



جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني

في ميدان العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

فرع العلوم المالية والمحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

تأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق
عمان للأوراق المالية

دراسة قياسية لعينة من الشركات خلال الفترة 2010-2019

من إعداد الطالبتين:

* مروة بوطجين

* نورة فريجي

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2022/06/11

أمام اللجنة المكونة من السادة:

رئيسا	جامعة ورقلة	د/محاضر	خضر قريشي
مشرفا ومقررا	جامعة ورقلة	د/محاضر	د/خيرة الداوي
مناقشا	جامعة ورقلة	د/محاضر	رشيد حفصي

السنة الجامعية: 2022/2021

إهداء

الحمد لله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه
الحمد لله الذي وفقنا لتتميم هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا لتحقيق
النجاح بفضلته تعالى

إلى من سعى وشقى من أجل حمايتي وجعل العلم منهجي وغايتي في النجاح
"والدي الغالي" أطال الله في عمره.

إلى من أنحني لها بكل إجلال وتقدير "أمي الغالية" أطال الله في عمرها
إلى دعي ورفيق دربي وسندي بعد أبي "زوجي الغالي" حفظه الله وبارك لي
فيه

إلى من لا تكتمل فرحتي وبدر بسمتي إلا بوجودهم "أخواتي، إخوتي" الحاجة
ريحانة، الحاج السبتي، شيماء، سلمان، وروح أخي "عبد البارئ" رحمه الله
إلى روح جدي "فاطمة الزهراء دفرور" وروح جدي "بلقاسم عبد القادر"
رحمهم الله

إلى كل من يحمل لقب "بوطجين" وعلى رأسهم المقربين "أعمامي وأولادهم
وزوجاتهم"

إلى كل الأهل والأقارب أخواي وخالاتي وعماتي وأولادهم وأبناءهم
إلى من تقاسمت وتكاتفت معي شق هذا الطريق وعناؤه يدا بيد لنجني ثمرة نجاحنا
"نورة"

إلى رفيقات المشوار اللاتي قاسمتني لحظاته رعاهم الله ووفقهم
"حواء - منال - هناء - سمر - رزقية - آية الرحمان"

إلى عائلتي الثانية "عائلة بادو" جذير الذكر بأبي الثاني "ناصر" وأمي "
فاطمة الزهراء" "فريدة"

وإلى كل من تلقيت منهم سوى الاحترام "نذير، سليم، رياض، بلال، عبد الرحيم"
، "مروة، أنوار، صفاء"

إلى كل من نسيه القلم وحفظه القلب
أهدي لكم هذا العمل

مروة

إهداء

ولا لك الحمد ربي على كثير فضلك وجميل عطائك وجودك، الحمد لله ربي ومهما حمدنا فلن نستوفي حمدك والصلاة والسلام على رسول الله صلى الله عليه وسلم

إلى روعي " والدي " الغالي رحمه الله، أسأل الله أن يسكنه فسيح جناته
إلى التي بحنانها إرتويت وبدفنها إحتमित، وبنورها إهتديت وبيصرها إقتديت
ولحقها ما وفيت

" أمي الغالية " أطال الله عمرها

إلى من يذكرهم القلب قبل أن يكتب القلم، إلى من أنقاسم معهم حنان الوالدين، إلي
سندي في الحياة

" إختوتي " و " أخواتي " وإلى " زوجاتهم وأزواجهم " " أبنائهم وبناتهم " سدد
الله خطاهم

إلى من كاتفتني ونحن نشق الطريق معا نحو النجاح في مسيرتنا العلمية إلى
رفيقتي في العمل

" مروة "

إلى من تقاسمت معهم ثمرة الدراسة، وبنيت معهم مدرسة الصداقة، إلى أحسن من
عرفني بهم القدر **صديقاتي** " منال " و " حواء " و " هناء " و " آية الرحمن "

إلى **روح الجارة** العزيزة " سمية " رحمها الله

إلي كل الأهل والأقارب

إلى من وسعتهم ذاكرتي ولم تسعهم ورقتي

أهدي لكم هذا العمل

نورة



الشكر والتقدير

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم { من لم يشكر الناس لم يشكر الله }
وعملا بهذا الحديث، نحمد الله عز وجل ونشكره على أن وفقنا لإتمام هذا

العمل المتواضع

كما نتقدم بالشكر الجزيل **للأستاذة المشرفة** " داوي خيرة " التي رافقتنا طيلة

العمل وقدمت لنا النصائح والتوجيهات

ونتقدم أيضا بالشكر الجزيل للجنة المناقشة لقبولها مناقشة هذا العمل

كما لا ننسى شكرنا إلى كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

وفي الأخير لا يفوتنا أن نتقدم بجزيل الشكر إلى كل من مد لنا

يد العون من قريب أو بعيد

تسعى هذه الدراسة إلى بيان أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة الممتدة من 2010 إلى 2019، وكذلك الدور الذي تلعبه الحوكمة في إدارة ومراقبة هذه الشركات من خلال استطلاع مدى التزام هذه الأخيرة بمبادئ الحوكمة، فقد شملت عينة الدراسة (10) شركات من القطاع الصناعي، حيث حاولنا في الدراسة القياسية الإجابة على الإشكالية المطروحة من خلال متغيرات الدراسة المستقلة المتمثلة في تركيز الملكية والملكية الإدارية وتوزيعات الأرباح والمتغير التابع المتمثل في العائد على حقوق المساهمين، وذلك باستخدام نماذج بانل وتقدير النموذج القياسي والاستعانة ببرنامج Eviews9.

ولقد توصلنا إلى نتائج عدة أهمها وجود علاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي في الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2019.

الكلمات المفتاحية: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات، الأداء المالي، سوق عمان للأوراق المالية، بيانات بانل.

Abstract

This study sought to demonstrate the impact of the internal mechanisms of corporate governance on the performance of companies listed on the Amman stock Exchange for the period from 2010 to 2019, as well as the role played by governance in managing and monitoring these companies by exploring the extent of the latter's commitment to the principles of governance. (10) companies from the headache sector, where we tried in the standard study to answer the problem posed by the independent study variables represented in the concentration of ownership, administrative ownership, dividends and the dependent variable represented in the return on shareholders' equity, using models with less and estimating the standard model and using the Eviews9 program.

We have reached several results, the most important of which is the existence of a relationship between corporate governance and financial performance in companies listed on the Amman stock Exchange during the period 2010-2019.

Keywords: internal mechanisms of corporate governance, financial performance, Amman Stock Exchange –panel Data impeccable.

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
/	إهداء
/	إهداء
/	شكر وتقدير
.V	ملخص
.VI	قائمة المحتويات
.IX	قائمة الجداول
.X	قائمة الأشكال
.XI	قائمة الملاحق
.XII	قائمة الاختصارات والرموز
ب	مقدمة
الفصل الأول: عموميات حول حوكمة الشركات والأداء المالي	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول حوكمة الشركات
03	المطلب الأول: نشأة ومفهوم حوكمة الشركات
06	المطلب الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
07	المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات
10	المطلب الرابع: خصائص ومحددات حوكمة الشركات
13	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي
13	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
13	1.1. مفهوم الأداء

13	2.1 مفهوم الأداء المالي
14	3.1 أهمية الأداء المالي
14	4.1 أهداف الأداء المالي
15	المطلب الثاني: معايير ومؤشرات قياس الأداء المالي
15	الفرع الأول: معايير الأداء المالي
15	الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي
18	المطلب الثالث: العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي
19	المطلب الرابع: مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي
19	1.1 مساهمة مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي
20	2.1 مساهمة المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي
20	3.1 مساهمة المراجعة الخارجية في تحسين الأداء المالي
22	المبحث الثالث: الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية
22	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
24	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
26	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية
27	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة القياسية لتأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان لأوراق المالية	
29	تمهيد
30	المبحث الأول: تقديم سوق عمان للأوراق المالية
30	المطلب الأول: التعريف بسوق عمان للأوراق المالية
30	1.1 نشأة (بورصة) سوق عمان للأوراق المالية
30	2.1 مهام و صلاحيات سوق عمان للأوراق المالية
31	المطلب الثاني: حوكمة الشركات في البيئة الأردنية

31	أولاً: واقع حوكمة الشركات في البيئة الأردنية
32	ثانياً: أهمية الحوكمة في تطوير البيئة الاستثمارية الأردنية
33	المبحث الثاني: منهجية وأدوات الدراسة
33	المطلب الأول: نماذج بانل
33	1. مفهوم نماذج بانل
33	2. أهمية استخدام نماذج بانل
34	3. النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل المقطعية
35	المطلب الثاني: مجتمع وعينة الدراسة
35	1.1. مجتمع الدراسة
35	2.1. عينة الدراسة
36	المطلب الثالث: أساليب جمع البيانات
36	المطلب الرابع: قياس متغيرات الدراسة
38	المبحث الثالث: إختبارات تحليل الدراسة ومناقشة النتائج
38	المطلب الأول: إختبارات تحليل الدراسة
44	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج
46	خلاصة الفصل
48	خاتمة
52	قائمة المصادر والمراجع
55	قائمة الملاحق
61	الفهرس

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
38	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة	1-2
39	تقدير النموذج المناسب	2-2
40	إختبار نموذج لاغرانج	3-2
41	إختبار تجانس هاسيو	4-2
42	تقدير النموذج الخطي غير المتجانس	5-2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
10	خصائص نموذج الحوكمة الجيدة	1-1
37	نموذج متغيرات الدراسة	1-2
43	إختبار التوزيع الطبيعي	2-2

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
55	الشركات عينة الدراسة	01
55	الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة	02
56	نموذج الإنحدار التجميعي	03
57	إختبار لاغرانج	04
57	إختبار التجانس هاسيو	05
58	النموذج التجميعي المقدر بطريقة المربعات الصغرى المرجحة بطريقة الأخطاء غير المرتبطة ظاهريا	06
58	إختبار التوزيع الطبيعي	07
59	إختبار ثبات تباين الأخطاء	08
59	إختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء	09
59	إختبار الارتباط الآني بين الأخطاء	10

قائمة الاختصارات والرموز

الرمز	الدلالة
ROE	معدل العائد على حقوق الملكية
ROA	معدل العائد على الأصول
ROI	معدل العائد على الاستثمار
BPA	ربحية السهم
R net	النتيجة الصافية
CP	الأموال الخاصة
EVA	القيمة المضافة
MVA	القيمة السوقية المضافة
CEROI	مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار
CON	تركيز الملكية
MAN	الملكية الادارية
DIV	توزيعات الارباح
RCP	العائد على حقوق المساهمين

مقدمه

أ - توطئة:

حاز الاهتمام بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات على إهتمام المجتمع الدولي في الآونة الأخيرة، وذلك بعد حدوث الأزمات المالية المختلفة على مستوى العالم وخاصة الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية. حيث أدت هذه الفضائح إلى فقدان العديد من شركات المساهمة ثقة غالبية المجتمع، فهذا الأخير فقد الثقة في الأنظمة الإدارية والرقابية والمحاسبية وفي نزاهة وكفاءة أداء شركات المساهمة، مما زاد من قلق المساهمين حول فعالية لجان مجلس الإدارة في إختيار المديرين التنفيذيين وتحديد مكافآتهم، الأمر الذي دفع الجهات المختصة على المستوى العالمي إلى إجراء دراسات معمقة لمعرفة الأسباب الرئيسية الناتجة عن حدوث هذه الإختيارات والتي ترتبط بشكل كبير بالجانب المالي والإداري.

فكانت الحوكمة وآلياتها ثمرة هذه الدراسات لمنع حدوث مثل هذه الأزمات أو الحد منها في أقل تقدير، وذلك من خلال الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية وإعدادها وفق المعايير المحاسبية ذات الصلة، حيث تشمل الحوكمة على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح، ووضع قواعد وإجراءات خاصة لتسهيل عملية إتخاذ القرارات.

حيث تبنت العديد من المنظمات والهيئات الدولية مفهوم الحوكمة نظرا للدور الذي تلعبه في إدارة ومراقبة الشركات بإعتبارها وسيلة يتم بها ضبط الأداء ومحاربة الفساد المالي والمحاسبي.

ب . طرح الإشكالية:

إلى أي مدى تؤثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2010 2019) ؟

وللإجابة على الإشكالية الرئيسية يجب طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتركيز الملكية على العائد على حقوق المساهمين ؟
- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للملكية الإدارية على العائد على حقوق المساهمين ؟
- ✓ هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على العائد على حقوق المساهمين ؟

ت . الفرضيات:

- ✓ يوجد اثر ذو دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والعائد على حقوق المساهمين.
- ✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والعائد على حقوق المساهمين.
- ✓ يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح و العائد على حقوق المساهمين.

ث . مبررات إختيار الموضوع:

إختيار الموضوع كان على أساس عدة مبررات ودوافع ذاتية وأخرى موضوعية منها:

- ✓ الموضوع الذي ندرسه يدخل ضمن التخصص والرغبة في زيادة التحصيل العلمي.
- ✓ الأهمية العلمية التي تكتسي موضوع البحث، حيث أصبح من المواضيع المطروحة في الساحة الاقتصادية والمهنية.

ج . أهداف الدراسة وأهميتها:

➤ أهداف الدراسة:

- ✓ دراسة ما مدى تطبيق الآليات الداخلية للحوكمة في سوق عمان للأوراق المالية.
- ✓ إظهار دور تطبيق حوكمة الشركات في تقليل الفساد المالي الإداري.
- ✓ التعرف على واقع سوق عمان للأوراق المالية.

➤ أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية العلمية للدراسة في أنها تناولت أحد أهم المواضيع وأحدثها في البيئة الاقتصادية، كذلك الاهتمام بآليات حوكمة الشركات يساعد على توافر بيئة أعمال تتسم فيها المعلومات بالشفافية والموثوقية، كما أن له أهمية أيضا من خلال مساهمة حوكمة الشركات في حماية المؤسسات الاقتصادية من الأزمات المالية والفساد المالي والإداري.

ح . حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تشمل عينة الدراسة إختيار عشر شركات من القطاع الصناعي المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.
الحدود الزمانية: تتضمن هذه الدراسة مجموعة من البيانات المأخوذة من التقارير المالية السنوية من البورصة خلال الفترة الممتدة من 2010-2019.

خ . منهج البحث والأدوات المستخدمة:

قصد الإجابة على الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة وكذا إختبار فرضياتها المتبناة يعتمد البحث على المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي فسيتم فيه الإعتماد على أسلوب البيانات السنوية من خلال التقارير المالية لعينة الدراسة وذلك عن طريق إستخدام أدوات الاقتصاد القياسي.

د . مرجعية الدراسة:

تتضمن الدراسة إستعراض دراسات سابقة بالغة العربية والأجنبية التي تناولت موضوع تأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وسوف نتطرق لها في الفصل الأول.

ذ . صعوبات الدراسة:

حيث تمثلت في صعوبة إستخراج البيانات والتقارير المالية من بوصة عمان للأوراق المالية.

ر . هيكل الدراسة:

حيث قسمت الدراسة إلى فصلين تناول الأول الجانب النظري للحوكمة والأداء المالي وإستعراض الدراسات السابقة، أما الفصل الثاني فتمثل في الدراسة القياسية لتأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

الفصل الأول: عموميّات حول حوكمة الشركات والأداء المالي

تمهيد:

أصبحت حوكمة الشركات من المداخل المهمة في تقييم وتحسين الأداء المالي الذي يعتبر من المقومات الأساسية للمؤسسات والشركات حيث يوفر لها نظام كامل للمعلومات الدقيقة والموثوق بها، فالحوكمة الجيدة كفكرة ومضمون تهدف إلى التنمية المستدامة ومكافحة الفساد بالإضافة إلى أنها تعد عنصراً أساسياً في ضمان نزاهة التقرير المالي وإدارة الأعمال بفعالية، وذلك من خلال تطبيق مجموعة من المعايير أو كما يسميها البعض بالمبادئ.

حيث أن تطبيق هذه الأخيرة له أهمية بالغة في تطوير أداء المؤسسات والمنظمات سواء على الصعيد الحكومي أو المؤسسات أو المجتمع المدني.

وسوف يتم في هذا الفصل التطرق إلى عموميات حول حوكمة الشركات والأداء المالي، إذ تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول حوكمة الشركات

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي

المبحث الثالث: الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول حوكمة الشركات

تعاظم الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات في السنوات الأخيرة نتيجة حالات الفشل التي منيت بها كبريات الشركات، والتي لم تؤثر فقط بما لهم صلة مباشرة بالشركات المعنية ولكن أثرت على اقتصاد تلك الدول في مجملها، وهذا ما جعل العالم ينظر من منظور آخر إلى مفهوم حوكمة الشركات.

المطلب الأول: ماهية حوكمة الشركات.

