السوق المصري مازال سوق نامي ويحتاج إلى مزيد من الضوابط حول توسيع قاعدة الملكية ليصبح سوق كفاء خاصة في ظل ما تتسم به الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام من ارتفاع معدلات تركيز الملكية الحكومية بها.		التفسير	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	حجم مجلس الإدارة
معنوي	موجب ومعنوي		موجب ومعنوي		الأثر الفعلي	
ف3.5: رفض	ف2.5: رفض		ف1.5: رفض		نتيجة الفرضية	
	تتماشى هذه النتيجة مع وجهة النظر القائلة بأنه كلما كبر حجم مجلس الإدارة كلما كانت هناك فرصة أكبر لتعدد الخبرات وتنوع المهارات والمعارف الفكرية، والتي تساهم في زيادة فعالية مجلس الإدارة نحو القيام بمهامه ووظائفه وتحسين جودة عملية صناعة القرارات بالشكل الذي يقود إلى أداء مالي أفضل.				التفسير	مجلس الإدارة

الأداء المالي للشركات				نماذج البحث		
الفروق بين القطاعين	القطاع الخاص		قطاع الأعمال العام		متغيرات البحث	
	RoE	RoA	RoE	RoA		
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	
معنوي	لا يوجد	سالب ومعنوي	سالب ومعنوي		الأثر الفعلي	
رفض	رفض		رفض		نتيجة الفرضية	
	<p>تُشير هذه النتيجة إلى أن استقلالية مجلس الإدارة قد تكون ظاهرة؛ بمعنى إنه من الممكن أن يكون المدير مستقل من الناحية الشكلية أو القانونية (عضو غير تنفيذي ولكنه غير مستقل)، وذلك لأنه قد توجد له صلة قرابة أو علاقة وطيدة مع المدراء التنفيذيين داخل الشركة أو قد يكون المدراء المستقلين مرتبطين سياسياً (موظفين سابقين في الحكومة)، وهذا ينفي الغرض الأساسي من وجود مدراء مستقلين، ومن ثمَّ قد لا يكون الدور الرقابي لهم فعال.</p>					التفسير
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	
معنوي	لا يوجد أثر		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي	
رفض	قبول		قبول		نتيجة الفرضية	
	<p>فشلت النتائج في دعم الأسس النظرية الخاصة بكل من نظريتي الوكالة والتي تفترض تعارض المصالح في ظل ازدواجية الأدوار والتي يتأثر معها الأداء المالي للشركات، ونظرية الاشراف والتي تفترض تقارب المصالح وأن الأداء المالي للشركات يتحسن مع الجمع بين الدورين، ويمكن أن تُعزى هذه النتيجة إلى أن هذه الازدواجية قد تكون شكلية أي ازدواجية منزوعة السلطات، وقد يرجع ذلك لصغر فترة بقاء المدير التنفيذي في المنصب والتي يصعب معها قدرته على السيطرة على جميع مقاليد العمل داخل الشركة بشكل كامل والتي تُمكنه من تنفيذ جميع توجهاته التي من شأنها التأثير على الأداء المالي للشركات.</p>					التفسير

الأداء المالي للشركات				نماذج البحث		متغيرات البحث	
الفروق بين القطاعين	القطاع الخاص		قطاع الأعمال العام		العلاقة المتوقعة		
	RoE	RoA	RoE	RoA		التمثيل النسائي في مجلس الإدارة	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	التمثيل النسائي في مجلس الإدارة	
غير معنوي	لا يوجد أثر		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي		
قبول	قبول		قبول		نتيجة الفرضية		
	<p>قد ترجع هذه النتيجة إلى انخفاض نسبة التمثيل النسائي داخل مجالس إدارة الشركات؛ حيث تبين من الإحصاءات الوصفية أن متوسط نسبة التمثيل النسائي بلغت حوالي (9%) في الشركات التي تنتمي لكلا القطاعين بالشكل الذي كان من الصعب ملاحظة أي أثر معنوي للتمثيل النسائي على مقاييس الأداء المالي للشركات، غير ذلك أنه ليست كل أشكال مشاركة النساء في سوق العمل لها مردود إيجابي على الأداء المالي للشركات.</p>					التفسير	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	
معنوي	موجب ومعنوي		موجب ومعنوي		الأثر الفعلي		
رفض	رفض		رفض		نتيجة الفرضية		
	<p>تتماشى هذه النتيجة مع وجهة النظر القائلة بأن لتواتر اجتماعات مجلس الإدارة بشكل دوري ومنتظم دوراً حيوياً في تبادل الأفكار ومناقشتها وزيادة فعالية الاتصال بين أعضائه في سبيل تطوير وبقاء الشركات وتحسين الأداء المالي لها.</p>					التفسير	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	حجم لجنة المراجعة	
معنوي	لا يوجد أثر		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي		
رفض	قبول		قبول		نتيجة الفرضية		
	<p>لم يتم التوصل إلى أي أثر معنوي بالنسبة لحجم لجنة المراجعة على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين، وقد يرجع ذلك إلى الامتثال للمتطلبات الإلزامية لوجود تشكيل للجنة المراجعة ضمن الهيكل التنظيمي للشركات.</p>					التفسير	لجنة المراجعة

