

جامعة قاصدي مباح، ورقلة- الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم المحاسبة والمالية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير أكاديمي  
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
فرع: علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة  
بعنوان:

## أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

دراسة عينة من شركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة:  
2012 - 2021

من إعداد الطالبتين: - براهيمى حياة - بوفنش جيهان

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ: 2022/06/21

أمام اللجنة المكونة من من السادة:

أ.د/شربي محمد الأمين.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

د/هتات السعيد.....( أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا ومقرا

د/لعروسي محمد العربي.....(أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021



جامعة قاصدي مرباح، ورقلة- الجزائر  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير  
قسم المحاسبة والمالية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير أكاديمي  
في ميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية  
فرع: علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة  
بعنوان:

## أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي

دراسة عينة من شركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة:  
2021 - 2012

من إعداد الطالبتين: - براهيمى حياة - بوفنش جيهان

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ: 2022/06/21

أمام اللجنة المكونة من من السادة:

أ.د/شربي محمد الأمين.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

د/هتهات السعيد.....( أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

د/لعروسي محمد العربي.....(أستاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021



### الإهداء

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله وأطال في عمرهما.

إلى إخوتي وأخواتي كل باسمه.

إلى كل أصدقاء الحياة، ومن يرتقون إلى درجة الإخوة.

إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع.

حياة

جهان





### الشكر والتقدير

بعد أن من الله علينا بإنجاز هذا العمل، فإننا نتوجه إليه الله سبحانه وتعالى أولاً وأخيراً بجميع ألوان الحمد والشكر على فضليه وكرمه الذي غمرنا به فوقنا إلى ما نحن فيه راجين منه دوام نعمه وكرمه، وانطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله"، فإننا نتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذ المشرف "هتهات السعيد"، على إشرافه على هذه المذكرة وعلى الجهد الكبير الذي بذله معنا، وعلى نصائحه القيمة التي مهدت لنا الطرق لإتمام هذه الدراسة، فله منا فائق التقدير والاحترام، كما نتوجه في هذا المقام بالشكر الخاص لأساتذتنا الذين رافقونا طيلة المشوار الدراسي ولم يخلوا في تقديم يد العون لنا.

وفي الختام نشكر كل من ساعدنا وساهم في هذا العمل سواء من قرب أو بعيد حتى ولو بكلمة طيبة أو ابتسامة عطرة.



## ملخص

سعت هذه الدراسة إلى إبراز أثر تطبيق قواعدحوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 13 شركة عاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية مدرجة في السوق المالي السعودي للفترة الممتدة من سنة 2012 إلى سنة 2021، باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data)، حيث تشمل الدراسة على متغير تابع واحد معبر عن الأداء المالي وهو العائد على الأصول، وستة متغيرات مستقلة، وهي على التوالي حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، نسبة ملكية مجلس الإدارة، عدد لجان مجلس الإدارة، نشاط لجنة المراجعة، وقد أفضت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وكل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة واستقلالية المجلس وعدد لجان المجلس، وعلاقة إيجابية بين العائد على الأصول ونشاط لجنة المراجعة، أما باقي المتغيرات الأخرى فهي ليست معنوية وبالتالي ليس لها أي تأثير على العائد على الأصول.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، الأداء المالي، العائد على الأصول.

## Abstract:

This study sought to highlight the impact of corporate governance on the financial performance of a sample of 13 companies operating in the basic materials manufacturing sector listed in the Saudi financial market for the period from 2012 to 2021, using the cross-sectional time series analysis method (Panel data), Where the study includes one dependent variable expressing financial performance, which is the return on assets, and six independent variables, which are respectively the size of the board of directors, the number of board meetings, the independence of the board, the percentage of ownership of the board of directors, the number of board committees, the activity of the audit committee. The results led to a negative relationship between the return on assets and each of the number of board meetings, the independence of the board and the number of board committees, and a positive relationship between the return on assets and the activity of the audit committee, while the rest of the other variables are not significant and therefore have no effect on the return on assets.

**Keywords:** corporate governance, financial performance, return on assets.

## فهرس المحتويات

I	الإهداء
II	الشكر والتقدير
III	ملخص
IV	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
أ	مقدمة

## الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة

2	تمهيد
3	المبحث الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات
3	المطلب الأول: ماهية حوكمة الشركات
10	المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات والإطراف المعنية بتطبيقها
15	المطلب الثالث: محددات وآليات حوكمة الشركات
20	المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي ودور الحوكمة في تحسينه
20	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
23	المطلب الثاني: أدوات قياس الأداء المالي
25	المطلب الثالث: مساهمة الحوكمة في تحسين الأداء المالي
34	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
34	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
38	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
40	المطلب الثالث: مناقشة الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية
42	خلاصة الفصل

## الفصل الثاني الدراسة القياسية

46	المبحث الأول: الأدوات والطريقة المستخدمة في قياس أثر الحوكمة على الأداء المالي
46	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة
49	المطلب الثاني: متغيرات الدراسة
57	المطلب الثالث: طريقة تقدير النموذج القياسي للدراسة
61	المبحث الثاني: قياس أثر الحوكمة على الأداء المالي لعينة الدراسة
61	المطلب الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة القياسية
63	المطلب الثاني: الإرتباط الخطي بين متغيرات الدراسة
65	المطلب الثالث: النموذج المقترح لتقدير علاقة المدروسة ومناقشة النتائج
76	خلاصة الفصل
77	خاتمة
81	قائمة المراجع
87	قائمة الملاحق



## فهرس الجداول

### الفصل الأول

الجدول رقم (1.1): ملخص الدراسات السابقة..... 41

### الفصل الثاني

الجدول رقم (1.2): الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة..... 61

الجدول رقم (2.2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة..... 63

الجدول رقم (3.2): نتائج النموذج التجميعي PRM..... 65

الجدول رقم (4.2): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة FEM..... 68

الجدول رقم (2.5): التأثيرات الثابتة لكل شركة..... 69

الجدول رقم (6.2): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية REM..... 71

الجدول رقم (7.2): التأثيرات العشوائية لكل شركة..... 72

الجدول رقم (8.2): اختبار لاغرانج..... 73

## فهرس الأشكال

### الفصل الأول

- الشكل رقم (1.1): جوانب الخلل لدى الشركات ..... 4
- الشكل رقم (2.1): محددات حوكمة الشركات ..... 16

### الفصل الثاني:

- الشكل رقم (1.2): تطور حجم مجلس الإدارة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 49
- الشكل رقم (2.2): تطور اجتماعات مجلس الإدارة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 50
- الشكل رقم (3.2): تطور استقلالية مجلس الإدارة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 51
- الشكل رقم (4.2): تطور الملكية الإدارية للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 52
- الشكل رقم (5.2): يوضح تطور عدد لجان مجلس الإدارة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 52
- الشكل رقم (6.2): تطور نشاط لجنة المراجعة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 53
- الشكل رقم (7.2): تطور حجم الشركات في العينة خلال الفترة: 2012-2021 ..... 54
- الشكل رقم (8.2): تطور العائد على الأصول للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 55
- الشكل رقم (9.2): تطور العائد على حقوق الملكية للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021 ..... 55
- الشكل رقم (10.2): تطور العائد على السهم للعيينة المدروسة للفترة 2012-2021 ..... 56
- الشكل رقم (11.2): مقارنة القيم الحقيقية ل ROA بالقيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي PRM ..... 66
- الشكل رقم (12.2): مقارنة القيم الحقيقية ل ROA بالقيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة ..... 69

## فهرس الملاحق

الملحق رقم 1: البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة للعيينة المدروسة خلال الفترة: 2012-2021.....88

### قائمة الاختصارات والرموز

المصطلح باللغة الأجنبية	المختصر	المصطلح بالعربية
Organization for economic cooperation and development	OECD	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
Return on Assents	ROA	العائد على الأصول
Return on Equity	ROE	العائد على حقوق الملكية
Earning PerShare	EPS	العائد على السهم
Board Size	BS	حجم مجلس الإدارة
Board Meeting	BM	اجتماعات مجلس الإدارة
Board Independent	IND	استقلالية مجلس الإدارة
Ownership Ratio for Board	BOWN	الملكية الإدارية
Committees Board	CB	لجان مجلس الإدارة
Audit commette meetings	AUCM	اجتماعات لجنة المراجعة
Firm Size	FIRMS	حجم الشركة
Model Panel Regresion	PRM	نموذج الانحدار التجميعي
Fixed Effects Model	FEM	نموذج التأثيرات الثابتة
Model Random Effects	REM	نموذج التأثيرات العشوائية
Breuch and Pagan	LM	اختبار مضاعف لاغرانج

مقدمة

يعد موضوع حوكمة الشركات من المواضيع المهمة المطروحة في ظل الأوضاع والأزمات المالية المتلاحقة نتيجة للأحداث الاقتصادية، فنلاحظ بأنه يكاد يخلو حدث اقتصادي إلا وتم التطرق لموضوع الحوكمة ودورها في حماية الشركات من التعثر المالي والمحافظة على أملاك المساهمين وأصحاب رؤوس الأموال والمساهمين، ومنع الشركات من الوقوع في الأزمات المالية، إضافة لتعزيز الشفافية وانعكاس ذلك على أدائها المالي، وتهدف قواعد وضوابط الحوكمة إلى تعزيز مفاهيم الرقابة على أداء الشركات، بما يحافظ على المصالح والحقوق المالية للمساهمين، وذلك لتشجيع وتنمية الاستثمار، وتعظيم الربحية، وإتاحة فرص عمل جديدة، كما أن هذه القواعد تؤكد أهمية الالتزام بأحكام القانون، والعمل على ضمان تدقيق الأداء المالي، ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين مع تكوين لجنة مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق الرقابة.

ويعتبر إدراك المؤسسات الاقتصادية لأهمية تحسين قواعد الحوكمة لديها عنصراً أساسياً، واعتمادها للحوكمة ذاتياً يعد أكثر فعالية ونجاعة من فرضها بقوانين أو تعليمات، إذ أنه وفي عالم يتسم بحرية الاستثمار وانتقال رأس المال، أصبح من الصعب على المؤسسات الاقتصادية اجتذاب التمويل اللازم من المستثمرين دون إيجاد قواعد حوكمة جيدة ووفقاً للمعايير الدولية .

#### إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن صياغة إشكالية الموضوع الرئيسية كما يلي:

ما هو أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة من 2021-2021 ؟

وتندرج تحت الإشكالية المطروحة الإشكالات الفرعية التالية:

1- هل هناك التزام من شركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي بتطبيق مؤشرات حوكمة الشركات ؟

2- ما هي أهم المؤشرات الأساسية التي تقيس الأداء المالي في شركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي ؟

3- من بين نماذج بانل ما هو النموذج الأنسب لقياس العلاقة بين مؤشرات حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي ؟

4- هل يوجد تأثير معنوي لحوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، الاستقلالية، الملكية الإدارية، عدد لجان المجلس، ونشاط لجنة المراجعة) على الأداء المالي (العائد على الأصول) ؟

## فرضيات الدراسة

ولمحاولة الإجابة على الأسئلة السابقة اقترحنا الفرضيات التالية:

1- هناك التزام من طرف شركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي بتطبيق مؤشرات حوكمة الشركات.

2- يعتبر العائد على الأصول من أهم المؤشرات الربحية التي تقيس الأداء المالي .

3- نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج الأنسب لقياس العلاقة بين مؤشرات الحوكمة ومؤشر الأداء المالي. بحكم أن الشركات تعمل في قطاع واحد فتكون العلاقة المدروسة ثابتة.

4- وجود تأثير معنوي إيجابي (علاقة إيجابية) لمؤشرات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، الاستقلالية، الملكية الإدارية، عدد لجان المجلس ، ونشاط لجنة المراجعة) على مؤشر الأداء المالي (العائد على الأصول).

## أهمية الدراسة:

يعد أثر تطبيق قواعد حوكمة على الأداء المالي للشركات أحد أهم الموضوعات الاقتصادية، التي ما يزال التركيز على تطويرها وإثراء محتواها، ومن ثم فإن دراستنا سوف تكون بمثابة محاولة لمواكبة ما يجري من تطورات اقتصادية.

## أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى :

- تناول الجوانب النظرية والفكرية لحوكمة الشركات، وكذا الأداء المالي فيها.

- معرفة طبيعة العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي.

- دراسة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات ومستوى الأداء المالي المسجل على مستوى عينة من شركات صناعة المواد الأساسية في المملكة العربية السعودية من خلال اختبار العلاقة المفترضة بين كل من مؤشرات قواعد حوكمة الشركات و مؤشرات أدائها المالي.

## أسباب اختيار الموضوع

-تم اختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب ذاتية وموضوعية نجتمعها معا في :

- الرغبة الشخصية في البحث في هذا الموضوع وكذا لعلاقته الوثيقة بالتخصص الجامعي.

- أهمية الموضوع البالغة لدى الشركات والأطراف ذات المصلحة.

- إبراز أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات.

### منهج الدراسة

من أجل تحقيق أهداف البحث المرجوة ونظرا لطبيعة البحث فقد تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري من أجل توظيف التعارف وسرد الأفكار وتحليلها والمتعلقة بحوكمة الشركات والأداء المالي بالإضافة إلى دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، أما من الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي وذلك من أجل تحليل النتائج المتحصّل إليها بعد اختبار فرضيات الدراسة المتعلقة بالمتغير المستقل حوكمة الشركات والمتغير التابع الأداء المالي لشركات صناعة المواد الأساسية المدرجة في السوق المالي السعودي.

### حدود الدراسة:

- الحد الموضوعي: اقتصرت الدراسة على قياس أثر تطبيق الحوكمة على الأداء المالي للشركات السعودية العاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية.

- الحد المكاني: تقتصر الدراسة على عشر(13) شركات تعمل في قطاع صناعة المواد الأساسية داخل المملكة العربية السعودية والمدرجة في السوق المالي.

- الحد الزماني:تقتصر الدراسة على الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى سنة2021

### مرجعية الدراسة:

تمثلت مصادر البحث في:

الجانب النظري: قمنا باستخدام مجموعة من الكتب، المقالات، المؤتمرات، الرسائل والأطروحات التي تعالج حوكمة الشركات، وكان هذا لتوضيح المفاهيم التي نحتاجها في دراستنا ولعرض الدراسات السابقة،

الجانب التطبيقي: فقد اعتمدنا على مجموعة من الأدوات والمتمثلة في تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية الخاصة بالشركات محل الدراسة، ومجموعة من البرامج (EXCEL .EIEWS).

### صعوبات الدراسة:

- نقص المراجع في إبراز العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي

- صعوبة جمع مؤشرات الحوكمة.

## هيكل الدراسة

بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة يشمل البحث على فصلين رئيسيين، يتناول الفصل الأول الإطار النظري للدراسة وقسم إلى ثلاثة مباحث، المبحث أول تناول ماهية حوكمة الشركات والمبحث ثاني تناول الأداء المالي ومساهمة الحوكمة في تحسينه، والمبحث الثالث تطرق إلى الدراسات السابقة المتعلقة بأثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، أما الفصل الثاني فتطرق للدراسة التطبيقية وقسم إلى مبحثين، مبحث أول تناول الأدوات والوسائل المستخدمة في قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة، والمبحث الثاني تطرق إلى قياس أثر مؤشرات الحوكمة على مؤشرات الأداء المالي.



الفصل الأول:  
الإطار النظري للدراسة

## تمهيد

لقد أثبتت السنوات السابقة أهمية وجود حوكمة الشركات، لما لها من فضل في إرساء قواعد وقوانين وأسس عادلة، حيث تعمل حوكمة الشركات على رفع كفاءة استخدام الموارد، تعظيم قيمة المؤسسة تنميتها، لما له من أثر على الأداء المالي لشركة الذي يعكس وضعية المؤسسة الحقيقية، فهو بمثابة ترجمة لأهدافها وغاياتها.

وللإمام بالموضوع بشكل واضح تم تقسيم الفصل إلى المباحث الموالية:

المبحث الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات.

المبحث الثاني: الأداء المالي ومساهمة الحوكمة في تحسينه.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات

أدى مفهوم الاقتصاد الحر الذي اتبعته معظم دول العالم، وظهور العولة وتحرير الأسواق المالية إلى تحقيق الشركات أرباحاً عالية وخلق فرص عمل في الدول التي تعمل بها هذه الشركات، وحتى تحافظ هذه الشركات على تميزها فإنها تعمل على إيجاد هياكل سليمة لحوكمة الشركات التي تضمن مستوى معيناً من الشفافية والعدالة والدقة المالية.

## المطلب الأول: ماهية حوكمة الشركات

## 1- نشأة حوكمة الشركات:

نشأ مفهوم حوكمة الشركات بعد ظهور نظرية الوكالة وما تتضمنه من تعارض في المصالح بين إدارة المؤسسة والمساهمين وأصحاب المصالح بصفة عامة، وهذا ما أدى إلى زيادة الاهتمام بإيجاد قوانين وقواعد تنظم العلاقة بين الأطراف في المؤسسات، ففي عام 1976 قام كل من (Janson and meckling) بالاهتمام بحوكمة الشركات وإبراز أهميتها في الحد أو التقليل من المشاكل التي تنشأ من الفصل بين الملكية والإدارة، أما في عام 1987 قام المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (aicpa) بتشكيل لجنة حماية التنظيمات الإدارية (coso) المعروفة باسم لجنة تريداوي (treadway commission)، والتي أصدرت تقريرها المتضمن مجموعة من التوصيات الخاصة بتطبيق قواعد حوكمة الشركات وما يربطها من منع حدوث الغش والتلاعب في إعداد القوائم المالية وذلك عن طريق الاهتمام بمفهوم نظام الرقابة الخارجية أمام مجالس إدارة المؤسسات<sup>1</sup>.

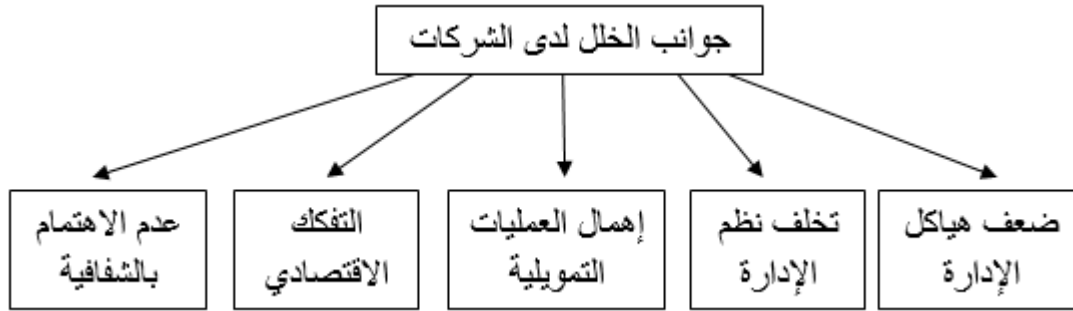
ولقد كانت البداية الحقيقية للاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات حينما أصدرت لجنة الأبعاد المالية لحوكمة الشركات (cadbury) في ديسمبر 1992 تقريرها والمشكل من قبل مجلسي التقارير المالية وسوق لندن للأوراق المالية بعنوان الأبعاد المالية لحوكمة الشركات (the financial aspects of corporate Governance)، ولقد أخذت حوكمة الشركات بعداً آخر بعد حدوث الأزمات المالية وإفلاسها والفضائح المالية في كبريات المؤسسات الأمريكية في نهاية عام 2001، وعلى المستوى

<sup>1</sup> - محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 14.

الدولي يعتبر التقرير الصادر عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي (oecd) بعنوان: مبادئ حوكمة الشركات principle of corporate Governance) وهو أول من أقر دولي رسمي بذلك المفهوم<sup>1</sup>.

وقد ظهرت الحوكمة نظرا لوجود بعض جوانب الخلل لدى الشركات يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (1.1): جوانب الخلل لدى الشركات



المصدر: محسن أحمد الخضيري، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، مصر، 2005، ص: 92.

## 2- مفهوم حوكمة الشركات:

تشير معظم أدبيات الحوكمة إلى وجود تعريف موحد لحوكمة الشركات في اللغة العربية ولكن المصطلح الإنجليزي (corporate Governance) متفق عليه من كافة الاقتصاديين القانونيين والمحليلين، ولكن هذا المصطلح اختلفت عليه اللغة العربية حيث أطلق عليه عدة تسميات مثل الحكم الرشيد، حوكمة الشركات والإدارة الحكيمة، في حين رأى بعض الاقتصاديين تسميتها أسلوب ممارسة سلطة الإدارة بالشركة، أسلوب الإدارة المثلى، القواعد الحاكمة لشركات، أو الإدارة النزهة أو الحاكمة المؤسسية في حكم الشركات، ففي هذا الصدد عرفها البعض بأنها:

الإجراءات الحاكمة بالشركات لضمان تحقيق التوازن في حقوق أصحاب المصالح المتعارضة، كناقذ تعتبر بأنها مفهوم التحكم المؤسسي لأغراض معالجة مشكلة الوكالة وحماية حقوق حاملي الأسهم وحماية حقوق أصحاب المصالح، والتأكد

<sup>1</sup> - عمر علي عبد الصمد، دور المراجعة الداخلية في تطبيق حوكمة المؤسسات- دراسة ميدانية-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، جامعة المدية، الجزائر، 2008/2009، ص: 07.

على ضرورة تفعيل المعايير المحاسبية على المستوى المحلي والدولي وتحقيق العدالة الاقتصادية من منظور اقتصاد السوق، وبالتالي فهي تعتبر إطار يتضمن القواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات وخاصة شركات الاكتتاب العام لقراراتها، والشفافية التي تحكم اتخاذ القرار فيها، ومدى المساءلة التي يخضع لها مديري ورؤساء تلك الشركات وموظفيها أو المعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المستثمرين، وتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين الأوراق المالية وقواعد قيد الشركات بالبورصة، والمعايير المحاسبية التي تطبق على الشركات المقيدة بالبورصة وقوانين مكافحة الاحتيال وقوانين الإفلاس، كما تتضمن التشريعات الصادرة عن الحكومة والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات<sup>1</sup>.

وقد أعتبر البعض بأن الحوكمة هي امتداد لكل من الخصخصة والعمولة واقتصاد السوق، فهي النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق بواسطة ممثلي أصحاب المصلحة في المنظمة لتوفير إشراف على المخاطر التي تقوم بها الإدارة.<sup>2</sup>

'أما إتحاد المصارف العربية فقد قدم سنة 2005 تعريفا للحوكمة بأنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها" فالحوكمة تعني وجود نظم تحكم العلاقات بين الأهداف الأساسية التي تؤثر في الأداء، كما تشمل مقومات تقوية المؤسسة على المدى البعيد وتحديد السلطة والمسؤولية.

أما منظمة التعاون الاقتصادي الدولي والتنمية OFCD فقد أوردت مفهوما للحوكمة على أنها "مجموعة من القواعد والعلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والملاك وجميع الأطراف التي لها علاقة مباشرة مع الشركة، وهو لأسلوب الذي يقدم الهيكل أو الإطار المنظم الذي يتم من خلاله تحديد الأهداف وتحقيقها ومراقبة الأداء والإشراف الدقيق والنتائج والأسلوب الناجح لممارسة السلطة الذي يجب أن يقدم الحوافز اللازمة لمجلس الإدارة والإدارة العليا في السعي

<sup>1</sup> - زرزار العياشي، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهانات، وأفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي- أم بواقي، الجزائر، يومي 7-8 ديسمبر 2010 ص3.

<sup>2</sup> - القاضي حسين، المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، الدار العلمية ودار الثقافة، عمان، 2000.

لتحقيق الأهداف الموضوعية لخدمة مصالح الشركة ومساهمتها وتسهيل المراقبة الجيدة لاستخدام موارد وأصول الشركات والمؤسسات بكفاءة وفعالية<sup>1</sup>.

