

تأثير الميكانزمات الداخلية لحوكمة الشركات على تكاليف الوكالة -دراسة قياسية لشركات مؤشر CAC40 -

سورايا بن سليمان*

رتيبة بوهالي**

جمال قدام***

تاريخ الوصول: 2020/02/03 شهر سنة / تاريخ القبول: 2020/12/03 شهر سنة / تاريخ النشر: 2021/09/20

المؤلف المراسل: S.benslimane_@univ-jijel.dz

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة، أين تم اختيار الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40 في بورصة باريس للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2018، حيث استخدم أسلوب البيانات الطولية (Data Panel)، واعتماد معدل دوران الأصول كمقياس لتكلفة الوكالة، في حين شملت المتغيرات التفسيرية بعض ميكانزمات حوكمة الشركات المتمثلة في تركيز الملكية، ازدواجية المدير التنفيذي، التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، حجم لجنة التدقيق، كما استخدم الرفع المالي وحجم الشركة كمتغيرات ضابطة.

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة على معدل دوران الأصول، وهو إضافة على مساهمة حوكمة الشركات في تخفيض تكاليف الوكالة من خلال آليتي تركيز الملكية والتنوع بين الجنسين

* كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، مخبر مالية، محاسبة، جباية وتأمين بجامعة سوق أهراس، الجزائر، s.benslimane_@univ-jijel.dz

** جامعة محمد الصديق بن يحيى، مخبر الميكاترونيك - جيجل، الجزائر، rbouhali@univ-jijel.dz

*** جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، الجزائر، Keddama_djamel2002@yahoo.fr

في مجلس الادارة، في حين لا يوجد أثر معنوي لكل من ازدواجية المدير التنفيذي وحجم لجنة التدقيق على تكاليف الوكالة، كما كان للرفع المالي تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على معدل دوران الأصول في حين كان لحجم الشركة تأثير سلبي.

كلمات مفتاحية:

حوكمة الشركات، تكلفة الوكالة، تركيز الملكية، مجلس الإدارة، بيانات بانل.

تصنيف جال: G32، G34، C23.

L'IMPACT DES MECANISMES INTERNES DE GOUVERNANCE DES ENTREPRISES SUR LES COÛTS D'AGENCE - ÉTUDE ÉCONOMÉTRIQUE DES SOCIÉTÉS DE L'INDICE CAC40 -

RÉSUMÉ

L'objectif de cette étude est d'examiner l'effet de la gouvernance d'entreprise sur les coûts d'agence dans les sociétés françaises incluses dans l'indice CAC40 à la Bourse de Paris, choisies sur la période 2014-2018. On a utilisé la méthode des données de panels (Panel Data) et le taux de roulement de l'actif est adopté comme mesure du coût d'agence. Les variables explicatives de la gouvernance d'entreprise comprenaient certains mécanismes à savoir: la concentration de la propriété, le dédoublement du directeur exécutif, la diversité des sexes au sein du conseil d'administration et la taille du Comité d'audit. L'effet de levier et la taille de l'entreprise sont utilisés comme variables de contrôle.

L'étude a démontré qu'il y avait un effet positif statistiquement et significatif de la concentration de la propriété et la diversité des genres au sein du conseil d'administration sur le taux de roulement de l'actif, ce qui confirme la contribution de la gouvernance d'entreprise à la réduction des coûts d'agence grâce aux mécanismes de concentration de la propriété et la diversité des sexes au sein du conseil d'administration. Alors qu'il n'y a pas d'effet significatif de

dédoublément du directeur exécutif et de la taille du comité d'audit sur les coûts d'agence, aussi l'effet de levier eu un effet positif statistiquement et significatif sur le taux de rotation des actifs, tandis que la taille de l'entreprise a eu un effet négatif.

MOTS CLÉS

Coût d'Agence, Gouvernance d'Entreprise, Concentration de la Propriété, Conseil d'Administration, Données de Panel.

JEL CLASSIFICATION: G32, G34, C23.

**THE IMPACT OF THE INTERNAL MECHANISMS OF
CORPORATE GOVERNANCE ON AGENCY COSTS
- ECONOMETRIC STUDY OF COMPANIES IN THE CAC40
INDEX -**

ABSTRACT

This study aimed to test the effect of corporate governance on agency costs in the French companies listed in the CAC 40 index on the Paris Stock Exchange, which it was chosen during the period 2014-2018, and the longitudinal data method (Panel Data) is used. Asset turnover is adopted as a measure of agency cost. The explanatory variables of corporate governance included some mechanisms were: concentration of ownership, duality of executive director, gender diversity in the board of directors and the size of the audit committee also leverage and company size is used as control variables.

The study reached that there is a positive effect of statistically significant of ownership concentration and gender diversity in the board of directors on the asset turnover rate, which is a new evidence of the corporate governance contribution to reducing agency costs through the mechanisms of ownership concentration and gender diversity in the board of directors.

Whereas, there is no significant effect of the duality of executive director and the size of the audit committee on agency costs, also the

leverage had a positive and statistically significant effect on the asset turnover rate, while the size of the company had a negative significant effect.

KEYWORDS

Agency Costs, Corporate Governance, Ownership Concentration, Board of Directors, Panel Data.

JEL CLASSIFICATION : G32, G34, C23.

مقدمة

أصبحت مشكلة الوكالة متأصلة في الشركات، بناء على وجود علاقات تعاقدية بين المساهمين والإدارة وأصحاب المصالح الآخرين، حيث يسعى كل طرف في هذه العلاقة إلى تحقيق مصالحه خاصة في ظل عدم تماثل المعلومات وانفصال الإدارة عن الملكية، مما ينشئ تضارب في المصالح ويترتب عليها تكاليف الوكالة، وفي هذا الصدد كان لابد من إيجاد نظام يراقب الشركات ويحكمها ويوزع الحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف في إطار ما يعرف بحوكمة الشركات.

مع موجة الأزمات المالية والاختلاسات البورصية التي ضربت أسواق الدول الناشئة في نهاية الألفية الماضية وكبريات الشركات في الدول المتقدمة، منها فضائح شركات Parmalat, Enron, World Com، وما ترتب عليها من خسائر ضخمة لأصحاب المصالح، تزايد الاهتمام بحوكمة الشركات وازداد ربطها بتكاليف الوكالة للحفاظ على العلاقة بين المساهمين والإدارة التنفيذية وأصحاب المصالح الآخرين وحماية مصالحهم.

إشكالية الدراسة

نظرا لكون حوكمة الشركات هي ذلك النظام الذي تدار من خلاله الشركات وتراقب (Cadbury, 1992)، فإن لها علاقة بالوكالة التي ترتب عنها مشاكل خلفت عواقب وخيمة على الشركات، والمتتبع للأحداث يجد أن أغلب تلك الشركات المنهارة

كانت بما ركائز وميكانزمات (آليات) حوكمة الشركات، لذا قامت العديد من الدراسات باختبار طبيعة الأثر بين هذه الميكانزمات وتكاليف الوكالة، إلا أنه لوحظ وجود تباين بين نتائج تلك الدراسات وقد جاءت هذه الدراسة لاختبار أثر بعض الآليات الداخلية للحوكمة المتمثلة في تركيز الملكية، ازدواجية المدير التنفيذي، التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وحجم لجنة التدقيق على تكاليف الوكالة وبشكل خاص في الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40 في بورصة باريس للأوراق المالية، كونها من البورصات الرائدة في العالم، كما أن الشركات المدرجة فيها يشاد بما في تطبيق حوكمة الشركات.

