

جامعة كربلاء
كلية الإدارة والاقتصاد
قسم إدارة الأعمال - الدراسات العليا

**حوكمة الشركات وأثرها في تحسين أداء منظمات
الأعمال**
**دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية (المختلطة
والخاصة) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للمدة من 1999 إلى 2008**

مقدمة إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات
نيل درجة الماجستير في علوم إدارة الأعمال

تقدم بها الطالب

علي حسين عليوي الحلاوي

بإشراف

الأستاذ الدكتور

حاکم محسن محمد

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

* وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَالِمٌ *

صدق الله العظيم

" سورة يوسف الآية 76 "

الإهداء

إلى

وطني العراق إجملاً وإجمالاً

أبي فخراً وإمتثالاً

أمي سرّاً وإكراماً

إخوتي وأخواني تقديراً وإعترافاً



شكر وتقدير

الحمد لله والشكر له بما من علينا به من نعمه ، والصلاة والسلام على خير خلقه الأمين محمد وعلى آله الأطهار وأصحابه الغر الميامين .

أتقدم بجزيل الشكر والإمتنان إلى (الأستاذ الدكتور حاكم محسن محمد) على ما بذله من جهد ووقت لغرض الإشراف على رسالتي؛ ومتابعتها بأرائه القيمة وأفكاره الخلاقة جزاه الله عني خير الجزاء .

كما وأتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأساتذة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، وشكري وتقديري للمقوم العلمي، والمدقق اللغوي على جهودهم في إظهار الرسالة بشكلها اللائق لغويا، وعلميا، وخالص شكري وتقديري إلى قسم إدارة الأعمال، وجميع أساتذة كلية الإدارة والاقتصاد ومن كان لي الشرف أن أدرس على يديه، ومن ساعدني بالتوجيه والنصيحة والكلمة الطيبة الصادقة .

وأشكر جميع منتسبي كلية الإدارة والاقتصاد، واخص منهم القسم العلمي، ومنتسبي المكتبة في الكلية، وأيضا منتسبي المكتبة الجامعية، وكل من ساعد على إظهار هذه الرسالة بشكلها النهائي .

وشكراً لجميع أصدقائي الذين لم يبخلوا علي بجهد، أو معلومة، وأخص منهم بالذكر الأخ (طه) لما بذله من جهد وعناء في إظهار رسالتي بهذه الصورة .

وأخيراً شكري وتقديري إلى أخواني وزملائي طلبة الدراسات العليا، شكراً لأخلاقهم ونبيلهم ولتعاونهم، أخواني (همام ، صفاء ، محمد ، علي ، زينب ، نغم ، زينب) .

وكما بدأت ... أختتم شكراً لله العلي القدير

المستخلص

سعت هذه الدراسة إلى البحث في مفهوم حوكمة الشركات وأثرها في تحسين أداء منظمات الأعمال وقد اشتملت على أربعة فصول تضمن الفصل الأول : الدراسات السابقة ومنهجية البحث، فيما تضمن الفصل الثاني : الإطار النظري والمعرفي للدراسة واشتمل على ثلاثة مباحث، المبحث الأول : الحوكمة - آليات وضوابط، المبحث الثاني : الأداء في منظمات الأعمال، المبحث الثالث : العلاقة بين آليات وضوابط الحوكمة ومؤشرات الأداء، فيما تضمن الفصل الثالث الجانب التطبيقي للبحث، حيث اشتمل ثلاث مباحث، المبحث الأول : تحليل آليات الحوكمة، المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الأداء، المبحث الثالث : تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء، في حين تطرق الفصل الرابع إلى الاستنتاجات والتوصيات، وقد توصلت الدراسة إلى مايلي : -

زيادة الاهتمام بالحوكمة بشكل واسع في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، عدم اقتصار آليات الحوكمة على المبادئ والقواعد الحاكمة التي حددتها منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك، وإنما يتعدى ذلك إلى عدد اكبر من ذلك من الآليات المستخدمة في حوكمة الشركات وافترضت تشكيل هيئة اختصاصية لوضع آليات حوكمة جديدة، أو تفعيل الآليات المحددة والإشراف والرقابة على تنفيذها .