ومن خلال التعريفات السابقة تتضح عدة معان أساسية لحوكمة الشركات أهمها<sup>2</sup>:

- ✓ مجموعة من الأنظمة الخاصة بالمراقبة على أداء الشركات.
- ✓ تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة والمديرين والمساهمين وأصحاب المصالح.
- ✓ وجوب أن تدار الشركات لصالح المساهمين والمستثمرين.
- ✓ مجموعة من القواعد التي يتم بموجبها إدارة الشركة والمراقبة عليها وفق هيكل معين ومنظم يتضمن توزيع الحقوق والواجبات في ما بين المشاركين في إدارة الشركة، مثل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين.
- ✓ مجموعة من المفاهيم والأهداف والإدارة والمراقبة، والتي تتضمن حوافز مناسبة لمجلس الإدارة والإدارة العليا لتتبع الأهداف التي وضعت من أجل إنماء المؤسسة وتطويرها وتحقيق المتابعة الفعالة والمستمرة والإشراف على الاستخدام الأمثل لمواردها بكفاءة ونزاهة.

### 3- خصائص حوكمة الشركات

تتمثل أهم خصائص الحوكمة في مايلي<sup>3</sup>:

- أ- *المشاركة*: تعتبر المشاركة حجر الأساس في الحوكمة الرشيدة، وتبدأ من عمل الرجل والمرأة إلى جنب في المجتمع، ويمكن أن تكون مباشرة أو من خلال مؤسسات شرعية تمثل الأطراف .

<sup>1</sup> -رززار العياشي، مرجع، سابق، نفس الصفحة.

<sup>2</sup> - هوام جمعة، لعشوري نوال، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهانات، وأفاق، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي- أم بواقي، الجزائر، يومي 7-8 ديسمبر 2010 ص6.

<sup>3</sup> - أحسين عثمان، سعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، يومي، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 06-07 ماي 2012.

- ب- سيادة القانون: تتطلب الحوكمة الرشيدة هياكل قانونية عادلة يتم فرضها بشكل نزيه، بحيث تضمن حماية كاملة لحقوق الإنسان، خصوصاً حقوق الأقليات المختلفة.
- ت- *الشفافية*: وتعني بأن عملية اتخاذ القرارات وتنفيذها تطبق بأساليب تدرج ضمن إطار لوائح وتعليمات وقوانين وأنظمة، كما تعني أيضاً أن المعلومات متوفرة ومتاحة للأشخاص المتأثرين بالقرارات ومضامينها، وأن المعلومات الكافية يتم تجهيزها بشكل مفهوم والإفصاح عنها في أجهزة الإعلام والإعلانات الصادرة عن المؤسسة، بشكل يسهل الحصول عليها.
- ث- التجاوب: إن الحوكمة الرشيدة تتطلب التجاوب مع متطلبات جميع الشرائح ضمن أطر زمنية معقولة ومحددة.
- ج- التوافق: تتفاوت جهات النظرين الأفراد والأقسام... الخ ويؤثر بذلك عوامل متعددة ومختلفة ومتشابكة، وتتطلب الحوكمة الرشيدة الوسطية في التعامل مع المصالح المختلفة بحيث تؤدي إلى توافق أعم وأشمل لجميع الفئات المختلفة.
- ح- العدل والشمولية: إن وجود نظام عادل يعتمد على ضمان أن جميع المعنيين لديهم حصة فيه (شركاء) وأنهم ليسوا بعيدين أو محيدين عن المسيرة، ويتطلب ذلك من جميع فئات المجتمع خصوصاً الفئات الأضعف استغلال الفرصة للتحسين و المحافظة على بقائها وحيادها.
- خ- الكفاءة والفعالية: الحوكمة الرشيدة تعني أن عمل المؤسسات في المجتمع والعمليات موجهة لتحقيق احتياجات المجتمع باستخدام أمثل للموارد المتاحة.
- د- المساءلة والمحاسبة: المساءلة هي عامل مهم ومؤثر في الحوكمة الرشيدة، ولا يقتصر ذلك على المؤسسات الحكومية فقط بل يمتد أيضاً ليشمل القطاع الخاص ومنظمات المجتمع المدني، ومن يحاسب الآخر يعتمد على القرارات المتخذة هل هي خارجية أم داخلية ومن هي الجهة المتأثرة بتلك القرارات ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بوجود الشفافية ووجود دولة القانون.

## 4- أهمية حوكمة الشركات

تعد حوكمة الشركات من أهم العمليات الضرورية واللازمة لحسن سير عمل الشركات، وتأكيد نزاهة الإدارة فيها، وكذلك الوفاء بالالتزامات والتعهدات ولضمان تحقيق الشركات أهدافها، وبشكل قانوني واقتصادي سليم، خاصة ما يتصل بتفعيل دور الجمعيات العمومية لحملة الأسهم للاضطلاع بمسؤوليتهم، وممارسة دورهم في الرقابة والإشراف على أداء الشركات، وعلى أداء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في هذه الشركات، وبما يؤدي إلى الحفاظ على مصالح جميع الأطراف، فالحوكمة أساس جيد للاستقامة والصحة الأخلاقية، تطراً أهميتها فيما يلي<sup>1</sup>:

- أ- محاربة الفساد الداخلي في الشركات ، وعدم السماح بوجوده أو استمراره، بل القضاء عليه ، وعدم السماح بعودته مرة أخرى.
- ب- تحقيق وضمان النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في الشركات بدا من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها.
- ت- تحقيق السلامة والصحة وعدم وجود أخطاء عمديه، أو انحراف معتمد، أو غير معتمد، ومنع استمرار الخطأ أو القصور، بل جعل كل شيء في إتمامه العام صالحاً.
- ث- محاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها، خاصة تلك التي يشكل وجودها تهديداً للمصالح، أو ان استمرارها يصعب تحقيق نتائج جيدة للأعمال، وتحتاج إلى إصلاحي عاجل.
- ج- تقليل الخطأ إلى أدنى قدر ممكن، بل استخدام النظام الحمائي الوقائي الذي يمنع حدوث هذه الأخطاء، وبالتالي يجنب الشركات تكاليف وأعباء هذا الحدوث.
- ح- تحقيق فاعلية والمراجعة الداخلية والخارجية .
- خ- تعظيم ثروة الملاك وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية.

<sup>1</sup> - أحمد فايد نور الدين، دور التدقيق الاجتماعي في دعم حوكمة الشركات، مداخلة ضمن المنتدى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص4.



## 5- أهداف حوكمة الشركات

تهدف حوكمة الشركات إلى ضبط وتوجيه الممارسات الإدارية والمالية والفنية واحترام الضوابط والسياسات المرسومة، فهي تتناول الممارسة السليمة للقواعد وتساعد على جذب الاستثمارات وزيادة القدرة التنافسية ومكافحة الفساد بكل صوره سواء كان إداريا أو ماليا أو محاسبيا، وتدعيم استقرار أسواق المال وتحسين الاقتصاد وذلك من خلال ما يلي<sup>1</sup>:

- أ- التأكيد على الالتزام بأحكام القانون والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي ووجود هياكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين مع تكوين لجنة مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة تحقق رقابة مستقلة.
- ب- تدعيم عنصر الشفافية في كلفة تعاملات وعمليات الشركة وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية وبالشكل الذي يمكن من ضبط عناصر الفساد في أي مرحلة.
- ت- تحسين كفاءة استخدام موارد الشركة وتعظيم قيمتها بالأسواق، والقدرة على جذب مصادر التمويل المحلية والعالمية اللازمة للتوسع والنمو، بحيث يجعلها قادرة على إيجاد فرص عمل جديدة، مع الحرص على تدعيم استقرار الأسواق، الذي ينعكس إلى تحقيق الكفاءة والتنمية.
- ث- ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة لأصحاب المصالح في حالة تعرض الشركة للإفلاس.
- ج- زيادة الثقة في الاقتصاد القومي، وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تنمية المدخرات ورفع معدلات الاستثمار ودعم القدرة التنافسية.
- ح- الإشراف على المسؤولية الاجتماعية للشركة عن طريق إجراءات مناسبة لنشاطها من خلال خدمة البيئة والمجتمع.
- خ- خفض تكلفة رأس المال للشركة وضمان إستمراريتها، حيث تساعد الحوكمة على الحد من هروب رأس المال ومكافحة الفساد الإداري والمالي اللذان يقفان عثرة في طريق التنمية .

<sup>1</sup> - زراز العياشي، مرجع سابق، ص4

د- تحقيق إمكانية المنافسة في الأجل الطويل، وهذا يؤدي إلى خلق حوافز للتطوير وتبني التكنولوجيا الحديثة ودرجة الوعي عند المستثمرين حتى تتمكن الشركة من الصمود أمام المنافسة القوية.

ومما سبق يتضح أن الأهداف الموضوعية تتطلب مجلس إدارة قوي لتحقيقها ومراقبة الأداء والإشراف الدقيق واستخدام الأسلوب الناجح لممارسة السلطة لكي يحارب الفساد بكل صورته، وتعميق ثقافة الالتزام بالمبادئ والمعايير الموضوعية وخلق أنظمة لرقابة ذاتية ضمن إطار أخلاقي نابع من العمل والشفافية وحسن استخدام موارد الشركة لما فيه مصلحة الشركة للحرص على زيادة قدراتها التنافسية، وتعميق دور السوق المالي وجذب الاستثمارات الذي بدوره ينمي المجتمع والدولة.

## المطلب الثاني: مبادئ حوكمة الشركات والإطراف المعنية بتطبيقها

### 1- مبادئ حوكمة الشركات

لحوكمة الشركات مبادئ تقوم عليها، أهم هذه المبادئ هي تلك التي تم إصدارها من طرف منظمة التعاون والتنمية في عام 1999، تحت عنوان مبادئ حوكمة الشركات، حيث تعد هذه المبادئ بمثابة مرجعيات للاستعانة والاسترشاد بها، ولكنها ليست المبادئ الوحيدة ففي سنة 2004 توصلت المنظمة إلى صيغة جديدة لمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات بهدف دعم الثقة في سوق المال وهي<sup>1</sup>:

#### 1-1- ضمان وجود إطار فعال لحوكمة الشركات: لضمان فعالية قواعد أو دستور حوكمة الشركة، ينبغي توافر متطلبات

معينة كالتالي: مصالحة المستثمرين من ملاك ومقرضين، من أهمها:

<sup>1</sup> - جودي محمد رمزي، إهتمام لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي كمدخل لحوكمة الشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي 6-7 ماي 2012، ص 4-5

- ✓ توفير الشفافية والإفصاح الصادق الذي في ظله تصل المعلومات إلى جميع المتعاملين بسرعة كافية، ورفع كفاءة السوق بما يضمن أن تعكس أسعار الأوراق المالية والمعلومات المتاحة عن أداء الشركة، ويضمن أيضا الحماية لحملة الأسهم خاصة في حالات الاندماج والاستحواذ.
- ✓ أن تتوافر النزاهة والموارد والسلطة الكافية لمن سيقع عليهم مسؤولية وضع القواعد المنظمة للحوكمة، والمشاركين في متابعة التنفيذ، والمسؤولين عن اتخاذ الإجراءات الحازمة في حالة المخالفة.
- ✓ أن تكون الأدوار محددة وواضحة لكل من مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه والجمعية العمومية، وألا يكون هناك تضارب في المصالح، وأن يكون الهدف دائما هو حماية مصالح الأطراف التي يهيمها أمر الشركة.
- 2-1- التيسير على حملة الأسهم لمباشرة مهامهم: حملة الأسهم هم ملاك الشركة، ومن الطبيعي أن تتاح لهم فرصة مباشرة حقوقهم، بما يمكنهم حماية مصالحهم، وفي مقدمة تلك الحقوق:
- ✓ الحصول بانتظام وفي التوقيت المناسب على معلومات مكتوبة عن كل ما يهيمهم معرفته عن الشركة، وعلى الأخص على قوائمها المالية.
- ✓ تزويدهم بمعلومات كافية وفي التوقيت المناسب بما يسمح بمشاركتهم في اتخاذ قرارات جوهرية تتعلق بنظام الشركة، أو بإصدار أسهم أو سندات جديدة، أو بيع أصول أو اندماج...
- ✓ أن تتاح لهم الفرصة والظروف للتصويت في الجمعية العمومية سواء شخصا أو بالإنابة، أو لانتخاب أو تغيير مجلس الإدارة أو لتقرير مكافآت لإدارة التنفيذية وأعضاء المجلس.
- ✓ إتاحة الفرصة لتوجيه أسئلة لمجلس الإدارة، فيما يتعلق بتقرير المراجع الخارجي، وإضافة موضوعات إلى أجندة اجتماع الجمعية العمومية.
- ✓ الإفصاح عن حقوق تصويت ممنوحة لفئة من حملة الأسهم، تفوق قيمة مساهمتها في رأس مال الشركة .

✓ العمل على جعل سوق الاستحواذ والسيطرة على منشآت الأعمال يعمل بكفاءة وشفافية، بحيث تكون قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ وبيع الأصول محكمة وواضحة ويسهل على حملة الأسهم فهمها، وإن تتوافر للعملية شفافية في التسعير وظروف عادلة لحماية حملة الأسهم.

✓ ينبغي على المستثمرين المؤسسين الكشف عن كيفية التعامل مع تعارض المصالح، على نحو ما قد يحدث مع البنوك التجارية التي قد تكون مقرضة للشركة ومساهمة في نفس الوقت في رأسمالها.

✓ أن يتاح للمستثمرين بما فهم المستثمرين المؤسسين التشاور فيما يخص حقوقهم كملاك للشركة.

3-1-3- المعاملة المتساوية للمساهمين: يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق المساواة وتحقيق المعاملة العادلة بين كافة المساهمين سواء كبار المساهمين أو صغار المساهمين (حقوق الأقلية)، وكذلك المساواة بين المساهمين المحليين والمساهمين الأجانب.

فضلا عن توفير الحماية للمستثمرين دون تمييز ضد مخاطر استخدام البعض لمعلومات داخلية غير متاحة لباقي المساهمين، إلى جانب حقهم في الإطلاع على العقود أو الأعمال التي تبرم بين الشركة وأي من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين، بصفته الشخصية أو نيابة عن طرف ثالث.

4-1-4- مشاركة أصحاب المصالح: يقصد بأصحاب المصالح كل من حملة الأسهم، وحملة السندات والبنوك وغيرهم كم المقرضين والموظفين والعمال وأعضاء الإدارة والعملاء والموردين والمجتمع ككل.

ومن المفترض أن تكون حقوق هؤلاء منصوص عليها في القانون، ومن ثم لا يتبقى إلا أن تتيح لهم قواعد الحوكمة الفرصة في الحصول على تعويضات في حالة انتهاك تلك الحقوق، وإن كان من الأفضل أن يشاركوا بشكل أو بآخر في صياغة تلك القواعد، كما ينبغي كذلك أن تنطوي تلك القواعد على ما يشجع على إتاحة الفرصة للعاملين أو ممثليهم للاتصال بحرية بمجلس الإدارة للتنبيه عن ممارسات غير قانونية أو غير مناسبة، مع عدم تعرضهم للعقاب من جراء ذلك.

5-1- الإفصاح والشفافية: من ضروريات الحوكمة الفعالة التأكيد على الإفصاح الصادق في الوقت المناسب عن النواحي التشغيلية والمالية، وعن أولئك الذين يمتلكون حصة كبيرة من رأسمال الشركة، وحقوق التصويت المقررة للفئات المختلفة، وكيفية اختيار أعضاء مجلس الإدارة ومؤهلاتهم، وما إذا كان يعملون كأعضاء مجالس إدارة في شركات أخرى، والمكافآت التي يحصل عليها أعضاء المجلس وكبار المديرين التنفيذيين وخاصة خيارات الأسهم والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الشركة، على النحو الذي أظهرته الممارسة كما حدث في شركة إنرون الأمريكية.

6-1- هيكل ومسؤوليات مجلس الإدارة: أن تتضمن قواعد الحوكمة تحديد لهيكل مجلس الإدارة، ومسؤولياته وواجباته، وكيفية اختيار أعضائه ومهامهم الأساسية ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية، وفي هذا الصدد يتعين على المجلس القيام بمجموعة من الوظائف الأساسية والتي من بينها:

✓ مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة وخطط العمل، وأسس المخاطر، والموازنات السنوية، ووضع أهداف للأداء ومتابعة التنفيذ، كما تقع على المجلس مسؤولية الإشراف على الإنفاق الرأسمالي وعلى عمليات الاستحواذ وبيع الأصول.

✓ اختيار المسؤولين التنفيذيين الرئيسيين، وتقرير المرتبات والمزايا الممنوحة لهم ومتابعتهم وأيضا إحلالهم بغيرهم إذا لزم الأمر.

✓ مراجعة مرتبات والمزايا التي يحصل عليها المسؤولين التنفيذيين، وضمان الطابع الرسمي، ومنافية عملية ترشيح أعضاء مجلس الإدارة.

✓ متابعة وإدارة صور تعارض المصالح بالنسبة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة والمساهمين، ومن بين تلك الصور إساءة استخدام أصول الشركة وقيام المدير أو عضو مجلس الإدارة بتقديم خدمات للشركة بصفته الشخصية أو نيابة عن طرف ثالث، وذلك في مقابل أجر.

✓ إيجاد نظم ملائمة للرقابة والمتابعة وبصفة خاصة نظم متابعة المخاطر والرقابة المالية والالتزام بأحكام القوانين، بما يضمن سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة، وهو ما يتطلب بدوره مراجع خارجي مستقل.

## 2-الأطراف المعنية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات:

هناك أربعة أطراف رئيسة تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح والفشل في تطبيق هذه القواعد، وهذه الأطراف هي<sup>1</sup>:

1-2- **المساهمون (shareholders):** هم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وتعظيم قيمة الشركة على المدى البعيد مما يحدد مدى إستمراريتها مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لإستثماراتهم ويملكون الحق في أعضاء المجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم، وبالمقابل عدم تحقيق الأرباح المجدية يقلص رغبة المساهمين في زيادة أنشطة الشركة مما يؤثر على مستقبل الشركة، ويمكن تحقيق أهداف المساهمين من خلال حسن اختيار أعضاء الإدارة العليا لإدارة الشركة ضمن القوانين والسياسات المطلوبة.

2-2- **مجلس الإدارة (Board of directors):** بصفتهم من يقوم بإختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل لهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، ويرسم السياسات العامة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين، بالإضافة إلى الرقابة على أداؤهم، وقد بينت المبادئ العالمية المذكورة للحوكمة أن أعضاء مجلس الإدارة يضطلعون بنوعين من الواجبات عند قيامهم بعلمهم وهما:

- أ- **واجب العناية اللازمة (Duty of Care):** ويتطلب أن يكون مجلس الإدارة متيقظا وحذرا وأن يبذل الجهد والحرص والعناية اللازمة في اتخاذ القرار، وأن يتوفر في الشركة إجراءات وأنظمة كافية وسليمة، وأن تكون الشركة ملتزمة بالقوانين والأنظمة والتعليمات الموضوعية.
- ب- **واجب الإخلاص في العمل (Duty of loyalty):** ويشمل ذلك المعاملة المتساوية للمساهمين والمعاملات مع الأطراف ذات المصالح ووضع سياسات ملائمة للرواتب ومكافآت وغير ذلك.

<sup>1</sup> -وزارة العياشي، مرجع سابق، ص9

3-2- الإدارة (management): تعتبر الإدارة هي الجهة المسؤولة في الشركة عن تقديم التقارير الخاصة بالأداء الفعال إلى مجلس الإدارة، كما أن الإدارة تكون مسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة إلى مسؤوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين، والإدارة هي حلقة الوصل بين مجلس الإدارة وبقية الأطراف المتعاملة مع الشركة، لذلك يجب الحرص على اختيار أفراد الإدارة بعناية لأنهم من يقوم بتنفيذ رغبات المساهمين ومجلس.

4-2- أصحاب المصالح (Stockholders): وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، وقد تكون مصالح هذه الأطراف متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان ويتأثر مفهوم حوكمة الشركات بشكل كبير بالعلاقات بين هذه الأطراف وهذه الأطراف مهمة في معادلة العلاقة في الشركة، فهم الذين يقومون بأداء المهام التي تساعد الشركة على الإنتاج وتقديم السلع والخدمات، وبدونهم لا تستطيع الإدارة ولا حتى مجلس الإدارة والمساهمون تحقيق الإستراتيجيات الموضوعة للشركة، فالعملاء هم الطرف الذي يقوم بشراء المنتج أو الخدمة، والمورد من يبيع للشركة المواد الخام والسلع والخدمات الأخرى، أما الممولين وجميع الأطراف الممولة هي التي تمنح تسهيلات ائتمانية للشركة، فينبغي أن يكون التعامل مع هذه الأطراف بمنتى الحرص والدقة، فالمعلومات المضللة للممولين قد تقطع خططا التمويل مما يؤثر سلبا على التخطيط المستقبلي للشركة<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: محددات وآليات حوكمة الشركات

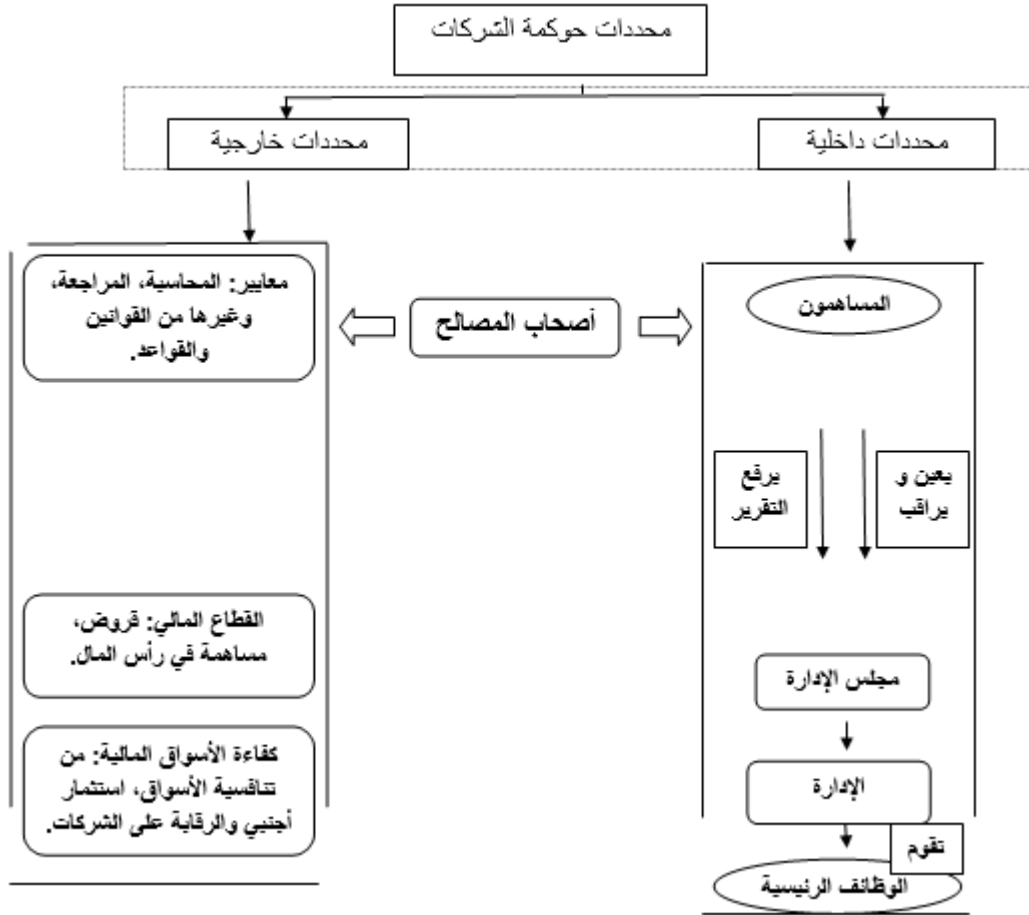
#### 1- محددات حوكمة الشركات

لكي تتمكن المؤسسات بل والدول من الاستفادة من مزايا تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، يجب أن تتوافر مجموعة من المحددات والعوامل الأساسية التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، وتشمل هذه المحددات والعوامل على مجموعتين الموضحتين في الشكل الموالي وهي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص10

<sup>2</sup> - أحسين عثمانى، مرجع سابق، ص5.