على هذا الأساس تم بلورة التساؤل المركزي التالي:

هل يوجد تأثير لحوكمة الشركات من خلال آلياتها الداخلية على تكاليف الوكالة وخاصة

في الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40؟

في ضوء إشكالية الدراسة تم صياغة الفرضية التالية:

إعتبر تركيز الملكية وازدواجية المدير التنفيذي والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وحجم لجنة التدقيق من أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات والتي لها تأثير خاص على تكاليف الوكالة.

أهمية الدراسة

يكتسب هذا البحث أهميته من حدائته وأهمية متغيرات الدراسة المتمثلة في حوكمة الشركات بآلياتها الداخلية المختارة وتكاليف الوكالة، حيث أن تفاقم مشاكل الوكالة في الشركات أدى لتزايد الاهتمام بحوكمة الشركات وآلياتها لتهديب سلوك الإدارة التنفيذية وحماية مصالح الأطراف ذات العلاقة، فمعرفة الميكانزمات الداخلية لحوكمة الشركات المؤثرة على تكاليف الوكالة، وتوجيه اهتمام الباحثين وواضعي السياسات وأصحاب المصالح إليها، يؤدي إلى ترشيد القرارات وتعظيم قيمة الشركات.

أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وتحليل تأثير بعض الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على تكاليف الوكالة للشركات المتضمنة في مؤشر CAC40، وذلك من خلال تحديد طبيعة الأثر لكل من تركيز الملكية، ازدواجية الرئيس التنفيذي، التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة وحجم لجنة التدقيق على تكاليف الوكالة.

المنهجية المتبعة والأدوات المستخدمة

للإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار مدى صحة فرضية الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل العلاقة النظرية بين الميكانزمات الداخلية لحوكمة الشركات وتكاليف الوكالة، مع تحليل نتائج الدراسة القياسية، كما تم استخدام نماذج البائل من خلال نموذج الانحدار المتعدد اعتماداً على برنامج Eviews10 للوصول لنتائج الدراسة.

1- الأدبيات النظرية للدراسة

1.1- أثر آليات حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة

تتحدد علاقة الوكالة "عقد يشغل شخص أو أكثر يسمى الأصيل بشخص آخر يسمى الوكيل لإنجاز بعض الأعمال نيابة عنه، وينطوي ذلك على تفويض سلطة اتخاذ بعض القرارات من الأصيل إلى الوكيل" (Jensen and Meckling, 1976)، هذين الطرفين لهما أهداف ومصالح شخصية مختلفة ومتضاربة ينشأ عنها صراع يؤدي إلى ما يسمى بمشكلة الوكالة (Hastori, Siregar, Sembel, and Maulan, 2015)، هذه الأخيرة لم تعد تقتصر على الوكيل والأصيل فقط، بل تجاوزت إلى أطراف أخرى مثل الدائنين والمساهمين الأغلبية وأقلية المساهمين (Panda and Leepsa, 2017)، ينشأ النوع الأول من مشاكل الوكالة بين المساهمين (الأصيل) والمديرين (الوكيل) بسبب عدم تماثل المعلومات إضافة إلى عدم كفاءة الإدارة وتجنب المخاطر (Hussain et al., 2015)، أما النوع الثاني من المشاكل فينشأ بين المساهمين والدائنين نتيجة تضارب

المصالح بينهما بسبب تنفيذ مشاريع تكون ضد إرادة الدائنين، وقرارات التمويل التي يتم اتخاذها من قبل المساهمين (Panda and Leepsa, 2017)، في حين ينشأ النوع الثالث من المشاكل نتيجة تضارب المصالح بين المساهمين الأغلبية والأقلية منهم، فالمساهمين الذين يمتلكون غالبية أسهم الشركة يمتلكون قوة تصويت أعلى تمكنهم من اتخاذ قرارات لصالحهم، الأمر الذي يعوق مصالح أقلية المساهمين (زريقات، الغرايبة، والحداد، 2013)، ووفقاً لـ Jensen and meckling (1976) يترتب على مشكلة الوكالة تكاليف الوكالة، وهي مجموع تكلفة المراقبة وتكلفة البرهنة والخسارة المتبقية (Siddiqui, Razzaq, Malik, and Gul, 2013) حيث تمثل تكلفة المراقبة تكلفة الآليات الرقابية على سلوك الوكلاء لضمان تعظيم قيمة المساهمين (Chinelo and Iyiegbuniwe, 2018)، في حين تتجسد تكلفة البرهنة في المضاريف التي يقوم بها الوكيل من أجل التأكيد على نوعية سلوكه للموكل (بن عزيزة وزعبيط، 2019)، أما الخسائر المتبقية فهي عبارة عن الانحرافات بين قرارات الإدارة ومصلحة الملاك التي تؤدي لخسائر في ثروة الملاك (Panda and Leepsa, 2017)، وتأسيساً على ما سبق فمن الضروري وجود نظام ضابط لأعمال الشركات، ومهذب لسلوك الإدارة الانتهازي، وهنا تبرز حوكمة الشركات وتطبيقاتها الجيدة كأسلوب يخفف من تضارب المصالح بين أطراف علاقة الوكالة ويتحكم في تكاليفها (Hastori et al., 2015)، وقد تم تعريفها بأنها النظام الذي بمقتضاه تدار الشركات وتراقب (Cadbury, 1992)، وتتركز على العلاقات فيما بين أعضاء مجلس الإدارة والمساهمين والموظفين وأصحاب المصالح وواضعي التنظيمات الحكومية، وكيفية التفاعل بين كل هذه الأطراف في الإشراف على عمليات الشركة (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2003)، و في هذه الدراسة تم التركيز على بعض آليات حوكمة الشركات وتأثيرها على تكاليف الوكالة وهو ما تم تحليله فيما يلي:

1.1.1.1. تركز الملكية وتكلفة الوكالة

كشفت دراسة أجرتها La Porta et al (1999) في أغنى 27 دولة، أن حوالي 64% من الشركات الكبرى يسيطر عليها المساهمون، كذلك وجدت العديد من الدراسات في البلدان النامية هيمنة الملكية شديدة التركيز بين الشركات، لذلك يصبح تركيز الملكية آلية أكثر أهمية لحكومة الشركات (Hastori et al., 2015)، فمن الناحية النظرية وفقاً لـ Grossman and Hart (1988) يمكن للمساهمين القيام بدور فعال في مراقبة الإدارة، غير أن فوائد هذه المراقبة تتناسب مع حصصهم في أسهم الشركة (Chinelo and Iyiegbuniwe, 2018)، وحسب Shleifer and Vishny (1997) فإن المساهم ذو الملكية المنخفضة في أسهم الشركة لديه حوافز ضئيلة أو معدومة لمراقبة الإدارة، على النقيض من ذلك، حملة الأسهم ذوي المخاطر الكبيرة لديهم حافز أكبر للإشراف عليها وبشكل أكثر فعالية (Florackis, 2008)، وأشارت دراسة Li and Cui (2003) إلى أن كبار المساهمين الممارسين للرقابة على الإدارة غالباً ما يتمتعون بوصول أفضل للمعلومات ويمتلكون مزيداً من القوة في اختيار الإدارة، ويشاركون في اتخاذ القرارات الرئيسية بالشركة لاسيما عندما يكون للمدير عدد أقل من الأسهم وخاضعاً للسيطرة من المساهمين (Chen, 2010)، كما أضافت دراسة Shleifer and Vishny (1996) أنه يمكن لكبار المساهمين منع تقديم عرض استحواذ، وبالتالي جعل المديرين يشعرون بالأمان أكثر حول مراكزهم، فتركز الملكية قد تساعد في الحد من مشاكل الوكالة المرتبطة بالمديرين من خلال وجود المالك الكبير المسيطر (Chinelo and Iyiegbuniwe, 2018)، بالمقابل هذا الأخير قد يصبح مصدرًا لمشكلة الوكالة من النوع الثاني الناتج عن تعارض المصالح بين كبار المساهمين والصغار منهم، خاصة إذا توجه المالك الكبير المسيطر إلى التركيز على مصالحه الشخصية، ومحاولته الاستفادة من سيطرته على حساب أصحاب المصالح الآخرين ومصادرة ثروات صغار المساهمين. (Machek and Kubíček , 2018)