قائمة المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
بلا	الآية القرآنية
أ	الإهداء
ب	شكر وتقدير
ت	المستخلص
ث	قائمة المحتويات
ج - خ	قائمة الجداول
خ	قائمة الأشكال
خ - د	قائمة الملاحق
2 - 1	المقدمة
16 - 3	الفصل الأول : الدراسات السابقة ومنهجية البحث
11 - 4	المبحث الأول : الدراسات السابقة
16 - 12	المبحث الثاني : منهجية البحث
109 - 17	الفصل الثاني : الإطار النظري والمعرفي
79 - 18	المبحث الأول : الحوكمة - آليات وضوابط
105 - 80	المبحث الثاني : مؤشرات الأداء في منظمات الاعمال
109 - 106	المبحث الثالث : العلاقة بين آليات وضوابط الحوكمة ومؤشرات الاداء
157 - 110	الفصل الثالث : الجانب التطبيقي للبحث
130 - 111	المبحث الاول : تحليل آليات الحوكمة
143 - 131	المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الأداء
174 - 144	المبحث الثالث : تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء
179 - 175	الفصل الرابع : الإستنتاجات والتوصيات
177 - 176	المبحث الأول : الإستنتاجات
179 - 178	المبحث الثاني : التوصيات
193 - 180	المصادر
202 - 194	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الصفحة	العنوان	رقم الجدول
16	الشركات عينة البحث	1
26	المراجعة القاموسية لمعنى الحوكمة	2
50	نظرة برنامج الأمم المتحدة الإنمائي ونظرة البنك الدولي لحوكمة الشركات	3
114	رأس المال المخصص لأعمال الشركات للسنوات 1999 - 2008	4
117	نسبة التزامات الشركات للسنوات 1999 - 2008	5
119	الاحتياطيات للسنوات 1999 - 2008	6
120	المبالغ المسددة في المديونية للسنوات 1999 - 2008	7
125	نسبة القروض إلى رأس مال الشركات عينة الدراسة للسنوات 1999 - 2008	8
127	الأسهم المتداولة في سوق العراق لأوراق المالية للسنوات 1999 - 2008	9
129	اجتماعات مجلس الإدارة السنوي للسنوات 1999 - 2008	10
132	القيمة السوقية للأسهم للسنوات 1999 - 2008	11
134	مقسوم الأرباح للسنوات 1999 - 2008	12
137	معدل ربحية السهم للسنوات 1999 - 2008	13
140	معدل العائد على حق الملكية للسنوات 1999 - 2008	14
143	معدل العائد على الاستثمار للسنوات 1999 - 2008	15
144	معامل الارتباط ومعامل التحديد بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير والمتغيرات التابعة	16
145	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير والقيمة السوقية Y1	17
146	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومقسوم الأرباح Y2	18
148	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات وربحية السهم Y3	19
149	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومعدل العائد على حق الملكية Y4	20

150	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومعدل العائد على الاستثمار Y5	21
151	معامل الارتباط ومعامل التحديد بين الاحتياطات X3 والمتغيرات التابعة	22
152	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات والقيمة السوقية Y1	23
153	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات ومقسوم الاربا Y2	24
154	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات وربحية السهم Y3	25
155	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات ومعدل العائد على حق الملكية Y4	26
156	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات ومعدل العائد على الاستثمار Y5	27
156	معامل الارتباط ومعامل التحديد بين المبالغ المسددة في المديونية X4 والمتغيرات التابعة	28
158	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية والقيمة السوقية Y1	29
159	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومقسوم الاربا Y2	30
160	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية وربحية السهم Y3	31
161	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على حق الملكية Y4	32
162	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على الاستثمار Y5	33
162	معامل الارتباط ومعامل التحديد بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة X5 والمتغيرات التابعة	34
163	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة والقيمة السوقية Y1	35
164	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومقسوم الاربا Y2	36
165	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة وربحية السهم Y3	37
166	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على حق الملكية Y4	38

167	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على الاستثمار Y5	39
168	معامل الارتباط ومعامل التحديد بين الأسهم المتداولة في السوق المالية X6 والمتغيرات التابعة	40
169	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية والقيمة السوقية Y1	41
170	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومقسوم الاربا Y2	42
171	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية وربحية السهم Y3	43
172	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومعدل العائد على حق الملكية Y4	44
173	تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومعدل العائد على الاستثمار Y5	45