الفرع الأول: نشأة ومفهوم حوكمة الشركات

أولاً: نشأة حوكمة الشركات

ظهر مفهوم حوكمة الشركات بقوة حديثاً عام 1997، عقب انفجار الازمة المالية الاسيوية وظهور أزمة الثقة في المؤسسات و التشريعات التي تنظم النشاط بين منشآت الاعمال. نتيجة لذلك ظهر نظام حوكمة الشركات من خلال حرص عدد من المؤسسات الدولية التي تناولت تلك الاحداث بالدراسة والتحليل، وعلى رأس تلك المؤسسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية فأصدرت في عام 1999 مبادئ حوكمة الشركات، والتي تهدف لمساعدة كل من الدول المشتركة والدول غير المشتركة بالمنظمة لتطوير الإطار القانوني والمؤسسي لتطبيق حوكمة الشركات لدعم إدارة الشركات في المحافظة على كفاءة واستقرار أسواق المال. ومن خلال النظر في الاديات الاقتصادية والقانونية، وفي ضوء ما تم استعراضه لمفهوم حوكمة الشركات نجد إن حوكمة الشركات هي امتداد لبعض النظريات الاقتصادية والقانونية. كما يمكن وصف حوكمة الشركات على انها ناتج لضغوط واتجاهات لضغوط واتجاهات أسواق المال لتقويم سلبيات التجارة الحرة وبعض الممارسات غير المسؤولة في الأسواق التجارية.¹

ثانياً: مفهوم حوكمة الشركات:

تجدر الإشارة إلى انه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم حوكمة الشركات ويرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات، وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل، وفيما يلي مجموعة من التعاريف المتعلقة بهذا المفهوم.

{ هو نظام متكامل للرقابة المالية وغير المالية الذي عن طريقة يتم إدارة الشركة والرقابة عليها }

{ هو مجموعة من الطرق والتي يمكن من خلالها أن يتأكد المستثمرون من تحقيق ربحية معقولة لاستثماراتهم }

{ هو مجموعة من القواعد والحوافز التي تهتدي بها إدارة الشركات لتعظيم ربحية الشركة وقيمتها على المدى البعيد لصالح المساهمين }

{ هو مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية، وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو

الأطراف المرتبطة بالشركة مثل "حملة السندات، العمال، الدائنين، المواطنين" من جهة أخرى }

1. أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 92.

ومن خلال التعريفات السابقة يتضح لنا إن هناك معاني أساسية لمفهوم حوكمة الشركات وهي:

. مجموعة من الأنظمة الخاصة بالرقابة على أداء الشركات.

. تنظيم للعلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح.

. التأكيد على إن الشركات يجب إن تدار لصالح المساهمين.

. مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين في إدارة الشركة مثل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين.

بإختصار يمكننا القول ان مفهوم حوكمة الشركات هو تعبير واسع يتضمن القواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات وخاصة شركات الاكتتاب العام لقراراتها والشفافية التي تحكم عملية إتخاذ القرار فيها، ومدى المساءة التي يخضع لها مديرو ورؤساء تلك الشركات وموظفوها والمعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المساهمين، وتتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين الأوراق المالية وقواعد قيد الشركات بالبورصة داخل كل بلد، والمعايير

المحاسبية التي تطبق على الشركات المقيدة بالبورصة وقوانين مكافحة الاحتكار وقوانين الإفلاس وعدم الملاءمة المالية. وهي تتضمن بالإضافة الى ما سبق، التشريعات الحكومية والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات والإجراءات التي يقوم بها المرشعون لضمان الالتزام بالقوانين والتشريعات الواجب تطبيقها.²

الفرع الثالث: أهمية وأهداف حوكمة الشركات

أولا: أهمية حوكمة الشركات:

من أهم مزايا تطبيق حوكمة الشركات قيامها بتسيير الحصول على التمويل أسهم، سندات، إئتمان وبتكلفة اقل، وزيادة الجذب للاستثمارات والشركات الأجنبية، وتحسين درجة الثقة مع الأطراف المتعاملة مع الشركة، وتقليل مخاطر الازمات المالية للشركة والبنوك وللاقتصاد ككل، وتضييق الخناق على فساد المديرين والموظفين بالشركات وخارج الشركات، ودعم الدور الاجتماعي للشركات، كما ان حوكمة الشركات تعتبر قيمة تحتسب كأصل من أصول الشركة. وعلى هذا يمكن القول ان حوكمة الشركات تقدم مزايا لكل من المجتمع والشركات والمستثمرين.

✓ المزايا بالنسبة للمجتمع: وتتمثل في:

. تشجيع الاستثمار والتنمية المستدامة.

. محاربة الفساد وتشجيع التنافس.

. التشجيع على زيادة الإنتاجية والابتكار والعمل بكفاءة وتقليل الفاقد.

². محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 17.

. المحافظة على استقرار الأسواق المالية وتنمي أسواق المال.

. تشجيع القيام بعمليات تتمتع بالشفافية بين أصحاب الاعمال والدولة.

✓ المزايا بالنسبة للشركة والمستثمرين: وتتمثل في:

. تحسين الصمعة والاستراتيجية.

. تخفف من آثار المخاطر وتقوم بزيادة السيولة.

. العمل على تحسين أداء الشركات وتقليل تكلفة رأس المال.

. تبنى علاقات قوية بين أصحاب المصلحة وحماية حقوق المستثمرين.³

ثانيا: أهداف حوكمة الشركات:

تختلف أهداف حوكمة الشركات طبقا للجهة المصدرة للأهداف ولكن كلها تتفق على ضرورة تعظيم الثروة للمساهمين وعدم الإضرار بالمتعاملين وترشيد قرارات مجلس الإدارة.

وطبقا لما أصدرته منظمة التعاون الدولي فإن اهداف حوكمة الشركات تتلخص فيما يلي:

1. إزام المؤسسات بقواعد وإجراءات العمل وفقا لمجال كل منها.

2. تعظيم دور المؤسسات ومساهمتها في عملية التنمية الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي للدولة وقدرتها على خلق الثروة وخلق فرص التوظيف.

3. تحسين العلاقات بين المؤسسة وكافة الأطراف ذات المصالح المرتبطة بالمؤسسة من مساهمين وعملاء ومقرضين ومديرين وموظفين وموردين والمجتمع المحيط بها.

4. بناء وسيادة وثقافة الحوكمة الجيدة في المجتمع.

كما حددت هيئة سوق المال في نيوزيلاندا عن ضرورة أن تحتوي وتشمل أهداف حوكمة الشركات على:

. تعظيم الثروة للمساهمين.

. حماية حقوق المساهمين.

. التطابق مع القوانين.

. الامداد بمعلومات تمكن المتعاملين من الأطراف المتعددة على اتخاذ القرار المناسب.

- أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 180.³

وقد أوصت مؤسسة المساهمين الأوروبيين في الدليل الذي أصدرته في فيفري سنة 2000 ببعض التوصيات التي وضعت تحت قسم أهداف الحوكمة وأهمها:

- . يجب على المؤسسة تعظيم الثروة للمساهمين على الاجل الطويل وان تكون أهدافها المالية واضحة ومكتوبة.
- . يجب على المساهمين اعتماد القرارات التي لها تأثير رئيسي على أي من الطبيعة، الحجم، الهيكل والمخاطر الخاصة بالمؤسسة.
- . يجب أن يتمتع المراجعون باستقلال يمكنهم من أداء عملهم.
- . يجب أن يتم إتباع الوسائل الحديثة اللازمة لإمداد المساهمين بالمعلومات ذات الأهمية الخاصة.
- . يجب أن يمتلك المساهمون حق انتخاب الأعضاء وحق اقتراحهم قبل إنتخابهم.
- . يجب ألا تزيد عضوية مجلس إدارة المؤسسة عن 12 سنة للأعضاء غير التنفيذيين.⁴

المطلب الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

يجب ملاحظة أن هناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، وتمثل تلك الأطراف في التالي:

أولاً: المساهمين: وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم، وأيضا تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في إختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.

ثانياً: مجلس الإدارة: وهم من يمثلون المساهمين وأيضا الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح. ومجلس الإدارة باختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة الى الرقابة على أدايتهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

ثالثاً الإدارة: وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء الى مجلس الإدارة. وتعتبر إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة الى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

رابعا: أصحاب المصالح: وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان، فالدائنون على سبيل المثال يهتمون بمقدرة الشركة على السداد، وفي حين يهتم العمال والموظفين على مقدرة الشركة على الاستمرار.⁵

⁴. أفروخ رانيا، دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، مذكرة ماستر في العلوم التجارية، 2015، ص16.

⁵. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الإسكندرية، 2008، ص 16.

المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات

الفرع الأول: مبادئ حوكمة الشركات

ليس هناك نظام موحد لحوكمة الشركات يمكن ان يطبق في جميع الدول ويؤدي تطبيقه الى الحصول على نفس النتائج، بل ان هناك مبادئ عامة لحوكمة الشركات تصدرها هيئات دولية مختصة مثل صندوق النقد والبنك الدوليين، وهنا سوف نستعرض مبادئ الحوكمة التي اقرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نجد أنها تستخلص في المبادئ العامة الآتية:

- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، وينبغي أن يشجع هذا الإطار على الشفافية وكفاءة الأسواق وأن يكون متوافقاً مع حكم القانون وان يحدد وبوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.
- توفر حماية للمساهمين وتسهيل لممارسة حقوقهم والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية.
- توفير المعاملة المتساوية لكافة المساهمين بما في ذلك مساهمي الأقلية والأجانب، وبيغي ان تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم.
- الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو التي تنشأ نتيجة لاتفاقيات متبادلة، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة وفرض العمل واستدامة المنشآت السليمة مالياً.
- ضمان القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي والأداء وحقوق الملكية وحكومة الشركات.
- تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة بما يعني التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة على إدارة الشركة، كما يعني محاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين.⁶

الفرع الثاني: آليات حوكمة الشركات

أولاً: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات: تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة فعالية الشركات، وإتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة، ويمكن تصنيف الآليات الداخلية إلى مايلي:

- **مجلس الإدارة:** يعتبر من أكثر الوسائل فعالية لمراقبة سلوك الإدارة إذ أنه يحمي حقوق المساهمين من سوء استغلالها ويشارك في وضع السياسة التي تتوافق مع أهداف المساهمين وإصدار القرارات المهمة كتعيين التنفيذيين والمدققين، واختيار المدراء، ومراقبة الشركات والأداء التنفيذي، تحديد مرتبات المدراء، وكذلك تأسيس نظم للرقابة الداخلية ومراقبتها والإشراف عليها للتأكد من أعمال ومهام الشركة تتم وفق القانون، ولتعزيز فعالية مجلس الإدارة كأحد آليات الحوكمة يتطلب توافر محددتين رئيسيين في المجلس حيث يمثل الأول وظائف مجلس الإدارة وأدواره تتمثل في الرقابة وتقديم المعلومات والموارد للإدارة، أما الثاني يمثل حجم واستقلالية المجلس، أي أن يكون من بين أعضاء مجلس الإدارة أعضاء غير تنفيذيين في لجانه، وبذلك يؤدي أهم وظائف الحوكمة لأنه جزء لا يتجزأ من الهيكل التنظيمي للشركة، يعتلي قمة التدرج الهرمي فيها فبذلك يعد من أهم آليات الحوكمة.

⁶. حوكمة الشركات وأسواق المال العربية بحوث أوراق عمل مؤتمر "متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر، مايو 2007.

● **لجنة التدقيق:** تعد من أهم أدوات الرقابة على الشركات باعتبارها ركيزة أساسية لضمان جودة وتحسين نوعية التقارير المالية وهي من أهم آليات حوكمة الشركات نوجزها فيما يلي:

. تدقيق الكشوفات المالية قبل تقديمها الى مجلس الإدارة.

. التوصية بتعيين ومكافحة وإعفاء المدقق الخارجي.

. مناقشة نطاق وطبيعة الأولويات في التدقيق والاتفاق عليها.

. القيام بأية واجبات تكلف بما من قبل مجلس الإدارة والتي لهل صلة بأعمال التدقيق والرقابة.

. المناقشة مع المدققين الخارجيين والداخليين لتقويم فعالية نظام الرقابة الداخلية في الشركة وإدارة المخاطر فيها.

. الإشراف على وظيفة التدقيق الداخلي ومراقبة التقارير التي تقدمها والنتائج التي تتوصل إليها وتقديم التوصيات للإدارة لإتخاذ الإجراءات اللازمة.

وتتضمن لجنة التدقيق في طياتها اللجان التالية:

1. لجنة المكافآت: وتمثل النقاط الأساسية التي يتكون منها النظام الأساسي للجنة المكافآت في:

* **العضوية:** تتكون لجنة المكافآت من عدد من الأعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة ولا يزيد عن ستة أعضاء، ويتم تعيينهم عن طريق مجلس الإدارة.

* **الاجتماعات والإجراءات:** تقوم لجنة المكافآت بتحديد القواعد والإجراءات المتعلقة بكيفية اجتماعها والوقت والمكان المناسب لتلك الاجتماعات.

* **الخروج والاستبدال:** بإمكان أي عضو الخروج من عضوية اللجنة في الوقت المناسب وبصورة كتابية، عند دخول أي عضو جديد يجب أن يحصل على موافقة غالبية أعضاء مجلس الإدارة.

* **المكافآت:** يتم سداد المصاريف المتعلقة بحضور الأعضاء للاجتماعات.

* **واجبات ومسؤوليات لجنة المكافآت:** يوكل للجنة المكافآت المهام والمسؤوليات من قبل مجلس إدارة الشركة والذي يقوم من وقت لآخر بتدقيقها.

* **التعديلات في النظام الأساسي للجنة:** من وقت لآخر يجب أن يتم تدقيق الإرشادات المتعلقة بالنظام الأساسي للجنة المكافآت لكي تتناسب مع المتغيرات التي قد تحدث في بيئة الأعمال العاملة بها الشركة،

وذلك في ضوء توصيات مجلس الإدارة.

2 لجنة التعيينات: يجب إن يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة والموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلائم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة من الشركة، وتمثل واجبات هذه اللجنة في تحديد أفضل المرشحين المؤهلين، وتوخي الموضوعية في عملية التوظيف وكذلك الإعلان عن الوظائف المطلوب إشغالها.

● **آلية التدقيق الداخلي:** تؤدي وظيفة التدقيق الداخلي دورا مهما في عملية الحوكمة، وذلك بزيادة

قدرة المواطنين على مساءلة الشركة حيث يقوم المدققين الداخليين من خلال الأنشطة التي ينفذونها بزيادة المصداقية وتحسين سلوك الموظفين العاملين في الشركات المملوكة للدولة وتقليل مخاطر الفساد المالي والإداري، فهو نشاط توكيدي وإستشاري مستقل وموضوعي الهدف منه إضافة قيمة وتحسين عمليات الشركة، بحيث يساعد هذه الأخيرة على تحقيق أهدافها عن طريق إيجاد منهج منضبط ومنظم لتقييم وتحسين فعالية عمليات إدارة المخاطر والرقابة والحوكمة.

ثانيا: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات:

تتمثل آليات حوكمة الشركات الخارجية في الرقابات التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة والضغط التي تمارسها المنظمات الدولية المهتمة بهذا الموضوع، ومن أهمها ما يلي:

◆ **منافسة سوق المنتجات " الخدمات " وسوق العمل الإداري:** تعد منافسة سوق المنتجات أو الخدمات أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات، وذلك لأنها إذا لم تتم الإدارة بأعمالها بالشكل الصحيح سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس حقل الصناعة، وبالتالي تتعرض للإفلاس، فمنافسة سوق المنتجات تهدب سوق الإدارة ، وخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة لعمل إداري للإدارة العليا.

◆ **التشريع والقوانين:** غالبا ما تشكل وتؤثر هذه الآليات على التفاعلات التي تجري بين فاعلين الذين يشتركون بشكل مباشر في عملية الحوكمة، ولقد أثرت بعض التشريعات على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة، ليس فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم.

◆ **آلية الإفصاح والشفافية:** تمثل القوائم المالية والإصلاحات المتممة لها الوسيلة الأساسية التي تتقدم بها الإدارة من معلومات المالية اللازمة عن حقيقة المركز المالي والأداء المالي والتغيرات في حقوق الملكية والتغيرات في التدفقات النقدية، وكذلك المعلومات الأخرى المفيدة لمستخدمي القوائم المالية الذين لا يكونون في وضع يمكنهم من الحصول على المعلومات التي يحتاجونها لإتخاذ القرارات المختلفة، ولذلك إهتمت المعايير المحاسبية برعاية هذه الفئة من الأفراد عن طريق وضع المعايير اللازمة لتقديم الإفصاح اللازم لهؤلاء الأفراد وهو ما يسمى بالإفصاح العادل أو الشفافية.