2.1.1. ازدواجيه الرئيس التنفيذي وتكلفة الوكالة

أظهر كل من Fama and Jensen (1983) أن صناع القرار الرئيسيين في المؤسسة هم أعضاء مجلس الإدارة، وتبين الأبحاث أن بعض خصائص مجلس الادارة قد تؤثر على فعالية الدور الرقابي لأعضائه، ومنها ازدواجيه المدير التنفيذي (Azar, Sayyar, Zakaria, and Sulaiman, 2018) واعتبر Eisenhardt (1989) أن الوظيفة الأساسية لمجلس الإدارة هي مراقبة تصرفات الوكيل لحماية مصالح الأصيل، ووفقاً لنظرية الوكالة تعتبر ازدواجية الرئيس التنفيذي ضارة بأداء الشركة (Rashid, 2013)، حيث اعتبر Hermalin and Weisbach (1998) أن الجمع بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة من قبل نفس الشخص (هيكلية أحادية) هي إحدى الطرق لزيادة قوته، وقال Dayton (1984) أن ازدواجية الرئيس التنفيذي في الشركة تقلل من دور مجلس الإدارة في السيطرة الفعالة على قرارات الرئيس التنفيذي وتؤثر سلباً على أداء الشركة (Veprauskait and Adams, 2013)، وفي هذا السياق أشار العديد من الباحثين وأبرزهم Fama and Jensen (1983) إلى أنه يمكن تقليل مشاكل الوكالة عن طريق الفصل بين مناصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة (هيكلية ثنائية) ما يعني فصل مراقبة القرارات عن تنفيذها (Siddiqui et Al., 2013)، في المقابل تقدم نظرية الإشراف منظورا بديلا لنظرية الوكالة، تجادل ضد الانفصال وتستند إلى الازدواجية، فالإدارة الفعالة وفق نموذج الاشراف تعتمد على مبدأ وحدة القيادة لأنه عندما تقتصر المسؤوليات والقرارات على شخص واحد فإن نتائج الأداء تكون أكثر فعالية، علاوة على ذلك فإن ازدواجية الرئيس التنفيذي ستساعد في الحد من التواصل غير المكتمل لرئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وبالتالي تقليل التضارب في صنع القرار (Marashdeh, 2014).

3.1.1. التنوع بين الجنسين في مجلس الادارة وتكلفة الوكالة

من القضايا التي أثارها الجدل في مجال حوكمة الشركات هي التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، فرغم عدم وجود صلة ارتباطية واضحة بين التنوع الجنسي في مجلس الإدارة وتكلفة الوكالة، إلا أنه يمكن تصور طبيعة العلاقة بينهما استناداً إلى بعض النظريات ومنها نظرية الوكالة التي تقترح بأن تأثير وجود الإناث في مجلس الإدارة من خلال تعزيز دور المراقبة للمجلس على سلوك المديرين سيؤدي إلى ازدهار الشركات اقتصادياً، زيادة الربحية وحماية مصالحهم (Alabede, 2016)، كما تقترح نظرية أصحاب المصلحة أن الإناث في مجلس الإدارة قد يهتمن باحتياجات جميع أصحاب المصلحة ويساعدن في فهم وإدارة علاقاتهم، بما يضمن تحقيق مصالحهم المختلفة، كما تعتبر نظرية الإشارة التنوع الجنسي وسيلة مميزة لإرسال إشارات موثوقة في السوق لبناء سمعتها لاسيما في ظل عدم تماثل المعلومات بين الأطراف الخارجية وإدارة الشركة (محمود، 2016)، وامتداداً لما سبق قدم العديد من الباحثين مجموعة من الحجج والسمات التي تتميز بها الإناث في مجلس الإدارة والتي يمكن أن تترك أثراً على تكاليف الوكالة، حيث أشار (Robinson and Dechant 1997) إلى أن زيادة التنوع في مجلس الإدارة يعزز المعرفة الأفضل للسوق والتعرف على تنوع العملاء المحتملين والموظفين مما يزيد من قدرة الشركة على اختراق الأسواق (Martín-Ugedo and Minguéz- Vera, 2014)، كما أن الإناث هن أكثر عرضة لحضور اجتماعات مجلس الإدارة مقارنة بالأعضاء الذكور (Adams and Ferreira, 2009)، ويزيد التنوع من الإبداع والابتكار، كما يعزز حل المشكلات واتخاذ القرارات بسبب تنوع وجهات النظر (Gordini and Rancati, 2017)، و على ضوء هذه الحجج يتوقع الباحثون أن يشكل التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة نقطة قوة يترتب عليها زيادة كفاءة استخدام أصول الشركة وتخفيض تكلفة الوكالة.

لجنة التدقيق هي لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة، تتمثل مهامها في متابعة مهام ونتائج التدقيق الداخلي والخارجي والتأكد من مدى فعالية نظام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر بالمؤسسة (عناي، 2013)، وتنص أفضل ممارسات حوكمة الشركات على وجوب إنشائها ضمن لجان مجلس الإدارة داخل الشركة، فهي وفقاً لـ (Mace 1979) آلية رقابية أساسية على سلوك الإدارة التنفيذية إذ تسحب بعض صلاحيات الرئيس التنفيذي وسلطته وتساعد مجلس الإدارة في أداء مسؤولياته بفعالية (Allam, 2018)، وقد أشار Pincus et al(1989) إلى أن لجان التدقيق تستخدم في المواقف التي تكون فيها تكاليف الوكالة مرتفعة لتحسين جودة تدفق المعلومات من الوكيل إلى الأصيل، فهي حسب (Zahra and Pearce 1989) قد تلعب دور أساسي في الحد من مشاكل الوكالة (Kipkoeh and Rono, 2016)، إلا أن فعالية لجنة التدقيق في حماية مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين يرتبط بخصائصها (Bouaziz, 2012)، ومن بينها حجم لجنة التدقيق، حيث يشير (Walker 2004) إلى أن حجمها قد يؤثر على فعالية المراقبة، وافترض العديد من الباحثين استناداً إلى نظرية الوكالة أن الحجم الأصغر للجنة التدقيق هو بمثابة مراقب أكثر فعالية لأنها لا تميل إلى المعاناة من مشاكل التنسيق أو الاتصال (Azar, Sayyar, Zakaria, and Sulaiman, 2018)، ما يعني أن لجان التدقيق الصغيرة أكثر فعالية في حماية مصالح المساهمين وضمان جودة البيانات المالية (Bouaine and hrichi, 2019)، في المقابل زعم منظري نظرية الاعتماد على الموارد أن لجان التدقيق الأكبر حجماً هم مراقبين متميزين على سلوك الإدارة التنفيذية بسبب اتساع نطاق المهارات والمعرفة لديهم (Azar et al, 2018)، من الناحية التجريبية هناك من أثبت إلى أن لجان التدقيق الكبيرة توفر حماية ومراقبة أفضل للعملية المالية والمحاسبية مقارنة باللجان الأصغر الأمر الذي له تأثير إيجابي على أداء الشركة وحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين (Anderson et al, 2004)، وعلى

النقيض من ذلك وجد (Aldamenet et al, 2012) في دراسته أن لجنة التدقيق الكبيرة ليست فعالة وليس لها أي تأثير على أداء الشركة في حين توصلت دراسة (2002) Dezoort إلى أن لجان التدقيق الصغيرة أكثر فعالية في حماية مصالح المساهمين وضمان حسن جودة البيانات المالية (Bouaine and hrichi, 2019).