الشكل رقم (2.1): محددات حوكمة الشركات



المصدر: محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص.88

1-1-المحددات الداخلية: تشير هذه المحددات إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات

داخل الشركة بين الثلاثة الأطراف الرئيسية فيها وهي:

الجمعية العامة، مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وترجع أهمية هذه المحددات إلى أن وجودها يقلل التعارض بين

مصالح هذه الأطراف الثلاثة.

2-1-المحددات الخارجية: تشير هذه المحددات الخارجية للحوكمة إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة وتشمل مايلي:



✓ القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي مثل:قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس.

✓ كفاءة القطاع المالي في توفير التمويل اللازم للمشروعات.

✓ درجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج.

✓ كفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية في إحكام الرقابة على الشركات، بالإضافة إلى الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق

شرف للعاملين في السوق مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها

بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة.

وترجع أهمية المحددات الخارجية لكون وجودها يضمن تنفيذ القواعد والقوانين التي تضمن حسن إدارة الشركة، والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي للشركة والعائد الخاص لها.

## 2-آليات حوكمة الشركات

نظرا للمبادئ المذكورة سابقا يتضح لنا أن للحوكمة مجموعة من الآليات التي يتم استخدامها لتنفيذ لحوكمة الشركات في التطبيق العملي، حيث تنقسم آليات الحوكمة إلى<sup>1</sup>:

1-2-الآليات الداخلية:تُعد آليات الحوكمة الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة، ويمكن تصنيف آليات الحوكمة الداخلية إلى ما يلي:

1-1-2- مجلس الإدارة: حيث يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في

الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء الإدارة العليا، كما

<sup>1</sup> -شبير ماهر أسامة نايف، أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض الوكالة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية العلوم التجارية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2017، ص.ص 31-32



2-2-الأليات الخارجية: تتمثل الآليات الخارجية للحوكمة بالرقابة التي من خلالها يمارس أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة، وحجم الضغوط التي تقوم بها وتمارسها عدة منظمات دولية تهتم بهذا الموضوع، كل هذا يعتبر مصدر من مصادر أساسية لتطبيق قواعد الحوكمة ومنها<sup>1</sup>:

2-2-1- منافسة سوق الخدمات وسوق العمل الإداري: حيث أن سوق المنافسة سوف يهذب سلوك الإدارة، وذلك لأنها إذ لم تقم الإدارة بواجباتها بالشكل الصحيح، فإنها سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس حقل الصناعة، وبالتالي للعرض للإفلاس.

2-2-2- الاندماج والاستحواذ: ويعتبر الاندماج والاستحواذ من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع الشركات في أنحاء العالم ، فهو آلية مهمة من آليات الحوكمة، وبدونه لا يمكن السيطرة على سلوك الإدارة بشكل فعال ، حيث غالبا ما يتم الاستغناء عن خدمات الإدارات ذات الأداء المنخفض ، عندما تحصل عملية الاكتساب أو الاندماج.

2-2-3-التدقيق الخارجي: يؤدي المدقق الخارجي دورا مهما في مساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية، ولتحقيق ذلك ينبغي مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات واختيار المدقق الخارجي والاستمرار في تكليفه، حيث أن لجان التدقيق المستقلة والنشيطة، سوف تطلب تدقيقا ذا نوعية عالية، وبالتالي أفضل المدققين والمختصين في هذا المجال، وذلك يحقق المساءلة والنزاهة وتحسين العمليات في الشركة ، ويغرس الثقة بين أصحاب المصالح والمواطنين بشكل عام.

2-2-4- التشريع والقوانين: حيث تأثر التشريعات والقوانين على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة ، ليس فقط فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية، بل على عملية تفاعلهم مع بعضهم البعض.

<sup>1</sup> - نفس المرجع، ص33

## المبحث الثاني: ماهية الأداء المالي ودور الحوكمة في تحسينه

ونظرا لما يكتسبه الأداء المالي من أهمية لمنظمات الأعمال إذ يمثل الدافع الأساسي لوجود أي شركة من عدمه كما يعتبر العامل الأساسي للبقاء والنمو والاستمرارية، فقد نال اهتمام كبير من الباحثين والذين تركزت أغلب أبحاثهم عن الأساليب التي من شأنها رفع وتحسين الأداء المالي لشركة، ويعد نظام حوكمة الشركات من الأنظمة الرقابية التي أثبتت العديد من الدراسات دورها الكبير في تحسين الأداء المالي، وحماية حقوق المستثمرين.

## المطلب الأول: ماهية الأداء المالي

## 1- مفهوم الأداء المالي:

لقد تعددت المفاهيم المقدمة للأداء المالي كون أن كل باحث ينظر إلى مفهوم الأداء المالي حسب الزاوية التي ينظر إليها، ونتيجة لذلك قدمت العديد من التعاريف نجد منها<sup>1</sup>:

تعريف (Gladstone;1988): هو وصف لوضع المنظمة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة.

تعريف (MillerDess;1996): هو المعبر عن الأعمال باستخدام مؤشرات مالية كالربحية مثلا، ويمثل الركيزة الأساسية لما تقوم به المنظمات من أنشطة مختلفة.

تعريف (الحسيني والدوري، 2000): هو تبيان لأثر هيكل التمويل وانعكاس لكفاءة السياسة التمويلية<sup>1</sup>.

ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العوامل التالية:

- ✓ العوامل المؤثرة على المرودية المالية
- ✓ أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مرودية الأموال الخاصة.
- ✓ مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق الفوائض والأرباح.
- ✓ مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

<sup>1</sup> - بغو محمد الصغير، أثر الحوكمة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص محاسبة، جامعة أم البواقي، 2018/2019 ص 34.

كما تختلف النظرة إلى الأداء المالي باختلاف الجهة المستفيدة من معرفة هذا الأداء، حيث يسعى كل إلى استغلال موارد المؤسسة بالشكل الذي يحقق أهدافه ومصالحه، ويمكن تعريف الأداء المالي من جهة النظر الجهات المستفيدة منه بما يلي<sup>1</sup>:

- تعريف الأداء المالي من وجهة نظر الإدارة: هو تعبير على قدرة المؤسسة على توليد الأرباح وتشكيل الثروة من عنصرين رئيسيين: مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد المبيعات ومدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال مبيعاتها.

تعريف الأداء من وجهة نظر الملاك: يعبر عن قيمة الأرباح المحققة، حيث يهتم هؤلاء بمرودية أموالهم المستثمرة في المؤسسة وبالتالي زيادة ثروتهم.

تعريف الأداء من وجهة نظر المقرضون (الدائنون): يرون أن الأداء المالي السليم للمؤسسة يعتمد على تسديد ديونهم أولاً لحماية حقوقهم.

تعريف الأداء المالي من وجهة نظر العمال والموظفين: يرون أن أحسن أداء مالي للمؤسسة يشمل تحسن أجورهم وظروف العمل.

عموماً يعرف الأداء المالي بمدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الإستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة

ومن مما سبق ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الأداء المالي هو عبارة عن صورة تعبر عن الوضعية المالية للمؤسسة وللأطراف ذوي المصلحة.

## 2- خصائص الأداء المالي:

من خلال التعاريف السابقة الذكر يمكن تمييز مجموعة من الخصائص المتعلقة بالأداء المالي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> -دادن عبد الغاني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو الإرساء نموذج لإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007، ص 27-29

<sup>2</sup> - الخطيب محمد محمود، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم شركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن 2010، ص، 45-46

- ✓ أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركة الناجحة.
- ✓ أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة.
- ✓ أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
- ✓ أداة للتعرف على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة.

### 3- أهمية الأداء المالي

تتجلى أهمية الأداء المالي في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- أ- يعتبر الأداء المالي وتقييمه أداة رئيسية لازمة لرقابة في المؤسسة فهي تظهر من أجل تصحيح وتعديل الإستراتيجية وترشيد استخدام الموارد المتاحة.
- ب- يعمل الأداء المالي على الكشف عن نقاط القوة والضعف في المؤسسة، أي قياس حالة التقدم والتأخر في المؤسسة ، وبالتالي فالأداء المالي الجيد يصبح شرطا أساسيا لتأمين بقاء المؤسسة في بيئة تنافسية، ويظهر كشرط إجباري للمساهم بصفة خاصة بحيث تسمح مؤشراتته بالحكم على درجة أمان المؤسسة ،ولذلك فهي تركز على الخطة التمويلية للاستثمار.
- ت- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع.
- ث- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنيه تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة.
- ج- تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال

<sup>1</sup> عادل قرقاد، أثر حوكمة المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع صيدال للمنتجات الصيدلانية ، رسالة ماجستير، قسم علوم التسيير جامعة سكيكدة، 201 الجزائر، 2، ص ص 60-61.

## 4-أهداف الأداء المالي:

تتمثل الأهداف العامة للأداء المالي للمؤسسات في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة، حيث يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية<sup>1</sup>:

أ- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته، كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومدى توزيعات على سعر السهم.

ب- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.

## المطلب الثاني أدوات قياس الأداء المالي

وتنقسم أدوات قياس الأداء المالي إلى أدوات تقليدية، وأدوات حديثة.

1- أدوات قياس الأداء المالي التقليدية: من أهم هذه الأدوات<sup>2</sup>:

1-1- معدل العائد على حقوق الملكية: يقيس معدل العائد على حقوق الملكية مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على الأرباح، حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرض للملاك، غير أنه غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة.

وتعطى العلاقة المبسطة لحساب هذا المؤشر كالتالي:

معدل العائد على حقوق الملكية ROE: النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

<sup>1</sup> - الخطيب محمد محمود، مرجع سابق، ص-47.

<sup>2</sup> -بوزايدة عائشة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، كلية اقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2015، ص ص21-22.

2-1- معدل العائد على الأصول: يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر على طريقة تمويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة ولا يعكس الأنشطة التمويلية، في ربحية المؤسسة، ويعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول ROA} = \text{صافي الدخل} / \text{الأموال الخاصة}$$

3-1- حصة السهم من الأرباح: يعتبر مؤشر حصة السهم من الأرباح على العائد الناتج من السهم الواحد، ويسمى أيضا بنسبة العائد الناتج من السهم الواحد، ويسمى أيضا بنسبة العائد الصافي لكل سهم، وتعطى علاقته كما يلي:

$$\text{حصة السهم من الأرباح EPS} = \text{الأرباح الصافية بعد الضريبة} / \text{عدد الأسهم العادية المشكلة لرأس المال}$$

4-1- معدل العائد على الاستثمار: هو مقياس لمدى ربحية الأموال المستثمرة في المشاريع الاقتصادية، وهو يعكس أداء الإدارة رأس المال المستثمر، ويعتبر أكثر مؤشرات الأداء استعمالا وذلك لبساطته وسهولة حسابه، كما أنه يساعد متخذي القرار على وضع أهدافهم من خلال تقييمه لكيفية تحقيق الربحية، ويعطى معدل العائد على الإستثمار بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد على الاستثمار ROI} = \text{الأرباح الصافية} / \text{مجموع الأموال المستثمرة}$$

2- طرق قياس الأداء المالي الحديثة:

نتيجة لضعف طرق قياس الأداء المالي التقليدية ظهرت عدة طرق حديثة من أجل قياس الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، وفيما يلي أهم هذه الطرق<sup>1</sup>:

1-2- القيمة الاقتصادية المضافة: وهي صافي الأرباح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال المستثمر (المملوك والمقترض)، وتقيس قيمة الثروة التي شكلتها الشركة خلال دورة واحدة، مع الأخذ في الحسبان

<sup>1</sup> -نورة محمدي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص دراسات إقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، 2018، ص 69-70.



تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الاستدانة، وبعبارة أخرى والريح المتبقي بعد خصم كل التكاليف المحاسبية وتكلفة الأموال الخاصة، وتحسب القيمة الاقتصادية من خلال العلاقة التالية:

القيمة الاقتصادية المضافة = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة المعدلة - تكلفة رأس المال المستثمر.

وتحسب تكلفة رأس المال المستثمر = رأس المال المستثمر × التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

2-2- القيمة السوقية المضافة: تعرف على أنها الفرق بين القيمة السوقية الحالية للشركة ورأس المال المستثمر قبل المالكين والمقرضين، كما يمكن اعتبارها الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية وتمثل القيمة السوقية المضافة القيمة التي تولدها الشركة لمساهميها منذ إنشائها وتحسب بالعلاقة التالية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لأسهم الشركة - القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية.

وتحسب القيمة السوقية لأسهم الشركة كما يلي:

القيمة السوقية لأسهم الشركة = عدد الأسهم × القيم السوقية للسهم (سعر السهم)

وتشير القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية بما فيها الاحتياطات القانونية والأرباح غير الموزعة.

### المطلب الثالث: مساهمة الحوكمة في تحسين الأداء المالي

#### 1- أثر آليات الحوكمة على الأداء المالي

يعتبر مجلس الإدارة والتدقيق الداخلي والخارجي من أهم آليات حوكمة الشركات لما لهم من دور أساسي في رقابة وتقييم الأداء المالي .

#### 1-1- دور مجلس الإدارة في تحسين الأداء المالي

نظرا للمشاكل الكبيرة التي يمكن أن تنشأ نتيجة لتضارب المصالح بين ملاك والمسيرين كان من الضروري إيجاد آلية لحل هذه النزاعات أطلق عليها اسم مجلس الإدارة، فالسبب الرئيسي من وجوده هو ترجمة رغبات أصحاب المصالح على رأسهم مالكي الشركة إلى أداء يتحقق في شكل تسيير الشركة، ولتأديته هذا الغرض يمارس مجلس الإدارة صلاحياته

نيابة عن المالكين، فهو بمثابة السلطة التي تعمل على التوازن بين مصالح الملاك والقائمين على الإدارة، ولقد نشأت الحاجة إلى مجالس الإدارة نتيجة لعوامل متعددة ومختلفة في آن واحد نجزها في نقطتين أساسيتين، الأولى تعدد مالكي الشركة، مما يصعب عليه إسناد مهمة الإدارة لواحد منهم، وتلك هي حالة الشركات التي يكون أصحابها هم حملة الأسهم، والثانية عجز أصحاب الشركة عن متابعة سير النشاطات والتأثير فيها مباشرة ينتج عنها عادة من عدم إلمامهم بتقنيات وفنون الإدارة، أو انشغالهم بأعمال أخرى، مما سبق يلاحظ أن مجالس الإدارة مهمتها الوساطة بين المدير التنفيذي للشركة والملاك<sup>1</sup>

1-1-1- إدارة المخاطر: يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية الرقابة الداخلية للشركة والتي تهدف في مجملها إلى حماية أصول الشركة واستثمارات المساهمين ويقوم مجلس الإدارة ولجنة التدقيق التابعة له بالإشراف على تصرفات ومراقبة فاعلية أنظمة الرقابة الداخلية التي يتم تطبيقها وعملية إدارة المخاطر تتطلب من مجلس الإدارة الإشراف على ما يلي<sup>2</sup>:

-مدى تقييد الشركة بكل ما هو وارد في النظام والقوانين واللوائح ذات الصلة والنظام الأساسي للشركة.

- قيام اللجنة التنفيذية باستمرار مراجعة وتطوير قواعد السلوك المني التي تجسد قيم الشركة والسياسات والإجراءات الداخلية الأخرى التي يجب الالتزام بها.

- تقييم المعلومات المقدمة من قبل الإدارة التنفيذية ولجنة التدقيق، كما يولي مجلس الإدارة أهمية خاصة للدور الذي تقوم به لجنة التدقيق في مراقبة فاعلية تطبيق نظام الرقابة الداخلية من قبل فريق الإدارة ويشمل هذا الدور التأكد من خطوات المتخذة بشأن أية مساهمة جوهرية ومقترحات يتم تقديمها من قبل المدقق لمعالجتها.

- ضمان وجود أنظمة لمعالجة كافة المعاملات التي تتضمن أطراف ذوي صلة محتملين أو تضارب مصالح يتم إقرارها على أساس عادل ومعقول ومتوافق.

<sup>1</sup> - منادعلي، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد تنمية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر فايد، تلمسان، 2014، ص125.

<sup>2</sup> - نفس المرجع السابق، ص126.

- ضمان تنفيذ سياسة المخاطر العامة، والمبادئ الأساسية الداعمة لها من خلال نظام شامل للإدارة ومراقبة المخاطر على أساس تعريف صحيح، وتحديد المهام والمسؤوليات على المستويات والأنشطة المختلفة في نظام الشركة فيما يلي عناصر المخاطر التي تخضع لها الشركة بشكل عام<sup>1</sup>:

- ✓ مخاطر السوق: تعرض نتائج عمليات الشركة لمتذبذبات في الأسعار ومتغيرات السوق وأسعار الأصول المالية وغيرها.
- ✓ مخاطر ائتمانية: إمكانية أن طرف مقابل يخل بإلتزاماته العقدية مما يسبب خسارة اقتصادية أو مالية للشركة.
- ✓ مخاطر تجارية: تنتج عن عدم وجود الضمان في شأن تصرفات العناصر الجوهرية المتضمنة في التجارة.
- ✓ مخاطر تنظيمية: ناتجة عن التغيرات التنظيمية المقررة من قبل جهات التنظيم المختلفة.
- ✓ مخاطر تشغيلية: وهي خسائر مالية مباشرة أو غير مباشرة ناتجة عن الإجراءات الداخلية غير الملائمة أو فشل التكنولوجيا أو الأخطاء البشرية أو نتيجة لأحداث خارجية.

1-1-2- كيفية تطبيق مجلس الإدارة لحوكمة الشركات: ليس هناك نموذج بعينه وحيد للحوكمة الجيدة للشركة يمكن تطبيقه في كل الدول وعلى كافة الشركات إذ أن ممارسات الحوكمة تختلف فيما بين الشركات وتبعاً للظروف، كما تختلف بشكل أكبر فيما بين الدول، وينبغي أن تتمتع حوكمة الشركات بقدر من المرونة والتطور، إلا أن الحقيقة العالمية هي أن الطلبات التي يفرضها السوق من شفافية وحماية المستثمرين تفرض على الدول والشركات أن تقوم بفحص نظام الحوكمة بها وأن تتحرك نحو توفير الضمانات التي يطلبها ويسعى إليها المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح ومن أهم هذه الضمانات التي يطلبها ويسعى إليها المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح ومن أهم هذه الضمانات التي يطلبها ويسعى إليها المستثمرون وغيرهم من أصحاب المصالح ومن أهم هذه الضمانات وجود مجالس إدارة بالشركات لديها القدرة على أداء مهامها الإشرافية بكفاءة وفعالية، وأن توفر عناصر النظام توجيهات عن كيفية محاسبة مجالس الإدارة عن أداء الشركات وبصفة عامة هناك ثلاث مكونات أساسية يجب أن تتوافر في مجلس الإدارة وهي<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> - نفس المرجع السابق، ص 127.

<sup>2</sup> - فكري عبد الغني محمد جوده، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية ومبتدئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم التجارية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 42.

- ✓ الإشراف المستقل: ويعني به الاستقلالية واليقظة من قبل مجلس الإدارة التي ستكون نتيجة تهيئة مجلس الإدارة لنفسه للالتزام بدرجة أدق بمصالح المساهمين مما يؤدي إلى حث إدارة الشركة إلى زيادة صافي الأرباح، ويجب التنويه أن المنطق والحكمة يؤكدان أن مجلس الإدارة ذا التفكير المستقل يعتبر أساسًا لأشراف وإدارة، ومن هنا فلا يمكن توقع أن يقوم المديرون التنفيذيين بالإشراف على أنفسهم كمديرين تنفيذيين.
- ✓ قدرة الإدارة على التنافس: ويعنى به الآلية التي تمكن ذوي القدرة الأفضل على القيام بعمل ما ويجب أن يكون التهديد بالاستحواذ قائما باعتباره أحد مصادر الحث على الأداء، حيث لا تجمد الإدارة لفترة طويلة من خلال عمل القانون على توفير القدرة للمساهمين في استبدال كل من مجلس الإدارة وإدارة عن طريق البيع لطرف ثالث.
- ✓ دور مجلس الإدارة في وضع إستراتيجية الشركة: ولعل هذه الوظيفة من أهم هذه الوظائف التي يجب أن يتمتع بها أعضاء مجلس الإدارة حيث أن النظرة العالمية الآن أصبحت تنظر إلى ما بعد التغيرات الهيكلية التي يتم القيام بها داخل غرفة اجتماعات مجلس الإدارة

## 2-1- دور لجنة التدقيق في تحسين الأداء

تساهم لجنة التدقيق في تحسين الأداء من خلال القيام بالنشاطات التالية:<sup>1</sup>

- تدعيم استقلال المراجع الخارجي: ويكون ذلك عن طريق ممارسة الأنشطة التالية:

- التوصيات باختيار المراجعين الخارجيين وتغييرهم وتحديد أتعابهم، حيث يجب على لجنة المراجعة ترشيح المراجعين الخارجيين الذين لديهم القدرة على مراجعة حسابات الشركة بكفاءة وتلقي عروضهم، وإعداد مذكرة تعرض مجلس الإدارة تبين فيها نتائج دراستها للعروض المقدمة والمراجعين المرشحين لمراجعة حسابات الشركة .
- الموافقة على الخدمات الاستشارية للمراجعين وتحديد أتعابها ويجب على لجنة المراجعة أن تفصح خطط الإدارة للارتباط بالمراجعين الخارجيين لتنفيذ الخدمات الاستشارية.

<sup>1</sup> - بن عيسى ريم، تطبيق آليات حوكمة كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والمؤسسات وأثرها على الأداء، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص54.

فحص جوانب الاتفاق بين المراجعين الخارجيين والإدارة ومحاولة تقريب وجهات النظر بينهما.

#### - فحص نظم الرقابة الداخلية والعلاقة مع المراجعين الداخليين

فحص نظم الرقابة الداخلية يعتبر من أهم مسؤوليات لجنة المراجعة حيث أن نظم الرقابة الداخلية الفعالة تعتبر ضرورة لنجاح الشركة كما أن عدم وجودها يعتبر ضمان أكيد للفشل.

- العلاقة مع المراجعين الداخليين: يجب أن تكون العلاقة قوية بين لجنة المراجعة والمراجعة الداخلية ويجب أن تقوم لجنة المراجعة في هذا الصدد بما يلي:

✓ فحص لائحة المراجعة الداخلية والموافقة عليها.

✓ فحص خطة المراجعة الداخلية والموافقة عليها.

✓ التنسيق بين المراجعين.

✓ التأكد من جودة المراجعة الداخلية وأنها تتم وفقا لمعايير الأداء المهني للمراجعة الداخلية.

#### - فحص التقارير المالية

يرى بعض الباحثين أنه يجب على لجنة المراجعة أن تفحص القوائم المالية السنوية والمعلومات الفترية، مع التركيز بصفة خاصة على السياسات المحاسبية التي تطبقها الشركة، أسباب التغيرات الهامة في الأرقام والنسب المالية والبنود الغير العادية، تأثير وأسباب التسويات الهامة، تقديرات الإدارة، جوانب عدم الاتفاق بين المعلومات التي تتضمنها القوائم المالية مع التركيز على كفاية وموضوعية وملائمة الإفصاح، ما إذا كان هناك إشارات تحذيرية لأية مشكلات متوقعة في المستقبل، السياسات المحاسبية وتقديرات الإدارة.

#### 2-1- دور التدقيق الداخلي في تحسين الأداء المالي

يتمثل العمل الأساسي للتدقيق الداخلي في اكتشاف الغش والأخطاء وضبط البيانات ويتم ذلك بعد تنفيذ العمليات المحاسبية، أي التحقق من سلامة السجلات، البيانات والمحافظة على أصول الشركة، بعدها حدث تطور منطقي لوظيفة

التدقيق الداخلي، حيث أصبح هو نشاط التقييم لمساعدة الإدارة في حكمها عن الأداء في الشركة وعن كيفية التنفيذ للأنشطة المختلفة وذلك من خلال تأسيس برنامج للتدقيق الداخلي من خلال استقلاله التنظيمي لذلك ظهرت صورة

جديدة للمدقق الداخلي تجاه الأفراد الذي يراجع أعماله، فهو ينصح ولا يأمر ويصحح ولا يفضح ، بل يساعد في تطوير وتحسين أعمالهم وكذلك توصيل المعلومات إلى الإدارة العليا والتوجيه والإرشاد بالوسائل والأدوات المتعارف عليها<sup>1</sup>.