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
54	المحددات الخارجية والداخلية للحوكمة	1
79	مبادئ حوكمة الشركات	2

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	العنوان	رقم الملحق
195	أهم المؤشرات المالية لشركة نينوى للصناعات الغذائية	1
196	أهم المؤشرات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية	2
197	أهم المؤشرات المالية لشركة الخياطة الحديثة	3

198	أهم المؤشرات المالية لشركة العراقية للسجاد والمفروشات	4
199	أهم المؤشرات المالية لشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	5
200	أهم المؤشرات المالية لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة	6
201	أهم المؤشرات المالية لشركة الصناعات المعدنية والدراجات	7
202	أهم المؤشرات المالية لشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة	8

المقدمة

يعد موضوع حوكمة الشركات أحد أهم الموضوعات في الوقت الحاضر، التي أخذ العالم ينظر إليها نظرة جديدة ، خصوصاً بعد الأزمات المالية المتلاحقة، لعدد من دول العالم . وأصبحت درجة إلتزام الشركات بتطبيق آليات ومبادئ الحوكمة، أحد المعايير الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتباراتهم عند القيام بإتخاذ قرارات الاستثمار في هذه الشركات خاصة، في ظل النظام الاقتصادي العالمي الحالي، الذي يتسم بالعولمة، واشتداد المنافسة بين الشركات والمؤسسات المختلفة، التي تسعى لرفع وتحسين مستوى الأداء لديها، للإرتقاء إلى مستوى الشركات العالمية المرموقة، ودخول أسواق المال سواء أكانت المحلية أم العالمية وخلق الاحتياطات اللازمة ضد الفساد وسوء الإدارة . سعت الدراسة متتولة هذا الموضوع وهو حوكمة الشركات وأثرها في تحسين أداء منظمات الأعمال، وذلك من خلال فرضية مفادها (أن الألتزام بقواعد وآليات وضوابط الحوكمة من قبل منظمات الاعمال في كافة نشاطاتها الاقتصادية المختلفة يؤدي الى تحسين مستويات الأداء فيها ويجنبها الأزمات المالية والاقتصادية)، وعبر اختيار عينة عمدية من شركات القطاع الصناعي (المختلطة والخاصة) التي يبلغ عددها (8) شركات، مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وقد شملت الدراسة الحقبة الزمنية الممتدة من عام 1999 إلى عام 2008 .

أثرت الدراسة استخدام (7) آليات من آليات الحوكمة وهي : آلية رأس المال المخصص لأعمال الشركة، وآلية نسبة ألتزامات الشركات، وآلية نسبة الاحتياطات وآلية المبالغ المسددة في المديونية، وآلية نسبة القروض إلى رأس مال الشركة، وآلية الأسهم المتداولة في السوق المالية، وآلية اجتماعات مجلس الإدارة، وذلك سعياً وراء أبراز أهمية هذه الآليات لرفع مستوى وتحسين أداء منظمات الأعمال، ولا ننسى بأن آلية رأس المال

المخصص لأعمال الشركات وآلية اجتماعات مجلس الإدارة قد تم استبعادهما من التحليل الإحصائي لعدم وجود انحراف فيهما .

تضمنت الدراسة استخدام (5) من أهم مؤشرات الأداء في الشركات وهي:- القيمة السوقية للأسهم، ومقسوم الأرباح، وربحية السهم، ومعدل العائد على حق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار .

أظهر التحليل الإحصائي بأن هنالك تباين في استخدام هذه الآليات مما أدى إلى تباين في مستويات أداء الشركات موضوع البحث .

توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات، أهمها زيادة الاهتمام بالحوكمة بشكل واسع بعد الأزمة الآسيوية التي عصفت بدول النمرور الآسيوية، وأمريكا اللاتينية عام 1997، وعدم اقتصار آليات الحوكمة على المبادئ والقواعد الحاكمة التي حددتها منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي وإنما يتعدى ذلك إلى عدد أكبر من الآليات الممكن استخدامها في حوكمة الشركات، وتطبيق الشركات جميعاً لآلية استخدام رأس المال المخصص لأعمال ونشاط الشركة، إذ لم تستثمر رأس مالها في غير هذا النشاط إضافة إلى استخدامها لآلية انتظام اجتماعات مجلس الإدارة بمعدل مرة واحدة لكل شهرين أي بمجموع (6) مرات سنوياً .