2.1- الدراسات السابقة

ركزت دراسة (Florackis, 2008) على تحليل العلاقة بين حوكمة الشركات من خلال آلياتها الداخلية وتكاليف الوكالة في المملكة المتحدة، وقد خلصت الدراسة إلى أن التمويل بالدين يعتبر آلية حوكمية مهمة، وأن المكافآت الإدارية والملكية الإدارية تساهم في تخفيض تكلفة الوكالة بالنسبة للشركة، وأن تأثير آليات حوكمة الشركات تختلف من مؤسسة إلى أخرى تبعا لاختلاف فرص النمو للمؤسسة، وأنه في ظل عدم تماثل المعلومات بين الملاك والإدارة في المؤسسة فإن الشركات التي تنمو بشكل متزايد تعاني من مشاكل الوكالة أكثر من المؤسسات التي تنمو بشكل بطيء.

- بحث دراسة (McKnight and Weir, 2009) في تأثير متغيرات الحوكمة والملكية على تكاليف الوكالة لشركات مؤشر FTSE 350 في المملكة المتحدة خلال الفترة 1996-2000، اعتمادا على ثلاثة مقاييس لتكلفة الوكالة وهي نسبة الأصول إلى إجمالي المبيعات، وتفاعل التدفقات النقدية المجانية وآفاق النمو وعدد عمليات الاستحواذ، وتوصلت الدراسة إلى أن وجود لجنة ترشيح يزيد من تكاليف الوكالة، في حين زيادة ملكية المجلس تخفضها، ولا يوجد تأثير لهيكل مجلس الإدارة على تكاليف الوكالة.

هدفت دراسة (Siddiqui et al., 2013) إلى تحليل آليات حوكمة الشركات التي تقلل تكلفة الوكالة للفترة 2003-2010 في 120 شركة مدرجة في بورصة كراتشي، أين تم استخدام نسبي استخدام الأصول وسيولة الأصول لقياس تكلفة الوكالة، حيث أظهرت النتيجة وجود علاقة إيجابية بين أنشطة لجنة المراجعة، أنشطة مجلس الإدارة ونسبة

استخدام الأصول في حين ترتبط سلبا بتركز الملكية وحجم المجلس وازدواجية المدير التنفيذي، كما وجدت الدراسة علاقة إيجابية بين نسبة سيولة الأصول وكل من: حجم المجلس، معدل دوران المدير التنفيذي واجتماعات مجلس الإدارة، علاقة سلبية مع تركيز الملكية، وعدم وجود علاقة معنوية مع ازدواجية المدير التنفيذي.

هدفت دراسة (Yegon, Sang, and Kirui, 2014) إلى إبراز دور حوكمة الشركات في تخفيض تكلفة الوكالة في شركات الخدمات المدرجة في سوق الأوراق المالية لنيروبي خلال الفترة 2008-2012، أين تم استخدام نسبة استخدام الأصول كمقياس للتكلفة، أظهرت النتائج أن ارتفاع نسبة ملكية الإدارة والملكية المؤسسية والمجالس الأصغر حجما تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، كما يرتبط استقلالية مجلس الإدارة إيجابا مع نسبة استخدام الأصول، إضافة إلى أن ازدواجية منصب المدير التنفيذي يحقق ذلك.

قارنت دراسة (Allam, 2018) بين تأثير آليات حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة وأداء شركات مؤشر FTSE ALL-Share للفترة 2011-2005 على مرحلتين الأولى قبل الأزمة المالية لسنة 2008 والثانية بعدها، ومن بين النتائج المتوصل لها أن المجالس الكبيرة تقلل من تكاليف الوكالة وتعزز قيمة الشركة، في حين أن الالتزام بتكوين مجلس الإدارة الموصي به من قبل قانون حوكمة الشركات البريطانية يعزز القيمة بعد الأزمة ويزيد من تكاليف الوكالة، كما أن لجنة التدقيق تقلل من تكاليف الوكالة خلال الفترتين، وليس للازدواجية تأثير كبير عليها، إضافة إلى مساهمة كل من تركيز الملكية وملكية مجلس الإدارة في تقليل تكاليف الوكالة وتعزيز القيمة بعد الأزمة المالية.

جاءت هذه الدراسة امتدادا للدراسات السابقة من خلال تضمين المزيد من ميكانزمات الحوكمة، فحسب الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها، لم يتم التطرق إلى تأثير التنوع بين الجنسين في تركيبة مجلس الادارة على تكاليف الوكالة، كما أن هناك نقص معتبر في الدراسات التي تضمنت حجم لجنة التدقيق وأثرها على تكاليف الوكالة،

لذلك تحقق هذه الدراسة في فعالية كل من التنوع الجنسي في مجلس الإدارة وحجم لجنة التدقيق، إضافة إلى تركيز الملكية وازدواجية المدير التنفيذي في تخفيض التكاليف، من خلال إجراء الدراسة القياسية في الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40، وهي بيئة بحث مهمة يمكن من خلالها تحليل ميكانزمات حوكمة الشركات في فترة حديثة.

2- منهجية الدراسة

1.2- عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40 في بورصة باريس للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2018، والمكونة من 40 شركة، أما عينة الدراسة فتتكون من 26 شركة متضمنة في نفس المؤشر، تحقق مجموعة من الشروط تتمثل في: امتثالها للوائح حوكمة الشركات الفرنسية Afep-Modéf، أن لا تكون شركة ذات طابع مالي لخصوصية هذا القطاع، أن لا تتعرض للاستحواذ أو الاندماج، متضمنة في المؤشر في 12/31 وبياناتها المالية سنوية خلال سنوات الدراسة، كما تم جمع البيانات اعتمادا على التقارير المرجعية السنوية والمواقع الرسمية للشركات المدروسة، وتم استخدام أسلوب البيانات الطولية (Panel Data) التي تتعامل مع عدد n من الوحدات المقطعية ممثلة في 26 شركة متضمنة في مؤشر CAC40، وفي نفس الوقت تحتوي كل شركة على سلسلة زمنية لعدد من الفترات t تقدر بـ 5 سنوات، وبذلك يكون عدد المشاهدات المستخدمة في النموذج $(t \times n)$ 130 مشاهدة.