وبالتالي نجد أن التدقيق الداخلي هو نشاط تأكيدى لتطمئن الإدارة بأن المخاطر المرتبطة بالشركة واضحة ومفهومة، ويتم التعامل معها بشكل مناسب واستشاري لتزويد الإدارة بالتحليلات والدراسات

والاستشارات والاقتراحات اللازمة لاتخاذ القرارات، مستقل بارتباطه بأعلى مستوى إداري داخل التنظيم، وموضوعي بأداء الأعمال الموكلة إليه وجميع هذه الأدوات تعمل من أجل إضافة قيمة للشركة من خلال خفض التكاليف واكتشاف موضع الغش والفحص وتقييم نظام الرقابة الداخلية، والعمل على ما من شأنه تحسين العمل أنه يسعى إلى تحقيق فعالية الأداء وذلك في جميع المستويات سواء كانت العليا أو الدنيا وذلك من خلال التحليلات والتوصيات والمشورة التي يقدمها لمختلف المسيرين والعاملين في الشركة. فالتدقيق الداخلي يقوم على مجموعة من القواعد والأسس إلي يمكن تلخيصها فيما يلي<sup>2</sup>:

✓ مراجعة وتقويم فعالية وكفاءة وتطبيق الرقابة على العمليات الأخرى والعمل على جعلها أكثر فعالية وبتكلفة معقولة.

✓ التحقق من مدى وجود الحماية الكافية لأصول الشركة من جميع أنواع الخسائر.

✓ التحقق من مكانية الاعتماد أو الوثوق بالبيانات الإدارية.

✓ تقويم نوعية أداء المنفذ على مستوى المسؤوليات التي كلف العاملون القيام بها تقديم التوصيات المناسبة لتحسين عمليات الشركة وتطويرها.

✓ رفع الكفاءة الإنتاجية عن طريق التدريب باقتراح اللازم منها.

✓

<sup>1</sup> - خلف عبد الله الوردات، التدقيق الداخلي بين النظرية والتطبيق، دار الوراق، الطبعة الأولى، 2006، ص 29.

<sup>2</sup> - عبد الرحمان بابنات، ناصر دادي عدون، التدقيق الإداري وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2011، ص 40.

✓ تقصي وتحديد أسباب المشاكل التي تحدث في الشركة وتحدد الخسائر والأضرار الناجمة عندها واقتراح ما من شأنه معالجتها ومنع حدوث ذلك في المستقبل.

✓ إجراء الدراسات والاختبارات الخاصة ببناء على طلب من الإدارة.

### 3-1- دور التدقيق الخارجي في تحسين الأداء المالي

يعتبر التدقيق الخارجي بمثابة جرس الإنذار المبكر للشركات، كونه يهتم ببيان الانحرافات المالية أو الإدارية، وذلك من خلال تطبيق العناية المهنية بكل إتقان وموضوعية، وتدقيق حسابات الشركة وتدقيق أنظمتها المالية والإدارية والتحقق من موجوداتها فهذا سوف يؤدي لا محال إلى كشف مواطن الضعف والخلل في إدارة الشركة في الوقت المناسب والقيام بوضع الطرق المثلى لمعالجته قبل انتشاره، وهذا يبين أنه بتطبيق التدقيق الخارجي سوف يكون هناك مزيد من الرقابة والتقليل من الغش والتزوير<sup>1</sup>.

ويمكن تلخيص أهم ما يقوم به المدقق الخارجي:

✓ مراقبة أعمال الشركة وأن يمارس الأعمال الموكلة إليه باستقلال وحيادية.

✓ تدقيق حسابات الشركة وفقا للمعايير الدولية والقواعد المهنية المتعارف عليها.

✓ إبداء الرأي في صحة البيانات المالية للشركة وطلب تعديلها إذا كان هناك ما يؤثر على صحتها.

✓ فحص الأنظمة الإدارية والمالية للشركة وأنظمة الرقابة الداخلية وإبداء الرأي بخصوص فعاليتها والتحقق من

ملكية الشركة لمجوداتها وقانونية الالتزامات المترتبة على الشركة.

إن التدقيق الخارجي له دور أساسي في الحوكمة إذ يساعد المؤسسات على تحقيق المساءلة والنزاهة وتحسين العمليات فيها، ويغرس الثقة بين أصحاب المصالح والمواطنين بشكل عام، وكذلك، وكذلك يعزز مؤسسات الحكومة في الإشراف والتحقق فيها إذا كانت الشركات المملوكة للدولة تعمل ما هو مفروض أن تعمله ويفيد في اكتشاف ومنع الفساد الإداري

<sup>1</sup> - بوقابة زنب، التدقيق الخارجي وتأثيره على فعالية الأداء في المؤسسات الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011، ص ص 122-123.

والمالي، ولإنجاز كل دور من هذه الأدوار يستخدم المدقق الخارجي التدقيق المالي والتدقيق الإداري والتحقق ويقدم العديد من الخدمات الاستشارية.<sup>1</sup>

## 2- أساليب حوكمة الشركات لتحسين الأداء المالي

حدد الفكر المحاسبي والمالي مجموعة من القنوات التي من خلالها يمكن أن تؤدي حوكمة الشركات الفعالة إلى تحسين الأداء المالي، وتمثل هذه القنوات<sup>2</sup>:

1-2- زيادة فرص الوصول لمصادر التمويل الخارجي: إن التطبيق السليم للحوكمة الشركات من شأنه أن يؤدي إلى زيادة فرص دخول أسواق رأس المال، وذلك من خلال القضاء على أهم عائقين أمام الشركات للوصول لمصادر التمويل الخارجية وهما:

✓ -عدم إتساق المعلومات بين الممولين والمقترضين نتيجة ضعف الإفصاح المحاسبي.

✓ -عدم قيام المقترض بالعمل لمصلحة المقرض بالشكل الأفضل، مما يعني إهمال ذوي المصالح المرتبطين بالشركة.

وتقوم زيادة فرص الوصول إلى مصادر التمويل الخارجي بدورها إلى زيادة الفرص الاستثمارية ورفع معدلات النمو، ورفع نسب استخدام العمالة.

2-3-زيادة قيمة الشركة: أشارت العديد من الدراسات إلى أن زيادة فاعلية حوكمة الشركات يؤدي إلى رفع قيمة الشركة وتدفع هذه الفعالية المستثمرين لدفع أسعار أعلى لأسهمهما مقارنة بشركات ذات مستوى الحوكمة الأقل، هذا من جهة، ومن جهة أخرى إن انخفاض كلفة رأسمال يترجم بانخفاض التكلفة الاقتصادية في البلد، بحيث تجعل منه بلدا أكثر جذبا للاستثمار.

2-مصطفى عبد المحسن، وآخرون، دور الحوكمة في تحسين الأداء الإستراتيجي للإدارة الضريبية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 22 المجلد 8، جامعة بغداد، العراق 2013، ص 107.

<sup>2</sup> -يحيوي نعيمة، بوسلمة حكيمة، دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي للشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول : حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ص 12-14



4-2- تخفيض مخاطر الأزمات المالية: في هذا السياق أوضحت العديد من الدراسات أن السبب الرئيسي للانهيارات المالية التي عرفتها الأسواق الآسيوية يعود بشكل محوري إلى ضعف التشريعات، وبالتالي ضعف الحماية للمستثمرين، مما جعل صافي التدفقات النقدية أكثر حساسية للأحداث ذات الأثر السلبي التي تؤثر على مستوى ثقة المستثمر في الأسواق، بحيث ينخفض العائد على الاستثمار بشكل يقود إلى انهيار العملة وأسعارها لأسهم، إضافة إلى ذلك فإن عوائد المشروعات في الأسواق الناشئة أكثر تذبذباً في الأسواق المتطورة، ويرجع ذلك إلى أن المديرين في تلك الأسواق أقل تعقلاً وممارسة للحوكمة الشركات.

5-2- تحسين العلاقة مع أصحاب المصالح: إن كل طرف من هذه الأطراف (المستثمرين، البنوك، الموظفين، العمال، الموردين، الحوكمة) يراقب ويؤثر على إدارة الشركة بعدة طرق في محاولة للحصول على مكاسب، سواء من خلال إدارة ومراقبة الشركة، أو زيادة التدفقات النقدية وتحسين وضع الشركة، حيث تزداد ثروة المساهمين إذا قامت الشركة بتأدية الخدمات إلى عملائها بالشكل المطلوب، وكذلك إذا حافظت على علاقات جيدة مع الموردين، والبنوك المتعاملة معها، وأيضا من خلال تواصلها مع المستثمرين من خلال القوائم المالية والاجتماعات المستمرة والصرحة والابتعاد عن التضليل وتقديم الإفصاح اللازم عن مختلف عمليات الشركة في الوقت المناسب.

6-2- تحسين سمعة الشركة: إن التطبيق الجيد والفعال للمتطلبات القانونية والتنظيمية لحوكمة الشركات يساهم في بناء وتحسين السمعة أفضل عن الشركة، وذلك لكون الشركة ستحترم حقوق مساهميها ودائنيها والمتعاملين معها، وتضمن الشفافية والمساءلة، وتحترم مسؤوليتها ونتيجة لذلك ستمتع الشركات بثقة عالية من الجمهور بخدماتها أو منتجاتها مما سينعكس على زيادة المبيعات والأرباح في نهاية المطاف، وهذا بدوره ينعكس إيجابيا على أدائها المالي<sup>1</sup>.

ويجب الإشارة إلى أن تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات لن يكون فعالا إلا إذا هناك نظام جيد لحوكمة الشركات يتميز بالفعالية الكاملة، والبساطة الشديدة، وسهولة الفهم، والمراجعة المعمقة، وقابلية الاستمرارية.

<sup>1</sup> -محمدي نورة، مرجع سابق، ص 78

## المبحث الثالث: الدراسات السابقة

تطرقت العديد من الدراسات في دول مختلفة لموضوع حوكمة الشركات وكيفية قياسها وعلاقتها بالأداء المالي، وقد تباينت نتائج هذه الدراسات حسب طبيعة نظام الحوكمة لكل دولة، وحسب الأداة المستعملة في القياس، ونظراً لأن المجال لا يتسع لذكر جميع هذه الدراسات سنقوم بتلخيص أهمها.

## المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

1- دراسة محمد إقبال غناية وحكيمة حليمي<sup>1</sup>: حيث سعت هذه الدراسة إلى إبراز أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية من سنة 2012 إلى سنة 2018 أجريت الدراسة على ستة بنوك وثلاثة مؤسسات ائتمان مدرجة في السوق المالي القطري، باستخدام أسلوب تحليل السلاسل الزمنية المقطعية (panel data)، حيث تشمل المتغيرات الدراسة على متغير تابع واحد معبر عن الأداء المالي وهو العائد على الأصول، وستة متغيرات مستقلة مع متغير ضابط، وهي على التوالي حجم مجلس الإدارة، استقلالية المجلس، ازدواجية دور المدير التنفيذي، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، نسبة ملكية مجلس الإدارة، واستقلال المراجع الخارجي، وحجم الشركة، وقد أفضت النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين العائد على الأصول وحجم الإدارة، وعلاقة إيجابية بين العائد على الأصول وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، أما باقي المتغيرات الأخرى فهي ليست معنوية وبالتالي ليس لها أي تأثير على العائد على الأصول.

2- دراسة نورة محمدي ومحمد الصغير قريشي<sup>2</sup>: حيث سعت هذه الدراسة قياس الأداء المالي أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات العاملة في قطاع الصناعة البتروكيمياوية المدرجة في سوق المال السعودي للفترة الممتدة من 2010 إلى 2015، وذلك باستخدام نموذج انحدار بانل لتحديد أثر التغير في حوكمة الشركات، والتي تم قياسها من خلال خصائص مجلس الإدارة وهي ازدواجية دور المدير التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس

<sup>1</sup> - محمد إقبال غناية، حكيمة حليمي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، 2021، المجلد 06، العدد 03، ص.ص 11-25.

<sup>2</sup> - نورة محمدي، محمد الصغير قريشي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الصناعية البتروكيمياوية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 2016، العدد 09، ص.ص 187-199.

الإدارة، نشاط لجنة المراجعة على التغيير في الأداء المالي مقاسا بالعائد على الأصول، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي وذو دلالة معنوية لاستقلالية مجلس الإدارة على أداء الشركة. وعدم وجود أثر لكل من ازدواجية الأدوار وحجم مجلس الإدارة ونشاط لجنة التدقيق على الأداء المالي للشركة.

3- دراسة شوقي عاشور بورقية وعبد الحلیم عمار غربي<sup>1</sup>، حيث سعى من خلال هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين متغيرات حوكمة الشركات والأداء المالي للمصارف الإسلامية، حيث قام بقياس أثر متغيرات حوكمة الشركات في الأداء المالي من خلال دراسة تطبيقية على عينة مكونة من عشر مصارف إسلامية تم اختيارها على أساس توافر البيانات والمتمثلة في: (بنك دبي الإسلامي، مصرف أبوظبي الإسلامي، مصرف الشارقة الإسلامي، بيت التمويل الكويتي، مصرف الراجحي، بنك البلاد، مصرف قطر الإسلامي، بنك البحرين الإسلامي، بنك البركة البحريني، البنك الإسلامي الأردني)، خلال الفترة 2005 إلى 2012، باستخدام الارتباط الخطي المتعدد .

وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة قوية جدا بين متغيرات الحوكمة والأداء المالي للمصارف الإسلامية محل الدراسة، حيث إن هناك علاقة إيجابية بين العائد على الأصول وكل من تركيبة مجلس الإدارة وحجم مجلس الإدارة وعدد اللجان في المجلس، وكذلك عدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، حيث كلما ارتفع حجم المتغير، ارتفع العائد على الأصول، بينما يتضح أن هناك علاقة سلبية بين العائد على الأصول ومتغير تركيز الملكية.

4- دراسة سميرة جوادي ونوال بن عمارة<sup>2</sup>، حيث تهدف الدراسة إلى البحث في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي، ولتحقيق هذا الهدف تم تحليل البيانات المالية لـ 10 شركات الأولى العاملة في قطاع التأمين السعودي والمدرجة في سوق الأوراق المالية للفترة 2010 إلى 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

<sup>1</sup> - شوقي عاشور بورقية، عبد الحلیم عمار غربي، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات في أداء المصارف الإسلامية، ديسمبر 2014، العدد 1، ص. 111-120.

<sup>2</sup> - سميرة جوادي، نوال بن عمارة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي بالتطبيق على شركات التأمين التكافلي، المجلة الجزائرية للتنمية الإقتصادية، ISSN، 2018، ص 97-111.

مع الأداء المالي للشركات ممثلاً في العائد على حقوق الملكية (ROE)، بينما لم يكن لها دور العائد على الأصول (ROA)، هامش الربح (PM)، ومعدل العائد على السهم العادي (EPS).

5- دراسة علي فايع المزاح الألمي<sup>1</sup>: هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، حيث تم قياس حوكمة الشركات بالأبعاد التالية: (حجم مجلس الإدارة وتركيبه مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات لجنة المراجعة وعدد أعضاء لجنة المراجعة)، وتم دراسة أثرها على الأداء المالي والمقاس بالأبعاد التالية: (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية)، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث المنهج الوصفي الاستدلالي الذي يقوم على جمع البيانات الكافية عن موضوع الدراسة، والوصول إلى المعرفة الواضحة لمشكلة الدراسة، هتم استخدام أسلوب الحصر الشامل لشركات التأمين للحصول على البيانات اللازمة للدراسة من خلال التقارير المالية المنشورة، وتوصلت الدراسة إلى أن لحوكمة الشركات تأثير على الأداء المالي لشركات التأمين بالمملكة العربية السعودية، حيث لأبعاد المتغير المستقل حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، وجود أعضاء تنفيذيين في مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)، تأثير على الأداء المالي في شركات التأمين مقاساً بالأبعاد التالية (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية).

6-دراسة عقبة قطاف<sup>2</sup>: حيث هدفت هذه الأخيرة للتعرف على دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وتم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي مع الاستعانة بالأسلوب التحليلي، وتم استخدام الانحدار الخطي البسيط كأداة لدراسة العلاقة بين أبعاد كل المتغير التابع الأداء والذي تم قياسه بالأبعاد التالية: ((العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على المبيعات (ROS)، عائد السهم (EPS)، مضاعف ربحية السهم (E/P)، القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)، نسبة كيوتوبين (Q TOBIN)، وبين أبعاد المتغير المستقلة حوكمة

<sup>1</sup> - علي فايع المزاح الألمي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالية في شركات المساهمة السعودية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، نوفمبر 2018، المجلد الثاني، العدد 14، ص، ص

2- قطاف عقبة، دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، 2009، جامعة محمد يخضر، بسكرة، الجزائر.

الشركات والذي تم قياسه بالأبعاد التالية (عدد أعضاء مجلس الإدارة، عدد إجتماعات مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة ومنصب المدير العام، عدد لجان مجلس الإدارة، نسبة تركيز الملكية، وتم قياسها بنسبة ملكية أكبر مساهم، عدد أعضاء لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة).

تم اختيار المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر كعينة للدراسة وهي: مؤسسة صيدال ومؤسسة صيدال ومؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي، وشركة ألياس للتأمينات، وشركة سي أوروبية، وتم استبعاد شركة بيوفارم لأنها أدرجت في بورصة سنة 2016، وتم أخذ البيانات من التقارير السنوية المنشورة الخاصة بالشركات عينة الدراسة خلال الفترة 2013 إلى 2016.

من نتائج اختبار الفرضيات الجزئية والفرعية خلصت الدراسة إلى عدم تحقق الفرضية الرئيسية، أي لم يكن لحوكمة الشركات دور في تحسين أداء المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وكانت نتائج العلاقة بين حوكمة الشركات وتحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر كما يلي:

✓ لم يكن لحجم مجلس الإدارة دور في تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر باستثناء الأداء مقاسا بنسبة كيو توبين (Q TOBIN).

✓ لم يكن لأبعاد المتغير المستقل حوكمة الشركات التالية: (عدد إجتماعات مجلس الإدارة، ازدواجية منصب رئيس مجلس الإدارة والمدير العام، نسبة تركيز الملكية، عدد اجتماعات لجنة التدقيق) دور في تحسين أداء الشركات في تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر باستثناء الأداء مقاسا ب (العائد على المبيعات (ROS)، عائدا لسهم (EPS).

✓ لم يكن لأبعاد المتغير المستقل حوكمة الشركات التالية: (نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، عدد لجان مجلس الإدارة) دور في تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر باستثناء الأداء مقاسا ب (مضاعف ربحية السهم (P/E)، نسبة كيو توبين (Q TOBIN).

✓ لم يكن لعدد أعضاء لجنة التدقيق دور في تحسين أداء الشركات المدرجة في بورصة الجزائر باستثناء الأداء مقاساً ب( القيمة الاقتصادية المضافة (EVA).

7- دراسة جميل حسن النجار، علي خليل عقل:<sup>1</sup>هدفت الدراسة إلى قياس أثر الالتزام بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين لبيان أثر ذلك على مقاييس الأداء المالي المتمثلة بالعائد على الأصول، ومعدل نمو المبيعات، والقيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية لشركة، ومعرفة أهم أكثر أثرًا بقواعد حوكمت الشركات الصادرة عن مدونة حوكمة الشركات في فلسطين عام 2009، طبقت الدراسة على عينة مكونة من 36 شركة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال فترة الدراسة (2009-2014)، وقد تم استخدام نماذج الانحدارات الخطي البسيط والخطي المتعدد ونموذج تحليل التباين الأحادي، وذلك لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة.

توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لقواعد حوكمة الشركات على المقاييس المحاسبية: العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للشركات، ولا يوجد أثر لقواعد حوكمة الشركات على معدل نمو المبيعات، وبناءً على ذلك أوصت الدراسة بأن تقوم إدارات شركات المساهمة العامة بزيادة الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى لتطبيق قواعد حوكمة الشركات وذلك لضمان التأثير الإيجابي لقواعد الحوكمة على الأداء المالي.

### المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

1-دراسة SeKHar Muni Amba<sup>2</sup>: هدفت الدراسة إلى بيان أثر متغيرات حوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 39 شركة مدرجة في بورصة البحرين وذلك للفترة من 2010-2012 أي ب87 مشاهدة، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الانحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر التغير في المتغير المستقل المتمثل في حوكمة الشركات (تم قياسها من خلال ازدواجية

<sup>1</sup> -جميل حسن النجار وعلي خليل عقلن قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي،دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العاملة المدرجة في بورصة فلسطين،مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث(2016)، مجلد4، العدد2،ص1-25

2-SeKHar Muni AmbaK. Corporate, Governance and firms financial performance, Journal of Academic of Academic and Business Ethics, Volume

8,2013

دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، مستوى النفوذ، ازدواجية دور رئيس لجنة التدقيق وعضو مجلس الإدارة، وتركيز الملكية، والملكية المؤسسية) على التغيير في المتغير التابع المتمثل في الأداء المالي والمقاس بالعائد على الأصول.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والمتمثلة في النفوذ وازدواجية دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والعائد على الأصول ، كما وجدت الدراسة أن عضو مجلس الإدارة كرئيس لجنة التدقيق والملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على الأداء المالي.

2-دراسة TriKi et Bouaziz<sup>1</sup>:هدفت الدراسة لمعالجة أثر خصائص مجلس الإدارة باعتباره آلية من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي لعينة من 26 شركة تونسية مدرجة في بورصة تونس على مدى أربع سنوات من 2007 إلى 2010.

وقد استخدم الباحثان الانحدار الخطي المتعدد لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل المتمثل في خصائص مجلس الإدارة الذي تم قياسه من خلال (حجم مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، ازدواجية دور رئيس مجلس الإدارة ووظيفة إدارية أخرى، حجم لجنة التدقيق، تنوع مجلس الإدارة من حيث الجنس، وعدد اجتماعات المجلس، ونسبة الأعضاء المستقلين في لجنة التدقيق) والمتغير التابع المتمثل في الأداء المالي الذي تم قياسه من خلال العائد على الأصول ROA، والعائد على حقوق المساهمين ROE، وQتوبين.

كما تم دراسة هذه العلاقة في ظل اختلاف حجم الشركة ونسبة مديونيتها، وتوصل الباحثان توصلًا إلى:

✓ وجود تأثير إيجابي لبعض خصائص مجلس والمتمثلة في (استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، استقلالية لجنة التدقيق، تنوع المجلس من حيث الجنس) على الأداء المالي مقاسًا بالعائد على الأصول.

1- Mohamed Triki et zied Bouaziz, *L'impact de l'administration sur la performance financière des entreprises Tunisiennes*, Munich Personal RE PEC archive (2012), document disponible sur le site: <http://mpr.aub.uni-muenchen.de/38672/1/MPRA-paper-38672.pdf>, 1/5/2022, 10:42.

- ✓ وجود تأثير كبير لكل من استقلالية مجلس الإدارة، والجمع بين وظيفة رئيس مجلس ووظيفة إدارية أخرى، وتعدد اجتماعاته على الأداء المالي مقاسا Qتوبين.
- ✓ وجود تأثير كبير وإيجابي لكل من استقلالية لجنة المراجعة، وتعدد اجتماعات مجلس الإدارة على الأداء المالي مقاسا بالعائد على حقوق المساهمين.

3- دراسة Shafie Mohamed Zabri<sup>1</sup>:تركز هذه الدراسة على ممارسات حوكمة الشركات بين أفضل 100 شركة مدرجة في البورصة الماليزية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2012، وتبحث العلاقة بين ممارسات حوكمة هذه الشركات وأدائها المالي لنفس الفترة، وتم اختيار مؤشرين لحوكمة الشركات وهما حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة، ولاختبار العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي تم استخدام أساليب الإحصاء الوصفي ومعامل الارتباط بيرسون، والذي بين بأن حجم المجلس له علاقة سلبية ضعيفة بشكل كبير مع العائد على الأصول، وليس له علاقة مع العائد على حقوق الملكية، كما أثبت كذلك عدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس وأداء الشركة الذي تم قياسه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

### المطلب الثالث: مناقشة الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية

سنحاول التطرق إلى مناقشة الدراسات السابقة التي تم عرضها بالتركيز على بعض النقاط الأساسية و إظهار ما يميز دراستنا عن هذه الدراسات.