تقترح الدراسة تشكيل هيئة اختصاصية لوضع آليات حوكمة جديدة أو تفعيل الآليات المحددة، والإشراف والرقابة على تنفيذها، والتشديد على الشركات لتطبيق الآليات التي تحدد، والعمل على زيادة استقلالية الإدارة، وعضوية مجلس الإدارة، بمقدار يسمح باتخاذ القرارات باستقلالية دون ضغوطات خارجية، وتوسيع صلاحيات إدارات منظمات الأعمال في الإشراف، والرقابة، والمحاسبة من خلال آليات تعدد مسبقاً .

الفصل الأول : دراسات سابقة ومنهجية

البحث العلمي

المبحث الأول : دراسات سابقة

المبحث الثاني : منهجية البحث

العلمي

المبحث الأول

دراسات سابقة

يهدف هذا المبحث إلى تناول مجموعة من الدراسات والأبحاث التطبيقية السابقة العربية وغير العربية ذات العلاقة بموضوع البحث.

أ- الدراسات العربية

1- دراسة صالح (2006)

سعت الدراسة الموسومة (بناء محافظ رأس المال الفكري من الأنماط المعرفية ومدى ملاءمتها لحاكمية الشركات). إلى توصيف محفظة رأس المال الفكري الملائمة لكل شركة من الشركات، عينة الدراسة والتي تسهم في تحقيق الموائمة الأكبر مع الآليات الإستراتيجية للحاكمية، ليكون هذا التوصيف بمثابة دليل يسهل على الشركات استقطاب واختيار وتعيين أعضاء مجلس الإدارة والمديرين المفوضين الذين يحققون تطلعات أصحاب المصالح كافة .

أما أهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة هي :-

1- ظهر توافر رأس مال فكري في الشركات المبحوثة، إلا أن رصيده محدود جداً بسبب عدم وجود منهجية لاختيار أعضاء مجلس الإدارة، والمديرين المفوضين تتضمن اختبارات ومقابلات وفحص السير الذاتية .

2- تبين وجود ضعف في استثمار (المعرفة الضمنية) في الشركات المبحوثة .

3- ظهر وجود عوز واضح في ثقافة الحاكمية في الشركات المبحوثة .

4- تبين أن اختلاف أنشطة الشركات أسهم في اختلاف نوعية محافظ رأس المال الفكري المطلوبة لموائمة الآليات الإستراتيجية للحاكمية .

2- دراسة المهائني (2007)

سعت الدراسة الموسومة (حوكمة الشركات وأهميتها في جذب الاستثمارات و تنمية الموارد البشرية). إلى إغناء الجانب المعرفي في الحوكمة، التي تعد من أهم وأبرز ما يطرحه العصر، وتفعيل دوره في ظل العولمة وكيف أن الحوكمة والعولمة هما وجهان لعملة واحدة، وإعطاء الأولوية لضرورة اعتماد الطرق الحديثة التجريبية في تنمية وتطوير القوى العاملة، والتي من شأنها أن تولد انعكاسات إيجابية على سوق العمل .

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة استنتاجات من أهمها :-

1- منحت نتائج التحليل الإحصائي دوراً مهماً وبارزاً لأبعاد حوكمة المؤسسات والذي تفتقر لها المصارف الاستثمارية موضوع الدراسة .

2- غياب الكادر الكفوء لإغناء القوانين بمضامين وتفصيلها بفقرات تفضي إلى نتائج جيدة في العمل المصرفي .

3- لم يكن التدريب بمستوى المتطلبات، فقد أعتدت المصارف - قيد البحث - الأسلوب التقليدي في تدريب الكوادر العاملة .

4- ليس هناك أوجه مقارنة أو مقارنة لدى المصارف والتي بدورها تؤدي إلى انعدام المنافسة.

5- وجود تغيرات وإجراءات سطحية غير ذات بعد موضوعي وتطبيقي في البيئة التشريعية.

