أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي
"بالتطبيق على شركات التأمين التكافلي العاملة في السوق السعودي"
للفترة 2010-2016

The impact of the application of governance mechanisms on the financial performance of Takaful insurance companies

سميرة جوادي*[1]، نوال بن عمارة[2]
[1]جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة (الجزائر)
[2] جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة (الجزائر)

تاريخ الاستلام:2018/10/20؛ **تاريخ المراجعة :**2018/11/29 ؛ **تاريخ القبول:**2018/12/12

ملخص: تهدف الدراسة إلى البحث في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لشكات التأمين التكافلي، ولتحقيق هذا الهدف تم تحليل البيانات المالية لـــــ 10 شركات الأولى العاملة في قطاع التأمين السعودي والمدرجة في سوق الأوراق المالية للفترة 2010-2017، وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات الحوكمة الممثلة في استقلالية ملكية وتركيبة مجلس الإدارة، ازدواجية المديرين، وحجم هيئة الرقابة الشرعية مع الأداء المالي للشركات ممثلا في العائد على حقوق الملكية (ROE)، بينما لم يكن لها دور في العائد على الأصول(ROA)، هامش الربح (PM)ومعدل العائد على السهم العادي(EPS).

الكلمات المفتاحية: حوكمة، شركات تأمين تكافلي، أداء مالي، مجلس الإدارة.

تصنيف JEL : C33 ؛G22.

Abstract : This study aims at considering the relation between companies' governance and the financial performance of solidarity insurance companies. To meet this objective, financial data of the top 10 companies working in the Saudi insurance sector and registered in the financial papers of 2010 to 2017 are analyzed. The findings show a statistical influence between governance indicators which are the ownership independence and board of directors construction, managers duality along with the bulk of legislative censorship body, besides the financial performance of companies which is embodied in the revenue of ownership right (ROE). However, it has no role on revenue of assets (ROA), profit margin (PM) and the average of revenue on normal share (EPS).

Keywords: governance, solidarity insurance companies, financial performance, board of directors.

Jel Classification Codes : C33؛ G22.

* s.djouadi24@gmail.com

تمهيد :

أحدثت حوكمة الشركات تغييرات جوهرية في بيئة الأعمال بشكل عام، وبيئة مهنة المحاسبة والمراجعة بشكل خاص، وزاد الاهتمام في السنوات الأخيرة بدور هيئة الرقابة بصفتها أداة من أدوات الحوكمة، التي تهدف إلى زيادة مساءلة مجلس الإدارة وزيادة فاعلية وظيفة المراجعة واستقلاليتها وخاصة بعد حالات التعثر والانهيار المالي لكثير من الشركات الأجنبية والمحلية، مثل شركة أنرون Enron في الولايات المتحدة الأمريكية، وشركة بارمالات Parmalat في إيطاليا.

إلا أن حوكمة الشركات لا تقتصر في كونها ردة فعل على أزمات مالية، فقد ظهرت إجراءات الحوكمة مع ظهور الشركات المساهمة العامة ونظرية الوكالة وسلسلة الانهيارات المالية السالفة الذكر عززت تأطير القواعد والقوانين التي تحكم العلاقات بين المساهمين ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.

وبالنظر إلى الأهمية البالغة لشركات التأمين التعاوني كمنافس قوي على حساب نظيرتها من شركات التأمين التجاري، مما يجعلها أداة ناجعة في تنمية الاقتصاد فإن مثل هذه الشركات تحتاج إلى وجود نظام فعال للرقابة يمكنها من التنبؤ بالأخطار ومواجهتها، ولا يتم ذلك إلا من خلال إرساء هياكل سليمة لممارسة حوكمة الشركات داخل منظومة التأمين التكافلي لحل مشكلة التعارض بين أطراف الوكالة، وحملة الوثائق من جهة وأعضاء هيئة الإدارة من جهة أخرى وضمانا لحقوق أصحاب المصالح، وتعزيزا للمركز المالي لهذه الشركات.

1- مشكلة الدراسة Study Problem

تسهم الحوكمة في تحسين نوعية وكفاءة القيادة في مختلف الشركات الى جانب تعزيز الشفافية وتفعيل الرقابة، الى جانب تعزيز ثقة المستثمرين والعملاء على حد سواء في القوائم المالية المفصح عنها من قبل الشركات، وتتمثل مشكلة الدراسة في:

ما مدى تأثير قواعد حوكمة الشركات المطبقة في شركات التأمين التكافلي في تفعيل الأداء المالي ؟

2- أهمية الدراسة Study importance

أصبح من الضروري تقدير وتقييم كفاءة الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي لحماية حقوق حملة الوثائق، وعلى الرغم من تزايد الدور الذي تلعبه هيئة الاشراف والرقابة الشرعية على شركات التأمين التكافلي إلا انه يبقى هناك إمكانية وقوع هذه الشركات في حالة العسر المالي وبالتالي تعرض أسواق التأمين الى المشاكل المالية والتي بدورها تؤثر على الاقتصاد ككل، وبالتالي فان التزام شركات التأمين التكافلي بقواعد حوكمة الشركات والعمل وفق تعليمات هيئة الرقابة الشرعية يحد من التعرض للهزات المالية وحماية حقوق حملة الوثائق والمساهمين، ويستمد البحث أهميته من خلال:

- التطور الكبير في مجال أسواق التأمين عموما وفي صناعة التأمين التكافلي خاصة؛
- في ظل العلاقة المترابطة بين قطاع التأمين والأوضاع الاقتصادية وفي خضم التطورات العالمية وتزايد حجم الاستثمارات لابد من التأكد من الالتزام بمبادئ وقواعد حوكمة الشركات السليمة؛
- تطبيق قواعد الحوكمة السليمة في شركات التأمين التكافلي يساعد على تنمية القدرات التنافسية، والمحافظة على حقوق المساهمين، وتعزيز مركزها المالي وتقييم أداءها المالي.

3- هدف الدراسة:

إلى جانب دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات ومستوى الأداء المالي المسجل على مستوى هذه الشركات، تتمثل أهداف الدراسة في:

- قياس مستوى حوكمة الشركات في شركات التأمين التكافلي مما يؤدي الى تطوير مقياس حوكمة الشركات بهذه الشركات؛
- اختبار العلاقة المفترضة بين كل من قواعد حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي؛
- إظهار دور وأهمية تطبيق آليات الحوكمة في شركات التأمين التعاوني والتي أقرتها المنظمات الدولية كل من مجلس الخدمات المالية الاسلامية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية.

4- الدراسات السابقة

تشير العديد من الدراسات الى أن أداء الشركات يتأثر بمجموعة من القنوات مثل الرقابة والإشراف من قبل المالكين، درجة تركز الملكية، استقلالية مجلس الإدارة وانفصاله عن الإدارة التنفيذية بالإضافة الى خصائص الشركة وبيئة العمل وسلوك حملة الأسهم وآليات السوق كالشراء والاندماج والحوافز الممنوحة للإدارة التنفيذية أو مجالس الإدارة.