الأداء المالي للشركات				نماذج البحث		متغيرات البحث
الفروق بين القطاعين	القطاع الخاص		قطاع الأعمال العام			
	RoE	RoA	RoE	RoA		
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	استقلالية لجنة المراجعة
معنوي	لا يوجد أثر		سالب ومعنوي		الأثر الفعلي	
رفض	قبول		رفض		نتيجة الفرضية	
	قد يرجع السبب في ذلك إلى الامتثال للمتطلبات الالزامية لوجود أعضاء مستقلين ضمن تشكيل لجنة المراجعة، وبالتالي فإن زيادة عدد الأعضاء المستقلين قد لا يُعزز بالضرورة من استقلالية لجنة المراجعة، وهذا يعني الامتثال لمبادئ الحوكمة فقط وليس التطبيق الفعلي.		أن الأعضاء المستقلين قد يكونوا غير ملمين بجميع العمليات التي تتم داخل الشركة وغير مطلعين على العديد من الأمور فيما يخص الشركة، الأمر الذي يحد من قدرتهم على القيام بوظائفهم بكفاءة وفعالية، غير ذلك أن استقلالية لجان المراجعة قد تكون محددة بعدة عوامل أخرى منها (ملكية العضو لنسبة من أسهم الشركة، فترة بقاءه) مثلاً.		التفسير	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	خبرة لجنة المراجعة
معنوي	سالب ومعنوي		لا توجد علاقة	موجب ومعنوي	الأثر الفعلي	
رفض	رفض		مقبول جزئياً		نتيجة الفرضية	
	قد تُعزى هذه النتيجة إلى أن خبرة أعضاء لجنة المراجعة قد تكون فيما يخص نشاط الشركة ودون الخبرة المالية، وقد يتم تعيينهم على أساس العلاقات مع كبار المساهمين المسيطرين والذين لهم دور في التأثير على قرارات مجلس الإدارة بشأن تعيين هؤلاء بما يحقق أهدافهم.		قد يرجع السبب في ذلك إلى أن خبرة لجنة المراجعة تساهم في الحد من الانتهازية الإدارية بالشكل الذي ينعكس على الأداء المالي من خلال صافي الربح التشغيلي والذي يتم منه سداد مديونية القروض التي تعتمد عليها هذه الشركات بما لا ينعكس على معدل العائد على حقوق الملاك (RoE).		التفسير	
لا توجد فروق	لا توجد علاقة		لا توجد علاقة		العلاقة المتوقعة	لجنة المراجعة اجتماعات
معنوي	لا يوجد أثر		لا يوجد أثر		الأثر الفعلي	
رفض	قبول		قبول		نتيجة الفرضية	
	يمكن أن تُعزى هذه النتيجة لمجرد عقد وزيادة عدد الاجتماعات كإجراء شكلي للحصول على المزيد من البدلات أو لعدم وجود تنسيق كافي بين الأعضاء لمناقشة الأمور المتعلقة بالشركة بما لا ينعكس أثر ذلك على الأداء المالي للشركات.				التفسير	

## الخلاصة والتوصيات والدراسات المستقبلية

### أولاً/ الخلاصة:

بشكل عام يمكن القول بأن دراسة العلاقة ما بين الحوكمة والأداء المالي للشركات من الأمور التي مازال يتم تناولها بشكل موسع في معظم دول العالم دون الوصول لاتفاق محدد بشأن طبيعة تلك العلاقة، وعلى الرغم من وجود رؤية عامة بأن ممارسات الحوكمة تقود إلى أداء مالي أفضل للشركات، إلا أن الأهم هو مدى الالتزام بالتطبيق الجيد للحوكمة في الشركات التي تنتمي للقطاعين الخاص والأعمال العام، ولذلك كان التأثير المحتمل لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات في ظل نوع الملكية (ملكية عامة، ملكية خاصة) وما يصاحب ذلك من معوقات للأداء المالي لهذه الشركات سؤالاً مركزياً لاعداد هذه البحث بالتطبيق على بيئة الأعمال المصرية، خاصة في ظل التنفيذ غير الفعال للقوانين بشكل عام ولقواعد ومبادئ وممارسات حوكمة الشركات بشكل خاص، والتي قد تختلف من شركة لأخرى.

وفي ضوء الهدف الرئيسي للبحث الحالي وهو اختبار أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي في الشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام مقارنةً بالشركات التي تنتمي للقطاع الخاص والعاملة في بيئة الأعمال المصرية، فقد اعتمد الباحث على مجموعة من الآليات الهامة والمتعلقة بحوكمة الشركات والتي لها دور هام في التأثير على الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين، وذلك نظراً لأهمية التكامل بين آليات حوكمة الشركات بدلاً من النظر إليها بشكل فردي وتتمثل هذه الآليات في (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية الفردية، التداول الحر، حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ازدواجية دور المدير التنفيذي، التمثيل النسائي في مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، حجم لجنة المراجعة، استقلالية لجنة المراجعة، خبرة لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)، كذلك استعان الباحث بمقياسين محاسبيين للأداء المالي هما: معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE).