3- دراسة الخالدي (2008)

سعت الدراسة الموسومة (تأثير الآليات الداخلية للحاكمة في الاداء والمخاطرة المصرفية) إلى اختبار تأثير آليات حاكمة المصارف الداخلية في كل من مؤشرات الأداء المصرفي والمخاطرة المصرفية، حيث أن الدراسة قد آثرت استخدام (4) أنواع من آليات الحاكمة الداخلية التي تحظى بتطبيق واسع من لدن المصارف التجارية وهي :- آلية مجلس الإدارة، وآلية تركيز الملكية، وآلية التعويضات المالية وأخيراً آلية معدل كفاية رأس المال،

وذلك سعياً وراء إبراز الدور الذي تلعبه هذه الآليات في تدعيم استقرار النظام المالي والمصرفي العراقي .

وتتلخص النتائج التي توصلت إليها الدراسة في الآتي :-

- 1- حاكمية الشركات مفهوم حديث نسبياً .
- 2- ان المصارف الخاصة في العراق ، شأنها شأن المؤسسات المالية والمصرفية العربية تتميز بغلبة الطابع العائلي عليها .
- 3- غياب المؤسسات الساندة للنظام المصرفي وعمله .
- 4 - تخلف القطاع المصرفي العراقي عن مواكبة التطورات المالية والمصرفية العالمية التي شهدتها الصناعة المصرفية .

4- دراسة التميمي (2008)

سعت الدراسة الموسومة (أثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة). إلى التأطير الفكري لكل من نظرية الوكالة ومفهوم الحوكمة وذلك من خلال التعريف بنظرية الوكالة وفلسفتها ، والمشكلات الناتجة عنها والتكاليف المرتبطة بها. وكذلك التعريف بمفهوم الحوكمة وأسسها ومبادئها واقتراح الآليات المناسبة لتنفيذها في الشركات المملوكة للدولة.

الإستنتاجات كان من أهمها :-

- 1- تنشأ مشكلات الوكالة نتيجة الاختلاف في كمية ونوعية المعلومات المتاحة لكل من الأصيل والوكيل ، وتظهر في الحالات التي لا يمكن للأصيل فيها ملاحظة أداء الوكيل بصورة مباشرة ، والتحقق من نتائج قراراته .
- 2- نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمالكين وبقية أصحاب المصالح في الشركة على وفق مبدأ الاختيار العقلاني ، الذي يحاول بموجبه كل طرف من الأطراف تعظيم منفعه الخاصة ، فإنه يتوقع أن تأتي عملية اختيار السياسة المحاسبية للشركة متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة .

3- تساعد الحوكمة الجيدة الشركات المملوكة للدولة في زيادة كفاءة أدائها وقدرتها على التنافس .

5- دراسة شريف (2008)

سعت الدراسة الموسومة (دور الحاكمية في عملية إعداد الموازنة العامة للدولة في العراق). للوقوف على واقع الحاكمية العامة وتشخيص مبادئها، وأبعادها، وبنيتها الهيكلية، والمؤسسية، انطلقت هذه الدراسة في ذلك من خلال ربطها مع عملية الموازنة العامة في العراق، وقد تم تأويل أختيار نشاط عملية الموازنة العامة للدولة سبباً في اختياريه لتشخيص وتجسيد واقع الحاكمية العامة من خلالها وبواسطتها كون الموازنة العامة : العملية الرسمية التي تجسد بشكل رقمي أهداف الحكومات، وفلسفتها وغاياتها على مختلف الأصعدة السياسية، والاقتصادية، والاجتماعية ... الخ.

وبذلك فإن قياس أو تشخيص، أو الوقوف على واقع الحاكمية فيها أي في عملية الموازنة تمثل بصدق واقع الحاكمية في كل أنشطة، وعمليات، وهياكل ، وأجهزة الحكومة .

وكانت أهم الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة هي :-

1- ضعف أو انخفاض البنية أو الترتيبات المؤسسية و الهيكلية و العملية اللازمة للحاكمية في عملية الموازنة العامة .

2- انخفاض مستوى ومبادئ الحاكمية في عملية الموازنة العامة للدولة ، متمثلة بضعف تطبيق مبدأ الشفافية في النشاط المالي والإداري .