#### 1- مناقشة الدراسات السابقة

من أجل مناقشة الدراسات السابقة وبغية تحديد المتغيرات التي تتطلبها دراستنا الحالية، وكذلك مسايرة المناهج المستخدمة، فقد تم وضع الدراسات الملخصة أعلاه ضمن الجدول، الذي جمع فيه الهدف من الدراسة، العينة والفترة الزمنية لدراسة، الأدوات المستخدمة والنتائج.

<sup>1</sup>. Shafie Mohamed Zabri Kamilah Ahmed, Khaw khai wah, Corporate Governance Practices and Firm Performance, Evidence from Top100 Public listed Companies in Malazia, Procedia Economics and Finance Vol35, 2016, pp287-296



## الجدول رقم (1.1): ملخص الدراسات السابقة

المؤلف	الهدف	العينة	الأدوات المستخدمة	النتائج
محمد إقبال غناية حكيمه حليمه	أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي	6 بنوك و 3 مؤسسات ائتمان مدرجة في بورصة قطر من سنة 2012-2018	أسلوب تحليل السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data)	وجود علاقة إيجابية بين ROA وعدد اجتماعات مجلس الإدارة وعلاقة سلبية مع حجم مجلس الإدارة وعدم وجود علاقة بين باقي المتغيرات
نورة محمدي ومحمد الصغير قريشي	أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي	10 شركات عاملة في قطاع الصناعة البيتروكيماوية المدرجة في بورصة السعودية من سنة 2010-2015	أسلوب تحليل السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data)	وجود أثر إيجابي بين ROA و استقلالية مجلس الإدارة وعدم وجود أثر لباقي متغيرات الحوكمة
شوقي عاشور بورقبة وعبد الحليم عمار غربي	أثر تطبيق قواعد الحوكمة الشركات على أداء المصارف الإسلامية	10 مصارف إسلامية خلال الفترة 2005-2012	طريقة تحليل الارتباط	وجود علاقة إيجابية بين ROA وتركيب مجلس الإدارة وحجمه وعدد لجانه وحجم هيئة الرقابة وعلاقة سلبية بين ROA وبين تركيز الملكية
سميرة جوادي ونوال بن عمارة	أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي	10 شركات لتأمين التكافلي المدرجة في بورصة السعودية خلال الفترة 2010-2016	نموذج الانحدار المتعدد	وجود تأثير ذو دلالة إحصائية بين استقلالية وملكية وتركيب مجلس الإدارة وازدواجية المدير وحجم الرقابة على ROE
علي فايع المزاح الألمعي	أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي	33 شركة تأمين تكافلي العاملة في السعودية لعام 2016	الانحدار الخطي البسيط	وجود أثر إيجابي لخصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي
عقبة قطاف	دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	5 شركات مدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2013-2016	الانحدار الخطي البسيط	لم يكن لحوكمة الشركات دور في تحسين أداء المؤسسات
SeKHar Muni Amba	أثر متغيرات الحوكمة على الأداء المالي	39 شركة مدرجة في بورصة البحرين خلال الفترة 2010-2012	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	وجود أثر سلبي لازدواجية المدير التنفيذي على الأداء المالي وأثر إيجابي لكل من عضو مجلس الإدارة ك رئيس للجنة التدقيق وللملكية الأجنبية على الأداء المالي
TriKi et Bouaziz	أثر خصائص مجلس الإدارة على الأداء المالي	36 شركة مدرجة في بورصة تونس خلال 2007-2010	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	وجود علاقة إيجابية بين خصائص مجلس الإدارة ومؤشرات الأداء المالي
Shafie Mohamed Zabri	علاقة حوكمة الشركات بالأداء المالي	100 شركة مدرجة في بورصة ماليزيا	معامل الارتباط بيرسون سون	وجود علاقة سلبية بين حجم المجلس ROA وعدم وجود علاقة بين استقلالية المجلس وROA وROE

المصدر: من أعداد الطالبتين

نلاحظ من الجدول السابق أن جميع الدراسات السابقة هدفت لمعرفة أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي، لكنها اختلفت من حيث العينة المدروسة حيث شملت الدراسة دول مختلفة وعدد مختلف من الشركات، ولكن اعتمدت كل الدراسات على الشركات المدرجة في البورصة، وكذلك اختلفت في طرق القياس المستعملة فمعظمهم استخدم أحد أدوات الاقتصاد القياسي (الانحدار البسيط والمتعدد، معامل ارتباط بيرسون، نماذج بانل....الخ).

كما نلاحظ أن أغلب الدراسات اعتمدت لقياس مؤشرات الحوكمة على خصائص مجلس الإدارة (حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، نسبة الاستقلالية....الخ)، أما بالنسبة للأداء المالي فقد اعتمدت معظم الدراسات على المؤشرات التقليدية (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية....الخ)

أما بالنسبة لنتائج فتلاحظ تباينها بين الدراسات، فهناك من وجد علاقة إيجابية بين المتغيرين، ومنهم من وجد علاقة سلبية، ومنهم من نفى أصلاً وجود علاقة بين المتغيرين.

## 2- مميزات الدراسة الحالية:

- تتشابه دراستنا مع جميع الدراسات السابقة من حيث الهدف، بحيث تسعى لمعرفة الأثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي.
- أما فيما يتعلق بالأسلوب المستخدم، فدراستنا استخدمت معطيات بانل (panel data) للوصول إلى الهدف .
- تناولت دراستنا عينة من قطاع واحد، وهي 13 شركة عاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية في بورصة السعودية ، كونه تتوفر فيه الشروط المناسبة لإجراء الدراسة، وكذلك تخصيص قطاع واحد يجعل النتائج أكثر دقة.
- أما فيما يخص المؤشرات المستخدمة للتعبير عن الأداء المالي، فقد استخدمت دراستنا مؤشر العائد على الأصول.
- أما بالنسبة للمؤشرات المستخدمة للتعبير عن الحكومة، فقد استخدمت دراستنا حجم مجلس الإدارة، عدد اجتماعاته، نسبة الأعضاء المستقلين فيه، نسبة الملكية المجلس، عدد لجانته، عدد اجتماعات لجنة المراجعة.
- كما تختلف دراستنا عن الدراسات السابقة في الشركات محل الدراسة وكذلك الفترة الزمنية للدراسة وهي 2012-2021.

## خلاصة الفصل

على ضوء ماتقدم والذي كان يتمحور حول محاولة معرفة تأثير حوكمة الشركات على تحسين الأداء المالي، فتبين لنا أن التطبيق السليم والرشيد لحوكمة الشركات يساهم في تحسين الأداء المالي للشركة حتى تتوسع وتنمو وتصبح قادرة على المنافسة وتوليد الأرباح، الأداء المالي بالنسبة للشركة يتمثل في تحقيق النتائج بأدنى التكاليف.

# الفصل الثاني

## الدراسة القياسية

تمهيد

بعد ما تطرقنا إلى الأسس النظرية لمتغيرات الدراسة، المغير المستقل(الحوكمة) والمتغير التابع(الأداء المالي)، وكذلك إبراز العلاقة بينهما.

ومن أجل تدعيم الجانب النظري، وتأكيد صحة أو نفي الفرضيات سنحاول في هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية على أرض الواقع، فقد تم الاختيار بالاعتماد على دراسة قياسية على عينة من الشركات السعودية العاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية، نظرا لتماشيها مع أهداف ومتطلبات الدراسة.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: الأدوات والطريقة المستخدمة في قياس أثر قواعد الحوكمة على الأداء المالي

المبحث الثاني: قياس أثر قواعد الحوكمة على الأداء المالي

## المبحث الأول: الأدوات والطريقة المستخدمة في قياس أثر قواعد الحوكمة على الأداء المالي

يتناول هذا المبحث الأدوات والطريقة التي اعتمدت في هذه الدراسة. حيث يعطي وصفا لمجتمع الدراسة وعينتها، وعرض الأدوات الإحصائية التي استخدمت في تحليل البيانات ومعالجتها.

### المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة

#### 1- مجتمع الدراسة

السوق المالي السعودي ( تداول): وهي شركة مساهمة سعودية تم تأسيسها وفقا لأحكام نظام السوق المالي ونظام الشركات، ويعتبر تداول هو السوق الوحيد لتداول الأسهم في المملكة العربية السعودية، ويحتل مراتب متقدمة في تصنيف أسواق تداول الأسهم في العالم ، حيث تقدر القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيها ب 9.8 ترليون ريال سعودي، وبلغ عدد الشركات المدرجة في هذه السوق 210 شركة موزعة على 21 قطاع منها 43 شركة عاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية.

#### 2- عينة الدراسة

تشمل عينة عشوائية من 13 شركة مساهمة عاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية بالمملكة العربية السعودية للفترة الممتدة من 2012-2021 وهذه هي الشركات محل الدراسة :

1-2- الزامل للاستثمار الصناعي ( الزامل للصناعة): وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل التجاري 20500004215 بتاريخ 07/08/1998، برأس مال 600 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهما 60 مليون سهم، وتقوم بإنتاج أنظمة وخدمات هندسية متكاملة ومنتجات عالية الجودة لتلبية متطلبات صناعة الإنشاءات العالمية من خلال قطاعاتها الرئيسية وهي: الحديد والتكليف والمواد العازلة والصناعات الخرسانية.

2-2-الجبس الأهلية(جبسكو):وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل التجاري رقم: 1010001487 بتاريخ

10/04/1959 برأس مال 316 مليون ريال سعودي، مقرها الرياض، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 31.6 مليون سهم، وتنشط

الشركة في إنتاج وتصنيع الجبس ومشتقاته وتوابعه والاتجار به

3-2-العربية للأنابيب(أنابيب):وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل التجاري رقم:7018055132 بتاريخ

1991/08/24 برأس مال 100 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها 10 مليون سهم، وتنشط الشركة في صناعة الأنابيب

4-2-إتحاد مصانع أسلاك(أسلاك): وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل التجاري رقم:1010079195 بتاريخ

10/10/1990 برأس مال 351 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 35.1 مليون سهم، بإسم (أسلاك)، تنشط

الشركة في صناعة الأسلاك المعدنية.

5-2-شركة الصناعات الزجاجية الوطنية (زجاج):وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل التجاري

رقم:1010075300 بتاريخ 17/01/1990 وبرأس مال 329 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 32.9 مليون

سهم، تنشط الشركة في تصنيع الزجاج من القوارير الزجاجية المرتجعة وغير المرتجعة والزجاج المسطح.

6-2-شركة تصنيع مواد التعبئة والتغليف(فيبكو): وهي شركة مساهمة سعودية، قيدت بالسجل

التجاري رقم:1010084155 بتاريخ 10/7/1991 وبرأس مال 115 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها 11.5 مليون سهم،

تنشط الشركة في إنتاج أكياس منسوجة ومبطننة للاستخدامات الشاقة، وإنتاج الأكياس المنسوجة من البولي بروبيلين

المبطن، والغير مبطننة وتعبئة وتغليف المنتجات المحلية الصناعية والزراعية وتسويقها.

7-2-شركة الشرق الأوسط لصناعة وإنتاج الورق(مبكو): وهي شركة مساهمة سعودية قيدت بالسجل التجاري

رقم: 4030131516 بتاريخ 30/09/2000 برأس مال 500 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها 50 مليون سهم، و تنشط في

إنتاج الورق.

8-2- شركة معادن(معادن): وهي شركة مساهمة سعودية قيدت بالسجل التجاري رقم 1010164391 بتاريخ 2001/02/04 وبرأس مال 12.3 مليار ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها 1.23 مليار سهم، تنشط الشركة في إنتاج الفوسفات والألمنيوم والذهب والمعادن الصناعية الأخرى

9-2- شركة الصناعات الكيماوية الأساسية(بي سي أي): وهي شركة مساهمة سعودية قيدت بالسجل التجاري رقم: 205002795 بتاريخ 1973/02/02 وبرأس مال قدره 275 مليون ريال سعود ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 27.5 مليون سهم، وتنشط في إنتاج غاز الكلورين والصودا الكاوية وحمض الهيدروليك.

10-2- شركة الصناعات الأساسية(سابق): شركة مساهمة سعودية قيدت بالسجل التجاري رقم 1010010813 بتاريخ 1977/01/04 وبرأس مال قدره 30000 مليون ريال سعودي ، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 3000 مليون سهم، وتنشط في إنتاج الكيماويات والبوليمرات والبلاستيكيات المبتكرة وإنتاج الأسمدة النيتروجية والمركبة والفوسفاتية وإنتاج الحديد والصلب والألمنيوم.

11-2- شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو): وهي شركة مساهمة قيدت بالسجل التجاري رقم 2050001841 بتاريخ 1991/30/24 وبرأس مال 417 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 41.7 مليون سهم ، وتنشط في تصنيع وتسويق الأسمدة الكيماوية.

12-2- شركة اللجين القابضة (اللجين): وهي شركة مساهمة قيدت بالسجل التجاري بتاريخ 1991/12/21 وبرأس مال قدره 692 مليون ريال سعودي، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 69.2 مليون سهم ، وتنشط في إنتاج البيتروكيماويات والتعدين والمعادن.

13-2- شركة إسمنت السعودية: وهي شركة مساهمة قيدت بالسجل التجاري رقم 4030000148 بتاريخ 1955/11/23 و برأس مال قدره 153 مليون ريال ،، ويبلغ عدد أسهمها المتداولة 15.3 مليون سهم وتنشط في تصنيع وتسويق جميع أنواع الإسمنت وتوابعه ومشتقاته.



## المطلب الثاني: متغيرات الدراسة

تم اختيار متغيرات الدراسة وأسلوب قياسها بناء على الدراسات السابقة، وتمثل هذه المتغيرات:

## 1- المتغيرات المستقلة (مؤشرات حوكمة الشركات للعينة المدروسة)

تم الاعتماد في هذه الدراسة على ست مؤشرات للحوكمة ومتغير ضابط للعينة المدروسة مستخرجة من تقارير مجلس الإدارة لهذه العينة المنشورة على الموقع الإلكتروني <https://www.argaam.com> وهي<sup>1</sup>:

1-1- حجم مجلس الإدارة (BS): يعرف حجم مجلس الإدارة بأنه العدد الإجمالي للمديرين هذا المجلس، ويتكون من المديرين التنفيذيين وغير التنفيذيين (بالنسبة للمديرين التنفيذيين فهم غير مستقلين، أما الغير التنفيذيين فهم إما مستقلون أو غير مستقلون)، إذ يتعين على المديرين غير التنفيذيين أن يلعبوا دوراً في مراقبة تصرفات الرئيس التنفيذي والمديرين التنفيذيين لضمان الحفاظ على مصالح المساهمين. ويشير العديد من الباحثين إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس وأداء الشركة، حيث يجادل بعضهم إلى أن المجالس الأصغر حجماً تكون أكثر فعالية من المجالس الكبيرة، فيما يرى البعض العكس باعتبارها توفر رقابة أكبر تساهم في تحسين أداء الشركة، وبحسب هذا المتغير بعدد أعضاء مجلس الإدارة خلال سنة واحدة.

الشكل رقم (1.2): تطور حجم مجلس الإدارة للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملاحق

1- محمد إقبال غناية، حكيمة حليبي، مرجع سابق، ص. 15-16

من خلال المنحنى البياني نلاحظ أن حجم مجلس الإدارة يتراوح بين 5 و11 عضواً في كل العينة وقد أحترم لوائح الحوكمة في السعودية التي تفرض أن يتراوح حجم مجلس الإدارة بين 3 و11 عضو حسب احتياجات كل شركة، كما نلاحظ عدم وجود تغير كبير في حجم المجلس لكل شركة خلال هذه الفترة، باستثناء شركة معادن سنة 2020 كان عدد أعضاء مجلسها 15 منهم 4 تنتهي عضويتهم خلال نهاية عام.

2-1- اجتماعات مجلس الإدارة (BM): يرى الباحثون أن اجتماعات مجلس الإدارة وتواترها تعتبر وسيلة لتعزيز نشاط الرقابة من قبل أعضائه، والعمل على تعزيز أداء الشركة، وجادل العديد من الباحثين بأن كثافة وتواتر اجتماعات مجلس الإدارة هي أداة رئيسية لقياس فعالية الرقابة من قبل مجلس الإدارة، وتعد ميزة مهمة في الوظيفة الإشرافية لمجلس الإدارة حيث تمثل الاجتماعات مجلس الإدارة آلية لمناقشة مشاكل الشركة وتقديم الحلول المحتملة، وبحسب هذا المتغير بعدد اجتماعات مجلس الإدارة خلال سنة واحدة.

الشكل رقم (22): تطور اجتماعات مجلس الإدارة للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021

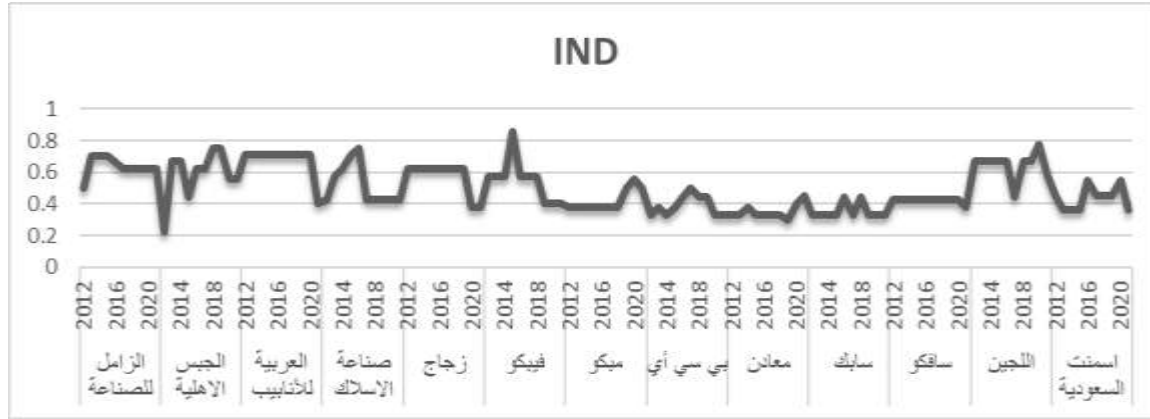


المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى البياني أن اجتماعات مجلس الإدارة تراوحت بين 4 و9 اجتماعات في إجمالي العينة، حسب احتياجات نشاط كل شركة، وقد احترمت كل الشركات لوائح الحكومة التي تفرض 4 اجتماعات خلال السنة، باستثناءات قليلة لبعض الشركات في بعض السنوات اجتمعت 3 مرات.

3-1-3-1 استقلالية مجلس الإدارة (IND): تكشف عديد الدراسات أن هناك علاقة إيجابية بين المديرين الخارجيين وأداء الشركة، بينما يشير آخرون على أن المزيج بين المديرين الداخليين والخارجيين يمكن اعتباره فعالا في مجلس إدارة الشركة، ويحسب هذا المتغير بنسبة الأعضاء المستقلين من إجمالي عدد أعضاء المجلس.

الشكل رقم (3.2): تطور استقلالية مجلس الإدارة للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021

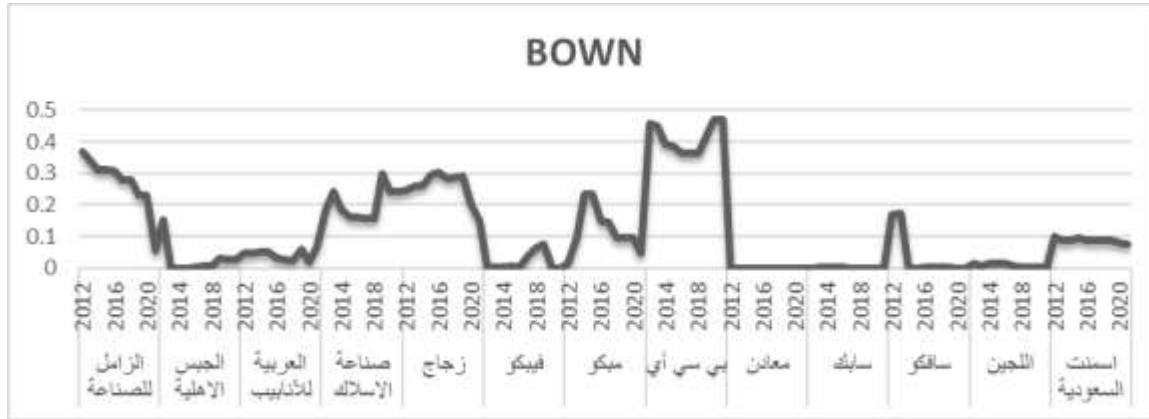


المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى أن نسبة الأعضاء المستقلين تتراوح ما بين 30% و70% في إجمالي مجالس العينة وتختلف نسبة الأعضاء المستقلين حسب تشكيلة مجلس إدارة كل شركة، كما احترمت كل الشركات لائحة الحوكمة السعودية التي تفرض أن يكون عدد الأعضاء المستقلين ما بين عضوين وثلثي المجلس.

4-1-4-1 الملكية الإدارية (BOWN): يرى الباحثون أنه يمكن للمديرين الذين لديهم عدد متزايد من الأسهم المملوكة توسيع مصالحهم، وبالتالي لديهم حافز إضافي لتعزيز أداء الشركة، وقد وجدت دراسات سابقة أن أداء الشركة يرتبط إيجابيا بملكية مجلس الإدارة، حيث تساعد زيادة الملكية في التوفيق بين مصالح المساهمين والأعضاء، وتحسين الأداء، ويحسب هذا المتغير بنسبة عدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة من إجمالي الأسهم المصدرة للشركة خلال سنة واحدة.

الشكل رقم (4.2): تطور الملكية الإدارية للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى أن عدم وجود تغير كبير في تطور ملكية المجلس لكل شركة عبر السنوات، كما نلاحظ في شركة الزامل والأنايب وزجاج و بي سي أي أن أعضاء المجالس فيها هم من كبار المساهمين.

5-1-لجان المجلس(CB):وهي لجان منبثقة من مجلس الإدارة يتراوح عددها بين ثلاثة إلى خمسة لجان،

هدفها تفعيل أداء المجلس وهي لجنة المراجعة ولجنة المكافآت ولجنة الترشيحات ويمكن دمج الأخيرتين في لجنة

واحدة وهم اللجان الأساسية ويحسب هذا المتغير بالعدد الإجمالي للجان مجلس الإدارة خلال سنة واحدة.

الشكل رقم (5.2): يوضح تطور عدد لجان مجلس الإدارة للعيينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021.



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى أن عدد لجان مجلس الإدارة يتراوح بين 2 و5 لجان وذلك حسب حاجة كل شركة وظروف نشاطها، وقد احترمت العينة لائحة الحوكمة السعودية التي تفرض وجود أكثر من لجنين في مجلس الإدارة.

6-1- نشاط لجنة المراجعة (AUCM): لجنة المراجعة هي لجنة منبثقة عن مجلس الإدارة، تتكون من ثلاث إلى خمسة أعضاء، تقوم بالإشراف والرقابة على عملية إعداد التقارير المالية، كما تعمل على تقييم نظام الرقابة الداخلية ومتابعة عمل المدقق الخارجي، ويقاس نشاطها بعدد اجتماعاتها خلال السنة، وقد أكدت أغلب الأبحاث على الدور المهم للجنة المراجعة في فعالية ونجاعة حوكمة الشركات، وبحسب هذا المتغير بعدد اجتماعات لجنة المراجعة خلال سنة واحدة<sup>1</sup>.

الشكل رقم (6.2): تطور نشاط لجنة المراجعة للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021.