من هنا تناولت العديد من الدراسات موضوع حوكمة الشركات والعلاقة مع الأداء وارتباطه بدرجة ممارسة الاشراف والرقابة من قبل مجلس الإدارة ولجان التدقيق والمدقق الخارجي، وتشير الدراسات الى أن حوكمة الشركات الجيدة ضرورية لإضافة قيمة لمختلف أصحاب المصالح في الشركة، كما تعزز أداء الشركات من خلال إنشاء بيئة تحفز المديرين لتحقيق أقصى قدر من العوائد على الاستثمار وتعزيز الكفاءة التشغيلية وضمان النمو والإنتاجية على المدى الطويل

وقد أشارت معظم الدراسات في أوروبا وأمريكا والاقتصاديات الناشئة على العلاقة الموجبة بين قواعد حوكمة الشركات المطبقة وأداء الشركات المالي، حيث قام **(Drobetz et al ,2002)**[1] بدراسة على عينة من الشركات شملت 253 شركة عاملة في السوق الألماني، حيث تم التركيز على تفسير اختلاف مستوى الأداء المالي للشركات في ظل اختلاف مستوى جودة حوكمة الشركات، وخلصت الدراسة الى أن الشركات التي تتمتع بمستوى تطبيق جيد للحوكمة تحقق نمو أعلى في مبيعاتها،كما أن هناك علاقة موجبة بين جودة حوكمة الشركات وقيمة المشروع وان الشركات التي تمتلك مجلس إدارة كبير نسبة الحوكمة بها قليلة، ولكن الشركات التي تطبق المعايير المحاسبية أو تستخدم خطط (IAS) أو معايير المحاسبة الدولية (US-GAAP) الأمريكية المقبولة بشكل عام المكافآت المبنية على خيارات تمتلك معدلات حوكمية مؤسسية عالية. وتتوافق نتائج هذه الدراسة مع دراسة كل من **(Bahgat and Bolton,2008)**، **clark et all ,2004)**[2] و **(brawn and caylor, 2004)**[3] الذي قام بدراسة على السوق الأمريكي من خلال وضع مقاييس واسعة لحوكمة الشركات وتشمل 51 مبدأ من مبادئ الحوكمة ممثلة في سبع مجموعات هي: المراجعة، مجلس الإدارة، المحاسبون القانونيون، مستوى التعليم، المديرون التنفيذيون، المكافآت لأعضاء مجلس الإدارة، وتعاون الحكومة، أما مقاييس الأداء فتمثلت في ثلاث مجموعات هي: العائد على حقوق الملكية وهامش الربح ونمو المبيعات، وقيمة الشركة، والتوزيعات للمساهمين، وخلصت الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة أفضل نسبيا أكثر ربحية وأكثر قيمة وتدفع أموال أكثر لحملة الأسهم ، كما أن رسوم الاستثمارات التي تدفع للمدققين الخارجيين أقل من الأتعاب التي تدفع لهم وهذا مرتبط بشكل كبير بضعف أداء الشركات.

أما دراسة **(christensen et al, 2010)**[4] فقد بحثت في العلاقة بين تطبيق التوصيات الاسترالية للحوكمة وأداء الشركات مقاسا بالعائد على الأصول والمقياس المستند الى السوق (tobins Q) وقد توصلت الدراسة الى أن الممارسة الأفضل لحوكمة الشركات خاصة المعايير المتعلقة باللجان الفرعية تسهم في تحسين العائد المالي أما المبادئ الخاصة باستقلالية مجلس الإدارة فتؤثر سلبا على العائد المالي

وفي جنوب شرق أسيا فقد جاءت دراسة **(Aikeleng, 2004)**[5] بالتطبيق على الشركات الماليزية حيث توصلت الى وجود علاقة ايجابية فيما يخص ملكية المستثمر للأسهم وحجم الشركة على عكس متغير مستوى الديون، كما أكدت الدراسة على أن العناصر الأخرى مثل عدد المديرين غير التنفيذيين في الشركة ودرجة سيطرة الملاك على أسهم الشركة والدور المزدوج للعضو المنتدب CEO ليس لها تأثير على معدل العائد المحقق. وبررت ذلك بأن الشركات التي تحتوي على عدد اكبر من الأعضاء المستقلين تكون ذات ربحية اكبر، حيث يكون وجودهم بمثابة قيود على العضو المنتدب لبناء مؤسسات مالية كبيرة الحجم وغير مستقرة،كما توصلت الى أن الزيادة في عدد الأعضاء الخارجيين تؤدي الى زيادة في متوسط العائد على سعر السهم.

وفي تايوان قام **(Ting, 2006)**[6] بطرح إشكالية " متى تضيف حوكمة الشركات قيمة للشركة؟" وذلك خلال فترة الأزمة المالية 1992-2002، وقد تبين من خلال الدراسة الميدانية وجود أثر إيجابي لنظم الحوكمة علي أداء الشركات.

كما توصلت الدراسة إلى أن تأثير نظم الحوكمة يكون أكبر تحت الظروف الاقتصادية غير المواتية وتكاليف الوكالة المرتفعة والهيكل التنظيمي الأكثر تعقيدًا بالإضافة إلى أن آليات نظام الحوكمة تعمل بكفاءة وفاعلية عندما يكون المدراء لديهم قناعة بأهمية الحوكمة.

أما **(Benjaminl.Ehikioya, 2009)**[7] فقد حاول توضيح العلاقة بين هيكل حوكمة الشركات وأداء الشركات بنيجيريا. وتكمن أهمية الدراسة في تناولها لتأثير حوكمة الشركات علي أداء الشركات في البلدان النامية وتقديم معلومات مفيدة ذات أثر على متخذي القرارات والأكاديميين وأصحاب المصالح الأخرى، وتوصلت الى أن لتركيز هيكل الملكية أثر ايجابي علي أداء الشركات ويوجد تأثير لحجم الشركة والدفع المالي علي أداء الشركات، كذلك تؤثر الهيكلة الإدارية على التطبيق الجيد لمبادئ وأسس الحوكمة في المؤسسات المالية. مع ضرورة الاهتمام بالمعايير الجيدة لحوكمة الشركات النيجيرية لحماية مصالح المستثمرين وأصحاب المصالح الأخرى.

وفي الدول العربية اتفقت دراسة كل من **(الجعيدي، 2008)**[8] بالتطبيق على سوق عمان للأوراق المالية ، دراسة **(حمدان وآخرون، 2013)**[9]، ودراسة **(السرطاوي، 2015)**[10] بالتطبيق على الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي في كون أن قواعد حوكمة الشركات لا تؤثر على أداء الشركات من خلال التحسين في هامش صافي الربح، ومعدل العائد على الأصول مع عدم وجود تأثير على أداء الأسهم لكونه يخضع لاعتبارات أخرى كحجم الأسهم المصدرة ونسبة الأرباح المحتجزة، مع تفاوت في درجة التأثير باختلاف القطاع الاقتصادي.