ب - الدراسات غير العربية

1- دراسة Jeffrey Camichael (2002)

Public Sector Governance & Financial Sector

سعت الدراسة الموسومة (حوكمة القطاع العام والقطاع المالي) إلى دراسة العلاقة التي تربط بين حوكمة القطاع العام والخاص والتأثير المتبادل بينهما، إذ يتحدث الباحث عن طبيعة حوكمة القطاع العام وأيضاً عن حوكمة القطاع المالي وماهية مشكلة كل منهما، فضلاً عن كيفية تميز حوكمة القطاع المالي عن غيره، وأيضاً تبين الدراسة اشتراك القطاع العام مع الخاص في الأتي: - منظم للمؤسسات المالية وكيل ائتماني، مشاركة وتدخل مباشر في عمليات السوق .

بين الباحث النتائج المترتبة من جراء نقص الحوكمة إذ تتمثل في الفساد الإداري والأزمات الاقتصادية ، والانهيارات المالية ، وغيرها نتيجة لغياب المساءلة والشفافية ، واختتم الباحث دراسته بالإشارة إلى الإجراءات المتبعة لمحاربة الفساد والقضاء عليه وأيضاً آليات لحل مشاكل حوكمة القطاع المالي .

2- دراسة Ball (2004)

Good Corporate Governance

سعت الدراسة الموسومة (الحوكمة الجيدة للشركات) التأكيد على ممارسة الحوكمة في كلا القطاعين الخاص والعام. كما وأكدت الدراسة على أهمية حوكمة الشركات واعتبارها المفتاح الحاسم في الاقتصاديات الناشئة في العالم. وأكدت الدراسة على أن ممارسة حوكمة الشركات الجيدة يعزز من إجراءات الحماية ضد الفساد الإداري والمالي وتشجيع مبدأ الشفافية وتحقيق الكفاية للاقتصاد. وبينت الدراسة بأن حوكمة الشركات تعد بمثابة حجر الزاوية في بناء الأنظمة المالية الرصينة وتمثل القلب في النمو الاقتصادي المستدام .

أشارت الدراسة إلى الدور المميز الذي يلعبه المحاسبون وكيف كان المحاسبون سبباً في انهيار الشركات وإن كانوا ليس الطرف الوحيد الذي يلام فقط، وأيضاً كيف أن للمحاسبين دور في حوكمة الشركات، إذ تبين الدراسة إن على المحاسبين الاستفادة من أخطاء الآخرين والعمل على تعزيز ثقة الجمهور بالتزامهم بأعلى معايير النوعية والنزاهة. كما أكدت الدراسة على إعادة بناء الثقة في التقارير المالية وذلك من خلال ضرورة وضع الحوافز للحد من الكشوفات المالية المظلمة، وأيضاً ضرورة أتباع القواعد الأخلاقية وتعزيز فاعلية عملية التدقيق والاهتمام الكبير بالرقابة.

3- دراسة Znikafil (2005)

Corporate Governance in Malaysia

سعت الدراسة الموسومة (حوكمة الشركات في ماليزيا) إلى بيان آليات حوكمة الشركات وتقسيمها إلى آليات داخلية وأخرى خارجية ، حيث كانت الآليات الداخلية تشتمل على آلية مجلس الإدارة، وآلية ملكية الأسهم، أما الآليات الخارجية فهي السوق لرقابة الشركات والاستحواد العدائي . فالدراسة قد أشارت إلى أنموذجين حسب آليات الحوكمة، حيث أن النموذج الأول هو النموذج المستند إلى الرقابة والذي يركز على قيم أعضاء مجلس الإدارة الداخليين، وعلى محدودية نطاق الإفصاح العام أي الإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية والمحاسبية، كما تركز على هيكل الملكية والاعتماد على المصارف والعائلة في تمويل الشركات المملوكة لتلك العوائل.

أما النموذج الثاني للحوكمة فهو يستند إلى السوق، وأهم ما يميز هذا النموذج هو تمتع مجلس الإدارة بالاستقلالية واعتماد مبدأ الإفصاح والشفافية في العمل وبنشاط أسواق الاستحواد وبأطر قانونية ومؤسسية متطورة.