ولدراسة أثر العلاقة ما بين الحوكمة والأداء المالي للشركات العاملة في البيئة المصرية وتنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص واختبار فرضيات البحث، اعتمد الباحث على عينة مكونة من (129) شركة مساهمة مصرية مقيدة بالبورصة وتنتمي إلى ستة عشر قطاعاً اقتصادياً غير مالي باجمالي (898) مشاهدة، منها ما يمثل نسبة (68%) بما يعادل (613) مشاهدة بالنسبة للقطاع الخاص، ونسبة (32%) بما يعادل (285) مشاهدة بالنسبة لقطاع الأعمال العام، وذلك عن

الفترة من عام 2012م وحتى عام 2018م، وتم التوصل بشكل عام بعد اجراء التحليل الاحصائي للبيانات إلى وجود فروق معنوية في الأداء المالي للشركات التي تنتمي لكلا القطاعين؛ حيث: بالنسبة للشركات التي تنتمي لقطاع الأعمال العام كشفت النتائج عن وجود علاقة معنوية وموجبة بين كلٍّ من (حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، خبرة لجنة المراجعة مع (RoA))، وعلاقة معنوية وسالبة بين كلٍّ من (تركز الملكية الفردية مع (RoE)، استقلالية مجلس الإدارة، استقلالية لجنة المراجعة) وبين مقاييس الأداء المالي للشركات (RoA & RoE).

بالنسبة للشركات التي تنتمي للقطاع الخاص كشفت النتائج عن وجود علاقة معنوية وموجبة بين كلٍّ من (الملكية الإدارية، الملكية المؤسسية، تركيز الملكية الفردية، التداول الحر، حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة)، وعلاقة معنوية وسالبة بين كلٍّ من (استقلالية مجلس الإدارة مع (RoA)، خبرة لجنة المراجعة) وبين مقاييس الأداء المالي للشركات (RoA & RoE).

**ثانياً/ التوصيات:**

في ضوء ما توصلت إليه نتائج البحث الحالي، يوصي الباحث بالآتي:

- أ) تناول آليات حوكمة الشركات الأخرى والتي لم يتم تناولها في البحث الحالي والتي يمكن أن تحدد ممارسات الحوكمة داخل الشركات العاملة في البيئة المصرية على سبيل المثال (الملكية الأجنبية، وخبرة مجلس الإدارة، وفترة بقاء المدير التنفيذي).
- ب) ضرورة الافصاح الكافي فيما يتعلق ببيانات الاستقلالية لأعضاء مجلس الإدارة ولجنة المراجعة؛ حيث أنه نظراً لعدم توافر هذه البيانات بشكل صريح في كافة شركات العينة، فقد اعتمد الباحث على نسبة المدراء الغير تنفيذيين كبديلاً عن الاستقلالية، وأظهرت النتائج علاقة عكسية مع الاستقلالية، وذلك على خلاف ما هو متوقع من منظور حوكمة الشركات.
- ج) إيلاء الاهتمام بضرورة زيادة نسبة التمثيل النسائي في مجلس الإدارة؛ حيث بلغ متوسط نسبة التمثيل النسائي حوالي (9%) في الشركات التي تنتمي لقطاعي الأعمال العام والقطاع الخاص بالشكل الذي كان من الصعب ملاحظة أي أثر معنوي مع مقاييس الأداء المالي.

#### ثالثاً/ الدراسات المستقبلية:

- أ) دور حوكمة الشركات في التأثير على الأداء المالي للشركات قبل وبعد ثورة الخامس والعشرين من يناير (دراسة مقارنة).
- ب) أثر الملكية الحكومية والملكية الخاصة على الأداء المالي للشركات في ظل جائحة كورونا (دراسة اختبارية).
- ج) أثر قوة المدير التنفيذي على الأداء المالي للشركات في القطاعين الخاص والأعمال العام (دراسة اختبارية).