وبخصوص علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي في شركات التأمين فقد تناولت دراسة **(Ebere, 2016)**[11] خلال الفترة 2008-2015 في شركات التأمين العاملة في نيجيريا والتي أكدت على التأثير الكبير لمجلس الإدارة وتركيبته على ربحية الأسهم والعائد على الأصول لشركات التأمين**.** وتعد هذه الدراسة امتدادا لدراسة **(Abubakar & Garba, 2010)**[12] التي هدفت الى التحقيق في العلاقة بين التنوع في أعضاء مجلس الإدارة والأداء المالي لشركات التأمين في نيجيريا، والتي أجرت تطبيقا على 12 من شركات التأمين المدرجة في بورصة نيجيريا للفترة الممتدة 2004-2009 من خلال اختيار عدد من المؤشرات المالية مثل العائد على الأصول والعائد على حق الملكية. وأظهرت نتائج الدراسة أن تنوع أعضاء مجلس الإدارة من حيث النوع (الذكر والأنثى)والإدارة الأجنبية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي لشركات التأمين. مع التأكيد على ضرورة زيادة عدد الأعضاء الإناث والذكور الأجانب في مجالس إدارة شركات التأمين في نيجيريا لما لهم من آثار إيجابية على تحسين الأداء المالي لشركات التأمين.

وتتفق نتائج هذه الدراسة مع دراسة[13] **(Najjar Naser, 2012)** التي بحثت في تأثير آليات الحوكمة على أداء شركات التأمين في دولة البحرين بهدف فهم كيفية تقليل التكاليف بشكل فعال وتصميم هيكل تنظيمي مناسب وللتمييز بين حوكمة الشركات الجيدة والسيئة التي تسهم في بناء الثقة في السوق وجذب الاستثمار الايجابي للشركات وتم تحليل البيانات المجمعة من عينة الدراسة وهي 5 شركات مدرجة في سوق البحرين وذلك خلال الفترة 2005_2010 وتم قياس حوكمة الشركات من خلال (حجم مجلس الإدارة، تركيز الملكية، حجم الشركة، عدد الموظفين وأصحاب الأسهم الكبيرة وعدد الأسهم المتداولة) كما تم قياس أداء الشركات من خلال العائد على حقوق المالكين.

وخلصت الدراسة الى أن أبعاد الحوكمة بالأخص بالذكر حجم مجلس الإدارة وحجم المؤسسة وعدد أصحاب الأسهم الكبيرة لها تأثير ذو دلالة إحصائية على أداء الشركات في قطاع التأمين ومن ناحية أخرى وجدت الدراسة انه لا توجد تأثيرات ذات دلالة إحصائية لحوكمة الشركات من ناحية تركيز الملكية وعدد الموظفين وأداء الصناعة وعدد الأسهم المتداولة على أداء الشركات في قطاع التأمين.

أهم مايميز الدراسة عن الدراسات السابقة

تمتاز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في كونها تسلط الضوء على حوكمة الشركات وتطبيقها في شركات التأمين التكافلي بالتطبيق على السوق السعودي على اعتباره يضم اكبر عدد من شركات التكافل ومن أكثر الأسواق التأمينية نشاطا وتطورا وبالتالي فان من أهم مقوماته توفر بيئة استثمارية تتسم بالاستقرار وبيئة تشريعية داعمة للاستثمارات بما يسهم في حماية حقوق المساهمين وهذا ما تحققه حوكمة الشركات الجيدة وما يميز الدراسة في هذا المجال كذلك تركيزها من خلال أهدافها على توحيد ممارسات حوكمة الشركات عن طريق تقديم دليل ملموس لمتخذي القرار في دول مجلس التعاون على أهمية إيجاد دليل موحد لحوكمة الشركات بما يخدم البيئة الاستثمارية في هذه الدول.

II- حوكمة الشركات وتطبيقها في شركات التأمين التكافلي

II - 1 مفهوم حوكمة الشركات

1-1 تعريف حوكمة الشركات

يعد مصطلح الحوكمة هو الترجمة المختصرة التي راجت لمصطلح Corporate Gouvernance أما الترجمة العلمية لهذا المصطلح المتفق عليها هي: **أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة.**

- تعريف مؤسسة التمويل الدولية **IFC** : " هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها "[14].
- تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ***(OECD)**[15] The Organization for Economic Co-operation and Development[16]**:** هي ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال، ويحدد هيكل الحوكمة الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط الشركة مثل مجلس الإدارة، المساهمين، أصحاب المصالح، كما يحدد قواعد

وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، ويحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة عليها.

2-1 أهمية حوكمة الشركات: حدد مركز التعاون الدولي والتنمية لسنة 2004 أهمية حوكمة الشركات في النقاط التالية[17]:

- ضمان القدر الكافي من الأمان للمستثمرين وحملة الأسهم لتحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم؛
- تعظيم القيمة السوقية للأسهم، وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية؛
- تجنب الوقوع في مشاكل محاسبية ومالية وتحقيق الدعم والاستقرار لنشاط الشركات؛
- التحقق من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة وحسن توجيه الحصيلة منه الى الاستخدام الأمثل لها؛

3-1 الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات[18]

1- حملة الأسهم: وهم من يقومون بتقديم رأس المال لشركة عن طريق ملكية الأسهم مقابل الحصول على أرباح استثماراتهم

2-مجلس الإدارة: وهم من يمثلون حملة الأسهم والأطراف الأخرى المتمثلة بأصحاب المصالح، ويقوم مجلس الإدارة من خلال أعضائه باختيار المديرين التنفيذيين الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة بالإضافة الى الرقابة على أدائهم.

3- الإدارة التنفيذية: تتولى مسؤولية الإدارة الفعلية للوحدات الاقتصادية وتقديم التقارير الخاصة بالأداء الى مجلس الإدارة، وهي مسؤولية عن الإفصاح عن المعلومات بشفافية، ورفع مكانة الشركة عن طريق تعظيم الأرباح.

II -2 خصوصية حوكمة شركات التأمين التكافلي

1-2 مفهوم التأمين التكافلي

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية ** التأمين التكافلي في المعيار رقم 26 التأمين التكافلي على أنه: "اتفاق أشخاص يتعرضون لأخطار معينة على تلافي الأضرار الناشئة عن هذه لأخطار، وذلك بدفع اشتراكات على أساس الالتزام بالتبرع، ويتكون من ذلك صندوق تأمين له حكم الشخصية الاعتبارية وله ذمة مالية مستقلة، يتم منه التعويض عن الأضرار التي تلحق أحد المشتركين من جراء وقوع الأخطار المؤمن عنها ،وذلك طبقا للوائح والوثائق، ويتولى إدارة هذا الصندوق هيئة مختارة من حملة الوثائق أو تديره شركة مساهمة بأجر، تقوم بإدارة أعمال التأمين واستثمار موجودات الصندوق[19].

أما شركات التأمين التكافلي فتعرف على أنها ":منظمة اقتصادية تتميز بصفة مهنية تقوم بعمليات التأمين، التي من خلالها تنظم اتفاقات مع عدد من المؤمن لهم المعرضين لمخاطر .محدودة، وتتعهد بتنفيذ عقود التأمين، أو بدفع التعويض في حالة وقوع الحادث[20].

2-2 مبادئ التأمين التكافلي : تمارس شركات التأمين عملياتها وفق المبادئ التالية[21]:

1- الالتزام بأحكام الشريعة الاسلامية في جميع معاملاتها؛

2- تحقيق مبدأ التعاون بين المشتركين؛

3- تحقيق مبدأ العدالة بين المساهمين والمشتركين؛

4- تحقيق مبدأ التكافل بين المساهمين والمستأمنين؛

5- تحقيق مبدأ التضامن بين شركات التأمين الاسلامية داخليا وخارجيا؛

6- المحافظة على مبدأ أمانة المسؤولية وشفافية العلاقة مع شركات إعادة التأمين لبناء أواصر الثقة في التعامل بينها وبين شركة التأمين الاسلامية.