2.2- متغيرات الدراسة

يضم نموذج الدراسة ثلاثة أنواع من المتغيرات وهي:

1.2.2. المتغير التابع

يتمثل في تكلفة الوكالة، تم قياسه بمعدل دوران الأصول (ASTR)، وهو مقياس لفعالية قرارات الاستثمار في الشركات وقدرة إدارتها على توجيه الأصول إلى الاستخدامات الأكثر إنتاجية، فالشركات ذات معدل دوران الأصول المنخفضة تعاني من ارتفاع تكاليف الوكالة، بسبب اتخاذ قرارات استثمارية غير مثالية أو استخدام الأموال لشراء أصول غير مدرة للدخل (Henry, 2010)، وتم حساب هذا المتغير من خلال قسمة المبيعات السنوية على إجمالي الأصول، أين تم اعتماد هذا القياس في دراسة (Yegon et al (2014) ودراسة (Mcknight and Weir (2009).

2.2.2. المتغير المستقل

يتمثل في حوكمة الشركات ممثلة بالمتغيرات التوضيحية التالية:

- تركز الملكية (BLOKOW): تم قياسه بالنسبة المئوية للأسهم التي يمتلكها أكبر مساهم من إجمالي أسهم الشركة، وفق القياس في دراسة (Siddiqui et al (2013).
- ازدواجية المدير التنفيذي (DUAL): هو متغير وهمي يأخذ القيمة 1 إذا كان منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يشغلها نفس الشخص والقيمة 0 بخلاف ذلك، تم اعتماد هذا القياس في دراسة (McKnight and Weir (2009).
- التنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة (GNDR): يقاس بقسمة عدد النساء في مجلس الإدارة على إجمالي عدد الأعضاء فيه، تم اعتماد هذا القياس في دراسة (Martín-Ugedo and Minguez-Vera (2014).
- حجم لجنة التدقيق (AUDSZ): يقاس بإجمالي عدد أعضاء لجنة التدقيق، تم اعتماد هذا القياس في كل من دراسة (Gebrayel, Jarrar, Salloum, and (2018) ودراسة (Azar et al (2018).

3.2.2. المتغيرات الضابطة:

- الرفع المالي (LEV): تم قياسه بإجمالي الديون مقسومة على إجمالي الأصول، تم اعتماد هذا القياس في دراسة (Azar et al (2018).

- حجم الشركة (LOGAS): تم حسابه باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول الشركة في نهاية السنة، استخدم هذا القياس في دراسة (Azar et al (2018).

3.2- تحديد النموذج الرياضي المعتمد

لاختبار تأثير حوكمة الشركات على تكلفة الوكالة في شركات مؤشر CAC40

الفرنسية تم اعتماد النموذج الرياضي التالي:

$$ASTR_{it} = \alpha_i + \beta_{1it}BLOKOW_{it} + \beta_2 DUAL_{it} + \beta_3 GNDR_{it} + \beta_4 AUDSZ_{it} + \beta_5 LOGAS_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث يمثل ASTR تكلفة الوكالة مقاسة بمعدل دوران الأصول، BLOKOW تركز الملكية، DUAL ازدواجية المدير التنفيذي، GNDR التنوع بين الحسنين في مجلس الإدارة، AUDSZ حجم لجنة التدقيق، LOGAS حجم الشركة، LEV الرفع المالي.

3- نتائج الدراسة

1.3- اختيار نموذج الدراسة المناسب

تم المفاضلة بين نماذج البانل الثلاثة الرئيسية المتمثلة في نموذج الانحدار التجميعي Pooled regression model (PRM)، نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random effects method ونموذج التأثيرات الثابتة Fixed effects (FEM) method، بالاعتماد على اختبارين، هما اختبار فيشر المقيد (F) Fischer واختبار Hausman (H).

1.1.3. اختبار فيشر Fischer المقيد للمفاضلة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة

يسمح هذا الاختبار بمعرفة فيما إذا كان ثابت الانحدار مشترك بين جميع الشركات أم أن لكل شركة ثابت خاص بها، ويأخذ الصيغة التالية (الجمال، 2012):

$$F(N - 1, NT - N - K) = \frac{R_{FEM}^2 - R_{PM}^2 / (N - 1)}{(1 - R_{FEM}^2) / (NT - N - k)} \dots \dots \dots (1)$$

حيث k عدد المعلمات المقدرة، R_{FEM}^2 يمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة، R_{PM}^2 معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي. نقارن نتيجة المعادلة (01) مع $F(\alpha, N - 1, NT - N - K)$ ، فإذا كانت قيمتها أكبر أو تساوي القيمة الجدولية، أو كانت P -value أقل من أو يساوي 0.05، عندئذ نموذج التأثيرات الثابتة هو الأنسب لبيانات الدراسة.

$$R_{PM}^2=0.307432, R_{FEM}^2=0.977933, NT=130, T=5, N=26, K=6$$

$$F_{Cal} = \frac{(0.977933-0.307432)/(26-1)}{(1-0.977933)/(130-26-6)} = 119.10, F_{Tab} = (25, 98) = 0.5615806$$

تشير النتائج إلى أن قيمة فيشر الحسوبة هي: 119.10 وهي أكبر من القيمة الجدولية المقدرة بـ 0.5615806 عند مستوى 5%، وبالتالي نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب لتحقيق أهداف هذه الدراسة.

2.1.3. اختبار Hausman للاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

يقوم اختبار Hausman على الفرضيتين التاليتين (الجمال، 2012):

H_0 : نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

H_1 : نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

وتكون صيغة الاختبار كالتالي:

$$H = (\hat{B}_{ols} - \hat{B}_{Gls})' [\text{Var}(\hat{B}_{ols} - \hat{B}_{Gls})]^{-1} (\hat{B}_{ols} - \hat{B}_{Gls})$$

حيث أن هذه الاحصائية تتبع توزيع كاي مربع χ^2 وبدرجة حرية K ، يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم إذا كانت قيمة الإحصائية أكبر من قيمة كاي مربع وعلى العكس سوف يكون النموذج الملائم لبيانات الدراسة هو نموذج التأثيرات العشوائية، وبإجراء الاختبار تحصلنا على النتائج الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم 1: اختبار هوسمان Hausman

Correlated Random Affects - Hausman Test			
Equation: PANEL			
Test cross-section random effects			
Test SMAR	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	21.224440	6	0.0017

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على نتائج برنامج Eviews 10

تشير نتائج الاختبار أن القيمة الإحصائية المحسوبة المقدرة بـ 21.224440 أكبر من القيمة الجدولة χ^2 المقدرة بـ 12.592، بالإضافة إلى أن قيمة الاحتمال تساوي 0.0017 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%، وبالتالي ترفض فرضية العدم H_0 وتقبل الفرضية البديلة H_1 التي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

2.3- نتائج نموذج الانحدار المتعدد

يهدف النموذج القياسي لهذه الدراسة لاختبار تأثير المتغير المستقل المتمثل في حوكمة الشركات على تكاليف الوكالة المتمثلة في المتغير التابع في عينة مكونة من 26 شركة فرنسية متضمنة في مؤشر CAC40، على فترة 5 سنوات، حيث أن نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة يوضحها الجدول رقم 2 أدناه، إذ تشير النتائج إلى أن معامل التحديد R^2 يساوي 0.9779 وهذا يعني أن المتغيرات المفسرة المدرجة في النموذج تفسر ما نسبته 97.79% من التغيرات التي تحدث في تكلفة الوكالة المقاسة بمعدل دوران الأصول لشركات مؤشر CAC40، وهي نسبة مرتفعة تدل على جودة النموذج، في حين ما نسبته 2.21% تعود لمتغيرات أخرى لم يتضمنها نموذج الدراسة، كما تشير الإحصائية المحسوبة لـ Fisher إلى القيمة 140.0952 وهي أكبر من القيمة الجدولية المقدرة بـ 0.2581، كما أن القيمة الاحتمالية المرفقة لإحصائية فيشر (F-statistic) Prob تساوي 0.0000 وهي أقل من 0.05، وبذلك نرفض فرضية العدم H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 وبالتالي للنموذج القياسي المقدر معنوية كلية، وأن المعالم المقدرة تختلف تماما عن الصفر.