◆ **التدقيق الخارجي:** يؤدي المدقق الخارجي دورا مهما في المساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية، ولتحقيق ذلك ينبغي عليه مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات، ومع تزايد التركيز على دور مجالس الإدارة، وعلى وجه الخصوص لجنة التدقيق في

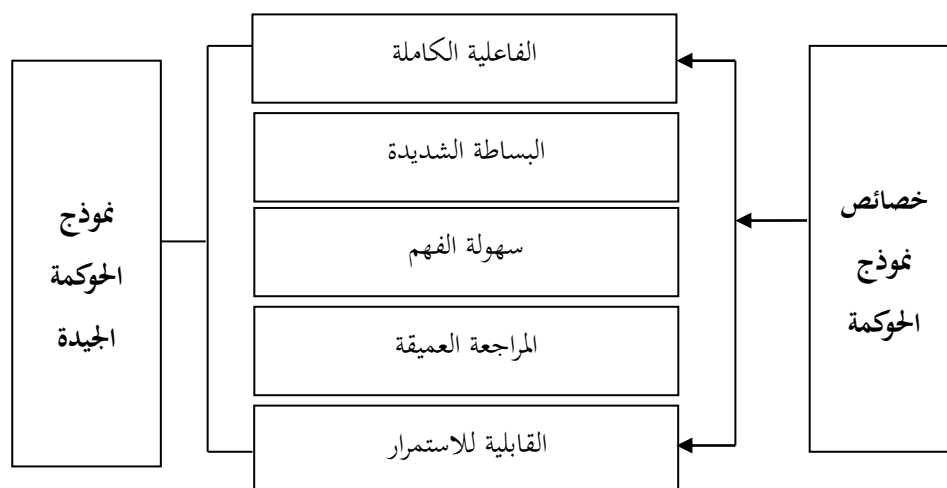
اختيار المدقق الخارجي والاستثمار في تكليفه، حيث أن لجان التدقيق المستقلة سوف تطلب تدقيقاً ذو نوعية عالية، وبالتالي إختيار المدققين والمختصين في حقل الصناعة الذي تعمل فيه الشركة.⁷

المطلب الرابع: خصائص ومحددات حوكمة الشركات

أولاً: خصائص حوكمة الشركات:

- هناك مجموعة من الخصائص التي يجب أن تتوفر في الشركات و تساعد على تكامل الجوانب الفكرية الخاصة بها هي كالاتي :
- . الانضباط : الانضباط الذاتي و الالتزام بالقوانين.
 - . الشفافية : تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.
 - . الاستقلالية : تشمل استقلالية مجلس الإدارة و اللجان المختلفة.
 - . المساءلة : إمكانية تقييم و تقدير أعمال مجلس الإدارة.
 - . العدالة: أي يجب احترام حقوق مختلف المجموعات أصحاب المصلحة في الشركة.
 - . المسؤولية : أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.

شكل رقم (1-1): خصائص نموذج الحوكمة الجيد



المصدر: جميل حسن الجار، علي خليل عقل، قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على شركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، العدد4، 2016، ص4.

محمد لين علون، مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد05، العدد08، جوان 2019⁷

ثانيا : محددات حوكمة الشركات

تتوزع المحددات المتفق عليها للحوكمة إلى محددات داخلية وأخرى خارجية والتي تشكل في مجملها الحدود التي ينبغي للحوكمة التقيد بها سواءا خارجيا وما يتعلق بمحيط المؤسسة أو داخل حدود المؤسسة، وهي كما يلي:

● المحددات الخارجية :

تشمل المحددات الخارجية البيئة أو المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي تعمل من خلاله الشركات وقد يختلف من دولة الى أخرى وهي:

. القوانين واللوائح التي تنظم العمل بالأسواق مثل قوانين المؤسسات، وقوانين العمل وقوانين الاستثمار ورأس المال وقوانين المتعلقة بالإفلاس والمنافسة ومنع الاحتكار.

. وجود نظام مالي جيد بحيث يضمن توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع المؤسسات على التوسع والمنافسة.

. كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية مثل هيئات سوق المال والرقابة المالية للدولة و البنوك المركزية وذلك عن طريق إحكام الرقابة على المؤسسات و التحقق من دقة وسلامة البيانات و المعلومات المنشورة وكذلك وضع العقوبات المناسبة والتطبيق الفعلي في حالة عدم الالتزام.

. دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية، والتي تضمن عمل الأسواق بكفاءة، وتشمل هذه المؤسسات جمعية المحاسبين ونقابات المحامين والعمال والموظفين وسلطة النقد.

وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين التي تضمن حسن إدارة المؤسسة وتنظيمها مما يقلل المخاطر.⁸

● المحددات الداخلية :

تشمل المحددات الداخلية القواعد والأساليب التي تطبق داخل المؤسسة والتي تضمن وضع هياكل إدارية سليمة توضح كيفية اتخاذ القرارات داخل المؤسسة وتوزيع مناسب للسلطات والواجبات بين الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات كمثل مجلس الإدارة، المديرين (المديرين)، المساهمين، وأصحاب المصلحة، وذلك بالشكل الذي يؤدي الى عدم وجود تعارض في المصالح بين هذه الأطراف بل يؤدي الى تحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل.

يركز من المعلومات المالية لجميع الأطراف و الإفصاح العام عنها و الذي يوفر قدر من المعلومات يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة، كما يتيح حرية التداول داخل هذا السوق.

⁸ . زغود تير، تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة، دراسة إختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، 2018، ص 109.

إلى نتائج بخصوص السعر العادل أو السعر التوازني للورقة المالية.

و حتى تتسم السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي ذلك توفر الشروط التالية :

◊ أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت دون تكاليف.

◊ للمستثمر الحق في بيع أو شراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر.

◊ وجود عدد كبير من المستثمرين في السوق بحيث لا يستطيع أي مستثمر التأثير على سعر الأصل المالي.

◊ اتصاف المستثمرين بالرشد أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يصلون عليها وراء إستقلال ثرواتهم.

يرى المختصين أن سوق الأوراق الكفؤ يجب أن يوفر معلومات مجانية ويحصل عليها جميع المشاركين في السوق، كما ينبغي عدم وجود أي تكلفة لعمليات تبادل للأسهم.⁹

⁹ . محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق ذكره ص23.

المبحث الثاني: مفاهيم حول الأداء المالي

المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

1.1: مفهوم الأداء

يمكن تعريف الأداء حسب المنظمة العربية للتنمية الإدارية الأداء المؤسسي بأنه: " المنظومة المتكاملة لنتائج أعمال المؤسسة في ضوء تفاعلها مع عناصر بيئتها الداخلية والخارجية "، كما عرف على أنه " النجاح الذي تحققه المؤسسة في تحقيق أهدافها " .

كذلك الأداء هو " ذلك النشاط الشمولي المستمر والذي يعكس نجاح المؤسسة وإستمراريتها وقدرتها على التكيف مع البيئة أو فشلها وانكماشها وفق أسس ومعايير محددة تضعها المؤسسة وفقاً لمتطلبات نشاطها وفي ضوء الأهداف طويلة الأمد " .

كذلك ريتشارد سوانسون يعرف الأداء في إطار المؤسسة أو التنظيم بأنه " المخرجات ذات القيمة التي ينتجها النظام في شكل سلع وخدمات.¹⁰

2.1: مفهوم الأداء المالي

الأداء المالي هو عبارة عن مدى نجاح الشركة في إستغلال الموارد المتاحة لديها من موارد مادية ومعنوية أفضل إستغلال، ومحاولة الوصول للأهداف المخطط لها مسبقاً من إدارة الشركة.

ويعرف الأداء المالي على أنه " مدى مساهمة الأنشطة التي تقوم بها الشركات في خلق القيمة أو الفاعلية في إستخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف " .

يرتبط مفهوم الأداء المالي بشكل وثيق بالإدارة الإستراتيجية لأنه يعمل على تقييم أداء إدارة الشركة بإستخدام مجموعة من المؤشرات المالية وغير المالية قصيرة وطويلة الأجل.

كما عرف (Akherkhen) الأداء على أنه " إنجاز أو تأدية عمل يساعد الشركة على تحقيق أهدافها المسطرة، ومن خلال هذا التعريف نستنتج أن الأداء يدل على القيام بالأنشطة والاعمال التي تحقق الأهداف الرئيسية للشركة " .

كما يعرف الأداء على أنه " المخرجات والأهداف التي تسعى الشركة إلى تحقيقها لذا فهو يعكس كلا من الأهداف والوسائل اللازمة لتحقيقها، أي أنه مفهوم يربط بين أوجه النشاط وبين الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها داخل الشركة " .

ويعد الأداء المالي من الجوانب المهمة في تقييم الأداء المالي للشركات حيث تزايدت تلك الأهمية بسبب إختلاف وجهات النظر لمفهوم الأداء من قبل أصحاب المصالح المختلفة.¹¹

10. العمري بشرى، ماني حنان، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة تطبيقية للوضع المالي لديوان الترفيه والتسيير العقاري البويرة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة أكبي محمد أولحاج، البويرة، 2018، ص39.

11. باسل أمين شعيب مسموح، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، 2018، ص2726.

3.1: أهمية الأداء المالي

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تُخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والإستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

كذلك تتبع أهمية الأداء المالي أيضاً، وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات، وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الإتجاه الصحيح المطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها وإقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الإستخدامات العامة للشركات وفقاً للأهداف العامة للشركات والمساهمة في إتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة.

وبشكل عام يمكن حصر أهمية الأداء المالي في الجوانب الآتية:

- ❖ تقييم سيولة الشركة؛
- ❖ تقييم تطور نشاط الشركة؛
- ❖ تقييم مديونية الشركة؛
- ❖ تقييم تطور توزيعات الشركة؛
- ❖ تقييم تطور حجم الشركة؛
- ❖ تقييم ربحية الشركة؛

ثالثاً: أهداف الأداء المالي

تتمثل الأهداف العامة للأداء المالي للمؤسسات في إتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الإستمرارية والبقاء والمنافسة، حيث أنه يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- ❖ يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته؛
- ❖ يساعد على متابعة الظروف الإقتصادية والمالية المحيطة؛
- ❖ يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية؛
- ❖ المساعدة في فهم التفاعل بين البيانات المالية¹²؛

¹². بغو محمد الصغير، أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة نفضال، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة أم البواقي، 2019، ص3736.

المطلب الثاني: معايير ومؤشرات قياس الأداء المالي

الفرع الأول: معايير الأداء المالي

وهي الأدوات أو المؤشرات المستخدمة في عمليات المقارنة مع الأداء الفعلي لتحديد مستوى كفاءة الأداء، ويمكن تقسيم معايير الأداء إلى الأنواع التالية:

- **المعايير التاريخية:** وهي معايير مستمدة من أداء المؤسسة ذاتها في الماضي، إذ يمكن للمحلل المالي حساب المؤشرات المالية من القوائم المالية لغرض رقابة أداء السنة المعنية، قياسا بتلك السنوات (أو بسنة واحدة منها أو سنة الأساس أو بمتوسط السنوات الماضية) على أن يؤخذ بالحسبان عند إجراء المقارنة التبدل في الظروف الخارجية والداخلية للمؤسسة. إن لهذه المعايير التاريخية أهميتها لأن لكل مؤسسة خصوصيتها وظروفها ونشاطها وكيفية تطورها.
- **المعايير (القطاعية) الصناعية:** هي معايير للأداء مستمدة من القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، وهي تشير إلى معدل أداء مجموعة من المؤسسات في القطاع، إذ أنه في الوقت الذي تتفاوت فيه المؤسسات في الأداء فإن هناك خصائص مشتركة بينها.
- **المعايير المطلقة:** هناك العديد من المعايير المطلقة للأداء يعكس بعضها تقاليد أو تشريعات سائدة في هذا الخصوص في العديد من الأوساط المالية، وبعضها ناشئ عن معايير دولية يتم إعدادها وتنشر تدريجيا، وهي تنعكس في وجود مجموعة من المعايير (النسب المالية) المتعارف عليها والمستمدة من التجارب العملية.¹³
- **المعايير المستهدفة:** هي نسب تستهدفها المؤسسات لتحقيقها من خلال الموازنات، وتقارن النسب المتحققة مع تلك المستهدفة فترز الاختلافات بين الأداء الفعلي والخطط وبالتالي إتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة.¹⁴

الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي

تعد مؤشرات تقييم وقياس الأداء المالي من أساليب التحليل المالي الأكثر شيوعا في عالم الأعمال وذلك لأنها توفر عددا كبيرا من المؤشرات المالية التي يمكن الاستفادة منها في تقييم أداء المؤسسات في مجال الربحية والسيولة والكفاءة حيث تقسم المؤشرات إلى نوعين :
المؤشرات التقليدية والمؤشرات الحديثة.

1. المؤشرات التقليدية: ونذكر منها:

1.1. نسب السيولة: وتفيد هذه النسب في تقييم القدرة المالية للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها، خاصة قصيرة الأجل والهدف الرئيسي من تحليل هذه النسب هو الحكم على مدى سرعة تحويل أصول المؤسسة إلى نقدية. وإستخدام هذه الخبرة في تسديد التزاماتها في آجال تتناسب مع مواعيد استحقاقها. وتتمثل نسب السيولة في (نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة الفورية، نسبة السيولة السريعة).

¹³. أمارة محمد يحي عاصي، تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأردن، 2008، ص180.

¹⁴. عبد الفتاح سعيد السرطاوي، عادل عيسى حسان، التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي للشركات المساهمة الصناعية في فلسطين، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 04، العدد 02، جامعة فلسطين، 2019، ص152.

2.1 مؤشرات أداء هيكل رأس المال:

نسبة الرفع المالي: تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها، وتبين الإرتباط الموجود بين رأس المال والإلتزامات المترتبة عليه. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الرفع المالي} = \frac{\text{الديون}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

3.1 نسب الربحية: هي مجموعة من المؤشرات المالية التي تستهدف تقييم مدى قدرة الشركة على الأرباح والاستمرار في النشاط. حيث تعتبر من أهم النسب التي تهم الإدارة المالية، فتحقيق الربحية يعني التحسين في الأداء المالي، ويعكس كفاءة السياسات والإجراءات والقرارات التي اتخذتها الإدارة.

- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE): ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

- معدل العائد على الأصول (ROA): ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

- معدل العائد على الإستثمار (ROI):

$$\text{معدل العائد على الإستثمار} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال الصافية}}{\text{رأس المال المستثمر}}$$

- مؤشر ربحية السهم (BPA):

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{عدد الأسهم}}$$

4-1 نسب النشاط: و هي مجموعة من المؤشرات المالية التي تستهدف تقييم قدرة الشركة على إدارة أصولها الثابتة والمتداولة، حيث تعتبر هذه النسب مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية للمؤسسة على المدى البعيد. ومن أهم هذه النسب:

معدل دوران الأصل الاقتصادي: ويحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران رأس المال} = \frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصل الاقتصادي}}$$

5.1 النسب التشغيلية: تسمح هذه النسبة بتقييم الأداء المالي للمؤسسة انطلاقاً من الحسابات الوسيطة للتسيير حيث تقدم هذه النسب بين ربحية المؤسسة والعوائد.

نسبة الهامش الصافي: و تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الهامش الصافي} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الأعمال}}$$

نسبة تغطية المصاريف المالية: و تحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية المصاريف المالية} = \frac{\text{المصاريف المالية}}{\text{الفائض الإجمالي للاستغلال}}$$

2- المؤشرات الحديثة: و نذكر منها:

المردودية الاقتصادية: تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي وتستبعد الأنشطة الثانوية وكذلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها عناصر دورة الاستغلال و تتمثل في نتيجة الاستغلال من جدول حساب النتائج والأصول الاقتصادية من الميزانية وتقاس بالعلاقة التالية¹⁵:

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

المردودية المالية: تعرف المردودية المالية على أنها المقياس الذي يشير إلى مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح، كما يمكن تعريفها أيضاً بأنها النتيجة المتحصل عليها من استخدام أموال المساهمين¹⁶.

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

$$R_f = R_{net} / CP$$

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها معيار لقياس الأداء من خلال تحديد الأساليب التي تساهم في رفع قيمة المؤسسة أو القضاء عليها، حيث تسمح بتحديد الأرباح المتبقية بعد طرح التكاليف الرأسمالية، كما تعبر القيمة الاقتصادية المضافة على الهامش الذي ينتج عن الفرق بين العائد الاقتصادي المحقق من طرف المؤسسة لفترة معينة وتكلفة الموارد التي استخدمتها.

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة} = \text{نتيجة الاستغلال الصافية بعد الضريبة} - (\text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال} * \text{الأموال الخاصة})$$

¹⁵. إلياس بن ساسي، تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2000، ص48.

¹⁶. زغب ملكة، بوشن ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، جامعة بن عكنون، 2017، ص8887.

القيمة السوقية المضافة (MVA): تتمثل هذه القيمة في الفرق بين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة الإجمالية للأموال المستثمرة من خلال ربط الوحدات التي توافق بين قيمة المؤسسة في البورصة والقيمة المحاسبية لها، وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{القيمة السوقية الحالية} = \text{الرسملة البورصية} - \text{القيمة الدفترية للأموال الخاصة}$$

مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار (CEROI): يعتبر هذا المؤشر بمثابة معدل المردودية الداخلي

للاستثمارات المتواجدة بالمؤسسة حيث يساوي هذا المعدل بين قيمة الأصل الإجمالية وسلسلة من فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة النظرية على مدى حياة الأصل الاقتصادي. ويحسب كما يلي:¹⁷

$$\text{مؤشر عائد التدفق النقدي على الاستثمار} = \text{فائض خزينة الاستغلال بعد الضريبة} / \text{الأصل الاقتصادي}$$

المطلب الثالث: العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي

تمحورت العديد من الدراسات حول العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات، وكان السؤال الأساسي في هذه الدراسات: هل تدفع الحوكمة باتجاه تحسين الأداء المالي أم لا؟.