المصدر: من إعداد الطالبتين إعتادا على الملاحق

من خلال المنحنى البياني نلاحظ تراوح عدد اجتماعات لجنة المراجعة في العينة أكثر من 3 اجتماعات خلال كل السنوات وذلك حسب احتياجات كل شركة وظروفها وتقريباً احترمت كل الشركات لائحة الحوكمة السعودية التي تنص على 4 اجتماعات لهذه اللجنة خلال سنة الواحدة مع بعض الاستثناءات لبعض الشركات.

<sup>1</sup>-نورة محمدي، محمد الصغير قريش، ص192.

7-1 حجم الشركة (FIRMS): وهو متغير ضابط حيث يعتبر حجم الشركة من أهم العوامل التي من الممكن أن تؤثر على أداء الشركة وقيمتها، وذلك بما لها من ارتباط بهيكل رأس المال و مشكلة الوكالة، وسيتم قياس حجم الشركة من خلال اللوغريتم الطبيعي لمجموع أصول الشركة.

الشكل رقم (7.2): تطور حجم الشركات في العينة خلال الفترة: 2012-2021

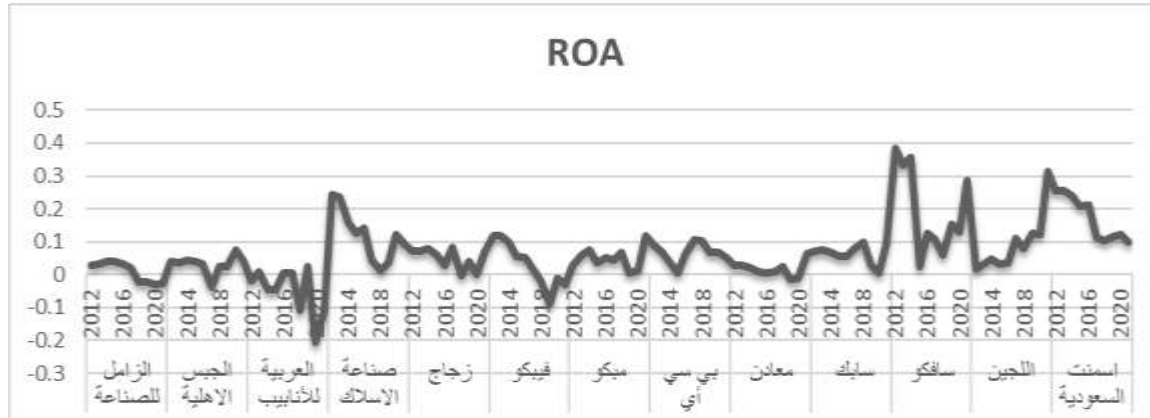


المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

2- المتغير التابع (مؤشرات أداء المالي للعينة المدروسة): هناك العديد من مؤشرات التي تقيس الأداء المالي، والتي تعبر عن الكفاءة في استخدام الموارد من خلال قياس ربحية الأموال المستثمرة في الشركة، وتمثل نسبة العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية من أهم نسب الربحية لذا سوف تعتمد الدراسة الحالية عليهما في قياس الأداء المالي، وتم استخراج هذه المتغيرات من القوائم المالية للعينة المدروسة المنشورة خلال الفترة 2012-2021 ، على الموقع الإلكتروني <https://www.argaam.com>.

1-2- العائد على الأصول (ROA): ويعرف بالمرودية الاقتصادية وهو مؤشر لمدى كفاءة إدارة الشركة عند استخدام أصولها لتوليد الأرباح، ويوضح هذا المؤشر كل ريال من الأصول كم حقق من ربح، لذلك فإن ارتفاع قيمة هذا المؤشر يدل على الإدارة المثلى للأصول والتوظيف الكفاء للمصادر المالية، ويحسب وفقا للصيغة التالية: النتيجة الصافية/إجمالي الأصول=ROA

الشكل رقم (82): تطور العائد على الأصول للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021



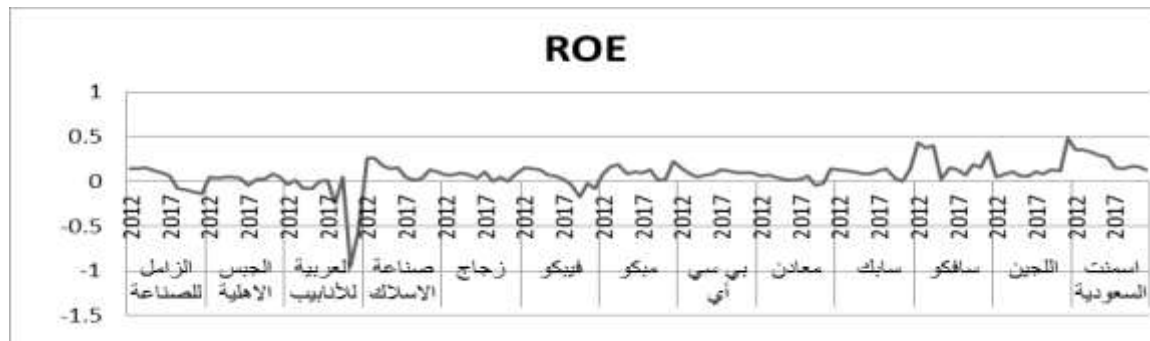
المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى تفاوت يبين الشركات في تطور العائد على الأصول نلاحظ أن شركات أسلاك وسافكو وإسمنت كان العائد على الأصول مرتفعا بسبب حسن إدارة الأصول وارتفاع صافي الدخل على عكس شركتي أنابيب (2020)، وفيبكو(2019) حيث سجلا في بعض السنوات انخفاض لمجموع الأصول وتسجيل خسارة دخل كبيرة.

2-1-العائد على حقوق الملكية(ROE): ويعرف كذلك بالمرودية المالية. ويقاس العائد الذي يحققه المساهمين من استثمار أموالهم بالشركة، ويحسب وفق للعلاقة التالية:

$$\text{ROE} = \frac{\text{النتيجة الصافية/إجمالي حقوق الملكية}}{\text{ROE}}$$

الشكل رقم (9.2): تطور العائد على حقوق الملكية للعينة المدروسة خلال الفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

نلاحظ تفاوت في تطور معدلات العائد على حقوق الملكية بين شركات العينة فكانت أكثر ارتفاعاً في شركتي سافكو وإسمنت بسبب ارتفاع صافي الدخل وإنخفاض هذا العائد في شركة أنابيب راجع إلى تسجيل خسارة دخل كبيرة (أنابيب 2020).

3-2-العائد على السهم (EPS): يمثل حصة السهم العادي من الأرباح، ويعد مقياس للأداء الكلي للمؤسسة وكلما زاد هذا العائد كان الأداء أفضل، ويحسب وفق العلاقة التالية:

صافي الدخل/عدد الأسهم المصدرة للشركة

الشكل رقم (10.2): تطور العائد على السهم للعينة المدروسة للفترة 2012-2021



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على الملاحق

نلاحظ من خلال المنحنى تفاوت في عوائد أسهم شركات العينة ، كما نلاحظ أن الزامل وإسمنت وسافكو وسابك كانت أكثر ربحية وسجلت أعلى عوائد، عكس شركة أنابيب 2020.



## المطلب الثالث: طريقة تقدير النموذج القياسي للدراسة

لتقدير النماذج القياسية للدراسة تم الاستعانة بأسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية (Panel Data)، وذلك لكون عينة الدراسة تحتوي على سلسلة بيانات مقطعية ممثلة في عشر (13) شركات بالإضافة إلى سلسلة بيانات زمنية من 2012 إلى 2021، وعليه يعتبر هذا الأسلوب الأفضل في تقدير إذ يحقق عدة إيجابيات منها<sup>1</sup>:

- ✓ الحصول على النتائج أكثر دقة بالمقارنة مع التحليل بالبيانات المقطعية فقط أو بالسلاسل الزمنية فقط نظراً لارتفاع عدد المشاهدات.
- ✓ التخفيف من مشكلة التعدد الخطي
- ✓ يؤدي إلى تقديرات أفضل بالنظر لكون هذه الطريقة تتميز بعدد أكبر من درجات الحرية إضافة إلى أنها تساهم في منع مشكلة عدم ثبات التباين.

1- نماذج الانحدار الرئيسية لبيانات بانل<sup>2</sup>: بافتراض المتغيرين العشوائيين  $Y$  (المتغير التابع) و  $X$  (المتغير المستقل)، و بافتراض أنه لدينا  $N$  من المشاهدات المقطعية مقاسة في  $T$  من الفترات الزمنية، فإن نموذج الانحدار يأخذ الشكل التالي:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad i=1;2;\dots;N \quad t=1;2;\dots;T$$

$Y_{it}$ : يمثل قيمة المتغير التابع في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ ;  $\beta_{0i}$ : يمثل معلمة الحد الثابت بين قوسين القاطع

$\beta_j$ : يمثل معلمة ميل خط الانحدار  $X_{j(it)}$ : يمثل قيمة المتغير المستقل  $j$  في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ .

$\varepsilon_{it}$ : يمثل حد الخطأ العشوائي في المشاهدة  $i$  عند الفترة الزمنية  $t$ .

1-1 نموذج الانحدار التجميعي (PRM): وفيه يتم إهمال تأثير عامل الزمن، حيث يفترض ثبات معلمات النموذج لجميع الفترات الزمنية، وتكتب الصيغة العامة له كما يلي:

1-Hsiao C, *Analysis of Panel data*, (2ed) Cambridge University Press, Cambridge, 2003, pp11-12.

<sup>2</sup> لزهرا ساحلي، تقدير دالة الطلب على الواردات في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترو، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 3، 2011، ص. 453-472.

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

مع افتراض أن:  $\varepsilon_{it} = 0, \text{Var}(\varepsilon_{it}) = \varepsilon_{it}$

ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) في تقدير معاملات نموذج الانحدار التجميعي.

2-1 نموذج التأثيرات الثابتة (FEM): وفيه يكون الهدف معرفة سلوك كل مجموعات بيانات مقطعية على حدة من خلال جعل معلمة الحد الثابت متفاوتة من مجموعة لأخرى، مع بقاء معلمة ميل خط الانحدار ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية (يتم التعامل مع حالة عدم التجانس في التباين بين المجاميع)، ونكتب صيغة النموذج كما يلي:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

مع افتراض أن:  $E(\varepsilon_{it}) = 0, \text{var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$  ومن أجل تقدير نموذج التأثيرات الثابتة عادة ما يتم استخدام ما يسمى المتغيرات الوهمية (Dummy Variables) بمقدار (N-1) حيث تمثل عدد المقاطع ويتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية، وبعد إضافة المتغيرات الوهمية يصبح نموذج التأثيرات الثابتة كما يلي:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=1}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

حيث يمثل المقدار  $\alpha_1 + \sum_{d=1}^N \alpha_d D_d$  التغيير في المجاميع المقطعية لمعلمة الحد الثابت  $(\beta_0)$ ، وبعد حذف  $\alpha$  من المعادلة الأخيرة تصبح الصيغة النهائية لنموذج التأثيرات الثابتة بعد إضافة المتغيرات الوهمية كما يلي:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=1}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

3-1 نموذج الأثر العشوائية (REM): وفيه يفترض بأن تباين الخطأ ثابت لجميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، وتطلق بعض الأدبيات في الاقتصاد القياسي على نموذج

التأثيرات العشوائية تسمية (نموذج مكونات الخطأ Error Component Model)، على اعتبار أنه يحتوي على مكونين للخطأ هما، بناء على ذلك تكون الصيغة العامة للنموذج كما يلي :

$$Y_{it} = \mu + v_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + \varepsilon_{it} \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

$$Y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{J(it)} + (v_i + \varepsilon_{it}) \quad ; i=1;2;.....;N \quad t=1;2;.....;T$$

$$\text{var}(V_i) = \sigma_v^2, E(V_i)=0 \text{ var}(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2, E(\varepsilon_{it}) = 0$$

ومن أجل تقدير معلمات النموذج الجديد يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة.

## 2- أساليب اختيار النموذج الأفضل لبيانات البانل<sup>1</sup>

من أجل الاختيار بين النماذج الثلاثة المشار إليها سابقا عادة ما يتم استخدام طريقتين اثنتين هما:

1-2 الطريقة الأولى: يتم استخدام إختبار مضاعف لاغرانج وهو يتبع توزيع كاي تربيع ذو درجة حرية واحدة، كما كما يعتمد

على مضاعف lagrange المتعلق بالأخطاء الناتجة عن طريقة المربعات الصغرى وتعطى عبارته بالعلاقة التالية:

$$LM = \frac{nT}{2(T-\Delta)} \left[ \frac{\sum_{t=1}^n (\sum_{i=1}^T \hat{v}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{v}_{it}^2} - 1 \right]^2$$

حيث تكون الفرضيات كما يلي:

$H_0$ : نموذج الإنحدار التجميعي هو النموذج الملائم

$H_1$ : نموذج التأثيرات الثابتة و/او العشوائية هو الملائم

ويتم الحكم على الإختيار كالتالي: إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع (درجة واحدة)، نرفض فرضية العدم

ونقبت الفرضية البديلة، كذلك يمكن الحكم عن طريق إحصائية Mackinnon (ماكينون)، فإذا كانت (Pvalue) أقل من

مستوى معنوي % نرفض الفرضية الصغرى.

2-2 الطريقة الثانية يتم استخدام اختبار هوسمان Hausman (H) من أجل الاختيار بين نموذج التأثيرات الثابتة<sup>2</sup> ونموذج

التأثيرات العشوائية في حالة وجود اختلاف جوهري بينهما، وهنا تستند فرضية العدم (H) على وجود ارتباط للأثر الفردي

بالمغيرات المستقلة، وبالتالي تكون مقدرات التأثيرات الثابتة ومقدرات التأثيرات العشوائية متناسقة، ولكن مقدرات التأثيرات

<sup>1</sup> -مجدي الشوربي، أثر التكنولوجيا المعلومات على النمو الإقتصادي، ملتقى دولي حول رأس المال الفكري في منظمة الأعمال، جامعة الشلف 2011، ص9.

العشوائية هي الأكثر كفاءة، بينما تستند الفرضية البديلة (H) على وجود ارتباط للأثر الفردي بالمتغيرات المستقلة، وبالتالي تكون مقدرات التأثيرات الثابتة هي الأكثر كفاءة، وتعطى الصيغة العامة لاختبار هوسمان (H) كما يلي:

$$H = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}) \left( var(\hat{\beta}_{FEM}) - var(\hat{\beta}_{REM}) \right) (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM}) \chi^2 (K)$$

$\hat{\beta}_{FEM}$ : مقدرات نموذج التأثيرات الثابتة،  $var(\hat{\beta}_{FEM})$ : متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات الثابتة

$\hat{\beta}_{REM}$ : مقدرات نموذج التأثيرات العشوائية،  $var(\hat{\beta}_{REM})$ : متجه التباين لمعاملات نموذج التأثيرات العشوائية.

تتبع إحصائية اختبار هوسمان (H) توزيع كاي مربع ( $\chi^2$ ) بدرجة حرية ( $K$ )، فإذا كانت قيمة إحصائية هوسمان أكبر من القيمة الجدولية لإحصائية كاي فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، بينما إذا كانت أقل من قيمة إحصائية كاي مربع فإننا نقبل الفرضية العدمية.

### المبحث الثاني: قياس أثر الحوكمة على الأداء المالي لعينة الدراسة

سنتعرض من خلال هذا المبحث إلى نتائج الدراسة القياسية والتي نسعى من خلالها إلى قياس تأثير مؤشرات

الحوكمة على الأداء المالي للعينة من 13 شركة عاملة في قطاع صناعة المواد الأساسية في السعودية خلال الفترة 2012-

2021.

#### المطلب الأول: التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة القياسية

يظهر الجدول الموالي وصف إحصائي لمتغيرات الدراسة

الجدول رقم (1.2): الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة.

	BS	BMOE	IND	BOWN	CB	AUCM	ROA	ROE	EPS	FIRMS
Mean	8.315385	4.761538	0.505899	0.114208	2.984615	5.876923	0.065371	0.079664	2.214077	2.56E+15
Median	8.000000	4.000000	0.454523	0.052343	3.000000	5.000000	0.049055	0.080420	1.545000	1.50E+09
Maximum	15.000000	9.000000	0.857000	0.468632	5.000000	13.000000	0.385375	0.477188	23.440000	3.40E+16
Minimum	5.000000	2.000000	0.222222	7.30E-06	2.000000	2.000000	-	-	-	2.15E+08
Std. Dev.	1.446914	1.396584	0.141952	0.134607	0.746928	2.061141	0.207346	0.088202	0.154989	3.349842
Skewness	0.841067	1.167759	0.298444	1.021138	0.248785	1.290946	1.069466	-	2.490678	3.137271
Kurtosis	5.659879	4.482036	1.834017	2.850682	2.427477	4.977419	5.769164	18.89499	14.71329	10.93830
Jarque-Bera	53.64957	41.44332	9.293868	22.71308	3.116528	57.28857	66.31785	1498.200	877.5821	554.5939
Probability	0.000000	0.000000	0.009591	0.000012	0.210501	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1081.000	619.0000	65.76683	14.84698	388.0000	764.0000	8.498267	10.35637	287.8300	3.33E+17
Sum Sq. Dev.	270.0692	251.6077	2.599413	2.337369	71.96923	548.0308	1.003573	3.098788	1447.566	9.70E+33
Observations	130	130	130	130	130	130	130	130	130	130

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتماداً على برنامج Eviews

- يتضح من خلال الجدول أن متوسط العائد على الأصول يصل إلى 6.53% بحيث كانت نصف القيم أقل من 4.9% وكانت أكبر قيمة له 38% حققتها شركة سافكو سنة 2012 و أقل قيمة (-20.73%) حققتها شركة العربية للأنابيب سنة 2020.

- كما يتضح لنا أن متوسط العائد على حقوق الملكية وصل إلى 7.96% بحيث كانت نصف القيم أقل من 8.04% وكانت أكبر قيمة له 47.71% حققتها شركة اللجين سنة 2021 و أقل قيمة (-94.66%) حققتها شركة العربية للأنابيب سنة 2020.

- كما يتضح لنا أن متوسط العائد على السهم يصل إلى 2.21 ريال بحيث كانت نصف القيم أقل من 1.54 ريال وأكبر قيمة له 23.44 ريال حققتها شركة اللجين سنة 2020 أقل قيمة حقق العربية للأنابيب (-4.9%) سنة 2020.

- أما بالنسبة لحجم مجلس الإدارة فكان المتوسط عدد الأعضاء أكثر من 8 أعضاء أكبر عدد كان في شركة معادن ب15 عضواً في سنة 2020 وأقلها 5 أعضاء في سنة 2019 في شركة فيبكو.

- أما بالنسبة لعدد اجتماعات مجلس الإدارة فكان المتوسط تقريباً 5 اجتماعات وكانت نصف القيم 4 اجتماعات وكان أكبر عدد اجتماعات 9 اجتماعات في شركة جيسكو سنة 2013 وأقلها 2 اجتماعين في شركة أسلاك سنة 2015.

- أما بالنسبة لنسبة لاستقلالية المجلس فكانت متوسط 50% أعضاء المجلس الإدارة مستقلين وكانت نصف القيم أقل من 46% من عدد الأعضاء مستقلين، كما كانت أكبر نسبة استقلالية كانت 86% في شركة فيبكو سنة 2015 وأقل نسبة 22% في شركة جيسكو سنة 2012.

- أما بالنسبة للملكية الإدارية فكان متوسط نسبة ما يملكه أعضاء مجلس الإدارة 11.4% كما كانت نصف القيم أقل من 5%، كما كانت أكبر نسبة ملكية 47% في شركة بي سي أي في سنة 2020 وكانت أصغر نسبة ملكية 0.003% معادن سنة 2021.

- أما بالنسبة لعدد اللجان فكان متوسطها تقريباً 3 لجان، كما كان نصف القيم أقل من 3 لجان وكان أكبر عدد من اللجان في مجلس إدارة فيبكو سنة 2021، وأقلها 2 لجنين في شركة زجاج لسنة 2016.

- أما بالنسبة لعدد اجتماعات لجنة المراجعة فكان متوسطها 6 اجتماعات وكانت نصف القيم اقل من 5 اجتماعات وكان أكبر عدد للاجتماعات 13 اجتماع في شركة جبسكو سنة 2021 وأقلها 2 إجتماعين في شركة بي سي أي في سنة 2016.

### المطلب الثاني: الإرتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

يمكن الاستعانة بمعامل بيرسون للإرتباط الخطي في تقدير طبيعة وقوة العلاقة ما بين مؤشرات الحوكمة والأداء المالي حيث توضح إشارته طبيعة العلاقة (طردية،عكسية)، وقيمتها قوة العلاقة بين المتغيرات وبحسب بالعلاقة التالية:

$$r_{(xy)} = \frac{COV(XY)}{\sqrt{X}\sqrt{Y}}$$

حيث: x قيم مؤشرات الحوكمة (BS،BM،IND.....)، COV(XY): التباين المشترك بين المؤشرين.

Y قيم مؤشرات الأداء المالي (ROA،ROE.....)،  $\sqrt{X}\sqrt{Y}$ : الإنحراف المعياري للمؤشرين.

تشير مصفوفة الارتباط الوصفي إلى العلاقة بين كل متغيرين من متغيرات الدراسة والنتائج موضحة في الجدول الموالي الذي نستخلص من خلاله:

الجدول رقم (2.2): مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

Probabilit y	BS	BMOE	IND	BOWN	CB	AUCM	FIRMS	ROA	ROE	EPS
BS	1.00000 0 -----									
BMOE	0.07203 2 0.4154	1.00000 0 -----								
IND	- 0.22211 4	- 0.11737 6	1.00000 0 -----							
BOWN	0.08035 1	- 0.33362 8	- 0.02934 7	1.00000 0 -----						
CB	-	0.09306	-	-	1.00000					

	0.09589	3	0.05913	0.44369	0					
	5		2	6						
	0.2778	0.2923	0.5040	0.0000	-----					
AUCM	-	0.18900	0.02270	-	0.38647	1.00000				
	0.10645	7	7	0.44238	8	0				
	2			7						
	0.2280	0.0313	0.7976	0.0000	0.0000	-----				
FIRMS	0.15374	0.13190	-	-	0.32393	0.15143	1.00000			
	5	8	0.30977	0.25102	2	1	0			
			2	4						
	0.0807	0.1347	0.0003	0.0040	0.0002	0.0855	-----			
ROA	0.12035	-	-	0.03474	-	0.17344	-	1.00000		
	0	0.18478	0.18572	9	0.13229	8	0.00381	0		
		0	2		6		2			
	0.1726	0.0353	0.0344	0.6947	0.1335	0.0484	0.9657	-----		
ROE	0.17378	-	-	0.08319	-	0.14088	0.04191	0.87088	1.00000	
	6	0.17590	0.20555	5	0.07242	9	4	9	0	
		8	3		1					
	0.0480	0.0453	0.0190	0.3467	0.4129	0.1099	0.6359	0.0000	-----	
EPS	0.18119	-	-	-	0.00928	0.10152	0.33293	0.78163	0.73133	1.00000
	5	0.07549	0.23922	0.09629	9	4	4	7	0	0
		8	1	9						
	0.0391	0.3933	0.0061	0.2758	0.9165	0.2504	0.0001	0.0000	0.0000	-----

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج Eviews

- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية إحصائية عكسية بين ROA وكل من المتغيرات المستقلة BM ب: 18.5% و

IND ب: 18.5% وطرديّة بين ROA و AUCM ب: 17.5%

- وجود علاقة ارتباط غير معنوية إحصائية بين ROA وBS وكل من المتغيرات المستقلة FIRM، CB، BOWN.

- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية إحصائية عكسية بين ROE وكل من المتغيرات المستقلة BM ب: 17.5%

وIND ب: 20.5% وطرديّة بين ROE وBS ب: 17.3%

- وجود علاقة ارتباط غير معنوية بين ROE وكل من المتغيرات المستقلة FIRM، AUCM، CB، BOWN.

- وجود علاقة ارتباط بيرسون معنوية إحصائية عكسية بين EPS وIND ب: 24% وطرديّة بين EPS وBS ب: 18%.



- وجود علاقة ارتباط غير معنوية بين EPS وكل من المتغيرات المستقلة AUCM، CB، BOWN، BM، FIRM.