الجدول رقم 2: نتائج النموذج القياسي للدراسة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.842300***	1.028123	8.600432	0.0000
BLOKOW	0.485375***	0.118918	4.081580	0.0001
DUAL	-0.018972	0.024797	-0.765112	0.4460
GNDR	0.185105**	0.082015	2.256957	0.0262
AUDSZ	0.011785	0.008743	1.348046	0.1808
LOGAS	-0.809393***	0.096737	-8.366966	0.0000
LEV	0.293668***	0.092624	3.170525	0.0020
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.977933	Mean dependent var	0.631848	
Adjusted R-squared	0.970952	S.D. dependent var	0.313894	
S.E. of regression	0.053498	Akaike info criterion	-2.808594	
Sum squared resid	0.280482	Schwarz criterion	-2.102740	
Log likelihood	214.5586	Hannan-Quinn criter.	-2.521782	
F-statistic	140.0952	Durbin-Watson stat	2.089599	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*** عند مستوى المعنوية 1 % ** عند مستوى المعنوية 5 % * عند مستوى المعنوية 10 %

Eviews 10

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج

أظهرت نتائج النموذج المقدر في الجدول رقم 2 أن أغلبية المتغيرات المفسرة كان لها معنوية عند مستويات معنوية مختلفة ما عدا متغيري حوكمة الشركات المستقلين المتمثلين في ازدواجية المدير التنفيذي وحجم لجنة التدقيق فليس لهما معنوية حتى عند مستوى المعنوية 10% وبالتالي ليس للجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة (DUAL) وحجم لجنة التدقيق (AUDSZ) تأثير على تكلفة الوكالة، بالإضافة إلى ذلك تشير النتائج إلى وجود علاقة إيجابية بين المتغيرات المستقلة لحوكمة الشركات (GNDR, BLOKOW) ومعدل دوران الأصول عند مستوى المعنوية 1% و 5% على التوالي ما يعني أن زيادة مستوى تركيز الملكية أو مستوى التنوع من حيث الجنس في مجلس الإدارة من شأنه أن يرفع من معدل دوران أصول مؤسسات عينة الدراسة، وبالتالي انخفاض تكلفة الوكالة، أما المتغيرات الضابطة فتوصلت الدراسة لوجود علاقة سلبية بين حجم المؤسسة (LOGAS) ومعدل دوران الأصول عند مستوى المعنوية 1%،

في حين كانت العلاقة إيجابية بين الرفع المالي (LEV) ومعدل دوران الأصول عند مستوى المعنوية 1% .

4- مناقشة نتائج الدراسة

1.4- تركيز الملكية

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم 2 إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 1% بين تركيز الملكية ومعدل دوران الأصول في الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40، ما يعني أن زيادة تركيز الملكية بوحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع معدل دوران الأصول بـ 0.485375 وحدة، وبالتالي انخفاض تكلفة الوكالة، هذه النتيجة تتوافق مع ما تدعو إليه نظرية الوكالة، وتفسير ذلك أن كبار المساهمين بسبب حصصهم الكبيرة في ملكية الشركات وتحملهم للمخاطر الكبيرة فإنهم يلعبون دوراً فعالاً في مجال حوكمة الشركات لمنع عدم تماثل المعلومات بين أطراف علاقة الوكالة ويمتلكون القدرة على مراقبة الشركات وقراراتها مما يسمح بتقليل تضارب المصالح وبالتالي انخفاض تكاليف الوكالة.

تتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة Florackis (2008)، ودراسة Allam(2018)، وتتعارض مع ما توصلت له دراسة Siddiqui et al. (2013) التي توضح بأن زيادة تركيز الملكية يمكن أن يشكل حافزاً لكبار المساهمين المهيمنين لتجنب الإفصاح عن المعلومات ومنحهم الأولوية لتحقيق المصالح الشخصية وما يترتب على ذلك من مصادر الثروة داخل الشركة، وزيادة مشاكل الوكالة والتكاليف المترتبة عنها.

2.4- ازدواجية المدير التنفيذي

بينت نتائج الدراسة في الجدول رقم 2 وجود أثر سلبي لازدواجية المدير التنفيذي (DUAL) على تكلفة الوكالة (ASTR) للمؤسسات المدرسة، إلا أنه ليس له دلالة

إحصائية، وهذا يعني أن الجمع بين منصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة من قبل نفس الشخص لا تلعب دوراً مهماً في تخفيف تكلفة الوكالة، هذه النتيجة لا تدعم منظور نظرية الوكالة ولا منظور نظرية الإشراف، ويرى الباحثون تماشياً مع (1983) Fama and Jensen أنه يجب تقسيم الدورين وإلا فإن هيمنة شخص واحد على عملية صنع القرار ستزيد مما سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة، هذه النتيجة لا تتفق مع كل من دراسة (2013) Siddiqui et al التي توصلت إلى أن الشخص الذي يؤدي أدواراً مزدوجة سيؤدي إلى انخفاض نسبة استخدام الأصول وارتفاع تكلفة الوكالة، ودراسة (2014) Yegon, Sang and Kirui التي وجدت أن الازدواجية تخفض تكاليف الوكالة، وتتوافق مع دراسة (2009) McKnight and Weir.

3.4- التنوع في مجلس الإدارة من حيث الجنس

توصلت نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم 2 إلى وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 5% بين تواجد النساء في مجلس الإدارة (GNDR) ومعدل دوران الأصول (ASTR) في الشركات المدرسة، ما يعني أن زيادة عدد النساء في مجلس الإدارة بوحدة واحدة سيؤدي إلى ارتفاع معدل دوران الأصول بـ 0.18510 وحدة، وبالتالي انخفاض تكلفة الوكالة، هذه النتيجة تدعم كل من نظرية الوكالة ونظرية أصحاب المصلحة ونظرية الإشارة، وتفسر بأن تركيبة مجلس الإدارة في الشركات المدرسة غير المتجانسة هي مصدر للديناميكية والابداع وتحتوي مجموعة واسعة من وجهات النظر والمهارات والأفكار التي تضمن جودة المناقشات وقرارات المجلس، وتؤهّلها لتكون آلية تحكم وتعزز التوافق بين مصالح مختلف أصحاب المصلحة، وترسل إشارات إيجابية للسوق المالي، مما يحسن سمعتها وينعكس في كفاءة استخدام أصولها، تقدم هذه النتائج إضافة على أن امتثال الشركات المدرسة لتوصيات مدونة Afep-Medef الفرنسية بتبني التنوع في مجلس الإدارة في فقرته 8.3، والقانون التجاري الفرنسي

في مادته L. 225-27 التي تنص على تمثيل النساء بما لا يقل عن 40% في مجلس إدارتها يقلل من تكاليف الوكالة ويعزز حوكمة الشركات الفرنسية.