وللإجابة على هذا السؤال تناولت العديد من الدراسات موضوع حوكمة الشركات والعلاقة مع الأداء وارتباطه بدرجة ممارسة الإشراف والرقابة في إطار حوكمة الشركات، كإشراف المساهمين، وإشراف مجلس الإدارة ولجان التدقيق، والمراجع الداخلي، والترشيحات والمكافآت وأيضاً إشراف ورقابة المراجع الخارجي.¹⁸

وقد أشارت نتائج بعض الدراسات إلى أن أداء الشركات يتأثر من خلال مجموعة من القنوات مثل: الرقابة والإشراف من قبل المالكين، ودرجة تركيز الملكية وإستقلالية مجلس الإدارة وإنفصاله عن الإدارة التنفيذية، وخصائص الشركة، وبيئة العمل، وسلوك حملة الأسهم، وآليات السوق كالشراء والاندماج والحوافز الممنوحة للإدارة التنفيذية أو مجالس الإدارة.

كما أظهرت أنظمة حوكمة الشركات كذلك حول العالم تفاوتاً كبيراً من حيث التطبيق والالتزام بالمبادئ التي أقرتها العديد من المنظمات والهيئات، ومن ثم تأثيرها ومساهمتها في الأداء المالي.

¹⁷. ريم قنون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية، والحديثة على تفسير القيمة السوقية للأسهم، مرجع سبق ذكره، ص12.11.

¹⁸. عمر عيسى فلاح المناصير، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013، ص42.

المطلب الرابع: مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي

إن تبني تطبيق ممارسات حوكمة الشركات يساهم في خلق قيم إضافية لأصحاب الأسهم، وذلك من خلال دورها الحيوي في ترشيد استغلال الطاقات والموارد والإمكانيات المتاحة، وبالتالي تحقيق الأداء. الأداء المتميز لهذه الشركات.

وفي هذا الإطار فقد توصلت أغلب الأبحاث والدراسات التي اهتمت بدراسة العلاقة بين الحوكمة الجيدة والأداء المالي الناجح للشركة إلى أن هناك علاقة كبيرة ذات دلالة إحصائية بين الشركات التي تتبع ممارسات جيدة للحوكمة والأداء المالي الأفضل للشركات، وهذا ما يؤكد أهمية الدور الذي تلعبه حوكمة الشركات في تحسن الأداء المالي وحماية حقوق المستثمرين.

وستتطرق فيما يلي إلى مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة.

1-1 مساهمة مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي

يعتبر مجلس الإدارة من أهم آليات حوكمة الشركات، وقد تناولت اغلب الدراسات الأكاديمية والأبحاث التي تطرقت للعلاقة بين الحوكمة والأداء لدوره ومساهمته في تحسين الأداء المالي.

وفي ظل حوكمة الشركات أصبحت مجالس الإدارة أكثر كفاءة وفعالية، ولا تتكفل فقط بالامثال، ولكن تأخذ بزمام المبادرة لتصميم واضح لاستراتيجيات تركز على خلق قيمة أكبر للشركة، ثم توظف مختلف الأدوات ونظم المعلومات المالية وغير المالية لمساعدته في مراقبة أداء الشركة، ومراقبة مدى تنفيذ هذه الاستراتيجيات.¹⁹

وبصفة عامة هناك ثلاثة مكونات أساسية يجب أن تتوفر في مجلس الإدارة حتى يساهم في التطبيق الجيد لحوكمة الشركات، وعليه يساهم بفعالية في تحسين أداء الشركة، وتتمثل في:

الإشراف المستقل: إن وجود مجلس إدارة يقظ ومستقل هو ذلك الجزء من حوكمة الشركات الذي يضيف أكبر قدر إلى قيمة الشركة، فعندما تصبح مجالس الإدارة يقظة ونشيطة فإنها تهيء نفسها للالتزام بدرجة أوثق بمصالح المساهمين، وسوف يؤدي هذا إلى حث إدارة الشركة على زيادة صافي الأرباح والعمل على تعظيم قيمة الشركة في الأجل الطويل.

ولضمان استقلالية المجلس وضعت مبادئ حوكمة الشركات مجموعة من الإرشادات وهي:

. وجود عدد كافي من الأعضاء غير التنفيذيين لكي يصبح المجلس قادر على ممارسة التفكير المستقل.

. وجود شكل من استقلال القيادة في المجلس والمتمثلة في شخصية رئيس مجلس الإدارة.

. اجتماع مجلس الإدارة على انفراد وبدون الأعضاء التنفيذيين وذلك لبحث أداء الإدارة التنفيذية.

. قيام المجلس بنفسه بتحديد طرق عمله، وخاصة بالنسبة لكيفية اختيار أعضاء المجلس الجدد.

¹⁹. محمد مصطفى سليمان، مساهمة مجلس الإدارة في معالجة الفساد المالي والإداري، مرجع سابق ذكره، ص 10097.

قدرة مجلس الإدارة على التنافس: وهي الآلية التي تمكن ذوي القدرة على القيام بعمل ما، وأن يحل محل أولئك ذوي القدرة الأقل، حيث ينبغي أن يعمل القانون على توفير القدرة للمساهمين في استبدال كل من مجلس الإدارة، والإدارة عن طريق البيع إلى طرف ثالث، وباختصار ينبغي أن يكون التهديد بالاستغناء وبالاستحواذ قائما باعتباره أحد مصادر الحث على الأداء. ومن هذا المنطلق يمكن القول أنه عندما توفر نظم حوكمة الشركات لقيام الإشراف الإداري والقدرة على التنافس يصبح الأمر أكثر احتمالا لاستبدال المديرين و مجالس الإدارة الذين لا يركزون اهتماماتهم على تحسين أداء الشركة، واستخدام الأصول بأفضل درجة ممكنة.

مشاركة مجلس الإدارة في وضع إستراتيجية الشركة: كما تم الإشارة له سابقا فإن تحقيق فعالية أكثر تتطلب أن يشارك هذا الأخير في وضع إستراتيجية الشركة. ويتضمن هذا كل من:

. إستراتيجية لكل وحدة عمل، وذلك بغرض خلق ميزة تنافسية في كل ناحية من الأعمال التي تقوم الشركة بالمنافسة فيها.

. استراتيجية الشركة، وتعني الأعمال التي ينبغي للشركة أن تدخل فيها والكيفية التي ينبغي بها للإدارة الشركة أن تدير ذلك العدد الكبير من وحدات العمل.

و مما سبق يمكن القول أن الإشراف المستقل لمجلس الإدارة على المديرين التنفيذيين والقدرة على التنافس والمشاركة في وضع إستراتيجية الشركة تشكل في مجملها العناصر الأساسية لفعالية وكفاءة مجلس الإدارة وتظهر الارتباط العملي بين الحوكمة الجيدة والأداء، كما تعتبر أساسا لضمان محاسبة ومسائلة المجلس للإدارة التنفيذية بغية تفعيل أدائها من أجل الاستمرار والنمو، الازدهار وتحسين أداء الشركة.

1-2 مساهمة المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي

يقوم التدقيق الداخلي بإضافة قيمة للشركة من خلال الوظائف التي أصبح يضطلع بأدائها في إطار حوكمة الشركات و التي تشمل توفير المعلومات للإدارة بكل مستوياتها، و تقييم نظام الرقابة الداخلية والتأكد من سلامة المعلومات والبيانات المسجلة وحماية أصول الشركة وتقييم إدارة المخاطر وتقييم التزام الشركة بمبادئ حوكمة الشركات.

كما تلعب المراجعة الداخلية دور مهما في تحسين الأداء المالي و في رقابة الأداء و ذلك من خلال مراقبة تنفيذ السياسات والخطط الموضوعة من قبل الإدارة، ومن خلال مقارنة الأداء الفعلي مع المخطط، ومعرفة أسباب الانحرافات بين الأداءين في حالة وجودها ومعالجتها وهو ما ينعكس بالإيجاب على الأداء المالي.

1-3 مساهمة المراجعة الخارجية في تحسين الأداء المالي

تعتبر المراجع الخارجية إحدى أهم الآليات التي تلعب دورا فعالا في إنجاح حوكمة الشركات ، وذلك من خلال التقليل أو القضاء على التعارض بين المساهمين والإدارة، والقضاء على عدم تماثل المعلومات المتضمن في القوائم المالية. حيث تساهم حوكمة الشركات بشكل فعال في تحسين أداء الشركة بصفة عامة والأداء المالي بصفة خاصة وهي:

إعطاء الثقة في التقارير المالية : بعد إضفاء الثقة والمصدقية على المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية ونسبة ثقة معينة وليست بنسبة مطلقة الوظيفة الأساسية للمراجعة الخارجية في إطار حوكمة الشركات، كما تعد المراجعة الوسيلة الأساسية لزيادة الثقة والمصدقية في المعلومات الواردة بالتقارير المالية، وتحسين جودتها ونوعيتها، كما أن منفعة الإفصاح المحاسبي والاعتماد عليه أصبحت تركز على إضفاء الثقة عليه من قبل المراجع الخارجي والذي يلعب دورا جوهريا في توفير الإفصاح الكافي والمناسب للمستثمرين وكل أصحاب المصالح.

تقييم المراجع الخارجي لنظام الرقابة الداخلية: إن تقييم المراجع الخارجي لنظام الرقابة الداخلية هو ذلك الجزء من حوكمة الشركات الذي يضيف أكبر قدر إلى قيمة الشركة، فعندما يحدد المراجع الخارجي نقاط الضعف والخلل في نظام الرقابة الداخلية يجبر الإدارة في ظل علاقة الوكالة التي تربط بين الإدارة والمساهمين على تحسين هذا النظام مما يؤدي إلى تحسين الأداء الإداري وتلافي الثغرات في نظام الرقابة الداخلية والتي يمكن أن تكون مصدر لحالات الغش والتلاعب، وبذلك تتمكن الشركة من المحافظة على أصولها وحسن استخدامها وكل هذا يؤدي إلى تحسين أداء الشركة بكل جوانبه الإدارية والمالية.

تقييم المراجع لعملية إدارة المخاطر: في إطار حوكمة الشركات أضيفت للمراجع الخارجي مسؤولية جديدة وهي التعرف على تأثير المخاطر التي تحيط بالشركة و رفع لموكله والمساهمين وأصحاب المصلحة في هذه الشركة رأيه الفني بخصوص مدى نجاح الإدارة في التنبؤ بهذه المخاطر ومواجهتها والآثار التي تترتب عليها والاعتماد على مدخل المراجعة على أساس المخاطر بدلاً من المراجعة على ضرورة الإفصاح عن مخاطر الشركة وإستراتيجية Cadbury على أساس نظم الرقابة وقد أكد الإدارة في مواجهتها وذلك لدعم ثقة حملة الاسم.

حيث يساهم تنبؤ المراجع للمخاطر وتقييمه لأسلوب إدارتها والتعامل معها بشكل مباشر في التقليل أو الحد من الآثار المترتبة عليها في حالة وقوعها.

تقرير المراجع الخارجي عن حوكمة الشركات: يعبر تقرير المراجع الخارجي عن تقييم مدى التزام الشركة بتطبيق آليات حوكمة الشركات، أو التقرير عن تقرير الإدارة عن مدى التزام الشركة بتطبيق آليات حوكمة الشركات من المهام الجديدة المضافة إلى مسؤوليات المراجع الخارجي، والتي لها أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين، من جهة في إتخاذ قراراتهم الإستثمارية وللشركة من جهة أخرى في مساعدتها للحصول على التمويل.

مما تقدم يتضح الدور المهم لحوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، وذلك من خلال وضعها للأنظمة الكفيلة بتجنب الغش وتضارب المصالح والحد من ممارسات إدارة الأرباح، والحد من مشاكل الوكالة عن طريق مقاومتها للسلوك غير الأخلاقي، وإختيار الكفاءات لشغل المناصب الإدارية والذي يفترض فيهم عدم إلتجأهم لإستغلال موارد الشركة لتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب الأطراف الأخرى، كما أن آليات الحوكمة مثل مجلس الإدارة، والمراجعة الداخلية والخارجية تعمل على تحقيق التوازن بين أصحاب المصالح مما يحد من تكاليف الوكالة وبالتالي يساهم في تحسين كل من الأداء الإداري والأداء المالي.²⁰

20. نورة محمدي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2018، ص75.74.73.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية

المطلب الأول : الدراسات باللغة العربية

1. دراسة عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباجة، 2008، (اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية).²¹

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ومن أهم فرضيات الدراسة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحاكمية والعائد علي حق الملكية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. واتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج التحليلي الوصفي، ومجتمع الدراسة 28 شركة مدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية وحجم العينه تم اختياره بطريقة عشوائية طبقية وكان 20 شركة تمثل 71.4 من مجتمع الدراسة، وتم توزيع 253 استبانة واسترد منها 200 استبانة خضعت للدراسة. ومن اهم نتائج هذه الدراسة :وجود علاقة طرديه ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحاكمية المؤسسية من جهة والعائد علي حقوق الملكية، والعائد علي الاستثمار، وسعر السهم الي ربحيته والقيمة السوقيه والدفترية من جهة اخري. ومن اهم توصيات الدراسة: بإمكانية اعتماد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية علي مستوي فاعلية الحاكمية المؤسسية لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية نظرا للعلاقة بين فاعلية الحاكمية المؤسسية والأداء المالي.

يتضح أن هذه الدراسة ركزت علي دراسة اثر فاعلية حوكمة الشركات علي الأداء المالي وبالذات العائد من الاستثمارات وسعر السهم وقيمتها في شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

2. دراسة النور علي سعد النور، 2011، (أثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة الأداء في شركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية، شركات المساهمة العامة السعودية)²²

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر التطبيق السليم لحوكمة الشركات على كفاءة الأداء في شركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية. ومن فرضيات الدراسة: تطبيق حوكمة الشركات يؤثر على أداء مجلس الإدارة في القيام بمهامه ومسئوليته بفعالية في شركات المساهمة العامة. حيث اتبع في الدراسة المنهج التاريخي والاستنباطي والمنهج الوصفي التحليلي، وكذلك منهج المقارنة. يتكون مجتمع الدراسة من أعضاء الإدارة العليا، ومديري الإدارات، وأمناء مجلس الإدارة، وضباط الاتصال بشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الأوراق المالية بالسعودية، وتم اختيار عينة عشوائية طبقية من 165 فردا. ومن أهم نتائج الدراسة: هناك أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات وأداء مجلس الإدارة من حيث القيام بمهامه ومسئوليته، مما يساهم في تحسين أداء المجلس وبالتالي رفع كفاءة أداء الشركة. ومن أهم توصيات الدراسة: الاستمرار في تطوير نظام فعال لحوكمة الشركات سواء من قبل الشركات نفسها، أو من قبل الجهات الرقابية ذات العلاقة، أو المنظمات الدولية وذلك بما يتماشى مع حجم وطبيعة أعمال

21. عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباجة، دور إدارات المراجعة في تفعيل مبادئ الحوكمة في المصارف الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2009.

22. النور علي سعد النور، أثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة الأداء في شركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، 2011.

تلك الشركات مع ضرورة التدرج في عملية التطبيق بمتطلباته والاستفادة من التجارب الدولية الناجحة. وإلزام شركات المساهمة بمتطلباته والاستفادة من التجارب الدولية الناجحة.

يلاحظ أن هذه الدراسة ركزت على فاعلية القرارات الإدارية، وأثر تطبيق حوكمة الشركات على أداء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية في شركات المساهمة العامة السعودية المدرجة في سوق الأوراق المالية. .

3. دراسة عيسى فلاح المناصير، 2013، (أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية)²³

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة الأردنية بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق مقارنة إفصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة من هيئة الأوراق المالية الأردنية، ولمعالجة إشكالية الدراسة قام الباحث باعتماد استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات الذي يحتوي على أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة، قواعد متعلقة بإجتماعات الهيئة العامة وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية)، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية (نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على حقوق المالكين والعائد للسهم الواحد ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية، نسبة القيمة السوقية إلى العائد). ولتحقيق أهداف الدراسة تم إختبار بيانات 132 شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في قطاع الخدمات خلال الفترة الممتدة 2009-2011.

4. دراسة يوسف محمد شهبان، 2013، (أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان)²⁴

تناولت هذه الدراسة مبادئ حوكمة الشركات، والتعريف وأهميتها، وهدفت الدراسة إلى معرفة اثر تطبيق هذه المبادئ على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق الأول في بورصة عمان، ولتحقيق هدف هذه الدراسة ومعرفة واقع حوكمة الشركات بالشركات الأردنية تم تصميم إستبانة مكونة من 69 سؤالاً لتغطية المحاور الرئيسية كلها حيث يغطي كل محور مبدأ من مبادئ حوكمة الشركة الستة المعتمدة من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وقد وزعت الإستبانة على عينة الدراسة المكونة من 55 شركة من شركات السوق الأول في بورصة عمان.

ولقياس أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على الأداء المالي مقاساً بنسبة ربحية الشركة والعائد على الأصول تم استخدام إختبار فريدمان الذي اثبت وجود تأثير لحوكمة الشركات على كل من نسبة ربحية الشركات والعائد على الأصول.

23. عمر عيسى فلاح المناصير، مرجع سبق ذكره.

24. يوسف محمد شهبان، أثر تطبيق مبادئ الحاكمية المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013.

5. دراسة زيبيدي البشير، 2016، (دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي)²⁵

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بشكل سليم والذي سيؤدي إلى تحقيق الغرض المطلوب منها، وهو جودة المعلومات المحتويات في التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، وأن جودة المعلومات المالية تساهم في القدرة على توفير الجهد والوقت وسرعة الأداء في الوقت المناسب، كما تساعد في القضاء على سلبية هذه المعلومات والقيام بدورها تجاه تنشيط حركة سوق الأوراق المالية، حيث يؤدي ذلك إلى إقبال الكثير من المستثمرين إلى الاستثمار في تلك المؤسسات مما يضاعف رأس مالها ونشاطها وأرباحها و بالتالي تحسن أدائها المالي.