المطلب الثالث: النموذج المقترح لتقدير علاقة المدروسة ومناقشة النتائج.

### 1- النموذج المقترح

في هذا الجانب سنحاول تقدير علاقة الأداء المالي (ROA) بدلالة متغيرات الحوكمة باستخدام نماذج بانل حيث نقدر ثلاث صيغ والمفاضلة بينها.

#### 1-1- نموذج الانحدار التجميعي PRM

يأخذ هذا النموذج البيانات مجمعة كأنها شركة واحدة بواسطة الانحدار الخطي المتعدد وحسب طريقة المربعات الصغرى

$$ROA_t = \alpha_0 + \alpha_1 BS_t + \alpha_2 BM_t + \alpha_3 IND_t + \alpha_4 BOWN_t + \alpha_5 CB_t + \alpha_6 AUCM + \varepsilon_{it}$$

حيث t: 1.....130

ومن خلال جدول نتائج النموذج التجميعي ل ROA بدلالة متغيرات الحوكمة يمكن استخلاص ما يلي:

الجدول رقم (3.2): نتائج النموذج التجميعي PRM

Dependent Variable: ROA Method: Panel Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.172365	0.077631	2.220320	0.0282
BS	0.006372	0.005133	1.241385	0.2168
BM	-0.016928	0.005534	-3.058896	0.0027
IND	-0.134986	0.052382	-2.576968	0.0111
BOWN	-0.025854	0.065989	-0.391788	0.6959
CB	-0.029674	0.011117	-2.669237	0.0086
AUCM	0.013687	0.004007	3.416019	0.0009
Root MSE	0.079086	R-squared		0.189802
Mean dependent var	0.065371	Adjusted R-squared		0.150281
S.D. dependent var	0.088202	S.E. of regression		0.081305

Akaike info criterion	-2.128876	Sum squared resid	0.813092
Schwarz criterion	-1.974470	Log likelihood	145.3769
Hannan-Quinn criter.	-2.066135	F-statistic	4.802469
Durbin-Watson stat	0.770757	Prob(F-statistic)	0.000196

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على برنامج Eviews

- من خلال القيم الاحتمالية لاختبار المعنوية الإحصائية للمعالم يمكن تحديد متغيرات الحوكمة التي لها دلالة في أثرها على ROA حسب الصيغة التجميعية حيث نجد أن كل معاملات المتغيرات BM و IND و CB و AUCM تختلف معنويا عن 0 لأن Prob أقل من 0.05 على التوالي

0.0027 و 0.0111 و 0.0086 و 0.0009 وعليه توجد إحصائية لأثر متغيرات الحوكمة على الأداء المالي كما يلي:

- عند زيادة BM باجتماع واحد مع ثبات المتغيرات الأخرى فإن ROA ينخفض بنسبة 1.69% علاقة عكسية.

- عند زيادة IND بوحدة واحدة مع ثبات المتغيرات الأخرى فإن ROA ينخفض بنسبة 13.49 % علاقة عكسية.

- عند زيادة CB بلجنة واحدة مع ثبات المتغيرات الأخرى فإن ROA ينخفض بنسبة 2.96% علاقة عكسية

- عند زيادة AUCM باجتماع واحد مع ثبات المتغيرات الأخرى فإن ROA يرتفع بنسبة 13.96% علاقة طردية.

- كما يتضح من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار المعالم أن معاملات كل من BS و BOWN لا يختلف معنويا عن 0 لأن Prob أكبر من 0.05 على التوالي:

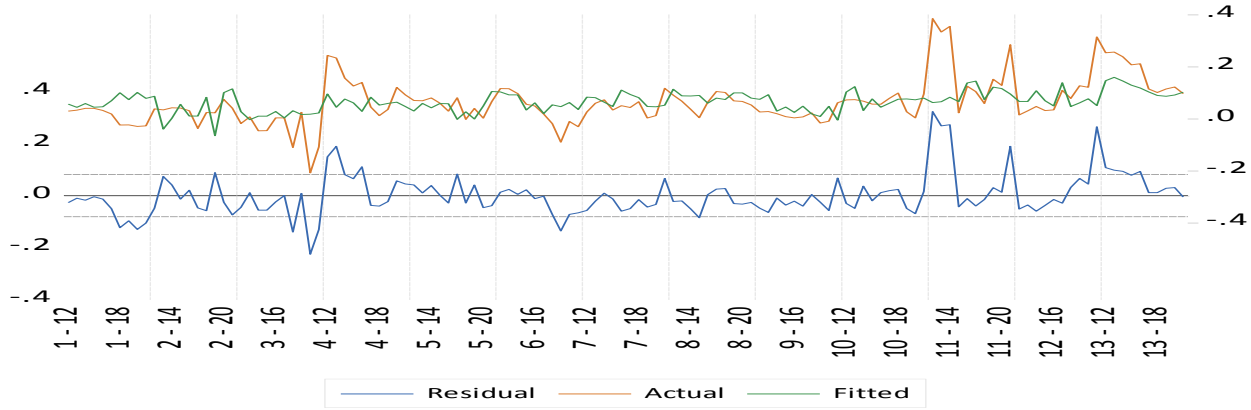
0.21 و 0.69 وعليه لا يوجد دلالة إحصائية لأثر حجم مجلس الإدارة ونسبة ملكية الأسهم على ROA.

وعليه تكتب المعادلة من الشكل التالي:

$$ROA = 0.172365141228 + 0.00637161723927*BS - 0.0169280755696*BM - 0.134986054755*IND - 0.0258539022696*BOWN - 0.0296739251361*CB + 0.0136865186433*AUC$$

ومن خلال تعويض القيم الحقيقية في هذه المعادلة يتضح لنا مدى تقارب القيم المقدرة مع القيم الحقيقية والمنحنى البياني يوضح ذلك

الشكل رقم (112): مقارنة القيم الحقيقية ل ROA بالقيم المقدرة بواسطة النموذج التجميعي PRM



المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على الملاحق

- من خلال جدول نتائج النموذج التجميعي نلاحظ أن هذه الصيغة تفسر علاقة ROA بكل متغيرات الحوكمة ما يقارب 19% من التغيرات الاحتمالية ل ROA في 130 مشاهدة.

- من خلال القيمة الاحتمالية الكلية لإختبار فيشر (ProbF-S) تساوي 0.00196 وهي أقل من 0.05

$$H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \alpha_4 = \alpha_5 = \alpha_6 = 0$$

$$H_1: \text{au moins } (\alpha_j \neq 0)$$

ومنه نقبل  $H_1$  ونرفض  $H_0$  أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة وللنموذج التجميعي المقدر للأداء المالي بدلالة متغيرات الحوكمة

- ومن خلال النقاط السابقة يتبين القوة الإحصائية للنموذج المقدر للأداء المالي (ROA) حسب الصيغة التجميعية مما يوضح قابليته لإجابة على إشكالية الدراسة ، وأهميته في تفسير العلاقة المدروسة.

## 2-1- نموذج التأثيرات الثابتة FEM

يقيس هذه الصيغة علاقة الأداء المالي ممثلا ب ROA بدلالة مؤشرات الحوكمة بأخذ بعين الاعتبار الاختلاف ما بين المؤسسات في الحد الثابت حيث يكون لكل مؤسسة حدا ثابتا يمثل القيمة المقدرة ل: ROA الناتجة عن أثر التغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة بين الشركات حيث تكون المعادلة من الشكل:

$$ROA = \beta_{0i} + \beta_1 BS + \beta_2 BM + \beta_3 IND + \beta_4 BOWN + \beta_5 CB + \beta_6 AUCM + \varepsilon_i$$

والجدول التالي يبين نتائج هذه الصيغة

الجدول رقم (4.2): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة FEM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.050018	0.075724	0.660533	0.5103
BS	-0.001117	0.007046	-0.158570	0.8743
BM	-0.010645	0.006087	-1.748756	0.0831
IND	0.103262	0.063624	1.622989	0.1074
BOWN	0.319921	0.130661	2.448483	0.0159
CB	-0.010723	0.011228	-0.955021	0.3416
AUCM	0.003157	0.003744	0.843350	0.4008
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.057334	R-squared	0.574192	
Mean dependent var	0.065371	Adjusted R-squared	0.505142	
S.D. dependent var	0.088202	S.E. of regression	0.062047	
Akaike info criterion	-2.587550	Sum squared resid	0.427329	
Schwarz criterion	-2.168449	Log likelihood	187.1907	
Hannan-Quinn criter.	-2.417255	F-statistic	8.315602	
Durbin-Watson stat	1.223067	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على برنامج Eviews

- زيادة BOWN بوحدة واحدة يزداد ROA بـ 32% مع الأخذ بعين الاعتبار درجة دلالة 0.05

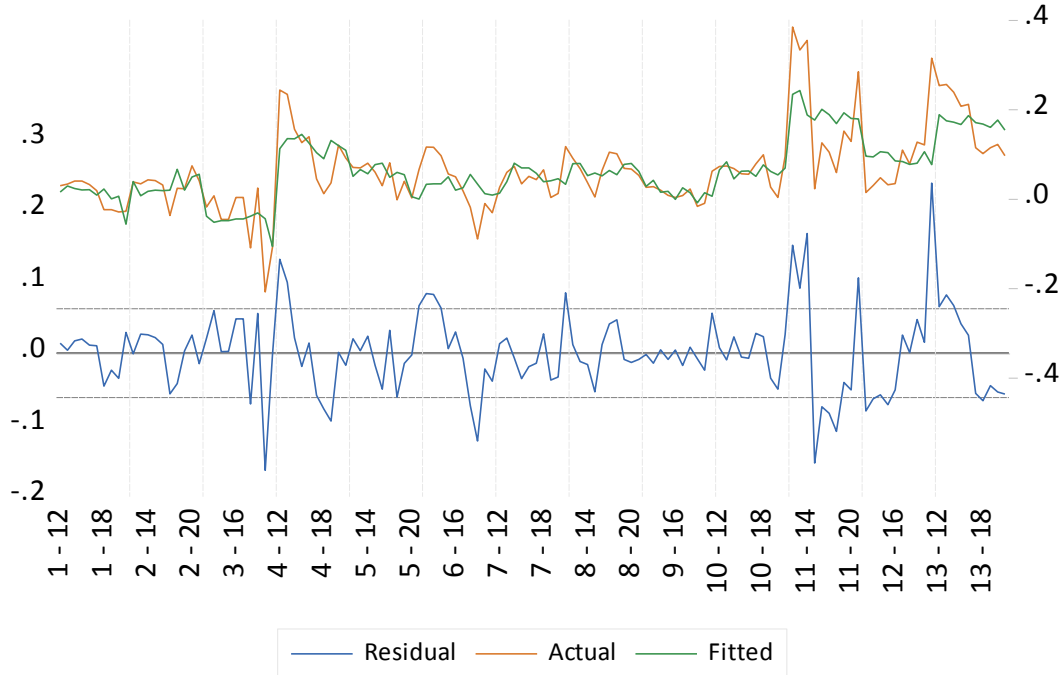
- وباعتبار مستوى الدلالة 0.1 يمكن قبول أثر عكسي لـ BM أي عند زيادته باجتماع واحد ينخفض ROA بـ 1.06%.

ويمكن كتابة معادلة التأثيرات الثابتة بالشكل التالي:

$$ROA = 0.0500183721885 - 0.00111732966047*BS - 0.0106448371373*BM + 0.103261614103*IND + 0.319920677667*BOWN - 0.0107227729573*CB + 0.00315740648291*AUCM + [CX=F]$$

ومن خلال تعويض القيم الحقيقية في هذه المعادلة يتضح لنا مدى تقارب منحى قيم ROA للقيم الحقيقية مع القيم المقدرة باستخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

الشكل رقم (12.2): مقارنة القيم الحقيقية ل ROA بالقيم المقدرة بواسطة نموذج التأثيرات الثابتة



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الملاحق

الجدول رقم (2.5): التأثيرات الثابتة لكل شركة

التأثير	الشركات
-0.130201	الزامل
0.004849	جيسكو
-0.102759	أنابيب
0.015582	أسلاك
-0.070357	زجاج
-0.017459	فييكو
-0.012296	مبكو
-0.092453	بي سي أي
0.034418	معادن
0.061725	سابك
0.160132	سافكو

12	اللجين	0.034780
13	الإسمنت	0.114040

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج Eviews

كما يوضح جدول التأثيرات الثابتة لكل مؤسسة على ROA الناتجة عن أثرًا لمتغيرات الثابتة عبر الزمن والمختلفة بين المؤسسات مثل القوانين، المحيط، الظروف الخاصة... الخ، وذلك بالزيادة أو النقصان، فمثلا نلاحظ أن شركة سافكو تتأثر بفعل الظروف الثابتة عبر الزمن 16% بزيادة في ROA بالإضافة إلى أثر مؤشرات الحوكمة، كما تتأثر شركة مبكو بهذه الظروف الثابتة عبر الزمن ب1.22 بالنقصان.

ومن خلال جدول (2-4) نتائج التأثيرات الثابتة يفسر هذا النموذج ب: 57% من التغيرات الإجمالية لROA.

كما توضح قيمة الاحتمالية لفيدش الدلالة الإحصائية الكلية للمعادلة التأثيرات الثابتة  $ProbFs=0$

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = \beta_5 = \beta_6 = 0$$

$$H_1: \text{au moins } (\beta_j \neq 0)$$

ومنه نقبل  $H_1$  ونرفض  $H_0$  أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة وللنموذج التأثيرات الثابتة المقدر للأداء المالي بدلالة مؤشرات الحوكمة.

-توضح كل هذه النقاط أهمية التأثيرات الثابتة في تفسير العلاقة المدروسة

### 3-1- نموذج التأثيرات العشوائية REM

يقيس هذه الصيغة أثر مؤشرات الحوكمة على ROA بأخذ بعين الاعتبار الاختلاف بين المؤسسات في الحد العشوائي  $\mu_i$

وهو يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة الغير المدرجة في الدراسة وتكون المعادلة من الشكل التالي:

$$ROA = \lambda_0 + \mu_i + \lambda_1 BS + \lambda_2 BM + \lambda_3 IND + \lambda_4 BOWN + \lambda_5 CB + \lambda_6 AUCM + \varepsilon_i$$

نستخدم في تقدير هذه المعادلة طريق المربعات الصغرى المعممة، حيث كانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (6.2): نتائج نموذج التأثيرات العشوائية REM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.072102	0.072093	1.000129	0.3192
BS	0.004122	0.005836	0.706316	0.4813
BM	-0.010170	0.005479	-1.855927	0.0659
IND	0.006147	0.055258	0.111241	0.9116
BOWN	0.090119	0.085425	1.054948	0.2935
CB	-0.012254	0.010247	-1.195866	0.2340
AUCM	0.005204	0.003577	1.454853	0.1483
Effects Specification				
			S.D.	Rho
	Cross-section random		0.042538	0.3197
	Idiosyncratic random		0.062047	0.6803
Weighted Statistics				
Root MSE	0.063989	R-squared	0.051434	
Mean dependent var	0.027380	Adjusted R-squared	0.005163	
S.D. dependent var	0.065955	S.E. of regression	0.065785	
Sum squared resid	1.111578	F-statistic		
Durbin-Watson stat	0.943623	Prob(F-statistic)	0.359476	

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على برنامج Eviews

نلاحظ من خلال جدول (6-2) نتائج التأثيرات العشوائية أن BM فقط لديه دلالة إحصائية عند مستوى معنوية

10% أي أنه كل ما زاد BM باجتماع واحد نقص ROA ب1% .

- ويمكن كتابة معادلة التأثيرات العشوائية من الشكل:

$$ROA = 0.0721023843842 + 0.0041222031246*BS - 0.0101695053226*BM + 0.00614700542767*IND + 0.0901190431967*BOWN - 0.0122536452795*CB + 0.00520409651103*AUCM + [CX=R]$$

وعليه قدرنا التأثيرات العشوائية على ROA لكل شركة كما يلي:

الجدول رقم (7.2): التأثيرات العشوائية لكل شركة

التأثير	الشركات
-0.069142	الزامل
-0.007947	جيسكو
-0.078533	أنابيب
0.037462	أسلاك
-0.021764	زجاج
-0.021261	فييكو
-0.013068	مبكو
-0.028546	بي سي أي
-0.010912	معادن
0.013334	سابك
0.111373	سافكو
0.017840	اللجين
0.071164	الإسمنت

المصدر: من إعداد الطالبين اعتمادا على برنامج Eviews

الجدول التالي يوضح أثر المتغيرات المستقلة التي أهملناها في دراستنا على ROA لكل شركة التي تمثل التأثيرات

العشوائية على ROA المتغيرة عبر الزمن

حيث نلاحظ في شركة جيسكو إنخفاض تأثير المتغيرات العشوائية عبر الزمن على ROA ب: 0.79% بالإضافة إلى

مؤشرات الحوكمة، وارتفاع هذه المتغيرات في شركة سافكو ب: 11.1% بالإضافة إلى مؤشرات الحوكمة.



- ومن خلال جدول (6-2) النتائج لنموذج التأثيرات الثابتة الذي يفسر العلاقة المدروسة بـ 5% فقط من التغيرات الإجمالية ل:ROA .

- كما توضح قيمة الاحتمالية لفيشرالدلالة الإحصائية الكلية للمعادلة التأثيرات العشوائية ProbFs=0.35

$$H_0: \lambda_0 = \lambda_1 = \lambda_2 = \lambda_3 = \lambda_4 = \lambda_5 = \lambda_6 = 0$$

$$H_1: \text{au moins } (\lambda_j \neq 0)$$

ومنه نقبل  $H_0$  ونرفض  $H_1$  وهذا ما يجعلنا لا نعتد على هذا النموذج كخيار في تفسير العلاقة المدروسة.

#### 4-1- المفاضلة بين النماذج

#### -اختبار Breusch and Pagan

من خلال النتائج السابقة التي بينت اختبار التشخيص الإحصائي إمكانية اعتماد صيغتي التأثيرات التجميعية والتأثيرات الثابتة في قياس أثر مؤشرات الحوكمة على ROA.

حيث نريد فيما يلي المفاضلة بين هاتين الصيغتين واختيار أحدهما في تمثيل العلاقة المدروسة، وسنستخدم في ذلك اختبار مضاعف لاغرانج المبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (8.2): اختبار لاغرانج

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	1.142805 (0.2851)	1.010851 (0.3147)	2.153656 (0.1422)
Honda	-1.069020 (0.8575)	1.005411 (0.1573)	-0.044979 (0.5179)

King-Wu	-1.069020 (0.8575)	1.005411 (0.1573)	-0.644511 (0.7404)
Standardized Honda	-0.796345 (0.7871)	1.096562 (0.1364)	-2.845433 (0.9978)
Standardized King- Wu	-0.796345 (0.7871)	1.096562 (0.1364)	-4.644789 (1.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	1.010851 (0.3082)

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على برنامج Eviews

يختبر الجدول السابق فرضية وجود أثر ثابت أو عشوائي من عدم وجوده في معادلة ROA بدلالة مؤشرات

الحوكمة وفق الفرضيتين التاليتين.

$H_0$ : لا يوجد أثر عشوائي أو ثابت في قياس أثر مؤشرات الحوكمة على ROA (النموذج التجميعي هو الملائم)

$H_1$ : يوجد أثر عشوائي أو ثابت في قياس أثر مؤشرات الحوكمة على ROA

من خلال القيمة الاحتمالية لإحصائية لاغرانج (0.28) وهي أكبر من 0.05 ومنه نقبل فرضية  $H_0$  ونرفض  $H_1$  وعليه النموذج

التجميعي هو الذي يمثل أثر مؤشرات الحوكمة على الأداء المالي ROA والتي قدرناها سابقا.

## 2- مناقشة النتائج

من خلال النموذج التجميعي نلخص النتائج كما يلي:

- عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة على الأداء المالي ممثلا بالعائد على الأصول، وهذا ما

يتسق مع دراسة (قطاف عقبية)، إذ تعتبر نتائج الدراسة أن عدد الأعضاء سواء كان كبيرا أو صغيرا ليس له دور في تحسين

الأداء المالي، فالخبرة وحسن الرقابة لأعضاء مجلس الإدارة هي من تساعد في تحسين الأداء المالي.

- يؤثر عدد اجتماعات مجلس الإدارة سلبا على الأداء المالي ممثلا بالعائد على الأصول، إذ من الممكن أن تكون عدد

اجتماعات مجلس الإدارة المتكررة تحمل تكاليف قد لا يكون هناك مقابل منتظر منها، والاجتماعات والتي لا تناقش

بجدية المشاكل والصعوبات والتحديات التي تواجهها هذه الشركات قد تؤثر سلبا على الأداء المالي . وقد يكون عدد الاجتماعات الأقل أكثر فعالية في تحسين أداء هذه الشركات.

- تؤثر نسبة استقلالية المجلس سلبا على الأداء المالي ممثلا بالعائد عائد على الأصول، أي أن الاستقلال والخبرة الخارجية للأعضاء يؤثر سلبا على الأداء المالي، وقد يفسر ذلك إما لأن تكاليف المتولدة عن إستقلالية ا أعضاء (التنقل، المبيت ...) فاقت المنفعة المنتظرة منهم ، كما قد يرجع ذلك إلى عدم إلمام ا أعضاء المستقلين بأوضاع الشركة، وهذا ما يتعارض مع نظرية الوكالة والتي تجادل بأن النسب الأكبر من المديرين الخارجيين يعزز القرارات المستقلة، ويطور عمليات الرقابة.

- عدم وجود تأثير للملكية المجلس الإدارة على الأداء المالي ممثلا بالعائد على الأصول، وهذا ما يتسق مع دراسة(قطاف)، وبالتالي فإن زيادة ملكية مجلس الإدارة لا يساعد على تحسين الأداء المالي لهذه الشركات، وتشير بعض الدراسات أن ملكية مجلس الإدارة تؤثر سلبا إذا تخطت 5%وقد زادت ملكية الإدارية عن هذه النسبة في كثير من شركات العينة ، وذلك حسب دراسات سابقة.

- يؤثر عدد اللجان سلبا على الأداء المالي ممثلا بالعائد الأصول، فقد يكون عدد اللجان الكبير والذي لا يساهم بشكل فعال في الرقابة والإشراف على إدارة الشركة أثر سلبي على الأداء المالي .

- تؤثر عدد اجتماعات لجنة المراجعة إيجابا على الأداء المالي ممثلا بالعائد على الأصول، وهذا ما يتسق مع دراسة(فايع الألمي)، فمن الممكن أن يكون لاجتماعات لجنة المراجعة المتكررة فعالية كبيرة في حل المشاكل والصعوبات المالية التي تواجهها هذه الشركات وبالتالي تحسين أدائها المالي.

## خلاصة الفصل

قامت هذه الدراسة باختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي (العائد على الأصول) لـ 13 شركة مساهمة سعودية للفترة الممتدة من 2012 إلى 2021 و ذلك باستخدام نماذج بانل، وقد كانت النتائج الانحدار التجميعي المفسر لهذه العلاقة كما يلي:

- عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على العائد على الأصول.
- وجود تأثير سلبي لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على العائد على الأصول.
- وجود تأثير سلبي لنسبة الاستقلالية المجلس على العائد على الأصول.
- عدم وجود تأثير لنسبة ملكية المجلس على العائد على الأصول.
- وجود تأثير سلبي لعدد لجان مجلس الإدارة على العائد على الأصول.
- وجود تأثير إيجابي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على العائد على الأصول.

خاتمة

أدى ظهور نظرية الوكالة وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشكلات التي تنشأ نتيجة لتضارب المصالح بين أعضاء مجالس إدارة الشركات وبين المالكين، والتي أبرزها مشكلة الفساد المالي والإداري إلى زيادة الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين والقواعد والآليات التي تعمل على حماية مصالح المالكين وبقية أصحاب المصالح، وذلك بالحد من التلاعب المالي والإداري الذي يحصل في هذه الشركات من قبل الإدارة التنفيذية، باعتبارها الجهة التي تمسك بزمام الأمور داخل الشركة، وهو ما أجبراً لشركات على الالتزام بآليات الحوكمة وقواعدها وهو ما أدى إلى تحسين الأداء المالي وبالتالي تحقيق الأهداف الرئيسية والمتمثلة في تحقيق الربح، الاستمرارية والتطور وزيادة ثقة المستثمرين المحليين والأجانب بالشركات.