4.4- حجم لجنة التدقيق

أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي لحجم لجنة التدقيق (AUDSZ) على معدل دوران الأصول (ASTR) الذي يترجم تكلفة الوكالة للشركات المدروسة، لكن ليس له دلالة إحصائية، قد يفسر هذا الأثر غير المهم بكون هذه الأخيرة تتأثر إلى حد كبير بآليات حوكمية غير توسيع عضوية لجنة التدقيق، وهذه نتيجة مثيرة للاهتمام فمجرد الامتثال لمدونة حوكمة الشركات الفرنسية وإنشاء لجنة التدقيق في مجلس إدارة شركات عينة الدراسة لا يعني بالضرورة فعاليتها، قد يعزى ذلك إلى أن الشركات قد تتبع قواعد ولوائح حوكمة الشركات الفرنسية عند إنشائها لجنة التدقيق وبحجم محدد لأغراض الامتثال فقط لتجنب أي إجراء عقابي من قبل المنظمين، ودون مراعاة الخصائص الأخرى لأعضاء هذه اللجنة ذات التأثير على تكاليف الوكالة، وتعتبر هذه النتيجة مفيدة للباحثين وواضعي السياسات لإعادة النظر في خصائص لجنة التدقيق لاسيما الحجم الأمثل الذي يمكنها من التأثير في سلوك الإدارة والتحكم فيه وحماية مصالح المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين والتقليل من تكاليف الوكالة.

4.5- الرفع المالي

تشير نتائج الدراسة الموضحة في الجدول رقم 2 إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 1% بين المتغير الضابط الرفع المالي ومعدل دوران الأصول في الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40، وتفسر هذه النتيجة من خلال قدرة المقرضين على ممارسة السيطرة وتهذيب سلوك المديرين مع زيادة مستوى الدين، حيث يؤدي الدفع الدوري لفوائد خدمة الدين والمبلغ الأساسي للدائنين لجعل المديرين أكثر

حذراً فيما يتعلق باتخاذ قرارات غير فعالة قد تعيق ربحية الشركة، وهو ما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة، هذه النتيجة تتوافق مع (McKnight and Weir (2009).

6.4- حجم الشركة

تشير نتائج النموذج القياسي إلى وجود أثر سلبي لحجم الشركة على تكلفة الوكالة عند مستوى المعنوية 1%، وهي تتوافق مع ما اقترحه (Jensen and meckling (1976) بأن زيادة حجم المؤسسة يزيد من تكاليف الوكالة، تفسير ذلك أن زيادة حجم المؤسسة يكون مصحوباً بزيادة تعقيد عملياتها وزيادة مشاكل التنسيق والاتصال وفقدان الإدارة التنفيذية السيطرة على تسيير مختلف أنشطة الشركة، فتزداد الحاجة إلى الرقابة على أداءها لموائمة اهتمامات أطراف العلاقة التعاقدية وبهذا تنخفض الربحية وكفاءة استخدام الأصول، هذه النتيجة تتوافق مع ما توصلت إليه دراسة (Allam (2018).

خاتمة

سعت الدراسة لتحليل بعض الميكانيزمات الداخلية لحوكمة الشركات التي من شأنها التأثير على تكلفة الوكالة من خلال دراسة قياسية على الشركات الفرنسية المتضمنة في مؤشر CAC40 وهي 26 شركة على فترة ممتدة لـ 5 سنوات من 2014 إلى 2018، حيث تم استخدام تقنية البيانات المقطعية بانل من خلال إجراء اختبار فيشر المقيد للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، واختبار Hausman للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، ليتبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم ليتم تقدير النموذج القياسي.

لقد أسفرت النتائج عن وجود تأثير لبعض الميكانيزمات الداخلية لحوكمة الشركات المدروسة على تكاليف الوكالة وبالتالي نؤكد صحة فرضية الدراسة فيما يخص آليتي تركيز الملكية والتنوع بين الجنسين في مجلس الإدارة، حيث تم التوصل إلى أن تركيز الملكية

والتنوع بين الجنسين في مجلس الادارة يؤثران على تكاليف الوكالة، في حين وجد أن ازدواجية المدير التنفيذي وحجم لجنة التدقيق لا يؤثران على تكاليف الوكالة، وهو ما توضحه نتائج الدراسة الإحصائية للشركات المدروسة حيث تبين:

- وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية على معدل دوران الأصول، ما يعني أن زيادة تركيز الملكية يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة.
- أثر ازدواجية المدير التنفيذي على تكلفة الوكالة ليس له دلالة إحصائية، ما يعني أن الجمع بين مناصبي المدير التنفيذي ورئيس مجلس الادارة من قبل نفس الشخص لا يلعب دوراً مهماً في تخفيف تكلفة الوكالة.
- وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية للتنوع بين الجنسين في مجلس الادارة على معدل دوران الأصول في الشركات المدروسة، ما يعني أن زيادة عدد النساء في مجلس الادارة يؤدي إلى ارتفاع معدل دوران الأصول وانخفاض تكلفة الوكالة.
- ليس لأثر حجم لجنة التدقيق على تكلفة الوكالة دلالة إحصائية، وبالتالي لا يفسر حجم لجنة التدقيق التغيرات التي تحدث لتكاليف الوكالة المقاسة بمعدل دوران الأصول.
- هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية للمتغير الضابط الرفع المالي على معدل دوران الأصول، ما يعني أن الديون تلعب دوراً هاماً في الحد من تكاليف الوكالة.
- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على معدل دوران الأصول، فزيادة حجم الشركة يعكس سلبياً على معدل دوران الأصول ويرفع تكاليف الوكالة فيها.

تقدم هذه النتائج دليل على أن تركيز الملكية هو من ميكانزمات الحوكمة التي تعزز الرقابة وتخفف تضارب المصالح، كما تساهم هذه الدراسة في قضايا التنوع بين الجنسين في الشركات وتقدم دليل جديد على أن زيادة تمثيل النساء في مجلس إدارة الشركات هو الآخر آلية حوكمية فعالة ومهمة لاسيما في البيئة الفرنسية حيث يساهم في تخفيض

تكاليف الوكالة، في حين أن ازدواجية المدير التنفيذي لا تؤثر على تكاليف الوكالة، كما أنّ حجم لجنة التدقيق الذي لم يتم اختباره في الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها لا يخفض من تكاليف الوكالة.

قائمة المراجع

- بن عزيزة ص.، زعييط ن.، (جوان، 2019)، "أثر هيكل الاستدانة في تكاليف الوكالة: - حالة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2010-2017"، في "مجلة الباحث الاقتصادي"، مج. 7، ع. 11، ص. ص. 231-259.
- الجمال ز.، (2012)، "اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية"، في "المجلة العراقية للعلوم الإحصائية"، ع. 21، ص. ص. 266-285.
- زريقات، ز.، الغرايبة، و م. ل.، الحداد، (17-18 أبريل 2013). "تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية"، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر الثالث للعلوم المالية والمصرفية حول: "حاكمية الشركات والمسؤولية الاجتماعية- تجربة الأسواق الناشئة"، جامعة اليرموك، الأردن، ص. ص. 247-274.
- عناي، ع.، (2013)، "دور لجنة التدقيق في دعم وتعزيز حوكمة المؤسسات"، في "مجلة الباحث الاقتصادي"، العدد 7، ص. ص. 240-258.
- محمود، ع.، (2016)، "أثر نوع أعضاء مجالس الإدارة ولجان المراجعة على ممارسات إدارة الأرباح : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المصرية"، في مجلة الفكر المحاسبي، مج. 20، ع. 8، ص. ص. 626-693.
- مركز المشروعات الدولية الخاصة، (2003)، "قائمة بالمصطلحات المتعلقة بحوكمة الشركات"، القاهرة، تم الاسترجاع من موقع: www.cipe-arabia.org/pdfhelp.asp

Adams R. B., and Ferreira D., (2009). "Women in the boardroom and their impact on governance and performance". In *Journal of Financial Economics* , Vol. 94, pp. 291-309.