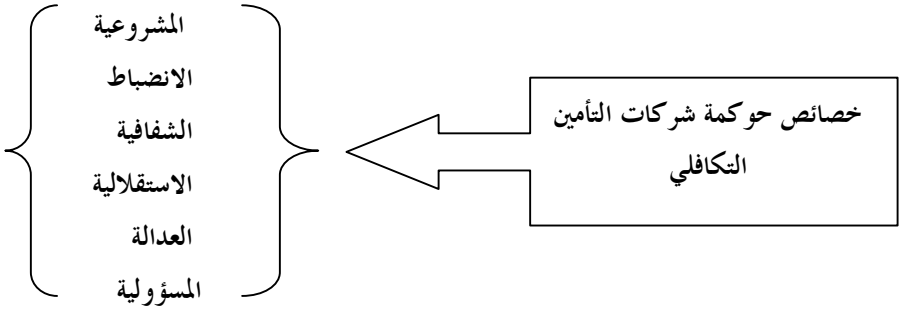
3-2 تطبيق قواعد الحوكمة في شركات التأمين التكافلي

قامت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية بإصدار معايير المحاسبة والمراجعة والأخلاقيات ومعايير الضبط والشرعية المختصة بالصناعة المصرفية المالية الاسلامية، حيث تم اعتماد 68 معيار الى غاية 2006 وتصب مجملها في إطار مبادئ وأسس الحوكمة التي أقرتها الهيئات الدولية وموزعة كالتالي:

- 25 معيارا محاسبيا؛
- 5 معايير للمراجعة؛
- 6 معايير ضبط؛
- 30 معيارا شرعيا؛
- معياران (02) للأخلاقيات[22].

والشكل التالي يوضح خصائص الحوكمة في شركات التأمين التكافلي:

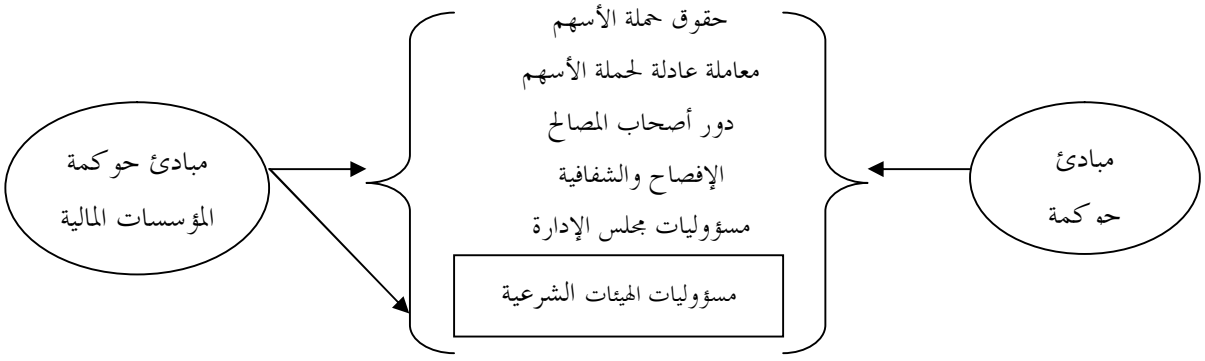
الشكل رقم 02: خصائص حوكمة شركات التأمين التكافلي



المصدر: فلاق صليحة، دور آليات الحوكمة في تفعيل أداء شركات التأمين التكافلي، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 11، جانفي 2014، ص: 55.

أما بخصوص الاختلاف مابين قواعد حوكمة الشركات الصادرة عن مختلف الهيئات الدولية وبين مبادئ حوكمة المؤسسات المالية الاسلامية الصادرة عن الهيئات الشرعية فيمكن تبسيطها في الشكل التالي:

الشكل رقم 03: أوجه الاختلاف في مبادئ الحوكمة بين الشركات التقليدية والإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على: خولة فريز، عبد الله صديقي، حوكمة المؤسسات المالية الاسلامية، بحوث دراسات الأسواق المالية الاسلامية كرسي سابك، 2016،ص، 17.

2-4 تأثير قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات التأمين التكافلي

إن تطبيق قواعد حوكمة الشركات ضمن منظومة شركات التأمين التكافلي يحقق جملة من الهداف نوجزها في:

- حل مشكلة الوكالة من خلال تفعيل الدور الرقابي على أداء مجلس الإدارة وحماية مصالح حملة الوثائق، وتحقيق الجودة في التقارير المالية الصادرة عن شركات التأمين التكافلي من خلال رفع مستوى الإفصاح المحاسبي؛
- تنمية أسواق التأمين بطريقة كفء وفعالة من خلال وضع المشرعين والمشرفين الإطار السليم لتنمية صناعة التكافل والمساهمة في دعم التنمية الاقتصادية؛

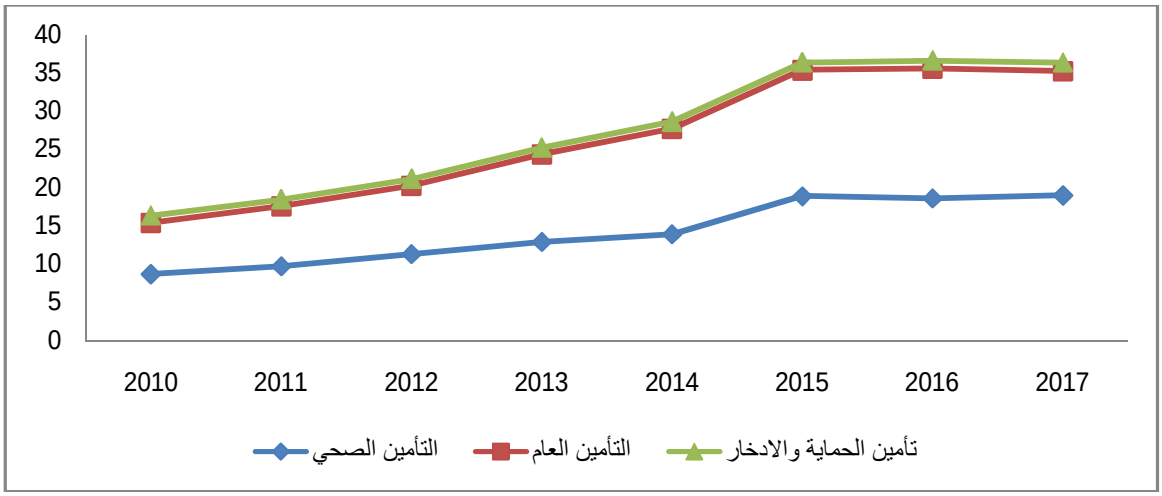
- تحقيق مصداقية البيانات والمعلومات بزيادة درجة الشفافية والوضوح والإفصاح[23]؛
- حماية حقوق حملة الوثائق من خلال التأكيد على حقهم في المشاركة في الإدارة والحصول على المعلومات؛
- القضاء على التعارض بين المساهمين وإدارة الشركة وكذلك على تماثل المعلومات المحتواة بالقوائم المالية[24].