## المراجع

### أولاً/ المراجع باللغة العربية

- إبراهيم، رضا توفيق عبده. 2017، "تقويم كفاءة وفعالية المراجعة الداخلية في الوحدات الحكومية بين التجديد والإسناد في ضبط وتدنية الفساد ورفع الكفاءة الإنتاجية، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد (39)، العدد (1)، 338-279.
- إبراهيم، فريد محرم فريد. 2008، "نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تطبيق حوكمة الشركات على الأداء والقيمة السوقية للشركة المسجلة في بورصة الأوراق المالية المصرية - دراسة تطبيقية"، رسالة دكتوراه في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.
- أبوسالم، سيد سالم محمد. 2017، "التأثيرات المباشرة والوسيطية بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح والأداء المالي - دراسة إمبريقية"، رسالة دكتوراه في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- أبوسالم، سيد سالم محمد، علوان، محمد فؤاد محمد. 2019، "تأثير آليات التحصين الإداري على قيمة الشركة نظرية الوكالة مقابل نظرية الإشراف - دراسة اختبارية في بيئة الأعمال المصرية"، الفكر المحاسبي، المجلد (22)، العدد (2)، 468-410.
- إسماعيل، السيدة عبدالفتاح عبدالسلام. 2004، "العلاقة بين هيكل الملكية والأداء والهيكل المالي في البنوك التجارية المصرية"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد (28)، العدد (2)، 214-175.
- التراس، أحمد محمد. 2019، "المراجعة الداخلية في القطاع العام بالمملكة العربية السعودية"، معهد الإدارة العامة، مركز البحوث والدراسات، الرياض.
- حسن، أحمد محمد شاکر. 2009، "دراسة اختبارية للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء بالتطبيق على الشركات المصرية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- سليمان، هه زار مجيد، رضوان، عباس أحمد، الغندور، مصطفى عطيه. 2015، "دور المراجعة الإدارية في تقييم كفاءة وفعالية الأداء في شركات القطاع العام: دراسة تطبيقية على شركات الانتاج في قطاع الكهرباء بالعراق"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، المجلد (39)، العدد (4)، 501-477.
- عبدالحكيم، مجدي مليجي، ملو العين، علاء محمد. 2013، "أثر خصائص لجان المراجعة على نوع الرأي بتقرير مراقب الحسابات - دراسة تطبيقية على البيئة السعودية"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (3).
- عبدالفتاح، سعيد توفيق أحمد. 2013، "علاقة خصائص لجان المراجعة بجودة التقارير المالية - دراسة اختبارية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.
- عبدالمنعم، هبة، قعلول، سفيان. 2018، "محددات مشاركة المرأة في القوى العاملة في الدول العربية"، دراسات اقتصادية، العدد (48)، أبوظبي - الإمارات العربية المتحدة.



عبيد، إبراهيم السيد. 2010، "دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية المنشورة: دراسة نظرية وميدانية على الشركات المقيدة في السوق المالية السعودية"، *مجلة العلوم الإدارية*، جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، المجلد (20).

عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد. 2013، "أثر تركُّز الملكية الفردية والحكومية على إدارة الأرباح في القطاعين الخاص والعام: دراسة اختبارية على الشركات المساهمة المصرية"، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة، جامعة المنصورة، المجلد (37)، العدد (4)، 148-27.

عفيفي، هلال عبدالفتاح السيد، 2008، "العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية: دراسة اختبارية في البيئة المصرية"، *مجلة البحوث التجارية*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد (30)، العدد (1)، 243-157.

عوض، محمد محمود سليمان. 2016، "أثر مستوى الإفصاح الاختياري على علاقة نمط الملكية بعدم تماثل المعلومات في البيئة المصرية - دراسة إمبريقية"، *رسالة ماجستير في المحاسبة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

عيسى، سمير كامل محمد. 2008، "العوامل المحدد لجودة وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين جودة حوكمة الشركات - مع دراسة تطبيقية"، *مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية*، جامعة الإسكندرية، المجلد (45)، العدد (1)، 57-1.

فودة، السيد أحمد محمود، 2016، "أثر ممارسات إدارة الأرباح والتحفظ المحاسبي على العلاقة بين حوكمة الشركات والملاءمة القيمية للمعلومات المحاسبية - دراسة إمبريقية" *رسالة دكتوراه في المحاسبة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

محمد، أسماء على محمد. 2016، "اختبار مساهمة الإستثمار البشري في أداء وقيمة المنشأة المصرية"، *رسالة ماجستير في المحاسبة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

محمد، محمد محمود سليمان. 2018، "أثر حوكمة الشركات ومشكلات الوكالة على لزوجة التكاليف - دراسة إمبريقية"، *رسالة دكتوراه في المحاسبة*، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

مركز المديرين المصري . 2016، "دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات بجمهورية مصر العربية"، القاهرة، وزارة الإستثمار.

مصطفى، محمد عبده محمد. 1999، "تأثير هيكل الملكية على الأداء السوقي للشركات المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (2)، 59-1.

مصطفى، محمد عبده محمد. 2015، "امكانية تطبيق نظرية الوكالة على المنظمات العامة الحكومية في مصر"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (4)، 404-375.

مصطفى، محمد عبده محمد. 2018، "تكاليف الوكالة في المنظمات الحكومية المصرية"، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (1)، 353-323.

وزارة الاستثمار، مركز المديرين المصري، ٢٠٠٦، "دليل مبادئ حوكمة شركات قطاع الأعمال العام بجمهورية مصر العربية".

يوسف، أبوبكر محمد أحمد. 1996، "مدخل محاسبي بيئي لتقييم أداء الوكلاء في ضوء نظرية الوكالة بالتطبيق على وحدات قطاع الأعمال العام"، رسالة دكتوراه في المحاسبة، كلية التجارة، جامعة الزقازيق.

ثانياً/ المراجع باللغة الأجنبية

Abdel Megeid, N. S., and Abd-Elmageed, M. H. 2019. Does Accounting Disclosure of Ordinary Free Float, Investment Held and Strategic Ownership Matters for Corporate Financial Policies and Performance?. *ATASU Journal* , 23 (2), 1102-1138.

Adams, R. B., and Ferreira, D. 2009. Women in the Boardroom and their Impact on Governance and Performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291-309.