Alabede J.O., (2016). "Effect of board diversity on Corporate governance structure and operating performance: Evidence from the UK listed firms". In *Asian Journal Of Accounting And Governance*, Vol. 7, pp.67-80, <Http://Dx.Doi.Org/10.17576/AJAG-2016-07-06>

allam B.S., (2018)."The impact of board characteristics and ownership identity on agency costs and firm performance: UK evidence". In *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 18, n°.6, pp. 1147-1176. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2016-0184>

Anderson R.C., Mansi S.A., and Reeb D.M., (2004). "Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt". In *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp.315–342.

Azar H. S., Sayyar H ., Zakaria Z., and Sulaiman N A., (2018). "The effects of boards of directors, nomination committees and audit committees on the performance of Malaysian listed companies". in *international journal of economics and management*, Vol. 12, n° 1, pp. 45-65.

Bouaine W., and Hrichi Y., (2019). "Impact of Audit Committee adoption and its characteristics on financial performance: evidence from 100 French companies". In *Accounting and Finance Research*, Vol. 8, n°1, pp. 92-102.

Bouaziz Z., (2012)."The impact of the presence of audit committee financial performance of tunisian companies", in *International Journal Of Management & Business Studies*, , Vol. 2, n°4, pp. 57-64.

Cadbury P., (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate governance. Great Britain by Burgess Science Press.

Chen Y., (2010, February). "Agency issues and the effects of corporate governance mechanisms on agency costs in Chinese listed companies". PhD Thesis, Cardiff University, Britain. retrieved from <http://orca.cf.ac.uk/54376/>

Chinelo E. O., and Iyiegbuniwe W., (2018). "Ownership structure, corporate governance and agency cost of manufacturing companies

in Nigeria". In *Research Journal Of Finance And Accounting*, Vol. 9, n° 16, P. 17, pp. 16-26.

Florackis C., (2008). "Agency costs and corporate governance mechanisms: evidence for UK firms". In *International Journal of Managerial Finance*, Vol .4, n° 1,P. 41, pp.37–59,

Gebrayel H. J., Jarrar H., Salloum C., and Lefebvre Q., (2018). "Effective association between audit committees and the internal audit function and its impact on financial reporting quality: Empirical evidence from Omani listed firms". In *International Journal Audit*, Vol. 22, n° . 2, pp. 1-17. <https://doi.org/10.1111/ijau.12113>

Gordini N., and Rancati E., (2017)."Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance". In *Management Research Review*, Vol. 40, n° 1, p.81, pp. 75-94, <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>

Hastori., Siregar H., Sembel R.,and Maulana Tb. N A., (2015). "Agency costs, corporate governance and ownership concentration: the case of agro-industrial companies in Indonesia". In *Asian Social Science*, Vol. 11, n° . 18, pp. 311-319. DOI : [10.5539/ass.v11n18p311](https://doi.org/10.5539/ass.v11n18p311)

Henry D.,(2010)."Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective". In *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol .18, pp. 24-46.
<http://dx.doi.org/10.1108/17439130810837375>

Hussain H.I., Shamsudin M.F., Ali A., Salem M.A., Sajilan S., Rahman N.A., and Ani N.S., (2015). "Agency problems and its impact and relevance on firms borrowings". In *Review of integrative Business economics Research*, Vol. 4, n° 3, pp.272-282.

Jensen M., and Meckling W., (1976, october)."Theory of the firm: managerial behavior agency costs and ownership structure". In *Journal of Financial Economics*, Vol. 03, n° . 4, pp. 305-360.

Kipkoech S. R., and Rono L., (2016). "Audit committee size, experience and firm financial performance. evidence nairobi securities exchange, Kenya". In *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol. 7, n° .15 , pp.87-95.

Machek O., and Kubíček A., (2018). The relationship between ownership concentration and performance in Czech Republic. *Journal of International Studies*, Vol. 11, n°1, pp. 177-186.

Marashdeh Z.M.S., (2014) *The Effect of Corporate Governance on Firm Performance in Jordan.* (Master's thesis). University of Central Lancashire England. Retrieved from <http://clock.uclan.ac.uk/11163/>

Martín-Ugedo J.F., and Mínguez-Vera A., (2014)."Firm Performance and women on the board: evidence from Spanish small and medium-sized enterprises". In *Feminist Economics*, Vol. 20, n° 3, pp. 136-162.

McKnight P. J., and Weir C., (2009)."Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis". In *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 49 n° 2, pp.139-158.

on the financial performance of Tunisian companies". In *International Journal of Management and Business Studies*, Vol. 2, n° 4, pp. 57-64.

Panda B., and Leepsa N.M .,(2017). "Agency theory: review of theory and evidence on problems and perspectives". In *Indian Journal of Corporate Governance*, Vol .10, n° 1,pp.74-95.

Rashid A., (2013)."CEO duality and agency cost: evidence from Bangladesh".In *Journal of Management et Governance*, Vol. 17, n° 4, pp 989–1008.

Siddiqui M.F., Razzaq N., Malik F., and Gul S., (2013). "Internal corporate governance mechanisms and agency cost: evidence from large KSE listed firms". In *European Journal of Business and Management*, Vol.5, n°23, pp.103-109.

Veprauskait E., and Adams M., (2013). "Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms?". In *The British Accounting Review*, n° 45, pp. 229-241.

Yegon C., Sang J., and Kirui J., (2014)."The impact of corporate governance on agency cost: Empirical analysis of quoted services firms in Kenya". In *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.5, n°12, pp.145-154.

الملاحق

الملحق 1: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	ASTR	BLOKOW	DUAL	GNDR	AUDSZ	LOGAS	LEV
Mean	0.631848	0.143538	0.715385	0.383412	4.369231	10.58103	0.596585
Maximum	1.706287	0.495000	1.000000	0.636364	8.000000	11.35073	1.369429
Minimum	0.034269	0.011900	0.000000	0.176471	3.000000	9.853467	0.281139
Std. Dev.	0.313894	0.121486	0.452977	0.090038	1.135327	0.340788	0.142315

الملحق 2: مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

LEV	LOGAS	AUDSZ	GNDR	DUAL	BLOKOW	ASTR	المتغيرات
						1.0000	ASTR
					1.0000	-0.1033	BLOKOW
			1.0000	-0.2649**	0.0609	0.3887**	DUAL
		1.0000	-0.0077	-0.0503	0.1676	0.2492**	GNDR
	1.0000	0.1967*	0.0577	-0.0435	0.0957	-0.0951	AUDSZ
1.0000	0.1436	0.0872	-0.2046*	0.0407	0.3709	0.3709*	LOGAS
							LEV

** الارتباط دال إحصائياً عند مستوى الدلالة $\alpha=0.01$

* الارتباط دال إحصائياً عند مستوى الدلالة $\alpha=0.05$