II-3 قطاع التأمين في المملكة العربية السعودية

يعتبر سوق التأمين في المملكة العربية السعودية تكافليا 100% وذلك باحتوائه على 33 شركة تأمين وإعادة تأمين، ويشهد السوق تطورا ملحوظا في حجم الأقساط المكتتب بها خلال العشر السنوات الأخيرة وهذا راجع بالأساس الى التنظيمات والقوانين الصارمة والمتوافقة مع مبادئ نظام الأعمال على المستوى الدولي مما أدى الى جذب الاستثمارات وتطوير نوعية الخدمات المقدمة في هذا المجال بما يتماشى ومتطلبات السوق.

وقد بلغ أقساط التأمين المكتتب بها في سوق التأمين السعودي 36.5 مليار ريال سنة 2017 مقارنة ب 36.8 مليار ريال سنة 2016، في حين بلغت سنة 2010 ما يقارب 16.39مليار ريال، وقد حافظ التأمين الصحي على حصة الصدارة على اعتباره أكبر أنشطة التأمين، حيث بلغ 19 مليار ريال في 2017 بنسبة 52% من اجمالي سوق التأمين في حين لم يكن يتجاوز 1.39 مليار ريال في 2010، أما نشاط تأمين الحماية والادخار فحقق 1.1مليار ريال في 2017 مقارنة ب 1.05 مليار ريال في 2010، وبخصوص عدد وثائق التأمين المكتتب بها فقد وصل عددها الى 5.666.234 وثيقة سنة 2017.

والشكل التالي يوضح حجم التطور في أنشطة التأمين الرئيسية في السوق السعودي خلال الفترة 2010-2017



Source : Saudi Arabian Monetary Authority

III - الدراسة التطبيقية

نتناول في هذا الجزء مجتمع الدراسة وأسلوب اختيار العينة وتعريف متغيراتها وأساليب قياسها

1 - مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من كافة شركات التأمين التكافلي العاملة في سوق التأمين السعودي والبالغ عددها 33 شركة تأمين حتى نهاية 2017، ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار عينة من الـــ 10 شركات التأمين الأولى على مستوى القطاع والتي تستحوذ على أكثر من 80% من سوق التأمين السعودي وقد تم الحصول على البيانات من خلال مراجعة البيانات المالية وإفصاحات الشركات عينة الدراسة في قاعدة بيانات السوق المالي السعودي والمواقع الالكترونية للشركات خلال الفترة الممتدة بين 2010-2017

2 - فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين التكافلي

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على الأصول لشركات التأمين التكافلي

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين هامش صافي ربح شركات التأمين التكافلي

الفرضية الرابعة: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية حول علاقة تطبيق حوكمة الشركات بتحسين العائد على السهم العادي لشركات التأمين التكافلي.

3- متغيرات الدراسة:

الجدول رقم 01: يوضح متغيرات الدراسة

اسم المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغيرات التابعة (أداء الشركات)		
العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الربح/مجموع حقوق الملكية
العائد على الأصول	ROA	يشير الى كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح وكذلك الى نسبة ربحية الشركة الى أصولها، ويحسب من خلال قسمة صافي الربح على مجموع الموجودات
هامش الربح	PM	يشير الى نسبة المتبقي من كل دينار مبيعات كأرباح. ويحسب من خلال قسمة صافي الدخل على الإيرادات
ربحية السهم	EPS	يمثل حصة السهم العادي الواحد من أرباح الشركة ويعتمد عليه المستثمرون لاتخاذ قراراتهم الاستثمارية ويحسب من خلال (صافي الأرباح- حصة الأسهم الممتازة من الأرباح إن وجدت)/ المتوسط المرجح لعدد الأسهم المصدرة
المتغيرات المستقلة (حوكمة الشركات)		
استقلالية أعضاء مجلس الإدارة	IndepB	عدد الأعضاء المستقلين في المجلس يجب أن يتكون مجلس الإدارة من % 50 من الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين، في حال تحقق المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0)
حجم مجلس الإدارة	SBoard	عدد المديرين في المجلس يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن 7 ولا يزيد عن 13 عضو، فإذا حققت الشركة هذا المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0) .
الفصل بين المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة	ChCSEO	يجب أن يكون هناك فصل بين منصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، في حال تحقق المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم(0)
لجان المجلس	CBD	عدد اللجان في مجلس الإدارة
ملكية المديرين	OThLSh	يجب ألا تزيد ملكية المديرون بأسهم الشركة عن % 50 من الأسهم المصدرة، في حال تحقق المبدأ تعطى الشركة الرقم (1) وإلا تعطى الرقم(0)
حجم هيئة الرقابة الشرعية	SSB	عدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية
حجم الشركة (متغير التحكم)	SZE	لوغاريتم مجموع الأصول

4- البيانات الإحصائية

من خلال معطيات الجدول رقم (02) يقدر متوسط مؤشر الحوكمة الخاص باستقلالية أعضاء مجلس الإدارة IndepB بحوالي: 3.6 أي ما يقارب في المتوسط 04 أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة، مما يدل على أن هناك عددا مقبولا من الأعضاء المستقلين الأمر الذي يزيد من استقلالية وشفافية المجلس، ومن ثم فعالية حوكمة شركات التأمين التكافلي.

أما بالنسبة لمتغير حجم مجلس الإدارة SBoard فيتضح أن متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة في المجلس يقدر بحوالي 8.4 وبانحراف معياري يقدر ب 0.966، وأما بالنسبة لمتغير لجان المجلس CBD فقدر متوسط عدد اللجان الموجودة في مجلس الإدارة في شركات التأمين التكافلي ب 4.9 بحوالي 5 لجان وهو مايقارب عدد اللجان التي توصي بها قواعد حوكمة الشركات.

وبالنسبة لمتغير تركيز الملكية OThLSh فيتضح أن متوسط نسبة الأسهم المملوكة من قبل كبار المساهمين تقدر بحوالي. 32.53 من مجموع الأسهم، أي أنها لا تتعدى نسبة 50% وهي نسبة تبين عدم قدرة كبار المساهمين على التحكم في قرارات شركات التأمين التكافلي، مما يساعد على تطبيق قواعد الحوكمة ومنه التأثير بشكل ايجابي على أداء شركات التأمين التكافلي.

أما فيما يتعلق بمؤشر حجم هيئة الرقابة الشرعية SSB فيتضح أن متوسط عدد الأعضاء بـــ 2.9 أي بما يقدر بحوالي 03 أعضاء الأمر الذي يسهل عمل هيئة الرقابة الشرعية للتدقيق في المنتجات التأمينية

أما فيما يخص بمؤشر الحوكمة الخاص بالفصل بين مهام المدير التنفيذي والرئيس فان اغلب الشركات تطبق الفصل بين المهمتين

وبخصوص مؤشرات الأداء المالي للشركات عينة الدراسة فقد بلغ متوسط العائد على الاصول4.46 أما العائد على حقوق الملكية15.88 بلغ في حين هامش الربح2.56 أما العائد على السهم العادي 1.09

5- اختبار الفرضيات

اختبار الفرضية الرئيسية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين التكافلي

النموذج الرياضي:

$$\mathbf{ROEit} = \beta_0 + \beta_1 \mathbf{IndepB\ it} + \beta_2 \mathbf{SBoard\ it} + \beta_3 \mathbf{ChCSEO\ it} + \beta_4 \mathbf{CBD\ it} + \beta_5 \mathbf{OThLSh\ it} + \beta_6 \mathbf{SSB\ it} + \beta_7 \mathbf{SZE\ it} + \varepsilon it$$

ومن خلال تقدير نموذج محددات العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين التكافلي، تم استخلاص النتائج الموضحة في الجدول رقم (03) والشكل رقم (04).