Amadi, J. 2014. The Relationship Between Corporate Governance and Financial Performamnce of State Owned Commercial Enterprises in Kenya. *MSc Thesis*, School of Business, University of Nairobi.

Amer, M., Ragab, A. A., and Shehata, S. E. 2014. Audit Committee Characteristics and Firm Performance: Evidence from Egyptian Listed Companies. *In Proceedings of 6<sup>th</sup> Annual American Business Research Conference*.

Anis, M., Chizema, A., Lui, X., and Fakhreldin, H. 2017. The Impact of Board Characteristics on Firm's Financial Performance-Evidence from the Egyptian Listed Companies. *Global Journal of Human-Social Science*, 17 (5), 1.

Bhat, K. U., Chen, Y., Jebran, K. and Bhutto, N.A. 2018. Corporate Governance and Firm Value: a Comparative Analysis of State and Non-State Owned Companies in the Context of Pakistan. *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*.

Boghdady, A. B. A. 2014. The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Real and Accrual Earnings Management in the State-Owned Versus Privately-Owned Companies: Empirical Evidence from Egypt. *PhD Thesis*, Faculty of Commerce, Zagazige University.

- Bostanci, F. and Kilic, S. 1997. The Effects of Free Float Ratios on Market Performance: an Empirical Study on the Istanbul Stock Exchange. *The ISE Review*, 12 (45).
- Brahma, S., Nwafor, C., and Boateng, A. 2020. Board Gender Diversity and Firm Performance: The UK Evidence. *International Journal of Finance & Economics*.
- Chen, J. J. 2004. Corporatisation of China's State-Owned Enterprises and Corporate Governance. *Corporate Ownership & Control*, 1 (2), 82-93.
- Dahawy, K. 2009. Developing Nations and Corporate Governance: the Story of Egypt. In *The Global Corporate Governance Forum, The International Financial Corporation (IFC)*,
- Ding, Y. 2018 The Role of Institutional Shareholder Activism in Corporate Governance: A comparative Study of the UK and US and China, *PhD Thesis*.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. 1983. Separation of Ownership and Control, *Journal of Law and Economics*, 26 (2), Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the Hoover Institution, 301-325.
- Firer, S. and Williamson, S. 2005. Firm Ownership Structure and Intellectual Capital Disclosures. *South African Journal of Accounting Research*, 19 (1), 1-18.
- Florackis, C. and Ozkan, A. 2009. The Impact of Managerial Entrenchment on Agency Costs: An Empirical Investigation Using UK Panel Data. *European Financial Management*, 15(3), 497-528.
- Frederick, W. R. 2011. Enhancing the Role of the Boards of Directors of State-Owned Enterprises, *OECD Corporate Governance Working Papers*, No. 2, OECD Publishing. Available at: <http://dx.doi.org/10.1787/5kg9xfg6n4wj-en>.
- Fuad, N. S. 2017. The Impact of Audit Committee Characteristics on Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6 (2), 1-9.
- Gunasekar, S., and Dinesh, K. G. S. 2014. Impact of Board Characteristics on Firm Performance: A comparison of Private Sector Firms with SOEs in India. *NSE-IGIDR Corporate Governance Research Initiative*, 1-28.
- Hanh, L. T. M., Ting, I. W. K., Kweh, Q. L., and Hoanh, L. T. H. 2018. Board Meeting Frequency and Financial Performance: A Case of

- Listed Firms in Vietnam. *International Journal of Business and Society*, 19 (2), 464-472.
- Haniffa, R. and M. Hudaib. 2006. Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 33 (7-8), 1034-1062.
- Hassouna, D. H. A. L. 2014. Corporate Governance and Firm Performance: Egypt's Case. *PhD Thesis*, Faculty of Postgraduate Studies and Scientific Research, German University in Cairo.
- Hossain, M., Al Farooque, O., Momin, M. A., and Almotairy, O. 2017. Women in the Boardroom and their Impact on Climate Change Related Disclosure. *Social Responsibility Journal*.
- Hrichi, Y., and Bouaine, W. 2019. Impact of Audit Committee Adoption and its Characteristics on Financial Performance: Evidence from 100 French Companies. *Accounting and Finance Research*, 8 (1), 92-102.
- Ilaboya, O.J. and Obaretin, O. 2015. Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Nigerian Quoted Companies. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 4 (1), 283.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jyothi, P. and Mangalagiri, J., 2019. Would Firm Performance be Better with Women Directors? Evidence from India. *Vision*, 23 (2), 180-188.
- Khidmat, W. B., Khan, M. A., and Ullah, H. 2020. The Effect of Board Diversity on Firm Performance: Evidence from Chinese Listed Companies. *Indian Journal of Corporate Governance*, 13 (1), 9-33.
- Kyere, M., and Ausloos, M. 2020. Corporate Governance and Firms Financial Performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance & Economics*, 26 (2), 1871-1885.
- Ma, Y. L., and Ren, Y. 2021. Insurer Risk and Performance before, during, and after the 2008 Financial Crisis: The Role of Monitoring Institutional Ownership. *Journal of Risk and Insurance*, 88 (2), 351-380.