4- دراسة Otten (2007)

Origin of Executive pay & Corporate Governance : Essay on Agency Theory

سعت الدراسة الموسومة (مبدأ التعويضات وحوكمة الشركات : بحث حول نظرية الوكالة). إلى اعتماد نظرية الوكالة كأساس نظري لفهم وتحليل حوكمة الشركات وذلك من خلال استخدامها كمدخل لفهم وتحليل أهم آليات حوكمة الشركات و التي هي تعويضات التنفيذيين ، إذ أن الدراسة قد توصلت إلى نتائج كان من أهمها اعتبار تعويضات التنفيذيين تعد من أهم آليات حوكمة الشركات تأثيراً عند التطبيق وإن عملية تحديد هذه التعويضات تتوقف بشكل كبير على تقويم أداء التنفيذيين ، بمعنى آخر أن مستوى الأداء هو الذي يحدد التعويضات بالنسبة لمن يستحقها من التنفيذيين ، وأخيراً أن حوكمة الشركات عموماً وهذه الآلية خصوصاً لها أبعاد اجتماعية كبيرة ومؤثرة ، إذ تعد أحد ضمانات نجاح تطبيق حوكمة الشركات والحصول على النتائج المرجوة منها .

5- دراسة Bonazzi & Islam (2007)

The Effectiveness of Board of Directors in Their monitoring of the CEO .

سعت الدراسة الموسومة (فاعلية مجلس الإدارة في رقابة أداء المديرين التنفيذيين) إلى حل مشكلة الوكالة من خلال العمل على تفعيل أحد آليات حوكمة الشركات الداخلية والتي هي مجلس الإدارة، إذ اقترحت الدراسة أن يقوم مجلس الإدارة وذلك سوف يؤدي إلى تحسين بمراقبة أداء المدراء التنفيذيين على الحد أو التقليل من التضارب على CEOs أدائه ويعمل على الحد أو التقليل من التضارب الحاصل بين مصالح المدير التنفيذي ومصالح حملة الأسهم في الشركات وهذا بدوره سوف يؤدي إلى الاختيار، هذا إضافة إلى أن عملية الرقابة من قبل أعضاء مجلس الإدارة على أداء المدير التنفيذي سوف تؤدي إلى قياس

القيمة الفردية لكل مدير، وأيضاً تؤدي إلى خلق حافز للرقابة الذاتية لدى أعضاء مجلس الإدارة ومراقبتهم لمدى مساهمتهم في تحسين أداء الوحدة الاقتصادية .

المبحث الثاني

منهجية البحث

Methodology

أولاً :- مشكلة البحث (Research Problem)

تتبنى مشكلة البحث في أن منظمات الأعمال العراقية تقوم بتأدية نشاطاتها الاقتصادية المختلفة دون مراعاة لقواعد وآليات الحوكمة، والتي هي من الموضوعات المهمة فهي تحظى بالاهتمام الواسع بسبب الأزمة المالية العالمية : ناتجة من عدم الالتزام بآليات وضوابط الحوكمة وقد عكست أثارها على الاقتصاد ككل نتيجة الترابط الموجود بين اقتصاديات بعض الدول مع الاقتصاد الأمريكي، مما أدى إلى الإخلال بمستويات الأداء فيها وذلك لغياب الإشراف، والرقابة، والمسائلة، والشفافية في أدائها لأعمالها كل ذلك بسبب عدم الالتزام بقواعد الحوكمة، إذ أن الالتزام بآليات وضوابط حوكمة الشركات تعد من الأولويات في الوقت الحاضر .

ثانياً :- هدف البحث (Research Aim)

يهدف البحث إلى ما يأتي :-

- 1- عرض وتحليل المؤشرات الخاصة بكل من متغيرات آليات حوكمة الشركات والأداء في الشركات عينة الدراسة .
- 2- تحليل العلاقة بين متغيرات آليات حوكمة الشركات و مؤشرات الأداء في الشركات عينة الدراسة .

ثالثاً :- فرضية البحث (Research Hypothesis)

يقوم البحث على فرضية مفادها :-

(يختلف مستوى اداء الشركات الصناعية العراقية باختلاف مدى تطبيقها لآليات الحوكمة).