- وعليه تقدر المعادلة كما يلي:

$$\widehat{ROEit} = -463.45 + 0.19 * \mathbf{IndepBit} - 12.10 * \mathbf{SBoardit} + 83.94 * \mathbf{ChCSEOit} + 35.28 * \mathbf{CBDit} + 28.52 * \mathbf{OThLShit} + 47.23 * \mathbf{SSB\ it} + 9.8 * \mathbf{SZE\ it}$$

T_c (4.72) (2.21) (3.9) (5.29) (4.27) (6.05) (4.32) (5.00)

$R^2 = 0.968$ F=8.64 DW=1.98 n=10 $\alpha = 0.0077$

حيث $\hat{R}$ القيمة المقدرة للعائد على حقوق الملكية

من خلال النموذج المقدر يمكن توضيح مدى مساهمة قواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على حقوق الملكية:

- وجود تأثير طردي معنوي لقواعد حوكمة الشركات عند مستوى المعنوية 5% على العائد على حقوق الملكية للشركات محل الدراسة، ما عدا حجم مجلس الإدارة **(SBoard)** فله تأثير عكسي معنوي على ROE؛
- قواعد حوكمة الشركات (المتغيرات المستقلة) تؤثر على ROE بدرجة 96.8% والمعبر عنه بمعامل التحديد $\mathbf{R^2}$، ومنه النموذج له قدرة تفسيرية قوية؛

- اختبار فيشر يثبت المعنوية الكلية لمعلمات النموذج لأن احتمال إحصائية F تساوي 0.0077 وهي أقل من 0.05، وهو يدل على أن معادلة التمثيل جيدة وأن قيمة معامل التحديد التي حصلنا عليها هي قيمة موضوعية وتصلح لاستخدامها كمقياس لتقدير فعالية تمثيل معادلة الانحدار للعلاقة المدروسة؛
- إحصائية دربن واتسون (DW) تثبت استقلالية الأخطاء نظرا لأن قيمتها 1.98 وتقع في مجال عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء، ومنه من خلال النتائج الإحصائية يمكننا الاستنتاج أن النموذج مقبول؛
- اختبار جارك بيرا (Jarque Bera) يثبت إتباع البواقي للتوزيع الطبيعي نظرا لأن احتمالها 0.91 وهي أكثر من 0.05، كما هو موضح في الشكل رقم 04:

وهو ما يؤكد عدم صحة الفرضية الأولى بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين التكافلي، إذ أكدت الدراسة القياسية وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على حقوق الملكية.

اختبار الفرضية الرئيسية الثانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على الاصول لشركات التأمين التكافلي

النموذج الرياضي

$$\mathbf{ROAit} = \beta_0 + \beta_1\ \mathbf{IndepB\ it} + \beta_2\ \mathbf{SBoard\ it} + \beta_3\ \mathbf{ChCSEO\ it} + \beta_4\ \mathbf{CBD\ it} + \beta_5\ \mathbf{OThLSh\ it} + \beta_6\ \mathbf{SSB\ it} + \beta_7 \mathbf{SZE\ it} + \varepsilon it$$

ومن خلال تقدير نموذج محددات العائد على الأصول لشركات التأمين التكافلي، تم استخلاص النتائج الموضحة في الجدول رقم (04) وعليه تقدر المعادلة كما يلي:

$$\widehat{ROAit} = 15.09 + 0.10 * \mathbf{IndepBit} + 0.75 * \mathbf{SBoard\ it} - 0.05 * \mathbf{ChCSE\ it} - 2.13 * \mathbf{CBD\ it} - 0.36 * \mathbf{OThLSh\ it} - 3.16 * \mathbf{SSB\ it} - 0.05 * \mathbf{SZE\ it}$$

T_c (0.24) (1.00) (0.37) (0.00) (0.4) (0.12) (0.44) (0.04)

$R^2 = 0.80/0.14$ F=1.2 DW=1.93 n=10 α=0.52

حيث $\widehat{R}$ القيمة المقدرة للعائد على الأصول

من خلال النموذج المقدر يمكن توضيح مدى تأثير قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول:

- عدم وجود تأثير معنوي لقواعد حوكمة الشركات عند مستوى المعنوية 5% على العائد على الأصول للشركات محل الدراسة؛
- قواعد حوكمة الشركات (المتغيرات المستقلة) تؤثر على ROA بدرجة 14% والمعبر عنه بمعامل التحديد المصحح، ومنه النموذج له قدرة تفسيرية ضعيفة؛
- اختبار فيشر يثبت عدم معنوية معلمات النموذج لأن احتمال إحصائية F تساوي 0.52 وهي أكثر من 0.05، وهو يدل على أن معادلة التمثيل غير جيدة؛

وهو ما يؤكد صحة الفرضية **الثانية** بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على الأصول لشركات التأمين التكافلي، إذ أكدت الدراسة القياسية عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على الأصول.

اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين هامش صافي ربح شركات التأمين التكافلي

النموذج الرياضي:

$$\mathbf{PMit} = \beta_0 + \beta_1\ \mathbf{IndepB\ it} + \beta_2\ \mathbf{SBoard\ it} + \beta_3\ \mathbf{ChCSEO\ it} + \beta_4\ \mathbf{CBD\ it} + \beta_5\ \mathbf{OThLSh\ it} + \beta_6\ \mathbf{SSB\ it} + \beta_7 \mathbf{SZE\ it} + \varepsilon it$$

ومن خلال تقدير نموذج محددات هامش الربح لشركات التأمين التكافلي، تم استخلاص النتائج الموضحة في الجدول رقم (05).

وعليه تقدر المعادلة كما يلي:

$\widehat{PMit}$= 528.33+0.5***IndepBit**+5.02***SBoardit**-63.91***ChCSE it**-37.63*****CBDit**-25.01***OThLSh it** -64.51***SSB it**-6.78***SZE it**
T_c (3.46) (2.02) (1.04) (2.59) (2.93) (3.41) (3.81) (2.23)
R^2= 0.96/0.81 F=6.84 DW=1.32 n=10 α=0.13

حيث $\widehat{\ }$ القيمة المقدرة لهامش الربح

من خلال النموذج المقدر يمكن توضيح مدى تأثير قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول:

- عدم وجود تأثير معنوي لقواعد حوكمة الشركات عند مستوى المعنوية 5% على هامش الربح للشركات محل الدراسة؛
- قواعد حوكمة الشركات (المتغيرات المستقلة) تؤثر على PM بدرجة 96% والمعبر عنه بمعامل التحديد، ومنه النموذج له قدرة تفسيرية قوية إلا انه تفسير غير معنوي؛
- اختبار فيشر يثبت عدم معنوية معلمات النموذج لأن احتمال إحصائية F تساوي 0.13 وهي أكثر من 0.05، وهو يدل على أن معادلة التمثيل غير جيدة؛

وهو ما يؤكد صحة الفرضية **الثالثة** بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين هامش الربح لشركات التأمين التكافلي، إذ أكدت الدراسة القياسية عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين قواعد حوكمة الشركات وهامش الربح.