اتباع الباحث المنهج الوصفي التحليلي معتمد في ذلك على أسلوب الاستبانة الذي تم إعدادها خصيصاً لهذا الغرض، وتم توزيعها على مجتمع الدراسة المتمثل في المدير والمدبرين الفرعيين والمحاسبين ومراجعي الحسابات الداخليين والخارجيين، وأعضاء مجلس الإدارة وكذا الموظفين في جميع فروع مجمع صيدال وكذلك المساهمين والمستثمرين، وبعد تحليل البيانات واختبار الفرضيات تم التوصل إلى مجموعة من النتائج اهمها: أن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات قدساهم بشكل مقبول في تحقيق جودة التقارير المالية وكذلك قد حققت نتيجة تطبيقها تحسن في أغلبية مؤشرات الاداء المالي وبنسب متفاوتة.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1- دراسة²⁶ (Lawrence D. Brown and Marcus L. Caylor 2004) بعنوان :

“ Corporate Govenance and Firm Perfomance “

بحثت هذه الدراسة في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لعينة مكونة من 2327 شركة أمريكية مدرجة في الأسواق المالية، ولقياس الحوكمة تم بناء مؤشر (GOV-SCORE) مكون من 51 معيار من معايير الحوكمة ممثلة في 8 فئات، وهي المراجعة، مجلس الإدارة، القانون الداخلي، مستوى التعليم، تعويضات ومكافآت مجلس الإدارة، تعويضات ومكافآت المدراء التنفيذيين، حقوق الملكية، الدراسات المتقدمة، أما أداء الشركة فتم قياسه من خلال العائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، ومعدل نمو المبيعات، و (Q) توبين، والأرباح الموزعة للمساهمين.

لاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات وأدائها تم استخدام معامل ارتباط بيرسون، كما تم ترتيب الشركات حسب المؤشر من الأفضل إلى الأقل حوكمة . وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات وكل مقاييس الأداء المعتمدة ، كما خلصت الدراسة كذلك إلى أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية وأكثر قيمة وتدفع توزيعات أكثر للمساهمين من الشركات التي تتميز بمستوى حوكمة أقل.

²⁵. زيبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2016.

²⁶ - Lawrence D. Bron, Marcus l. Caylor, **Corporate and Firm perfomance**, European. Financial Management, Vol. 2, No. 10, pp 151 – 170.

2 دراسة²⁷ (AbU- TAPanjeh 2006) بعنوان :**“ GOOD CorPorate Governance Mechanism and Firm’ Operating and Financial performance : Insight from the perspective of Jordanian Industrial Complanies”**

سعت هذه الدراسة لقياس حوكمة الشركات ولاختبار العلاقة بين آليات الحوكمة الجيدة للشركات وكل من الأداء التشغيلي والمالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان بالأردن .

ولمعالجة إشكالية الدراسة وتحقيق هدفها اعتمد الباحث على التقارير المالية السنوية لعينة من 39 شركة من الشركات الصناعية التي تمثل القطاع الاقتصادي الرئيسي في الأردن على مدى 12 سنة من 1992 إلى 2004.

إستخدم الباحث موصفات نموذج اثنين من أجل اختبار الفرضيات حيث استخدم اثنين من العوامل، أي الأداء التشغيلي الذي تم قياسه بنسبة صافي المبيعات إلى تكاليف التشغيل ON/OC، و الأداء المالي المقاس بنسب ربحية الأسهم الموزعة والمدفوعة فعلا للمساهمين DIVPAY، في حين تم قياس مستوى حوكمة الشركات بنسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، ونسبة التمثيل العائلي في الإدارة، واستقلالية رئيس لجنة التدقيق، وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، كما أخذ بعين الاعتبار بعض المتغيرات الضابطة والمفسرة كحجم الشركة ونسبة الديون إلى مجموع الأصول.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أبرزها :

. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين آليات الحوكمة المتمثلة في نسبة الأعضاء المستقلين وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والأداء التشغيلي والمالي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هذا الأخير ونسبة التمثيل العائلي في الإدارة.

. قوة حوكمة الشركات لها تأثير إيجابي على الأداء التشغيلي وبالتالي ينعكس بشكل إيجابي على الأداء المالي .

3 دراسة²⁸ (Ming-Cheng Wu and al., 2009) بعنوان:**« The Effects Corporate Governance on Firm Performance »**

تمثل الغرض الرئيسي لهذه الدراسة في دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات، وشملت الدراسة كل الشركات المدرجة في سوق تايوان للأوراق المالية باستثناء المؤسسات المصرفية والتمويلية ومؤسسات التأمين خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2008 .

²⁷ - Abdussalam Mahmoud Abu- Tapanjeh, **Good Corporate Governance Mechanism and Firm’ Operating and Financial Performance : Insight from the Perspective of Jardanian Industrial Companies**, J. King Saud Univ.; Vol. 19, Admin. Sci. (2), pp. 101 – 121, Riyadh 2006.

²⁸ - Ming-Cheng Wu and others, **The Effects of Corporate Governance on Firm Performance**, Available from <http://120.107.180.177/1832/9901/099-2-06p.pdf>, 15/10/2015, 11 :27.

تم قياس الحوكمة من خلال خصائص مجلس الإدارة (حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، نسبة الأعضاء المستقلين بالمجلس)، وهيكل الملكية (نسبة الملكية من الدخل، والانحراف بين حق التصويت وحق التدفق النقدي)، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال العائد على الأصول، عائد السهم، Q توبين.

أظهرت نتائج تحليل الانحدار المتعدد وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين بعض آليات الحوكمة والمتمثلة في استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الملكية من الداخل والأداء المالي للشركة. ومن ناحية أخرى بينت الدراسة وجود علاقة سلبية كبيرة بين بعض آليات الحوكمة الأخرى (المتمثلة في حجم المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، الانحراف بين حق التصويت وحق التدفق النقدي) والأداء المالي.

4. دراسة (Metin and Ozlem Sayler) بعنوان:

« Relationship between corporate governance and financial performance of turkish companies ; International journal of business and social science ;2012 »

هدفت هذه الدراسة إلى كشف العلاقة بين قيمة الشركة وحوكمة الشركات، وأيضاً العلاقة بين أداء الربحية وحوكمة الشركات للمؤسسات التركية، حيث تم إسقاط الدراسة على 31 شركة التي نشرتها جمعية حوكمة الشركات التركية وكذلك بيانات أسهم السوق وبيانات القوائم المالية للشركات التي تم التحقيق فيها، وذلك باستخدام برنامج Eviews.

توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحوكمة وقيمة الشركة، وفيما يتعلق بحوكمة الشركات والربحية لم يتم العثور على علاقة ذات دلالة إحصائية مع العائد على حقوق المساهمين، وعليه لا تدعم الدراسة الفرضية القائلة بأن حوكمة الشركات الجيدة ترتبط مع قيم شركة أعلى وأداء أفضل.

المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

بعد عرض الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، نلاحظ وجود العديد من أوجه التشابه وأوجه الاختلاف في عدة جوانب أهمها مايلي:

من ناحية أوجه التشابه نلاحظ أن هناك مجموعة من الدراسات الميدانية التي تناولت موضوع أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات، كذلك من حيث تناول بعض الدراسات لأحد متغيرات الدراسة الحالية لكن مع اختلاف عينة ومجتمع الدراسة، بالإضافة تركيز أغلب الدراسات على مدى نجاح حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي.

أما بالنسبة لأوجه الاختلاف فتمثلت في الطرق المستعملة في قياس حوكمة الشركات واختلاف المنهجية المعتمدة في تحليلها للعلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي، حيث تميزت هذه الدراسة بكونها شملت ثلاثة متغيرات من هيكل الملكية (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، توزيعات الأرباح) ومتغير الأداء المالي ألا وهو العائد على حقوق المساهمين وذلك باستخدام بيانات بانل في تقدير الدراسة القياسية.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل التطرق إلى ثلاث مباحث: الأول كان حول مفاهيم في حوكمة الشركات (نشأة، تعريف، أهمية وأهداف، آليات ومبادئ، محددات وخصائص). أما الثاني كان حول مفاهيم في الأداء المالي (نشأة ومفهوم، أهداف وأهمية، معايير ومؤشرات قياس). وأخيرا تطرقنا إلى المبحث الثالث الذي يتضمن الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع دراستنا ومقارنتها بالدراسة الحالية، وذلك من خلال إستعراض أهم جوانب الدراسات السابقة المتمثلة في الهدف والإشكالية المطروحة والمنهج المتبع.

الفصل الثاني: دراسة قياسية لتأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية

تمهيد:

بعد تعرضنا للإطار النظري لحوكمة الشركات وذلك من حيث الإلمام ببعض المفاهيم المتعلقة بمتغيرات الدراسة كالأليات الداخلية والمبادئ وإستعراض بعض الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية، سيتم التطرق إلى ما تم عرضه في الفصل النظري وذلك من خلال الدراسة القياسية لتأثير الأليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2019، بإستخدام نموذج بانل والإستعانة ببرنامج Eviews9.

وعليه قمنا بتقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تقديم بورصة عمان للأوراق المالية

المبحث الثاني: منهجية وأدوات الدراسة

المبحث الثالث: إختبار وتحليل الفرضيات

المبحث الأول: تقديم سوق عمان للأوراق المالية

سنحاول في هذا المبحث التعريف بسوق عمان للأوراق المالية من خلال التطرق الى النقاط التالية:

المطلب الأول: التعريف بسوق عمان للأوراق المالية

سنعرض في هذا المطلب نشأة، مهام وصلاحيات بورصة عمان للأوراق المالية.

1-1 نشأة بورصة عمان:

تولت بورصة عمان بدءاً من 11/3/1999 مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً ولا تهدف إلى الربح، وكجهة وحيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية، وذلك استناداً إلى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997 .

فقد جاء إصدار قانون الأوراق المالية عام 1997 في الأردن بهدف إعادة هيكلة وتنظيم سوق رأس المال الأردني واستكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية ليواكب الأسواق المالية الدولية. ويكمن الطابع الأساسي في هذه الهيكلة الجديدة في فصل الدور الرقابي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي حيث كان سوق عمان المالي يقوم بمهذين الدورين معاً، وقد شكّلت هيئة الأوراق المالية كهيئة رقابية حكومية للإشراف على سوق رأس المال، وأسست بورصة عمان سوق الأوراق المالية ومركز إيداع الأوراق المالية كمؤسستين مستقلتين تداران من قبل القطاع الخاص .

ويتم التداول في الأوراق المالية في بورصة عمان من خلال نظام تداول إلكتروني. تعد بورصة عمان من أهم البورصات في المنطقة، حيث تبلغ القيمة السوقية للبورصة قرابة خمسة مليارات دولار أمريكي. ومما يذكر أن البورصة تسمح بالاستثمار الأجنبي حيث تصل نسبة مساهمة غير الأردنيين إلى قرابة 42% من القيمة السوقية للبورصة. حيث يبلغ عدد المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة قرابة 590 ألف مساهم²⁹.

1-2 مهام وصلاحيات بورصة عمان:

نذكر منها:

- ✓ وضع وتطبيق الإجراءات وأساليب العمل الكفيلة بضمان تداول كفو وشفاف؛
- ✓ توفير أنظمة إلكترونية ويدوية ووسائل ربط واتصال وقاعات مجهزة بالأدوات والوسائل الفنية اللازمة لتداول الأوراق المالية وممارسة البورصة لأنشطتها الأخرى؛
- ✓ مراقبة عمليات التداول في السوق والتنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات؛

30- عيد الناصر الزبيد، محمد أبو زيد، المالية أثر الإنترنت في الأسواق (دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 23، العدد الأول، 2007.

- ✓ فرض عقوبات على أعضائها والأشخاص المرتبطين بهم عن مخالفتهم لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بموجبه وأحكام أنظمتها الداخلية وتعليماتها وقراراتها؛
- ✓ وضع معايير للسلوك المهني والعمل على رفع مستوى الأداء المهني لأعضائها؛
- ✓ وضع معايير التدريب والخبرة والكفاءة الإدارية لأعضائها والأشخاص المرتبطين بها؛
- ✓ إعداد التقارير ونشر المعلومات عن أنشطة البورصة؛
- ✓ وضع وتطبيق القواعد الخاصة باستخدام مرافق وتسهيلات البورصة والاستفادة من خدماتها؛
- ✓ إقامة علاقات تعاون مع البورصات والجمعيات والمنظمات العالمية العاملة بمجال الأوراق المالية وإبرام الاتفاقيات معها، والمشاركة في المؤتمرات والندوات المختصة؛
- ✓ إبداء الرأي في التشريعات ذات العلاقة بعمل البورصة؛
- ✓ تملك واستتجار وحيازة أي أموال منقولة أو غير منقولة وأي حقوق، بما فيها حقوق الملكية الفكرية التي تراها البورصة ضرورية أو ملائمة للقيام بمهامها، والتصرف في هذه الأموال والحقوق.

المطلب الثاني: حوكمة الشركات في البيئة الأردنية

تعتبر الأردن من بين الدول التي سعت للاندماج في الاقتصاد العالمي، لتستفيد من ظاهرة العولمة وإنفتاح الأسواق.

أولاً: واقع حوكمة الشركات في البيئة الأردنية

تتضمن القوانين الأردنية العديد من قواعد حوكمة الشركات وبالذات منها قانون الشركات الذي تقع على عاتقه مسؤولية تنظيم كل ما يتعلق بإدارة الشركة، وذلك من حيث دور مجلس الإدارة والهيئة العامة والأطراف ذات العلاقة، فضلاً عن إنتهاء هيئة الأوراق المالية من إعداد مسودة دليل لقواعد حوكمة الشركات في البورصة والذي يستند إلى عدد من التشريعات الأردنية والتي من أهمها قانون الشركات وقانون الأوراق المالية وقانون البنوك وقانون الاستثمار والمبادئ الدولية التي وضعت من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

حيث أشارت الأرقام الرسمية الصادرة عن وزارة الصناعة والتجارة إلى أن العدد الكبير من الشركات التي تم فسخها كان بسبب تآكل رأسمالها وحقوق المساهمين فيها وسوء الإدارة. كما تم تحويل عدد من الشركات إلى الجهات القضائية المختصة لتصفيتها تصفية إجبارية لمخالفتها لأحكام قانون الشركات وعدم تسوية أوضاعها، من هنا ظهرت الحاجة لتدعيم قواعد حوكمة الشركات في الأردن لتساهم في تخفيض المخاطر وتعمل على تشجيع المدخرات المحلية في سوق رأس المال، وتسهيل منح التمويل اللازم للتوسع في مشاريعها وتأسيس استثمارات جديدة.³⁰

³⁰. فيصل محمود الشواربة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 25، العدد 02، جامعة مؤتة، الأردن، 2019، ص129.

ثانياً: أهمية الحوكمة في تطوير البيئة الاستثمارية الأردنية

كان لزاماً على الأردن أن تطبق حوكمة الشركات ورسخ مفاهيمها، وذلك لسعيها للإضمام إلى المنظمات الدولية مثل منظمة التجارة العالمية ورغبتها في الدخول في الاتفاقيات الدولية، مثلاً اتفاقية الشراكة الأوروبية واتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأمريكية، وماتطلبه هذه المنظمات والمؤسسات الدولية من ضرورة تطبيق الدول الأعضاء والراغبين بالتعامل مع دولها وأسواقها لمبادئ وقواعد حوكمة الشركات.

كما إن تطبيق حوكمة الشركات يعتبر وسيلة لتعزيز الثقة بالشركات الأردنية وسوق الأوراق المالية، وبالتالي فإن ذلك يعمل على جذب المستثمرين المحميين والأجانب، وتحسين التنافسية، وبناء أساس قوي للتنمية المستدامة، وتعزيز استمرارية الشركات والمساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي وتخفيض نسبة المخاطر، والحصول على التمويل للتوسع في المشاريع أو إقامة مشاريع جديدة.

وتعمل حوكمة الشركات على محاربة الفساد، وحماية حقوق المساهمين بما فيهم صغار المساهمين، والعمل على حماية جميع أصحاب المصالح المرتبطة بالشركة، وهذا كله يعمل على زيادة الثقة في سوق رأس المال والمناخ الاستثماري وبالتالي زيادة الثقة عند المستثمرين، وتعزيز الثقة في الاقتصاد الأردني، دليل على وجود مبادئ الحوكمة المتمثلة في العدالة والشفافية، المسؤولية والمساءلة، بالإضافة إلى الرقابة والالتزام بقواعد السلوك المهني لموظفي الشركة والمتعاملين معها من أصحاب العلاقة، وما لذلك من أثر على تزايد فرص جذب الاستثمارات والحصول على التمويل بشروط أسهل وبتكلفة أقل وخلق المزيد من الوظائف بالإضافة إلى تحقيق كفاءة في سوق الأوراق المالية، وتعزيز ثقة المستثمرين وبناء القرارات الاستثمارية على أسس سليمة.