- Mak, Y. T., and Li, Y. 2001. Determinants of Corporate Ownership and Board Structure: Evidence from Singapore. *Journal of Corporate Finance*, 7 (3), 235-256.**
- Mao, L. 2015. State Ownership, Institutional Ownership and Relationship with Firm Performance: Evidence from Chinese Public Listed Firms. Faculty of Management and Governance, University of Twente.**
- Menzio, A. and Urriaga, M.G., 2010. Board Composition and Performance in State-Owned Enterprises. Evidence from the Italian Public Utilities Sector.**
- Mohamed, E. K. A., Basuony, M. A., and Badawi, A. A. 2013. The Impact of Corporate Governance on Firm Performance in Egyptian Listed Companies. *Corporate Ownership and Control*, 11 (1), 691-705.**
- Munduga, G. 2014. An Analysis of the Poor Performance of State-Owned Enterprises in Africa. *Term Project*, Eastern and Southern African Management Institute.**
- Muslih, M., and Bhakti, A. S. 2019. The Committee of Audit Rule on the State-Owned Enterprises (BUMN) Performance of Indonesia Registered on the Stock Exchange of Indonesia. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1 (2), 131-146.**
- Nchabeleng, O. P. 2019. Effect of Audit Committee's Compositions on the Financial Performance of Selected South Africa State-Owned, *MSc Thesis*, Faculty of Management and Law, University of Limpopo.**
- Nguyen, T. T. M., Evans, E., and Lu, M. 2017. Independent Directors, Ownership Concentration and Firm Performance in Listed Companies: Evidence from Vietnam. *Pacific Accounting Review*, 5 (2).**
- OECD. 2018. Professionalising Boards of Directors of State-Owned Enterprises: Stocktaking of National Practices.**
- Pargendler, M. 2012. State Ownership and Corporate Governance. *Fordham L. Rev.*, 80 (6), 2917-2973.**
- Ramantsi, T. 2017. Board Characteristics that Influences Effectiveness of the State-Owned Companies, *MSc Thesis*, Gordon Institute of Business Science, University of Pretoria.**

- Sánchez, E. M. 2016. State-Owned Enterprise Management. Advantages of Centralized Models. *Washington DC: Inter-American Development Bank.*
- Sánchez, M. S. 2017. Women on Corporate Boards and Firm Performance: Evidence from Spain. *Working Paper, Universitat Autònoma de Barcelona, 1-53.*
- Sarpal, S., 2017. Analyzing Performance Implications of Selected Audit Committee Characteristics: A Study of Indian Corporate sector. *Business Perspectives and Research, 5 (2), 137-150.*
- Shawtari, F. A. M., Mohammed, M. H. S., Abdulrashid, H. M. and Ayedh, A. M. 2017. Board Characteristics and Real Performance in Malaysian State Owned Enterprises (SOEs). *International Journal of Productivity and Performance Management.*
- Shehata, N. F., Ararat, M. and El-Helaly, M. 2017. Boards Gender Diversity and Firm Performance before and after the Egyptian Revolution. Available at: *SSRN= 3063867.*
- Sloan, B. C., Kim, T., Turner, B., O'Loughlin, C., Sukati, M., Bikuri, M., Hua, C., Chacha, A. 2014. Global Public Sector Insight: Independent Audit Committees in Public Sector Organizations, *Global, The Institute of Internal Auditors.*
- Subramanian, S. 2016. A Comparison of Corporate Governance Practices in State-Owned Enterprises and their Private Sector Peers in India. *IIM Kozhikode Society & Management Review, 5 (2), 200-216.*
- Terjesen, S., Couto, E. B., and Francisco, P. M. 2016. Does the Presence of Independent and Female Directors Impact Firm Performance? A Multi-Country Study of Board Diversity. *Journal of Management & Governance, 20 (3), 447-483.*
- Thompson, R. M., Alleyne, P., and Charles-Soverall, W. 2018. Exploring Governance Issues Among Boards of Directors within State-Owned Enterprises in Barbados. *International Journal of Public Sector Management.* Available at: <https://doi.org/10.1108/IJPSM-04-2018-0099>.
- Tong, S., Junarsin, E. and Li, C. 2015. A Comparative Study of Chinese SOE Firm's Boards and Private Firm's Boards. *Annals of Economics and Finance, 16 (2), 291-314.*

- Trung, T. Q., and Trang, T. T. T. 2019. Independent Directors and Firm Performance: Evidence from Vietnamese Stock Market, 13-23.
- Vafeas, N., 1999. Board Meeting Frequency and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113-142.
- Vagliasindi, M. 2008. The Effectiveness of Boards of Directors of State Owned Enterprises in Developing Countries, *Policy Research Working Paper*, 4579, World Bank Publications.
- Veprauskaitė, E., and Adams, M. 2013. Do Powerful Chief Executives Influence the Financial Performance of UK firms?. *The British Accounting Review*, 45 (3), 229-241.
- Wakaba, R. 2014. Effect of Audit Committee Characteristics on Financial Performance of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange, *MSc Thesis*, School of Business, University of Nairobi.
- Wong, S. C. Y. 2004. Improving Corporate Governance in SOEs: An Integrated Approach, *Corporate Governance International*, 7 (2). Available at: <https://ssrn.com/abstract=897121>.
- Yermack, D. 1996. Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40 (2), 185-211.