اختبار الفرضية الرئيسية الرابعة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية حول علاقة تطبيق حوكمة الشركات بتحسين العائد على السهم العادي لشركات التأمين التكافلي

النموذج الرياضي:

EPSit = β_0+ β_1 **IndepB it**+ β_2 **SBoard it**+ β_3 **ChCSEO it**+ β_4 **CBD it**+ β_5 **OThLSh it**+ β_6 **SSB it**+ β_7**SZE it**+ εit

ومن خلال تقدير نموذج محددات ربحية السهم لشركات التأمين التكافلي، تم استخلاص النتائج التالية:

وعليه تقدر المعادلة كما يلي:

$\widehat{EPSit}$= -130.79+0.12***IndepBit**-4.077***SBoardit**+16.3***ChCSEit**+9.7***CBDit**+7.8***OThLSh it** +3.96***SSB it**+0.21***SZE it**
T_c (2.56) (1.55) (2.52) (1.97) (2.32) (3.17) (2.73) (2.74)
R^2= 0.93/0.70 F=3.96 DW=1.38 n=10 α=0.21

حيث $\hat{E}$ القيمة المقدرة لربحية السهم العادي

من خلال النموذج المقدر يمكن توضيح مدى تأثير قواعد حوكمة الشركات على ربحية السهم:

- عدم وجود تأثير معنوي لقواعد حوكمة الشركات عند مستوى المعنوية 5% على ربحية السهم العادي للشركات محل الدراسة؛
- قواعد حوكمة الشركات (المتغيرات المستقلة) تؤثر على EPS بدرجة 93% والمعبر عنه بمعامل التحديد، ومنه النموذج له قدرة تفسيرية قوية إلا انه تفسير غير معنوي؛
- اختبار فيشر يثبت عدم معنوية معلمات النموذج لأن احتمال إحصائية F تساوي 0.21 وهي أكثر من 0.05، وهو يدل على أن معادلة التمثيل غير جيدة؛

وهو ما يؤكد صحة الفرضية **الرابعة** بعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لقواعد حوكمة الشركات في تحسين العائد على السهم العادي لشركات التأمين التكافلي، إذ أكدت الدراسة القياسية عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين قواعد حوكمة الشركات وربحية السهم.

الخاتمة:

بينت الدراسة أنه بالرغم من حداثة مفهوم حوكمة الشركات في البيئة السعودية إلا أنه يلاحظ أن هناك تحرك جاداً من قبل المهتمين لمحاولة شرح هذا المفهوم والتعرف على جوانبه وكيفية تطبيقه في قطاع الأعمال السعودي وذلك من خلال إصدار بعض القرارات المتعلقة بدعم وتعزيز الإفصاح والشفافية في التقارير المالية للوحدات الاقتصادية المساهمة وعقد بعض الندوات والملتقيات بهدف التعريف بهذا المفهوم وبحث ودراسة مدى تطبيقه في البيئة السعودية .وأكدت الدراسة أن تبني مفهوم حوكمة الوحدات الاقتصادية يعزز الإفصاح والشفافية الأمر الذي يساعد على توفير بيئة جيدة لجلب الاستثمارات والمساعدة في محاربة الفساد ومنع الأزمات والانهيارات المالية

وتجدر الإشارة الى أنه يمكن تحقيق عملية الربط بين حوكمة الشركات والأداء المالي لها بهدف جذب الاستثمارات وزيادة الدخل وزيادة قدرة الشركات على المنافسة في الأسواق مما ينعكس على كفاءة الأداء لتلك الشركات من خلال:

- تعمل الحوكمة عن طريق تأكيد الشفافي في معاملات الشركة والتي من بينها الإجراءات المحاسبية المتبعة والتدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي؛
- تؤدي حوكمة الشركات تؤدي الى تحسين إدارة الشركة عن طريق مساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تطوير الخطط الإستراتيجية والمبنية على أسس سليمة للشركة

- ملاحق:

الجدول رقم 02: مقاييس الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

	IndepB	SBoard	ChCSEO	CBD	OThLSh	SSB	SZE	ROE	ROA	PM	EPS
الوسط الحسابي	3.6	8.4	0.9	4.9	32.537	2.903	19.15	15.88033	4.4643995	2.569	1.096444
الوسيط	3.5	8.5	1.00	5	62.25	3.00	19.17	14.91	4.72	6.67	0.715
أعلى قيمة	5	10	1.00	6	77.0	3.00	21.84	38.70	10.48	36.28	9.7
أدنى قيمة	3	7	0	4	49.0	1.00	16.98	2.18	0.8	0.25	(5.95)
الانحراف	0.69920	0.96609	0.316227	0.567646	46.4225	0.396	1.105	9.171170	2.452421	9.072313	3.213186
المشاهدات	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10

الجدول رقم 03: تقدير معلمات النموذج

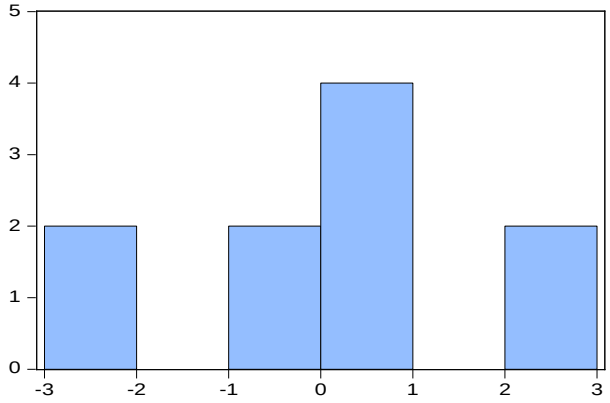
Dependent Variable: ROE
Method: Least Squares
Date: 09/20/18 Time: 09:19
Sample: 1 10
Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-463.4482	98.18534	-4.720137	0.0421
INDEPB	0.192158	0.158289	2.213974	0.0295
SBOARD	-12.10282	3.106132	-3.896428	0.0600
CHCSEO	83.94417	15.86202	5.292150	0.0339
CBD	35.27945	8.261657	4.270263	0.0507
OTHLSH	28.52353	4.714900	6.049658	0.0263
SSB	47.23296	10.93061	4.321165	0.0496
SZE	9.797174	1.959068	5.000935	0.0377

R-squared	0.967964	Mean dependent var	16.76400
Adjusted R-squared	0.855838	S.D. dependent var	8.446280
S.E. of regression	3.206938	Akaike info criterion	5.159072
Sum squared resid	20.56890	Schwarz criterion	5.401141
Log likelihood	-17.79536	Hannan-Quinn criter.	4.893524
F-statistic	8.632836	Durbin-Watson stat	1.980346
Prob(F-statistic)	0.007707		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 09