المبحث الثاني: منهجية وأدوات الدراسة

لمعرفة تأثير الآليات الداخلية لحكومة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية تعتمد العديد من الدراسات والبحوث على أساليب متطورة من أجل الحصول على نتائج تتصف بالفعالية والدقة العاليتين، وقد كان لعلم الإحصاء وفروعه المرتبطة به الأثر الكبير في بناء النماذج الإحصائية والقياسية المناسبة وتحليل البيانات للوصول إلى قرارات سليمة. ولقد تم استخدام بيانات بانل في تقديم وتوضيح وكيفية الاختيار والتوفيق بين النماذج الثلاثة، نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية.

المطلب الأول: نماذج بانل

من خلال هذا المطلب سوف نتعرف على بيانات بانل بداية التطرق إلى المفهوم والأهمية وأهم النماذج المكونة له.

1. مفهوم نماذج بانل

يقصد ببيانات بانل على أنها مجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية، فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصف السلسلة الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة وعليه فبيانات بانل تجمع بين ثلاثة حدود مع بعض.³¹

2. أهمية استخدام نماذج بانل

تعتبر بيانات بانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية. والتقدير حسب هذا النوع من النماذج له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة لأنها تأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، وبالتالي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

. الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل: تأثير الخصائص الاجتماعية، السياسية أو الدينية، أي أن بيانات بانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن.

. القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التقني واقتصاديات الحجم، وبالتالي علاج مشكل عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الإنتاج.

. يسمح هذا النوع من البيانات بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات بانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية.

. تتميز عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل، وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدرات.

. تأخذ بعين الاعتبار ما يسمى بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.³²

³¹ - [https:// www. Researchate. Net](https://www.Researchate.Net), 23/05/2022

³² - بن عمرة عبد الرزاق ، خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام EVIEWS 10 ، تخصص الاقتصاد الكمي، جامعة فرحات عباس سطيف 1، 05 جانفي، 2021، ص 02.

3 النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل المقطعية:

يقترح المنهج الصيغة الحديث الصيغة الأساسية لإنحدار بيانات بانل كما قدمها w. Green (1993) ومن هنا تأتي نماذج البيانات الطويلة في ثلاثة أشكال رئيسية وهي: نموذج الإنحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. ليكن لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسة في T من الفترات الزمنية وعليه فإن نموذج البيانات الطويلة يعرف بالصيغة الآتية:

$$Y_{it} = B_{0(i)} + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \epsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad \dots (1)$$

أ. نموذج الانحدار التجميعي : « Aggregate regression model »

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطويلة حيث تكون فيه جميع المعاملات $\beta(i)$ و βi ثابتة لجميع الفترات الزمنية (مهل أي تأثير للزمن) بإعادة كتابة النموذج في المعادلة (1) نحصل على نموذج الانحدار التجميعي ويكتب بالصيغة الآتية :

$$Y_{it} = B_0 + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \epsilon_{it} \quad , i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad \dots (2)$$

حيث أن $E(\epsilon_{it}) = 0$ و $\text{var}(\epsilon_{it}) = \sigma^2$ ، وتستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معاملات النموذج في المعادلة (2).

ب. نموذج التأثيرات الثابتة : « Fixed Effects Model »

يقصد بهذا النموذج بأن المعلمة B_0 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن وإنما يكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية مع بقاء معاملات الميل B_i ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، وعليه فإن نموذج التأثيرات الثابتة يكون بالصيغة التالية:

$$Y_{it} = B_{0(i)} + \sum_{j=1}^k B_j x_j(it) + \epsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad \dots (3)$$

كما يطلق على نموذج التأثيرات الثابتة إسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية ويكمن غرضه في المعادلة (3) والسماح لمعلمة القطع B_0 بالتغير بين المجاميع المقطعية وعادة ما تستخدم متغيرات وهمية لتجنب حالة التعددية الخطية التامة.

ج. نموذج التأثيرات العشوائية : « Random Effets Model »

في نموذج التأثيرات العشوائية يكون حد الخطأ ذو توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين يساوي σ ولكي تكون معاملات التأثيرات العشوائية صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة.

يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات العشوائية سوف يعامل معامل القطع كمتغير عشوائي له معدل مقداره μ أي:

$$B_{0(i)} = \mu + v_i, i = 1, 2, \dots, N \quad (4)$$

وبتعويض المعادلة (4) في المعادلة (3) نحصل على نموذج التأثيرات العشوائية وبالشكل التالي:

$$Y_{it} = \mu + V_i + \sum_{j=1}^k B_j X_j(it) + \epsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \quad t = 1, 2, \dots, T \quad \dots (5)$$

حيث V_i و ϵ_{it} يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية i ، كما يطلق أحيانا نموذج مكونات الخطأ بسبب أن النموذج في المعادلة (5) يحوي مركبين للخطأ هما V_i و ϵ_{it} .³³

المطلب الثاني: مجتمع وعينة الدراسة

1.1. مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من عشر شركات مصنفة في القطاع الصناعي والمدرجة في سوق عمان للأوراق المالية وهي: الشركة الوطنية لصناعة الصلب، الآفاق للطاقة، الشركة الوطنية لصناعة الألمنيوم، شركة حديد الأردن، الشركة العربية الكهربائية، مناجم الفوسفات الأردنية، شركة لافارج الإسمنت الأردنية، الشركة العالمية الحديثة للزيوت النباتية، شركة الأنابيب الأردنية، شركة الحياة الدوائية.

2.1. عينة الدراسة

تمثلت عينة الدراسة في عشر شركات مصنفة ضمن القطاع الصناعي، والتي تتوفر فيها البيانات اللازمة لإجراء هذه الدراسة، وذلك في الفترة الممتدة من 2010 إلى 2019.

حيث تم إختيار عينة الدراسة وفق أسس مكونة كالاتي :

. شركات مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2019.

. توفير جميع البيانات والتقارير السنوية لهذه الشركة خلال نفس الفترة.

المطلب الثالث: أساليب جمع البيانات

بناء على طبيعة الدراسة وأهدافها التي تسعى إلى تحقيقها، تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع، حيث يهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كمياً وكمياً، ومن خلال دراسة تأثير الآليات الداخلية على أداء الشركات في سوق عمان للأوراق المالية اعتمدنا على بيانات أولية وثانوية ذات العلاقة بموضوع الدراسة.

³³ عبد الرحمن رمي، مسعود معتوق، وليد حريز بالقاسم، أثر الفساد على النمو الإقتصادي في الدول العربية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة حمه لخضر الوادي، 2018، ص4342.

- **البيانات الثانوية:** تمثل بيانات الجانب النظري من الدراسة، حيث حاولنا جمع ما هو متوفر لدينا من وسائل وأدوات باستخدام الكتب، المجالات، المقالات، المذكرات جامعية والمجلات.
- **البيانات الأولية:** تم جمع البيانات والمعلومات المتعلقة بشركات عينة الدراسة بالاعتماد على:
 - . التقارير السنوية للشركات المصنفة ضمن القطاع الصناعي التي ينشرها الموقع الرسمي لبورصة عمان على مواقع الانترنت، حيث يتم تفرغها وتحليلها باستخدام Eviews وذلك بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة.

المطلب الرابع: قياس متغيرات الدراسة

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه تتطلب الدراسة بناء نموذج شمولي مقترح لتوضيح العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء المالي، والذي يشتمل على نوعين من المتغيرين هما:

المتغير المستقل: الذي يتمثل في آليات حوكمة الشركات، حيث ينقسم إلى ثلاث متغيرات متمثلة في الآتي:

تركيز الملكية (CON):

وهي نسبة الأسهم التي يمتلكها كبار المساهمين، حيث إعتد عليها في القياس للدور الذي يلعبه الأخير في حوكمة الشركات وذلك لأن أغلب الدراسات في هذا المجال إستخدمت هذا القياس، ويتم قياسها عن طريق عدد الأسهم المملوكة قسمة إجمالي عدد الأسهم.

تركيز الملكية)

الملكية الإدارية (MAN):

نظرا لما إستخدمته معظم الدراسات الميدانية السابقة في هذا المجال، سوف يتم قياس متغير الملكية الإدارية بنسبة الأسهم المملوكة من قبل مجلس الإدارة.

$$\text{الملكية الإدارية (MAN)} = \frac{\text{عدد الأسهم المملوكة من قبل أعضاء مجلس الإدارة}}{\text{عدد الأسهم الإجمالية}}$$

توزيعات الأرباح (DIV):

حيث إعتدنا في قياسها على مؤشر ربحية السهم، وذلك لدور سياسة توزيع الأرباح في ضبط وترشيد سلوك الإدارة، حيث تعتبر من أهم العوامل التي تركز عليها الشركات في رفع قيمتها السوقية.

$$\text{توزيعات الأرباح (DIV)} = \frac{\text{الأرباح الموزعة للسهم الواحد}}{\text{عدد الأسهم الإجمالية}}$$

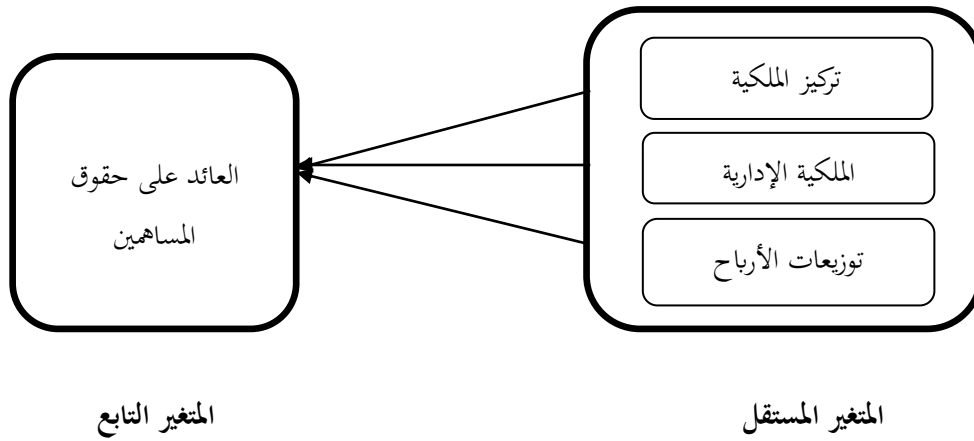
المتغير التابع: هناك العديد من المؤشرات التي تقيس الأداء المالي، من بينهم المردودية المالية التي سنعتبر عنها بنسبة العائد على حقوق المساهمين (RCP) الذي يحظى بأهمية كبيرة لذا، سوف تعتمد عليه الدراسة في قياس الأداء المالي.

المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

$$R_f = R_{net} / CP$$

ويمكن استخلاص متغيرات الدراسة في النموذج التالي:

شكل رقم (1-2): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتامدا على متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: إختبارات تحليل الدراسة ومناقشة النتائج

المطلب الأول: إختبارات تحليل الدراسة

أولاً: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول رقم (2-1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

البيان	RCP	CON	MAN	DiV
المتوسط الحسابي	0.1429000	0.2740000	0.266200	0.173200
الإنحراف المعياري	2.719802	1.107939	0.902724	1.915711
أعلى قيمة	0.880000	0.940000	0.970000	0.940000
أدنى قيمة	0.01000	0.010000	0.010000	0.010000

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتامدا على مخرجات Eviwes9 أنظر إلى الملحق رقم (02)

من خلال قيم الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة الموضحة في الجدول نلاحظ مايلي:

1. العائد على حقوق المساهمين (RCP): نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي العام (RCP) موجب قدر ب 0.1429000 محصور بين أدنى قيمة تقدر ب 0.010000 وأعلى قيمة تقدر ب 0.880000، وإنحراف معياري موجب بلغ 2.719802

2. تركيز الملكية (CON) : نلاحظ من خلال الجدول أن المتوسط الحسابي العام (CON) موجب ومقدر ب 0.274000، حيث بلغت أدنى قيمة 0.010000 وأعلى قيمة 0.940000، وإنحراف معياري موجب قدر ب 1.107939 وهذا يعني أن الملكية في أيدي المساهم الأكبر.

3. الملكية الإدارية (MAN): نلاحظ من خلال الجدول متوسط عام موجب قدره 0.266200 محصور بين أدنى قيمة 0.010000 وأعلى قيمة 0.970000، وإنحراف معياري موجب بلغ 0.902724

4. توزيعات الأرباح (DIV): تبين لنا من خلال الجدول متوسط عام (DIV) موجب قدره 0.173200 محصور بين أدنى قيمة 0.010000 وأعلى قيمة 0.940000، وإنحراف معياري موجب قدر ب 1.915711 وهذا يعني أنه يوجد إفصاح.

ثانياً: تحديد النموذج الملائم لطبيعة بيانات بانل:

من أجل تحديد النموذج الملائم لطبيعة العينة المدروسة فإننا ننتقل من متغير العائد على حقوق المساهمين كمتغير تابع، وتركيز الملكية (CON) والملكية الإدارية (MAN) وتوزيعات الأرباح (DIV) كمتغيرات مستقلة.

وعليه فإننا نحصل على النموذج التالي:

$$RCP_{it} = B_0 + B_1 CON_{it} + B_2 MAN_{it} + B_3 Div_{it} + U_i + Y_t + \varepsilon_{it}$$

RCP_{it} : العائد على حقوق المساهمين (i) للفترة (t)

B_0 : معلمة القاطع العام في النموذج

CON_{it} : تركيز الملكية للشركة (i) للفترة (t)

Div_{it} : توزيعات الأرباح في الشركة (i) للفترة (t)

U_i : الآثار أو الاختلافات المقطعية غير الملاحظة التي يمكن أن تتفاوت بين شركة وأخرى وتظل ثابتة خلال الفترة الزمنية نفسها.

Y_t : الآثار أو الاختلافات الزمنية غير الملاحظة والمشاركة بين الشركات والتي تتغير عبر الزمن.

ε_{it} : الحد العشوائي للنموذج.

ثالثا: تقدير النموذج المناسب:

من خلال الإطلاع على الملحق رقم (03) وقيم إحتمال المتغيرات نلاحظ ما يلي:

. قيمة الثابت C موجبة وذات معنوية إحصائية وهي مقبولة إحصائيا.

. هناك علاقة عكسية ودون دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والعائد على حقوق المساهمين.

. توجد علاقة طردية ودون دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والعائد على حقوق المساهمين.

. توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والعائد على حقوق المساهمين.

. نلاحظ أن المعنوية الكلية للنموذج مقبولة إحصائيا، وذلك من خلال إحصائية Prop(F-Statistic) حيث قدرت ب

0.002201 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%

جدول رقم (2-2): تقدير النموذج المناسب

نموذج الانحدار التجميعي	المتغيرات	
0.096790	المعامل	RCP
0.0014	معنوية المعلمة	
-0.093912	المعامل	CON
0.2325	معنوية المعلمة	
0.017982	المعامل	MAN

0.7813	معنوية المعلمة	
0.387152	المعامل	DIV
0.0002	معنوية المعلم	
0.140340	معامل التحديد R	
1.884306	إحصائية DW	
0.002201	إحتمالية فيشر	

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتامدا على مخرجات Eviews9 أنظر إلى الملحق رقم (03)

رابعا: إختبار مضاعف لاغرانج LM:

جدول رقم (2-3): إختبار مضاعف لاغرانج LM

القيمة الإحتمالية	قيمة الإختبار	نوع الإختبار
(0.1489)	2.08 3544	إختبار Breusch Pagan

المصدر: من إعداد الطالبتين إعتامدا على مخرجات Eviews ملحق رقم (04)

من خلال نتائج الجدول نلاحظ أن إحتمالية Breusch Pagan أكبر من 0.05، مما يعني قبول نموذج الإنحدار التجميعي أي هو الأفضل والملائم لبيانات الدراسة.

خامسا: إختبار التجانس:

إختبار التجانس: إختبار مواصفات النموذج (تجانس أو لا تجانس المعلم، مهم جدا لتحديد هيكل بيانات بانل.³⁴ إن إختبار هاسيو (Hsiao, 1986) يجيب على إشكالية هل تصلح البيانات المتاحة لتقدير نماذج بانل التقليدية؟ والتي تسمح بتجميع المعلم المفسرة لسلوك متغيرات الدراسة في معادلات متجانسة.

يقترح هاسيو فرضيات تسلسلية تسمح بتحديد مدى تجانس البيانات من عدمها. ويمكن تبسيط هذه الفرضيات كما يلي:³⁵

. الفرضية المركبة الأولى:

H_0 : بانل متجانس كليا

H_1 : الانتقال إلى الفرضية المركبة الثانية

³⁴- REGIS BOURBONNAIS, ECONOMETRIE, DUNOD, EDITION(10), PAGE 387.

³⁵- Brahim KHOULED, Tests of Homogeneity in panel Data,
http:// [www.eviews.com/ Addins/Hsiao.aipz](http://www.eviews.com/Addins/Hsiao.aipz)

. الفرضية المركبة الثانية:

H_0 : الانتقال إلى الفرضية المركبة الثالثة

H_1 : بانل غير متجانس كلياً

. الفرضية المركبة الثالثة:

H_0 : بانل متجانس كلياً

H_1 : بانل متجانس جزئياً

بيانات بانل الخطية غير المتجانسة: تطبق هذه المنهجية في حالات توجد فيها هياكل اقتصادية متغيرة أو عوامل خفية اجتماعية واقتصادية وديموغرافية مختلفة تشير إلى معالم الانحدار متغيرة زمنياً (OVER /TIME) أو مقطعية (Crossectionnal)

الصيغة العامة لنماذج بانل الخطية غير المتجانسة والمتغيرة زمنياً ومقطعية كما يلي:³⁶

$$Y_{it} = B_{kit}X_{kit} + V_{it} \quad i = 1 \dots n, t = \dots T$$

على عكس النماذج المتجانسة يلاحظ أن المعاملات β تختلف باختلاف المقاطع i والزمن t لكل متغير تفسيري X وهذا ما يدعى بنماذج التأثيرات المتغيرة.