#### النتائج النظرية للدراسة:

- ✓ تعتبر حوكمة الشركات على أنها القواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من جهة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح من جهة أخرى.
- ✓ تعزز حوكمة الشركات الشفافية والنزاهة والمساءلة في إدارة الشركة ومجلس الإدارة، وهو ما يضمن التوافق في المصالح بين المساهمين والإدارة ويساهم في تحسين أداء الشركة.
- ✓ تعتمد حوكمة الشركات على مجموعة من المبادئ ويشارك في تطبيقها عدة أطراف.
- ✓ يعتمد التطبيق الجيد لحوكمة الشركات على مجموعة من المحددات والآليات.
- ✓ يعتبر مجلس الإدارة أهم آلية في الحوكمة ولما له من دور رئيسي في الإشراف والرقابة المالية واتخاذ القرار.
- ✓ يعتبر التدقيق بنوعيه الداخلي والخارجي إحدى أهم آليات الحوكمة، لما له من دور أساسي في الرقابة وتقييم الأداء المالي لشركة.
- ✓ تعد الحوكمة حالياً معيار استثمارياً حيث أصبح المستثمرون يطالبون بمستويات أفضل للحوكمة.

## النتائج التطبيقية للدراسة واختبار الفرضيات:

- من خلال مؤشرات الحوكمة المستخرجة من تقارير مجالس الإدارة نلاحظ احترام كل شركات العينة للوائح الحوكمة السعودية وتطبيقها إذن فكل شركات العينة ملتزمة بتطبيق حوكمة الشركات ، وهذا ما يثبت الفرضية الأولى.

- من مقاييس الأداء المالي التقليدية العائد على الأصول الذي يقيس كفاءة شركات العينة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح وهذا ما يثبت الفرضية الثانية.

- من خلال نتائج الدراسة القياسية لنماذج بانل نستنتج أن نموذج الانحدار التجميعي الذي فسر العلاقة بين مؤشرات الحوكمة والعائد على الأصول (وجود دلالة إحصائية ل4 مؤشرات للحوكمة على العائد على الأصول)، على خلاف نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وهذا ما يثبت الفرضية الثالثة

- وجود تأثير سلبي بين كل من عدد اجتماعات مجلس الإدارة، ونسبة استقلالية مجلس الإدارة ، عدد لجان مجلس الإدارة على العائد على الأصول، ووجود تأثير ايجابي لعدد اجتماعات لجنة المراجعة على العائد على الأصول، وعدم وجود تأثير بين كل من حجم مجلس الإدارة والملكية الإدارية على العائد على الأصول.

توصلت الدراسة أنه رغم الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات في هذه العينة إلى أن التطبيق كان شكلي وغير سليم وبالتالي ليس له أثر إيجابي على الأداء المالي وهو ما ينفي الفرضية الرابعة.

## التوصيات:

✓ ضرورة الإسراع بالالتزام القانوني للشركات الجزائرية بتطبيق مبادئ الحوكمة ، والعمل على توفير الإطار المؤسسي والقانوني كبيئة مناسبة لذلك.

✓ وضع قوانين في الجزائر لمسايرة تطور حوكمة الشركات وتطبيق مبادئها ، لضمان ثقة المستثمرين وجلبهم للحصول على تمويل إضافي لدعم تنمية الشركة وتطويرها.

- ✓ ضرورة الإجراء العديد من البحوث والدراسات العلمية التطبيقية حول حوكمة الشركات والأداء المالي.
- ✓ ضرورة التطبيق السليم للحوكمة داخل الشركات، وهذا من خلال تطبيق المبادئ التي نصت عليها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.
- ✓ ضرورة عقد دورات تدريبية، ندوات متخصصة وكذا مؤتمرات علمية بصفة مستمرة وهذا فيما يخص حوكمة الشركات ودورها في تحسين الأداء المالي، يحضرها كل من المهنيين والأكاديميين.
- ✓ العمل على مواكبة التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال ضمن مناهج التعليم العالي للجامعات الجزائرية والاعتراف بالتطورات الحديثة في حوكمة الشركات، وهذا بتطويرها.
- ✓

#### آفاق الدراسة:

- ✓ دور الحوكمة في الحد من الفساد الإداري والمالي.
- ✓ أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات العاملة في إقليم ولاية ورقلة.
- ✓ قياس العلاقة بين حوكمة الشركات ومؤشرات قياس الأداء المالي الحديثة.



# قائمة المراجع

1. الخطيب محمد محمود، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم شركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن 2010.
2. القاضي حسين، المحاسبة الدولية، الطبعة الأولى، الدار العلمية ودار الثقافة، عمان، 2000.
3. خلف عبد الله الوردات، التدقيق الداخلي بين النظرية والتطبيق، دار الوراق، الطبعة الأولى، 2006.
4. عبد الرحمان بابنات، ناصر دادي عدون، التدقيق الإداري وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دار المحمدية العامة، الجزائر، 2011.
5. محسن أحمد الخضيرى، حوكمة الشركات، مجموعة النيل العربية، مصر، 2005.
6. محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006.
7. محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2003.

#### المؤتمرات والملتقيات

1. أحسين عثمانى، سعاد شعابنية،، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي (6-7 ماي 2012).
2. زرزار العياشي، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية للشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهانات، وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيضي- أم بواقي، الجزائر، يومي (7-8 ديسمبر 2010).

3. هوام جمعة، لعشوري نوال، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية. مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع، رهانات، وآفاق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي- أم بواقي، الجزائر، يومي (7-8 ديسمبر 2010).
4. يحيواوي نعيمة، بوسلمة حكيم، (6-7 ماي 2012)، دور الحاكمية المؤسسية في تحسين الأداء المالي للشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي (6-7 ماي 2012).
5. أحمد فايد نور الدين، دور التدقيق الاجتماعي في دعم حوكمة الشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي (06-07 ماي 2012).
6. جودي محمد رمزي، اهتمام لجنة معايير المحاسبة الدولية بالإفصاح المحاسبي كمدخل لحوكمة الشركات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: حوكمت الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي (06-07 ما 2012).

#### الأطاريح والرسائل

1. دادن عبد الغاني، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو الإرساء نموذج لإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007.
2. قطاف عقبة، دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، 2009، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.

3. مناد علي، دور حوكمة الشركات في الأداء المؤسسي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد تنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر قايد، تلمسان، الجزائر، 2014.
4. نورة محمدي، أثر حوكمت الشركات على الأداء المالي لشركات المساهمة العاملة في الجزائر خلال الفترة (2009-2015)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر 2018.
5. بوقابة زينب، التدقيق الخارجي وتأثيره على فعالية الأداء في المؤسسات الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2011.
6. بن عيسى ريم، تطبيق آليات حوكمة كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية المؤسسات وأثرها على الأداء، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد وتسيير مؤسسة، وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.
7. شبير ماهرأسامة نايف، أثار استخدام آليات الحوكمة في تخفيض الوكالة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص محاسبة وتمويل، كلية العلوم التجارية الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين 2017.
8. عادل فرقاد، أثر حوكمة المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع صيدال للمنتجات الصيدلانية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، قسم علوم التسيير جامعة سكيكدة، الجزائر، 2012.
9. فكري عبد الغني محمد جوده، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبتدئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم التجارية، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص42.

8- عمر علي عبد الصمد، دور المراجعة الداخلية في تطبيق حوكمة المؤسسات- دراسة ميدانية-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة المدية، الجزائر، 2009.

9- بوزايدة عائشة، أثر المخاطر المالية على الأداء المالي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، كلية اقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح وركلة، 2015.

#### المقالات والمجلات

1. حابي أحمد، زيدي البشير، دور حوكمة الشركات في أحسن الأداء المالي، مجلة المناجير العدد 02.
2. جميل حسن النجار وعلي خليل عقلن قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي، دراسة تطبيقه على شركات المساهمة العاملة المدرجة في بورصة فلسطين، مجلة جامعة فلسطين التقنية للأبحاث، مجلد 4، العدد 2، 2016.
3. سميرة جواد، نوال بن عمارة، أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي بالتطبيق على شركات التأمين التكافلي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ISSN، 2018.
4. شوقي عاشور بورقبة، عبد الحلیم عمار غربي، أثر تطبيق قواعد حوكمت الشركات في أداء المصارف الإسلامية، العدد 1، ديسمبر 2014.
5. علي فايع المزاع الألمي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالية في شركات المساهمة السعودية، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد الثاني، العدد، 14 نوفمبر 2018.
6. لزه ساحلي، تقدير دالة الطلب على الواردات في منظمة الأقطار العربية المصدرة للبتترول، مجلة الإستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 3، أبريل 2011.

7. محمد إقبال غناية، حكيمة حليبي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالي للمؤسسات المالية القطرية، مجلة الرسالة للدراسات والبحوث الإنسانية، المجلد 06، العدد، 2021، 03.
8. محمد الشريف بن زاوي، هاجر سلطاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإنفاق الإستثمار العام على البنية التحتية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 3، جوان 2015.
9. مجدي الشوربجي، أثر التكنولوجيا المعلومات على النمو الاقتصادي، ملتقى دولي حول رأس المال الفكري في منظمة الأعمال، جامعة الشلف 2011.
10. مصطفى عبد المحسن، وآخرون، دور الحوكمة في تحسين الأداء الإستراتيجي للإدارة الضريبية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العدد 22 المجلد 8 جامعة بغداد، العراق، 2013.
11. نورة محمدي، محمد الصغير قريشي، أثر حوكمة الشركات على الأداء المالية للشركات الصناعية البتروكيمياوية، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 09، 2016.

مراجع باللغة الأجنبية

1. Bourbonnais R, *Econometrie*, 8ed, Donod, Paris, 2009, p356
2. SeKHar Muni AMbaK. **Corporate Governance and firms financial performance**, Journal of Academic of Acadimic and Business Ethics, Volume 8, 2013.
3. Hsiao C, *Analipsis of Panel data*, (2ed) Cambridge University Press, Cambringe, 2003, pp1-12.
4. Mohamed Trjki et zied Bouaziz, **Limpact dadministration sur la performance financiere des enterpris Tunisiennes**, Munich Personal RE PEC archive (2012), document disponible sur le site: <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/38672/1/MPRA-paper-38672.pdf>, 1/5/2022, 10:42.

## قائمة الملاحق

## قائمة الملاحق

الملحق رقم 1: البيانات الخاصة بمتغيرات الدراسة للعينة المدروسة خلال الفترة: 2012-2021

LFIRMS	AUCM	CB	BOWN	IND	BMOE	BS	ROA	ROE	EPS	السنوات	الشركة
22.618	4	3	0.369547617	0.5	4	10	0.0302812	0.139012407	3.36	2012	الزامل للصناعة
22.656	5	3	0.33791965	0.7	4	10	0.03407076	0.146316354	3.92	2013	
22.570	6	3	0.308793817	0.7	4	10	0.04108111	0.149404311	4.34	2014	
22.586	5	3	0.3097	0.7	4	10	0.04081	0.12227	4.38	2015	
22.532	3	2	0.3067	0.66	4	9	0.0329	0.09183	3.35	2016	
22.461	6	2	0.27955	0.625	5	8	0.01943	0.05886	1.75	2017	
22.475	7	2	0.27957	0.625	4	8	-0.02324	-0.08249	-2.33	2018	
22.454	5	2	0.23057	0.625	4	8	-0.02298	-0.087651	-2.31	2019	
22.386	7	2	0.22956	0.625	4	8	-0.0284	-0.11224	-2.39	2020	
22.468	5	2	0.05388	0.625	4	8	-0.026705	-0.13296	-2.66	2021	
20.064	6	3	0.15299253	0.222222	6	9	0.03879076	0.044472292	0.63	2012	الجبس الاهلية
20.069	6	3	0.000194	0.666666	9	6	0.03472431	0.037297063	0.57	2013	
20.034	9	3	0.0001934	0.666666	9	6	0.04327816	0.045593794	0.69	2014	
20.006	7	3	0.00019	0.4444	6	6	0.0421013	0.043788	0.65	2015	
20.010	8	4	0.00369	0.625	7	8	0.03185	0.033332	0.49	2016	
19.926	8	4	0.00704	0.625	7	8	-0.03643	-0.0389158	-0.52	2017	
19.963	12	4	0.006589	0.75	5	8	0.0246677	0.0256909	0.36	2018	
19.956	5	4	0.0289	0.75	8	8	0.023491	0.0245266	0.34	2019	
20.021	11	4	0.02832	0.5555	5	9	0.075109	0.07872229	1.18	2020	
20.033	13	5	0.02832691	0.5555	4	9	0.041385	0.0437662	0.66	2021	
21.104	6	3	0.047692425	0.714	5	7	-0.01734086	-0.03618846	-0.63	2012	العربية للأنايب



قائمة الملاحق

20.933	5	3	0.048767425	0.714	6	7	0.00783349	0.013593902	0.24	2013	
20.865	6	3	0.050770625	0.714	6	7	-0.04540695	-0.07948542	-1.31	2014	
20.753	6	3	0.050805	0.714	6	7	-0.045089	-0.075898	-1.16	2015	
20.791	6	3	0.029215	0.714	5	7	0.004031	0.005535	0.11	2016	
20.976	3	3	0.025469	0.714	4	7	0.0041139	0.00852	0.13	2017	
20.843	5	3	0.024565	0.714	4	7	-0.10881	-0.24592	-3.07	2018	
20.849	4	3	0.058154	0.714	4	7	0.0253155	0.0545311	0.72	2019	
20.664	4	3	0.017059	0.714	4	7	-0.207346	-0.946685	-4.9	2020	
20.145	4	2	0.0682436	0.4	9	10	-0.107231	-0.5687417	-1.5	2021	
19.889	5	2	0.185066751	0.428571	4	7	0.24420343	0.257342039	3.6	2012	صناعة الاسلاك
20.064	5	3	0.242941108	0.571428	4	7	0.23458981	0.256518185	3.11	2013	
20.172	6	3	0.185066751	0.625	3	8	0.15677769	0.179459676	2.06	2014	
20.161	5	3	0.1606	0.714	2	7	0.12666	0.1396068	1.65	2015	
20.181	5	3	0.15905	0.75	4	8	0.140125	0.154805	1.86	2016	
20.144	5	3	0.158421	0.4285	3	7	0.045637	0.048906	0.58	2017	
20.149	4	3	0.15842	0.4285	4	7	0.012627	0.0140313	0.16	2018	
20.218	6	3	0.30032	0.4285	5	7	0.036667	0.0426334	0.5	2019	
20.055	5	3	0.24026	0.4285	4	7	0.121214	0.1358011	1.51	2020	
20.030	5	3	0.24026	0.4285	5	7	0.092397	0.1043368	1.32	2021	
20.233	4	3	0.244384195	0.625	4	8	0.07130981	0.077361412	1.46	2012	زجاج
20.276	4	2	0.259124134	0.625	4	8	0.0702452	0.076057904	1.5	2013	
20.449	4	2	0.262163647	0.625	5	8	0.08091785	0.099721876	2.05	2014	
20.424	4	2	0.2936	0.625	4	8	0.06083	0.077861	1.5	2015	

قائمة الملاحق

20.405	4	2	0.30219	0.625	4	8	0.0303322	0.039226	0.74	2016	
20.500	3	3	0.28174	0.625	5	8	0.0815488	0.103326	2.05	2017	
20.506	6	4	0.2864	0.625	4	8	-0.001185	-0.0014624	-0.02	2018	
20.421	4	4	0.28865	0.625	4	8	0.040387	0.050263	0.95	2019	
20.381	5	4	0.2058	0.375	4	8	0.003005	0.0035844	0.06	2020	
20.458	9	4	0.14974	0.375	4	8	0.066628	0.0798419	1.55	2021	
19.188	11	4	0.001111304	0.571	4	7	0.11675178	0.155077421	2.19	2012	فيبيكو
19.203	8	3	0.00105287	0.571	4	7	0.11653248	0.146317228	2.2	2013	
19.332	8	3	0.00105287	0.571	4	7	0.09757909	0.131026161	2.11	2014	
19.263	10	4	0.00493	0.857	5	7	0.056649	0.070914	1.14	2015	
19.284	7	3	0.000608	0.571	5	7	0.050137	0.060249	1.03	2016	
19.315	5	4	0.0371	0.571	4	7	0.01871988	0.025013	0.45	2017	
19.534	5	4	0.0626	0.571	2	7	-0.0179987	-0.030025	-0.27	2018	
19.495	5	4	0.0769	0.4	3	5	-0.088926	-0.17058781	-1.94	2019	
19.551	6	4	0.000093	0.4	3	5	-0.0096106	-0.023123	-0.26	2020	
19.531	5	5	0.000093	0.4	2	5	-0.02986726	-0.0754702	-0.79	2021	
21.073	5	3	0.014964	0.375	4	8	0.02667214	0.0805674	0.95	2012	ميكو
21.098	5	3	0.0955553	0.375	4	8	0.06018051	0.164441369	2.2	2013	
21.133	4	3	0.235382	0.375	4	8	0.07391573	0.184676544	2.05	2014	
21.189	4	3	0.235382	0.375	5	8	0.0345901	0.0837649	1.1	2015	
21.166	6	3	0.14964	0.375	3	8	0.051298	0.11201	1.6	2016	
21.161	6	3	0.14464	0.375	4	8	0.04398294	0.094314761	1.36	2017	
21.133	5	3	0.0955553	0.375	4	8	0.06604557	0.1323601	2	2018	

قائمة الملاحق

21.179	5	3	0.0955653	0.5	5	8	0.0038863	0.0083787	0.12	2019	
21.179	5	3	0.0955	0.555	5	9	0.0127908	0.0268296	0.41	2020	
21.349	4	3	0.048	0.5	4	8	0.118103	0.22471012	4.43	2021	
20.369	5	2	0.45668858	0.33333	4	9	0.0918311	0.139576857	2.34	2012	بي سي أي
20.289	4	2	0.4505956	0.375	4	8	0.06843216	0.078639328	1.61	2013	
20.279	3	2	0.393025273	0.333333	4	9	0.03729606	0.043692222	0.87	2014	
20.346	4	2	0.3842	0.375	4	8	0.0050348	0.07374	1.26	2015	
20.328	2	2	0.36537	0.444	4	9	0.06458	0.08978	1.58	2016	
20.339	4	2	0.3649	0.5	4	9	0.105349	0.126445	1.59	2017	
20.356	3	2	0.36513	0.44	4	9	0.1018193	0.120393	1.81	2018	
20.568	5	2	0.41529	0.444	4	9	0.0693472	0.095658	1.5	2019	
20.577	4	2	0.4686	0.333	4	9	0.06745465	0.093518	1.4	2020	
20.796	5	2	0.468632	0.333	6	9	0.0536572	0.0918516	1.25	2021	
24.733	5	2	0.000201593	0.33333	7	9	0.02683669	0.064104341	1.18	2012	معادن
24.881	6	3	0.000395059	0.3333	5	9	0.02839782	0.07262138	1.82	2013	
25.161	6	3	0.000269712	0.375	8	8	0.02054177	0.051813698	1.38	2014	
25.216	5	3	0.0000334	0.333	7	9	0.009041	0.02283	0.52	2015	
25.299	6	3	0.000032	0.333	9	9	0.0041264	0.01114	0.34	2016	
25.278	4	3	0.000023	0.333	6	9	0.0082471	0.02271	0.61	2017	
25.309	4	4	0.00002	0.333	6	9	0.022907	0.0611982	1.58	2018	
25.305	5	4	0.00002	0.3	8	10	-0.0156479	-0.039802	-0.62	2019	
25.295	4	4	0.0000705	0.4	6	15	-0.008759	-0.0227174	-0.17	2020	
25.361	5	4	0.0000073	0.4545	8	11	0.0627202	0.147409	4.25	2021	

قائمة الملاحق

26.548	8	3	0.000202438	0.33333	6	9	0.07322038	0.125002846	8.26	2012	سابق
26.549	7	3	0.001873245	0.33333	4	9	0.07455198	0.122321016	8.43	2013	
26.552	5	4	0.001976578	0.333333	6	9	0.06865969	0.110430757	7.78	2014	
26.517	7	4	0.001628759	0.3333	5	9	0.05718341	0.0894355	6.26	2015	
26.482	7	4	0.001328459	0.44444	6	9	0.0562929	0.084814954	5.95	2016	
26.499	7	4	0.000136707	0.33333	6	9	0.07903339	0.121275949	6.14	2017	
26.491	8	4	0.00013681	0.444444	5	9	0.09973201	0.143993473	7.17	2018	
26.461	7	4	0.000156396	0.33333	5	9	0.0272673	0.040060511	1.85	2019	
26.412	8	4	0.000156396	0.333333	6	9	0.00425165	0.006467502	0.02	2020	
26.487	6	4	0.000456922	0.333333	4	9	0.09578535	0.143989502	7.29	2021	
23.029	6	3	0.170177756	0.428571	5	7	0.38537512	0.436501091	11.6	2012	سافكو
22.970	5	3	0.173964255	0.428571	4	7	0.33409353	0.382217777	9.48	2013	
22.912	5	2	0.002443502	0.428571	5	7	0.35564557	0.403734766	9.52	2014	
22.922	5	2	0.00011477	0.428571	6	7	0.0236819	0.028096867	5.11	2015	
22.848	9	2	0.0024426	0.428571	5	7	0.12606753	0.151225223	2.53	2016	
22.845	12	2	0.0024942	0.428571	7	7	0.10526439	0.128068215	2.11	2017	
22.975	9	3	0.002242469	0.428571	7	7	0.05981756	0.071911267	1.36	2018	
22.992	10	3	0.002210362	0.428571	5	7	0.15253947	0.184325333	3.54	2019	
23.025	13	4	0.000034344	0.428571	6	7	0.12950774	0.158615736	3.11	2020	
23.708	8	4	0.000023317	0.375	4	8	0.28498094	0.331208075	10.98	2021	
21.935	4	2	0.012950809	0.666667	4	9	0.0153813	0.049092355	0.75	2012	اللجين
21.987	4	2	0.00805513	0.666666	4	9	0.03103658	0.085763263	1.59	2013	
21.973	7	2	0.014387225	0.666666	4	9	0.04797374	0.105654949	2.42	2014	

قائمة الملاحق

21.913	3	2	0.014387225	0.666667	3	9	0.03236809	0.059763823	1.54	2015	
21.896	4	2	0.014387225	0.666667	5	9	0.03488597	0.05721416	1.63	2016	
20.936	8	3	0.008492876	0.444444	3	9	0.11005138	0.111869247	1.94	2017	
21.005	6	3	0.003285304	0.666667	5	9	0.07902175	0.08027344	1.51	2018	
21.127	7	3	0.001695708	0.666667	5	9	0.12772312	0.12927409	2.76	2019	
21.257	8	3	0.002334321	0.777778	4	9	0.12154168	0.122543483	3	2020	
22.372	5	3	0.00232659	0.571429	4	7	0.31541315	0.47718827	23.44	2021	
22.190	7	2	0.101710699	0.454545	4	11	0.25426905	0.348904351	7.2	2012	اسمنت السعودية
22.198	7	2	0.088794216	0.363636	4	11	0.25710798	0.350260531	7.35	2013	
22.224	6	2	0.088951817	0.363636	4	11	0.23951352	0.334675462	7.02	2014	
22.230	7	3	0.095210412	0.363636	4	11	0.20830253	0.288772544	6.15	2015	
22.170	8	3	0.08895736	0.545454	4	11	0.21209218	0.275256269	5.89	2016	
22.093	6	3	0.08895736	0.454545	4	11	0.11517202	0.157509016	2.96	2017	
22.091	5	3	0.088957356	0.454545	4	11	0.10198389	0.143699121	2.62	2018	
22.087	6	3	0.088947556	0.454545	5	11	0.11546807	0.165368088	2.95	2019	
22.026	6	3	0.077594608	0.545455	4	11	0.12277834	0.168668465	2.98	2020	
21.945	5	3	0.075997392	0.363636	4	11	0.09738484	0.135764635	2.18	2021	