الشكل رقم 04: التوزيع الطبيعي للنموذج



Series: Residuals
Sample 1 10
Observations 10

Mean	-4.47e-14
Median	7.00e-13
Maximum	2.371553
Minimum	-2.371553
Std. Dev.	1.511765
Skewness	0.014906
Kurtosis	2.333805
Jarque-Bera	0.185293
Probability	0.911515

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 09

الجدول رقم 04: تقدير معلمات النموذج

Dependent Variable: ROA
Method: Least Squares
Date: 09/19/18 Time: 15:58
Sample: 1 10
Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.09846	63.78483	0.236709	0.8349
INDEPB	0.103185	0.102830	1.003449	0.4213
SBOARD	0.755208	2.017858	0.374262	0.7442
CHCSEO	-0.052799	10.30455	-0.005124	0.9964
CBD	-2.131330	5.367077	-0.397112	0.7297
OTHLSH	-0.363757	3.062973	-0.118760	0.9163
SSB	-3.158911	7.100927	-0.444859	0.6999
SZE	-0.046529	1.272683	-0.036560	0.9742

R-squared	0.808904	Mean dependent var	5.482000
Adjusted R-squared	0.140067	S.D. dependent var	2.246616
S.E. of regression	2.083346	Akaike info criterion	4.296389
Sum squared resid	8.680658	Schwarz criterion	4.538457
Log likelihood	-13.48195	Hannan-Quinn criter.	4.030841
F-statistic	1.209418	Durbin-Watson stat	1.931494
Prob(F-statistic)	0.523965		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 09

الجدول رقم 05: تقدير معلمات النموذج

Dependent Variable: PM
Method: Least Squares
Date: 09/19/18 Time: 15:59
Sample: 1 10
Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	528.3273	152.5727	3.462791	0.0742
INDEPB	0.497595	0.245969	2.023002	0.1804
SBOARD	5.024982	4.826696	1.041081	0.4072
CHCSEO	-63.91057	24.64839	-2.592891	0.1221
CBD	-37.63118	12.83799	-2.931235	0.0993
OTHLSH	-25.01559	7.326601	-3.414351	0.0761
SSB	-64.50689	16.98534	-3.797797	0.0629
SZE	-6.780791	3.044245	-2.227413	0.1558

R-squared	0.959914	Mean dependent var	13.95900
Adjusted R-squared	0.819612	S.D. dependent var	11.73320
S.E. of regression	4.983341	Akaike info criterion	6.040640
Sum squared resid	49.66738	Schwarz criterion	6.282708
Log likelihood	-22.20320	Hannan-Quinn criter.	5.775092
F-statistic	6.841763	Durbin-Watson stat	1.329570
Prob(F-statistic)	0.133412		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 09

الجدول رقم 06: تقدير معلمات النموذج

Dependent Variable: EPS
Method: Least Squares
Date: 09/19/18 Time: 16:00
Sample: 1 10
Included observations: 10

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-130.7902	51.08745	-2.560124	0.1247
INDEPB	0.127636	0.082360	1.549724	0.2613
SBOARD	-4.077949	1.616172	-2.523215	0.1277
CHCSEO	16.27783	8.253269	1.972288	0.1873
CBD	9.965062	4.298676	2.318170	0.1463
OTHLSH	7.782769	2.453240	3.172445	0.0866
SSB	15.50818	5.687375	2.726772	0.1123
SZE	2.795824	1.019336	2.742791	0.1112

R-squared	0.932783	Mean dependent var	3.634000
Adjusted R-squared	0.697524	S.D. dependent var	3.033979
S.E. of regression	1.668623	Akaike info criterion	3.852436
Sum squared resid	5.568604	Schwarz criterion	4.094504
Log likelihood	-11.26218	Hannan-Quinn criter.	3.586888
F-statistic	3.964915	Durbin-Watson stat	1.387096
Prob(F-statistic)	0.216151		

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Eviews 09.

- الإحالات والمراجع :

[1] Dropets, W., A. Schillhofer, and H. Zimmermann, (2002). Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany. *European Financial Management*. Vol. 10, No. 2, PP.267-293.

[2] Clark L. D. Wojcik and R. Bauer, "Corporate Governance, Cross Listing, and Managerial Response to stock price Discounting: Royal Ahold market arbitrage – Amsterdam and New York, 1973, 2004, from http://www.ssrn.com

[3] Brown, Lawrence D. and Caylor , Marcus L., 2004 , "Corporate Governance and Firm Performance".

[4] Chi=ristensen j kent p and stewart j corporate governance and company performance in australia; Australian accounting review; 20(4); 2010, 372-386.

[5] Aikeleng (2004) : the impact of corporate governance practices on firms financial performance: evidence from Malaysian companies SEAN economic bulletin

[6] Ting, H., I., " When does corporate governance add value" The Business Review, Cambridge, Vol 5, No 2, 2006

[7] Benjaminl.Ekikioya. coroporate governance structwre an firmper form ance in developing echomies . evidence from Nigeria, cemerald groub publishing Limited: Coroporate gover nance vol.gNo3(2009) P.P 231-243

[8] عمر الجعيدي، مستوى الحاكمية المؤسسية وأثره في أداء الشركات: دراسة تطبيقية لنموذج Credit Lyonnais Securities Asia على الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 2007.

[9] علام محمد حمدان وآخرون، اثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد 20، العدد02، 2013.

[10] محمد السرطاوي، اثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 11، العدد 3، 2015.

[11] Ebere and all, corporate governance system and financial performance of quoted insurance companies in nigeria, International Journal of Business & Law Research (4) p: 34-41 , University of Port Harcourt, Port Harcourt, Nigeria, 2016. www.seahipaj.org

[12] Garba, T. & Abubakar, B. (2014). Corporate Board Diversity And Financial Performance Of Insurance Companies In Nigeria: An Application Of Panel Data Approach, Asian Economic and Financial Review, 4(2):257-277

[13] Naser Najjar, The Impact of Corporate Governance on the Insurance Firm's Performance in Bahrain, International Journal of Learning & Development, vol2, Jadara University, Irbid, Jordan 2012

[14] Alamgir, M. (2007). Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Coorporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 – 8.

[15] Oecd, 2004

[16] Freeland, C. (2007). Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks, paper presented to: Coorporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 – 8.

[17]مركز التعاون الدولي والتنمية، 2004، ص: 07.

[18]فيحاء عبد الله، عماد عامر، تفعيل مقاييس الاداء المالي ،ص: 32

[19]تقرير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية، 2010، ص: 364.

[20] Gean Bigot, **Droit des assurances**, Dar el nahda, Liban, 2000, p p 34 -41.

[21]أحمد سالم ملحم، **التأمين الإسلامي**، الطبعة 1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص-ص: 46-50.

[22]محمد احمد زيدان، اهمية ارساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في شركات التأمين التعاوني، الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، ص: 743

[23]فلاق صليحة، ص: 57.

[24]حمدي معمر، ص: 197

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

سميرة جوادي ، نوال بن عمارة (2018)، **أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي - بالتطبيق على شركات التأمين التكافلي العاملة في السوق السعودي**، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، المجلد 05 (العدد 02)، الجزائر : جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص.ص 97-111.