ثالثاً/ المواقع الالكترونية

- <http://www.bsic.gov.eg/index.asp>
- <https://www.mubasher.info/countries/eg>
- <http://www.egx.com.eg/arabic/homepage.aspx>

ملحق رقم (1): قائمة بأسماء شركات عينة الدراسة

م	أسم الشركة	القطاع	م	أسم الشركة	القطاع	م	أسم الشركة	القطاع
<b>(1) أغذية ومشروبات وتبغ</b>			<b>(5) رعاية صحية وأدوية</b>			<b>(11) سياحة وترفيه</b>		
1	الإسماعيلية مصر للدواجن	خاص	49	المصرية الدولية للصناعات الدوائية	خاص	95	المصرية للمشروعات السياحية العالمية	خاص
2	القاهرة للدواجن	خاص	50	مينا فارم للأدوية والصناعات الكيماوية	خاص	96	مصر للفنادق	عام
3	المصرية للدواجن	خاص	51	جلاسكو سميثكلين	خاص	97	رواد مصر للاستثمار السياحي	خاص
4	المنصورة للدواجن	خاص	52	اكتوير فارما	خاص	98	رمكو لإنشاء القرى السياحية	خاص
5	النصر لتصنيع الحاصلات الزراعية	خاص	53	العربية للأدوية والصناعات الكيماوية	عام	99	بيراميزا للفنادق والقرى السياحية	خاص
6	الدلتا للسكر	عام	54	النيل للأدوية والصناعات الكيماوية	عام	100	شارم دريمز للاستثمار السياحي	خاص
7	مطاحن شرق الدلتا	خاص	55	مقفيس للأدوية والصناعات الكيماوية	عام	101	المصرية للمنتجات السياحية	خاص
8	مطاحن مصر العليا	خاص	56	الإسكندرية للأدوية والصناعات الكيماوية	عام	102	عبر المحيطات للسياحة	خاص
9	مطاحن مصر الوسطى	عام	57	القاهرة للأدوية والصناعات الكيماوية	عام	103	الوادي للاستثمار السياحي	خاص
10	مطاحن وسط وغرب الدلتا	خاص	58	مستشفى النزهة الدولي	خاص	<b>(12) مقاولات وإنشاءات هندسية</b>		
11	مطاحن ومخابز الإسكندرية	عام	59	الإسكندرية للخدمات الطبية	خاص	104	وادي كوم أمبو لإستصلاح الأراضي	عام
12	مطاحن ومخابز جنوب القاهرة والجيزة	عام	<b>(6) موارد أساسية</b>			105	أكرو مصر للشدات والسقالات المعدنية	خاص
13	مطاحن ومخابز شمال القاهرة	عام	60	سيدي كرير للبتر وكيموايات	عام	106	المصرية لتطوير صناعة البناء	خاص
14	القاهرة للزيوت والصابون	خاص	61	أبوغير للأسمدة والصناعات الكيماوية	عام	107	الجيزة العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	خاص
15	الزيوت المستخلصة ومنتجاتها	خاص	62	مصر لصناعة الكيموايات	عام	108	النصر للأعمال المدنية	عام
16	شمال الصعيد للتنمية والإنتاج الزراعي	خاص	63	الصناعات الكيماوية المصرية	عام	109	العربية لإستصلاح الأراضي	خاص
17	مصر للزيوت والصابون	خاص	64	البويات والصناعات الكيماوية	عام	110	العقارية للبنوك الوطنية للتنمية	خاص
18	العربية لمنتجات الألبان	خاص	65	المالية والصناعية المصرية	عام	111	الصناعات الهندسية المعمارية	خاص
19	الشرقية الوطنية للأمن الغذائي	خاص	66	كفر الزيات للمبيدات والكيموايات	خاص	<b>(13) منسوجات وسلع معمرة</b>		
20	الشرقية للدخان - إيسترن كومباني	عام	67	حديد عز	خاص	112	الإسكندرية للفضول والنسيج	عام
21	المصرية لصناعة النشا والجلوكوز	خاص	68	الألومنيوم العربية	خاص	113	العربية وبولفار للفضول والنسيج	خاص
22	الوطنية لمنتجات الذرة	عام	69	العز الدخيلة للصلب	خاص	114	النساجون الشرفيون	خاص
<b>(2) عقارات</b>			70	مصر الوطنية للصلب	خاص	115	النصر للملابس والمنسوجات	خاص
23	العامة لإستصلاح الأراضي والتنمية	عام	71	الحديد والصلب المصرية	عام	116	النيل لحليح الأقطان	خاص
24	زهراء المعادي للاستثمار والتعمير	عام	72	سماد مصر	خاص	117	جولدن تكس للأصواف	خاص
25	المصريين للإسكان والتنمية والتعمير	خاص	73	مصر للألومنيوم	عام	118	دايس للملابس الجاهزة	خاص
26	المتحدة للإسكان والتعمير	خاص	74	أسيك للتعبئة - اسكوم	خاص	119	العربية لحليح الأقطان	خاص
27	دلتا للإشياء والتعمير	خاص	<b>(7) مواد البناء</b>			<b>(14) خدمات النقل والشحن</b>		
28	الصعيد العامة للمقاولات والاستثمار العقاري	خاص	75	روبكس العالمية لتصنيع البلاستيك	خاص	120	المصرية لخدمات النقل	خاص
29	التعمير والاستثمارات الهندسية	خاص	76	العز للسيراميك والبورسلين	خاص	121	الإسكندرية لتداول الحاويات	عام
30	القاهرة للإسكان والتعمير	خاص	77	ليسيكو مصر	خاص	122	العربية المتحدة للشحن والتفريغ	عام
31	الشمس للإسكان والتعمير	عام	78	السويس للأسمنت	خاص	123	القناة للتوكيلات الملاحية	عام
32	الوطنية لإسكان للنقابات المهنية	عام	79	أسمنت بورتلاند طرة المصرية	خاص	<b>(15) ورق و مواد تعبئة وتغليف</b>		
33	المجموعة المصرية العقارية	عام	80	جنوب الوادي للأسمنت	خاص	124	العامة لصناعة الورق	عام
34	مينا للاستثمار السياحي والعقاري	خاص	81	مصر بني سويف للأسمنت	خاص	125	الأهرام للطباعة والتغليف	خاص
35	الغربية الإسلامية للتنمية العمرانية	خاص	82	مصر للأسمنت - قنا	خاص	126	يونيفرسال لصناعة مواد التعبئة	خاص
36	مدينة نصر للإسكان والتعمير	خاص	83	أسمنت سيناء	خاص	127	الشرق الأوسط لصناعة الزجاج	خاص
37	السادس من أكتوبر للتنمية والاستثمار	خاص	84	الإسكندرية لأسمنت بورتلاند	خاص	128	السويس للأكياس	خاص
38	مصر الجديدة للإسكان والتعمير	عام	85	الحديثة للمواد العازلة	خاص	<b>(16) مرافق</b>		
39	أوراسكوم للتنمية مصر	خاص	86	العربية للمحابس	خاص	129	غاز مصر	عام
<b>(3) إتصالات وإعلام وتكنولوجيا المعلومات</b>			87	العربية للخزف	خاص			
40	المصرية للأقمار الصناعية	عام	88	العامة لمنتجات الخزف والصيني	عام			
41	المصرية للاتصالات	عام	89	القومية للأسمنت	عام			
42	المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	عام	90	مصر لصناعة التبريد والتكييف	خاص			
43	أورنج	خاص	<b>(8) خدمات تعليمية</b>					
<b>(4) خدمات ومنتجات صناعية وسيارات</b>			91	القاهرة للإستثمارات والتنمية العقارية	خاص			
44	دلتا للطباعة والتغليف	خاص	<b>(9) طاقة وخدمات مساندة</b>					
45	الشرقية الحديثة للطباعة والتغليف	خاص	92	الإسكندرية للزيوت المعدنية	خاص			
46	العربية للصناعات الهندسية	خاص	<b>(10) تجار وموزعون</b>					
47	الكابلات الكهربائية المصرية	خاص	93	جي . أم . سي للاستثمارات الصناعية	خاص			
48	النصر لصناعة المحولات	عام	94	الدولية للمحاصيل الزراعية	خاص			