جدول رقم (2-4): إختبار تجانس هاسيو

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H_1	0.974164	0.513391
H_2	0.850068	0.637107
H_3	1.261030	0.269534

نلاحظ من خلال الجدول (2-4) أن الفرضية الثانية والأهم والتي توافق إحصائية فيشر قيمتها الإحتمالية مما يعني وجود تجانس كلي بين الشركات لأن جميع الإحصائيات أكبر من 0.5 أي لا يوجد إختلاف في بيانات بانل.

³⁶ - chapter 1.Linear Panel Models and heterogeneity school of Economics and Management – University of Geneva Christophe Hurlin, Université of Orléans February 2018.

سادسا: تقدير النموذج الخطي غير المتجانس (تقدير النموذج التجميعي بطريقة المربعات الصغرى المرجحة بطريقة الأخطاء غير المرتبطة ظاهريا):

جدول (2-5): تقدير النموذج الخطي غير المتجانس

Dependent Variable: RCP
Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)
Date: 05/27/22 Time: 21:58
Sample: 2010 2019
Periods included: 10
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 100
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097003	0.003878	25.01457	0.0000
MAN	0.027822	0.006029	4.614600	0.0000
DIV	0.370435	0.017820	20.78750	0.0000
CONS	-0.097214	0.005012	-19.39744	0.0000

Weighted Statistics			
Root MSE	0.984251	R-squared	0.942454
Mean dependent var	2.136922	Adjusted R-squared	0.940656
S.D. dependent var	4.353995	S.E. of regression	1.004547
Sum squared resid	96.87501	F-statistic	524.0797
Durbin-Watson stat	1.916235	Prob(F-statistic)	0.000000

من خلال النتائج المبينة في الجدول رقم (2-4) وقيم احتمال المتغيرات نلاحظ مايلي:

. قيمة الثابت C موجبة وذات معنوية إحصائية مقدرة ب 0.000000 وهي مقبولة إحصائيا.

. توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والعائد على حقوق المساهمين.

. توجد علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين تركيز الملكية والعائد على حقوق المساهمين.

. هناك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والعائد على حقوق المساهمين.

. نلاحظ أن المعنوية الكلية للنموذج مقبولة إحصائيا وذلك من خلال إحصائية Prob(F-statistic)، حيث قدرت المعنوية

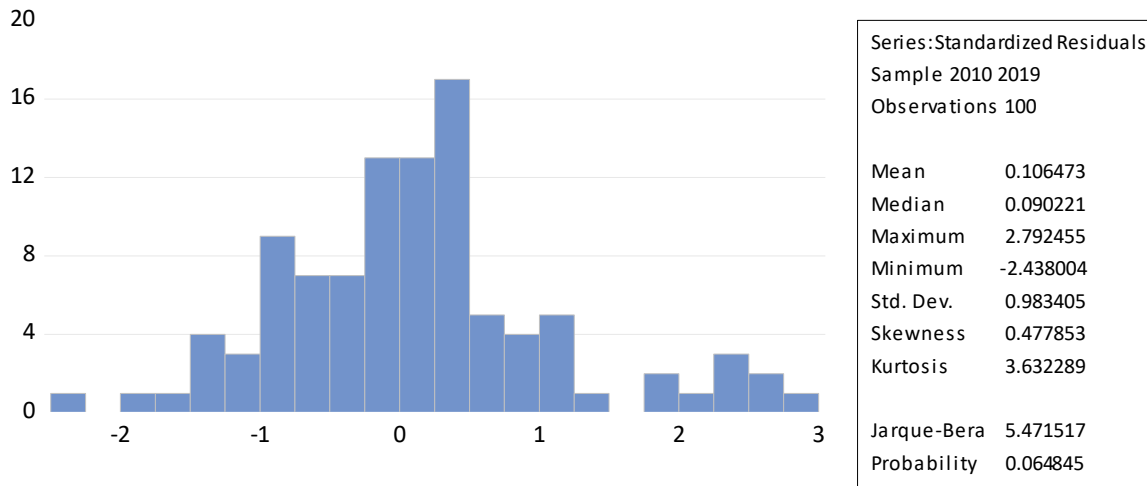
ب 0.000000 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%.

سابعاً: الإختبارات التشخيصية:

بعد تقدير النموذج وقبل مناقشة النتائج نقوم بالإختبارات التشخيصية التالية:

1. إختبار التوزيع الطبيعي:

شكل رقم (1-2): التوزيع الطبيعي



من خلال إختبار التوزيع الطبيعي الملحق رقم (07) يتضح لنا مايلي:

- ✓ إحصائية Jarq Bera كانت أكبر من 5% حيث قدرت ب 5.471517
- ✓ قيمة التفرطح Kurtosis كانت أكبر من 3% حيث قدرت ب 3.632289

وهذا يعني إتباع التوزيع الطبيعي

2. ثبات تباين الأخطاء:

نلاحظ من خلال إختبار ثبات تباين الأخطاء الملحق رقم (08) أن إختبار Levene قدر بقيمة 0.764953 وإحتمال قدر ب 0.6488 وكلاهما أكبر من 0.5 مما يدل على وجود تجانس، أي لا يوجد إختلاف في تباين الأخطاء.

3. الإرتباط الذاتي بين الأخطاء:

يتضح لنا من خلال إختبار الإرتباط الذاتي بين الأخطاء الملحق رقم (09) أن جميع الإحصاءات أكبر من 0.5 أي لا يوجد إرتباط ذاتي بين الأخطاء.

4. الإرتباط الآني بين الأخطاء:

من خلال الإطلاع على الإختبار الآني بين الأخطاء والنظر في الملحق رقم (10) تتضح لنا إحصائية Pesaren Scaled LM المقدر ب 0.0002 أقل من 0.5 مما يعني وجود مشكل في الأرتباط الآني بين الأخطاء.

المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج

سنتطرق في هذا العنصر إلى مناقشة نتائج الدراسة المتمثلة في تأثير الآليات الداخلية للحوكمة في الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، ومن خلال تحليل النتائج وقيم احتمال المتغيرات لنموذج الإنحدار التجميعي تحصلنا على مايلي:

. قيمة الثابت C موجبة وذات معنوية إحصائية مقدرة ب 0.002201 وهي مقبولة إحصائياً.

. هناك علاقة عكسية ودون دلالة إحصائية بين تركيز الملكية (كبار المساهمين) والمردودية المالية.

. توجد علاقة طردية ودون دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية (أعضاء مجلس الإدارة) والمردودية المالية.

. توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح (ربحية السهم) والمردودية المالية، بمعنى كلما زادت التوزيعات النقدية بوحدة واحدة ترتفع المردودية المالية ب 0.387152 مما يدل على تحقيق ربحية في السهم.

. نلاحظ أن المعنوية الكلية للنموذج مقبولة إحصائياً، وذلك من خلال إحصائية (F-Statistic) Prop حيث قدرت ب 0.002201 وهي أقل من مستوى المعنوية 5%

. يتضح من خلال قيمة المعامل R^2 التي تساوي 11.347 بالمائة وهو ما يفسر العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، أي التغير في العائد على حقوق المساهمين يرجع إلى المتغيرات التفسيرية والباقي يعود إلى متغيرات أخرى.

بحيث قادتنا نتائج الدراسة المتحصل عليها من خلال بيانات بانل إلى قبول نموذج الإنحدار التجميعي بعد التصحيح لأنه يلائم الدراسة، ومن خلال هذا تبين لنا أن المتغيرات المستقلة (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، توزيعات الأرباح) لها تأثير ذو دلالة إحصائية على المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين)، حيث تساهم هذه المتغيرات المستقلة في تفسير التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.

توافقت نتائج الدراسة الحالية مع دراسة النور علي سعد النور بعنوان: (أثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة الأداء في شركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية، شركات المساهمة العامة السعودية) والتي توصلت إلى وجود أثر إيجابي وذو دلالة إحصائية بين تطبيق حوكمة الشركات وأداء مجلس الإدارة من حيث القيام بمهامه ومسؤولياته.

كما تعارضت الدراسة الحالية مع دراسة Metin and Ozlem Sayler بعنوان:

(Relationship between corporate governance and financial performance of turkish companies ; International journal of business and social science ;2012)

حيث توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الحوكمة وقيمة الشركة، وفيما يتعلق بحوكمة الشركات وأداء الربحية لم يتم العثور على علاقة ذات دلالة إحصائية مع العائد على حقوق المساهمين

خلاصة الفصل:

بناء على الجدل القائم بخصوص طبيعة العلاقة بين الأداء المالي والآليات الداخلية باعتبارها آليات رقابية لحوكمة المؤسسات قامت العديد من الدراسات السابقة باختبار هذه العلاقة، فقد قمنا خلال هذا الفصل الإجابة على الإشكالية المطروحة في الدراسة والتي اعتمدنا فيها على بعض آليات حوكمة الشركات المتمثلة (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، توزيعات الأرباح)، وعلى كفاءة السوق المالي المتمثل في (العائد على حقوق المساهمين). وذلك بالاستعانة على البيانات لعشرة (10) شركات مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2019.

وباستخدام بيانات بانل تم تقدير النماذج القياسية التي تحدد أثر التغير في آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات وقد تحصلنا على النتائج التالية:

تعتبر الملكية الإدارية مؤشر فعال بالنسبة لحوكمة الشركات، مما أدى هذا الأخير إلى وجود اختلافات بين الشركات العاملة في سوق عمان للأوراق المالية من حيث تأثيرها على الأداء المالي.

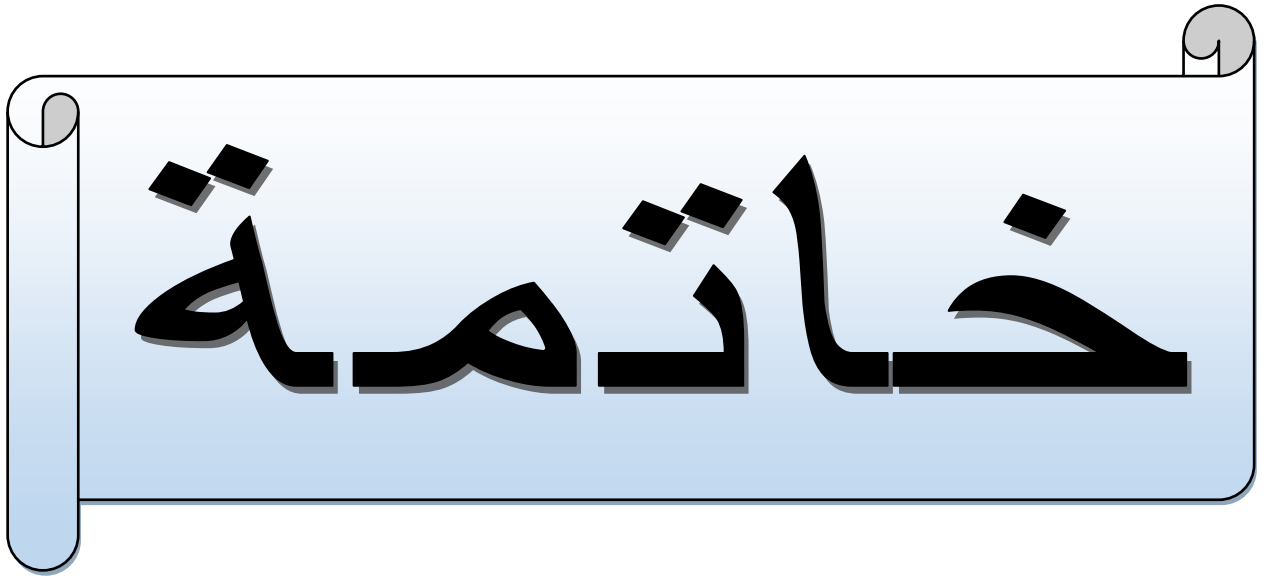
وجود تأثير إيجابي ومعنوي ملكية أكبر المساهمين على الأداء المالي للشركات في سوق عمان للأوراق المالية.

يتأثر المتغير التابع والذي يتمثل في العائد على حقوق المساهمين بتغير المتغيرات المستقلة، وهذا ما يوضح ظهور دلالات إحصائية تعمل على التنافس لتحقيق الربحية بين المؤسسات العاملة في بورصة الأردن.

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تركيز الملكية والأداء المالي للشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية في سوق عمان، حيث تكون العلاقة بين المتغيرين (المتغير التابع، والمتغير المستقل)، إما طردية أو عكسية.

كما يمكن أن تكون العلاقة نفسها بين المتغيرين (أعضاء مجلس الإدارة والعائد على حقوق المساهمين)، كذلك قد تكون العلاقة عكسية بين كبار المساهمين والعائد على حقوق المساهمين.

كما أظهرت نتائج الدراسة على أن النموذج الملائم لبيانات بانل لعينة الدراسة هو نموذج الانحدار التجميعي حيث كان للمتغيرات المستقلة تفسيراً للتغيرات التي تطرأ على المتغير التابع.



في ظل اتساع المنافسة التي فرضت منطق البقاء للأقوى كان الأمر ضروري على الشركات أن تعمل باستمرار في تحسين ورفع أدائها بشكل عام وأداءها المالي بشكل خاص، كما كان الأمر لزاماً أن تبحث عن السبل والآليات الكفيلة بتحقيق هذا التحسين وعليه تعد آليات حوكمة الشركات أهم الآليات الحديثة التي تضمن بها مختلف الشركات تحسين أداءها.

وفي هذا الإطار أصبحت حوكمة الشركات التي تتمتع بحوكمة انعكاس لنوع الإدارة، فالشركات التي تتمتع بحوكمة جيدة تصبح أكثر جذبا للمستثمرين مما يعني زيادة قدرتها التنافسية. ومن هذا المنطلق حاولنا من خلال بحثنا الإجابة عن إشكالية كيف تؤثر الآليات الداخلية على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

حيث تمت معالجتنا لهذه الإشكالية من خلال فصلين باستخدام المنهج الوصفي، كما توصلنا بعد الدراسة التحليلية والدراسة القياسية إلى مجموعة من النتائج:

➤ النتائج النظرية للدراسة

- تعتبر حوكمة الشركات من المفاهيم الحديثة التطبيق قديمة الجذور والتي ساهمت العديد من العوامل العلمية والعملية في نشأتها.
- تنظم العلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح، كما لها دور كبيراً بالأنظمة الخاصة بالرقابة على أداء الشركات.
- تعزز حوكمة الشركات الشفافية والنزاهة والمساءلة في إدارة الشركة ومجلس الإدارة، وهو ما يضمن التوافق في المصالح بين المساهمين والإدارة.

➤ اختبار الفرضيات

قصد الإجابة المبدئية على الإشكالية المطروحة كنا قد اقترحنا مجموعة من الفرضيات والتي على أساسها انطلقنا في الدراسة، وبعد الانتهاء منها أصبح بإمكاننا تأكيدها أو رفضها:

- الفرضية الأولى: من خلال اختبار الإحصائية يوجد أثر ودلالة إحصائية بين تركيز الملكية والعائد على حقوق المساهمين.
- الفرضية الثانية: من خلال اختبار الإحصائية لا وجود لأثر ودلالة إحصائية بين الملكية الإدارية والعائد على حقوق المساهمين.
- الفرضية الثالثة: من خلال اختبار الفرضية يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين توزيعات الأرباح والعائد على حقوق المساهمين.

➤ نتائج الدراسة

- من الدوافع الهامة والأساسية لتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المفصح عنها في سوق الأوراق المالية.
- تطوير ثقافة الحوكمة ينعكس على تحسين موقع الشركات واستمراريتها نحو بلوغ أهدافها.

- وجود إختلاف بين شركات المساهمة من الناحية الإحصائية من حيث تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي، إذ أن النماذج المتوصل إليها والمختارة منها هو نموذج الإنحدار التجميعي الذي بين سلوك كل شركة على حدى.
- محتوى القوائم المالية لشركات المساهمة يتأثر بدرجة كبيرة بنسبة ملكية أكبر المساهمين، نسبة الملكية الإدارية وهو ما يشير إلى آليات الحوكمة (تركيز الملكية، الملكية الإدارية، توزيعات الأرباح). حيث تؤثر على الممارسة المحاسبية عند إعداد القوائم المالية لشركات المساهمة.
- استنتجنا وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والعائد على حقوق المساهمين في سوق الأوراق المالية.
- يجب توفر آليات وعناصر متمثلة في الإفصاح و الشفافية وذلك بالتوسع والاهتمام بالمعلومات المالية للوصول إلى سوق كفو، وضمان نجاح تحقيق آليات الحوكمة.
- للآليات الداخلية دور في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.