## **The Impact of Corporate Governance on the Financial Performance in the State-Owned Versus the Privately-Owned Companies: Empirical Evidence from Egypt.**

### **Abstract**

The present research examines the effect of corporate governance on the financial performance of Egyptian companies and investigates the difference in the financial performance of state-owned companies compared to privately-owned companies. Using a sample of (129) non-financial companies with (898) firm-year observations containing (285) observations of state-owned companies representing (32%) of the sample and (613) observations of privately-owned companies representing (68%) of the sample over the period from 2012 to 2018, the study examines the impact of several corporate governance mechanisms (managerial ownership, institutional ownership, Individual ownership concentration, free float, board of directors size, board of directors independence, CEO duality, female representation in the board of directors, board of directors meetings, audit committee size, audit committee independence, audit committee experience, audit committee meetings) on companies' financial performance as measured by the return on assets (RoA) and the return on equity (RoE). The results show that there are significant differences in the effect of corporate governance mechanisms on the financial performance between state owned companies and privately owned companies. for state owned companies, the results show a significant positive relationship between board size, number of board meetings, and audit committee experience and RoA. The results reveal also a significant negative relationship between Individual ownership concentration and RoE. Moreover, there is a significant negative relationship between board independence and audit committee independence and both RoA and RoE. for privately owned companies, the results show a significant positive relationship between managerial ownership, institutional ownership, Individual ownership concentration, free float, board size, and number of board meetings and RoA. The results reveal also a significant negative relationship between board independence and RoA. Moreover, there is a significant negative relationship between audit committee experience and both RoA and RoE.

**Key Words:** Corporate Governance, Financial Performance of Companies, State Owned Companies, Privately Owned Companies.