➤ التوصيات

بناء على النتائج المتحصل عليها نضع جملة من التوصيات أهمها:

- ضرورة إصدار مجموعة من التشريعات التي تعمل على إرساء متطلبات الإفصاح والشفافية، وذلك باعتبار هاذين الأخيرين من أهم دعائم حوكمة الشركات.
- العمل على منح صلاحيات أوسع لأصحاب المصالح وخصوصا المساهمين الأقلية في ممارسة الدور الرقابي على الإدارة، مما يساهم في دعم وتشجيع المستثمرين.
- يجب أن تتضمن هذه التقارير كافة التعاملات والتداولات الداخلية وذلك لمنع حالات تعارض المصالح.
- ضرورة العمل على إيجاد أسس وقواعد عادلة وتطبيقها بشكل متساوي على كافة المساهمين بما يضمن الحفاظ على كافة حقوق المساهمين.
- ضرورة قيام الشركات المدرجة في سوق عمان بالعمل على رفع مستوى الحوكمة لما لها من أثر كبير في نمو الأرباح المحققة للشركة.
- العمل على إجراء دراسات مستقبلية مماثلة في شركات أخرى يتم فيها دراسة مبادئ حوكمة الشركات وقياس أثرها لدعم الموقف المالي للشركة، مما يعطي توقعات إيجابية للمستثمرين، والمحللين حول مستقبل الشركة.
- العمل على زيادة فاعلية مجلس الإدارة في إختيار ومراقبة الإدارة التنفيذية وممارسة دورهم في تنمية ثروة المساهمين بما يضمن توازن المصالح بين جميع الأطراف.

➤ آفاق البحث

- من خلال معالجتنا لموضوع تأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات تبين وجود بعض المواضيع تحتاج إلى دراسة وتعمق منها:
- . دراسة دور الآليات الداخلية لحوكمة الشركات في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات.
 - . دراسة مدى تطبيق معايير الحوكمة الجيدة في الجزائر.
 - . دراسة أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.
 - . بناء نماذج قياسية تعتمد على مؤشرات أخرى لم يتم استخدامها في هذه الدراسة.
 - . دراسة الموضوع بعوامل ومتغيرات أخرى لتوضيح أثرها على الأداء المالي للشركات وباختلاف القطاعات.

قائمة المصادر و المراجع

الكتب باللغة العربية

1. أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
2. حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، بحوث أوراق عمل " متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية "، شرم الشيخ، مصر، مايو 2007.
3. زغيب مليكة، بوشنن ميلود، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، الطبعة الثانية، بن عكنون، 2017.
4. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمديرين التنفيذيين، الإسكندرية، 2008.
5. محمد مصطفى سليمان، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009.

الأطروحات والمذكرات

❖ الأطروحات

6. النور علي سعد النور، أثر تطبيق حوكمة الشركات في كفاءة الأداء المالي في شركات المساهمة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية السعودية، رسالة دكتوراه في إدارة الأعمال، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، الخرطوم، 2011.
7. زبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة التقارير المالية وتحسين الأداء المالي، رسالة دكتوراه في العلوم التجارية، جامعة المسيلة، 2016.
8. زغود تبر، تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة، دراسة اختيارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018.
9. نورة محمدي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2018.

❖ المذكرات

10. أفروخ رانيا، دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات، مذكرة ماستر في العلوم التجارية، 2015.
11. العمري بشرى، ماني حنان، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، دراسة تطبيقية للوضع المالي لديوان الترفيه والتسيير العقاري البويرة، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة أكسي محند أولحاج، البويرة، 2018.
12. أمارة محمد يحيى عاصي، تقييم الأداء المالي للمصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الأردن، 2008.

13. إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2000.
14. باسل أمين شعيب مسموح، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية بغزة، 2018.
15. بغو محمد الصغير، أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مؤسسة نفضال، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة أم البواقي، 2019.
15. ريم قنون، دراسة قدرة مؤشرات الأداء المالي التقليدية والحديثة على تفسير القيمة السوقية للأسهم، للمؤسسة الخدمية المدرجة في مؤشر SBF 120، مذكرة ماستر في العلوم المالية والمحاسبة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018.
16. عبد الرحمن ريمي، مسعود معتوق، وليد حريز بالقاسم، أثر الفساد على النمو الاقتصادي في الدول العربية، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة حمه لخضر الوادي، 2018.
17. عدنان عبد المجيد عبد الرحمن قباحة، دور إدارات المراجعة في تفعيل مبادئ الحوكمة في المصارف الفلسطينية، رسالة ماجستير في المحاسبة و التمويل، الجامعة الإسلامية غزة، 2009.
18. عمر عيسى فلاح المناصير، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013.
19. يوسف محمد شهبان، أثر تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، مذكرة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة الزرقاء، الأردن، 2013.

المجلات

- 20 جميل حسن الجار، علي خليل عقل، قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على شركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، العدد4، 2016.
- 21 فيصل محمود الشواورة، قواعد الحوكمة وتقييم دورها في مكافحة ظاهرة الفساد والوقاية منه في الشركات المساهمة العامة الأردنية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد25، العدد02، جامعة مؤتة، الأردن، 2019.
- 22 محمد لمن علون، مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد05، العدد08، جوان 2019.
- 23 عبد الفتاح سعيد السرطاوي، عادل عيسى حسان، التحليل المالي كأداة لتقييم الأداء المالي لشركات المساهمة الصناعية في فلسطين، مجلة البحوث في العلوم الاقتصادية والمحاسبية، المجلد04، العدد02، جامعة فلسطين، 2019.

24. عبد الناصر الزيود، محمد أبو زيد، المالية أثر الإنترنت في الأسواق (دراسة تطبيقية على بورصة عمان المالية)، مجلة جامعة دمشق الاقتصادية والقانونية، العدد 23، العدد الأول، 2007.

المراجع باللغة الأجنبية

25- Abdussalam Mahmoud Abu-Tapanieh , Good corporate Governance Mechanism and Firm' operating and Financial performance : Insight from the perspective of Jordanian Industrial companies, j. king saud univ; vol. 19, Admin. Sci. (2), Riyadh 2006.

26- Lawrence D. Bron Marcus I. caylor, corporate and firm performance, European. Financial Management, vol.2.

27- Ming-cheng wu and others, The Effects of corporate Governance on firm performance, Available from, 15/10/2015

28- REGIS BOUR ONNAIS,ECONOMETRIE, DUNOD, EDITION(10), PAGE 387.

29- Brahim KHOULED, Tests of Homogeneity in panel Data,

30- chapter 1.Linear Panel Models and heterogeneity school of Economics and Management – University of Geneva Christophe Hurlin, Université of Orléans February 2018.

المواقع الإلكترونية

31-2022/05/23 , [https:// www. Researchate. Net](https://www.Researchate.Net)

32- <http://120.107.180.180.177/1832/9901/099-2-06p.pdf>,15/2015, 11 :27

33 - [http:// www.eviews.com/](http://www.eviews.com/) Addins/Hsiao.aipz

الملحق رقم (01): الشركات عينة الدراسة

رمزها الحرفي	الشركة
NAST	الوطنية لصناعة الصلب
MANE	الآفاق للطاقة
NATA	الوطنية لصناعة الألمنيوم
JOST	حديد الأردن
AEIN	الشركة العربية الكهربائية
JOPH	مناجم الفوسفات الأردنية
JOCM	لافارج الإسمنت الأردنية
UMIC	العالمية الحديثة للزيوت النباتية
JOpI	الأنابيب الأردنية
HPIC	الحياة الدوائية

الملحق رقم (02): الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

Date: 05/27/22 Time: 21:47

Sample: 2010 2019

	RCP	MAN	DIV	CONS
Mean	0.142900	0.266200	0.173200	0.274000
Median	0.100000	0.135000	0.115000	0.195000
Maximum	0.880000	0.970000	0.940000	0.940000
Minimum	0.010000	0.010000	0.010000	0.010000
Std. Dev.	0.171984	0.276035	0.167512	0.227986
Skewness	2.719802	0.902724	1.915711	1.107939
Kurtosis	10.45760	2.628182	7.260583	3.979559
Jarque-Bera Probability	355.0210 0.000000	14.15788 0.000843	136.8015 0.000000	24.45688 0.000005
Sum	14.29000	26.62000	17.32000	27.40000
Sum Sq. Dev.	2.928259	7.543356	2.777976	5.145800
Observations	100	100	100	100

الملحق رقم (03): نموذج الإنحدار التجميعي

Dependent Variable: RCP

Method: Panel Least Squares

Date: 05/24/22 Time: 19:52

Sample: 2010 2019

Periods included: 10

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.096790	0.029339	3.299051	0.0014
CON01	-0.093912	0.078155	-1.201609	0.2325
MAN	0.017982	0.064601	0.278359	0.7813
DIV	0.387152	0.100625	3.847460	0.0002
R-squared	0.140340	Mean dependent var		0.142900
Adjusted R-squared	0.113476	S.D. dependent var		0.171984
S.E. of regression	0.161932	Akaike info criterion		-0.764104
Sum squared resid	2.517306	Schwarz criterion		-0.659897
Log likelihood	42.20519	Hannan-Quinn criter.		-0.721929
F-statistic	5.224036	Durbin-Watson stat		1.884306
Prob(F-statistic)	0.002201			

الملحق رقم (04): إختبار لاغرانج LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.007314 (0.9318)	2.076230 (0.1496)	2.083544 (0.1489)
Honda	0.085523 (0.4659)	-1.440913 (0.9252)	-0.958405 (0.8311)
King-Wu	0.085523 (0.4659)	-1.440913 (0.9252)	-0.958405 (0.8311)
Standardized Honda	0.494731 (0.3104)	-1.299838 (0.9032)	-4.395630 (1.0000)
Standardized King-Wu	0.494731 (0.3104)	-1.299838 (0.9032)	-4.395630 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	0.007314 (0.7150)

الملحق رقم (05) إختبار التجانس هاسيو

Hypotheses	F-Stat	P-Value
H1	0.974164	0.513391
H2	0.850068	0.637107
H3	1.261030	0.269534

الملحق رقم (06): النموذج التجميعي مقدر بطريقة المربعات الصغرى المرجحة بطريقة الأخطاء غير المرتبطة ظاهريا

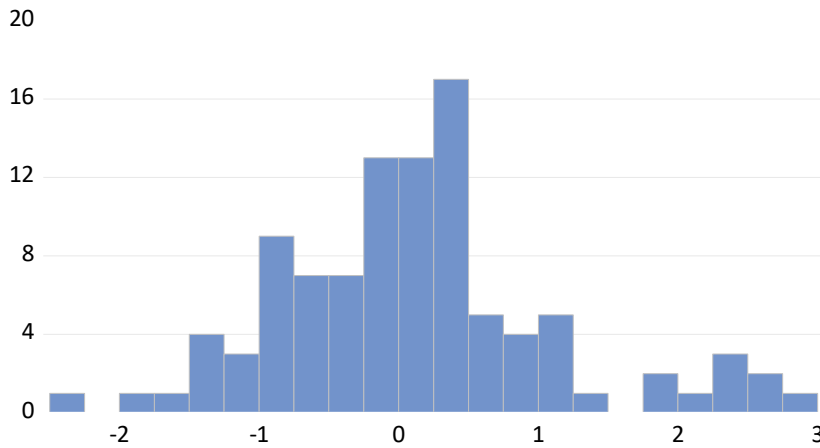
Dependent Variable: RCP
 Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)
 Date: 05/27/22 Time: 21:58
 Sample: 2010 2019
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 100
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.097003	0.003878	25.01457	0.0000
MAN	0.027822	0.006029	4.614600	0.0000
DIV	0.370435	0.017820	20.78750	0.0000
CONS	-0.097214	0.005012	-19.39744	0.0000

Weighted Statistics

Root MSE	0.984251	R-squared	0.942454
Mean dependent var	2.136922	Adjusted R-squared	0.940656
S.D. dependent var	4.353995	S.E. of regression	1.004547
Sum squared resid	96.87501	F-statistic	524.0797
Durbin-Watson stat	1.916235	Prob(F-statistic)	0.000000

الملحق رقم (07): إختبار التوزيع الطبيعي



Series: Standardized Residuals	
Sample 2010 2019	
Observations 100	
Mean	0.106473
Median	0.090221
Maximum	2.792455
Minimum	-2.438004
Std. Dev.	0.983405
Skewness	0.477853
Kurtosis	3.632289
Jarque-Bera	5.471517
Probability	0.064845

الملحق رقم (08): إختبار ثبات تباين الأخطاء

Test for Equality of Variances of RESID01
Categorized by values of DATEID
Date: 05/27/22 Time: 21:58
Sample: 2010 2019
Included observations: 100

Method	df	Value	Probability
Bartlett	9	26.94409	0.0014
Levene	(9, 90)	0.764953	0.6488
Brown-Forsythe	(9, 90)	0.361020	0.9505

Category Statistics

DATEID	Count	Std. Dev.	Mean Abs. Mean Diff.	Mean Abs. Median Diff.
2010-01-01	10	0.142007	0.097168	0.094193
2011-01-01	10	0.146562	0.083659	0.078891
2012-01-01	10	0.197618	0.111104	0.083275
2013-01-01	10	0.245325	0.145433	0.133055
2014-01-01	10	0.049234	0.035966	0.034246
2015-01-01	10	0.175013	0.116019	0.104412
2016-01-01	10	0.162149	0.109303	0.088901
2017-01-01	10	0.220607	0.141183	0.111909
2018-01-01	10	0.082316	0.060635	0.060220
2019-01-01	10	0.116273	0.089536	0.088360
All	100	0.159496	0.099001	0.087746

الملحق رقم (09): إختبار الإرتباط الذاتي بين الأخطاء

Date: 05/27/22 Time: 21:57
Sample: 2010 2019
Included observations: 100

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 0.077	0.077	0.6067	0.436
		2 -0.088	-0.095	1.4175	0.492
		3 0.013	0.028	1.4341	0.698
		4 0.032	0.021	1.5427	0.819
		5 -0.008	-0.009	1.5489	0.907
		6 0.010	0.016	1.5599	0.955
		7 -0.028	-0.033	1.6455	0.977
		8 0.007	0.015	1.6511	0.990
		9 -0.009	-0.017	1.6598	0.996

الملحق رقم (10): إختبار الإرتباط الآبي بين الأخطاء

Residual Cross-Section Dependence Test
Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in weighted residuals
Equation: EQ01
Periods included: 10
Cross-sections included: 10
Total panel observations: 100
Note: non-zero cross-section means detected in data
Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	10.07190	45	1.0000
Pesaran scaled LM	-3.681745		0.0002
Pesaran CD	-0.419612		0.6748

الفهرس

قائمة المحتويات

الصفحة	المحتوى
/	إهداء
/	إهداء
/	شكر وتقدير
.VII	ملخص
.VIII	قائمة المحتويات
.XIII	قائمة الجداول
.XIV	قائمة الأشكال
.XV	قائمة الملاحق
.XVI	قائمة الاختصارات والرموز
ب	مقدمة
الفصل الأول: أدبيات نظرية حول حوكمة الشركات والأداء المالي	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول حوكمة الشركات
03	المطلب الأول: نشأة ومفهوم حوكمة الشركات
06	المطلب الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات
07	المطلب الثالث: مبادئ وآليات حوكمة الشركات
10	المطلب الرابع: خصائص ومحددات حوكمة الشركات
13	المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول الأداء المالي
13	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
13	1.1 مفهوم الأداء
13	2.1 مفهوم الأداء المالي

14	3.1 أهمية الأداء المالي
14	4.1 أهداف الأداء المالي
15	المطلب الثاني: معايير ومؤشرات قياس الأداء المالي
15	الفرع الأول: معايير الأداء المالي
15	الفرع الثاني: مؤشرات قياس الأداء المالي
18	المطلب الثالث: العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي
19	المطلب الرابع: مساهمة آليات حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي
19	1.1 مساهمة مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي
20	2.1 مساهمة المراجعة الداخلية في تحسين الأداء المالي
20	3.1 مساهمة المراجعة الخارجية في تحسين الأداء المالي
22	المبحث الثالث: الدراسات السابقة ومقارنتها بالدراسة الحالية
22	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
24	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
26	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية
27	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة القياسية لتأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على أداء الشركات المدرجة في سوق عمان لأوراق المالية	
29	تمهيد
30	المبحث الأول: تقديم سوق عمان للأوراق المالية
30	المطلب الأول: التعريف بسوق عمان للأوراق المالية
30	1.1 نشأة (بورصة) سوق عمان للأوراق المالية
30	2.1 مهام و صلاحيات سوق عمان للأوراق المالية
31	المطلب الثاني: حوكمة الشركات في البيئة الأردنية
31	أولاً: واقع حوكمة الشركات في البيئة الأردنية

32	ثانيا: أهمية الحوكمة في تطوير البيئة الاستثمارية الاربئية
33	المبحث الثاني: منهجية وأدوات الدراسة
33	المطلب الأول: نماذج بانل
33	1. مفهوم نماذج بانل
33	2. أهمية استخدام نماذج بانل
34	3. النماذج الأساسية لتحليل بيانات السلاسل المقطعية
35	المطلب الثاني: مجتمع وعينة الدراسة
35	1.1. مجتمع الدراسة
35	2.1. عينة الدراسة
36	المطلب الثالث: أساليب جمع البيانات
36	المطلب الرابع: قياس متغيرات الدراسة
38	المبحث الثالث: إختبارات تحليل الدراسة ومناقشة النتائج
38	المطلب الأول: إختبارات تحليل الدراسة
44	المطلب الثاني: تحليل ومناقشة النتائج
46	خلاصة الفصل
48	خاتمة
52	قائمة المصادر والمراجع
55	قائمة الملاحق
61	الفهرس