رابعاً :- أهمية البحث (Research Importance)

تتجسد أهمية البحث من كونه يتناول موضوعاً أصبح من الموضوعات التي تحظى بالاهتمام الواسع ، ولاسيما بعد الأزمة المالية الآسيوية ، إذ أخذ العالم ينظر نظرة جديدة إلى حوكمة الشركات ، فالأزمة المالية المشار إليها ، يمكن وصفها بأنها كانت أزمة ثقة في المؤسسات والتشريعات التي تنظم نشاط الأعمال والعلاقات فيما بين منشآت الأعمال والحكومة، إن هذه الازمات المالية وما تلاها من فضيحة شركة إنرون وغيرها أظهر بوضوح أهمية حوكمة الشركات حتى في الدول التي كان من المعتاد اعتبارها اسواقا مالية قريبة من الكمال ولذا اكتسبت حوكمة الشركات أهمية أكبر بالنسبة للديمقراطيات الناشئة ، نظراً لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات بطريقة فعالة ، كما أن ضعف نوعية المعلومات تؤدي إلى منع الإشراف والرقابة ، وتعمل على انتشار الفساد وانعدام الثقة، في حين أن اتباع المبادئ السليمة لحوكمة الشركات يؤدي إلى خلق الاحتياطات اللازمة ضد الفساد و سوء الإدارة .

أن إحكام الرقابة والإشراف وفقاً للمعايير والمقاييس المحددة والمقبولة يرسى أسس الضبط السليم للنشاطات الاقتصادية في منظمات الأعمال لذلك تنطلق أهمية البحث من أهمية الحوكمة ودورها في الرقابة والإشراف اللذان يسهمان في تحقيق أهداف المنظمة على وفق المسارات السليمة التي تتسجم مع المعايير والمقاييس المعتمدة في تحديد أو قياس مستويات الأداء في منظمات الأعمال في ظل اقتصاديات معرضة إلى التغيرات المستمرة.

خامساً :- حدود البحث (الزمانية والمكانية)

1- الحدود الزمانية :

تتمثل الحدود الزمانية للمدة من سنة (1999-2008).

2- الحدود المكانية :

تتمثل في دراسة ثمان شركات من القطاع الصناعي (المختلطة والخاصة) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

سادساً :- أساليب جمع البيانات والمعلومات

1- الجانب النظري

تم جمع المعلومات المتعلقة بالجانب النظري من المصادر العربية والأجنبية المتاحة و التي ترتبط بموضوع البحث من كتب ودوريات ورسائل جامعية وانترنت بهدف تغطية الموضوع.

2- الجانب التطبيقي

تم الاعتماد على دليل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و التقارير السنوية الصادرة عنها وكذلك على محاضر الشركات المسلمة إلى سوق العراق للأوراق المالية .

سابعاً :- الطرائق الإحصائية المستخدمة في البحث

استخدمت الأساليب الإحصائية الآتية في تحليل العلاقات بين آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء .
(Pelosi & Sandifer , 2003 , 510 - 538)

1- معامل الارتباط البسيط:-

$$r = R_{xy} = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum (x_i - \bar{x})^2 \sum (y_i - \bar{y})^2}}$$

إذ أن :- r

معامل الارتباط البسيط :- يقيس قوة العلاقة الخطية بين المتغيرين

x (المتغير المستقل) y (المتغير التابع).

2- الانحدار البسيط :-

التعرف على تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة بآليات الحوكمة في المتغيرات التابعة والمتمثلة بمؤشرات الاداء.

$$C = \frac{\sum (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sum (x_i - \bar{x})^2}$$

3- معامل التحديد ويرمز له بالرمز (R^2)

يفسر مقدار التأثير للمتغير المستقل (X) على المتغير التابع (Y) .

ثامناً :- عينة البحث :-

أجري البحث في ثمان شركات من شركات القطاع الصناعي (المختلطة والخاصة) وهي عينة مختارة من مجموع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهذه الشركات هي :-

1- شركة نينوى للصناعات الغذائية .

2- شركة المنصور للصناعات الدوائية .

3- شركة الخياطة الحديثة .

4- شركة العراقية للسجاد والمفروشات .

5- شركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية .

6- شركة إنتاج الألبسة الجاهزة .

7- شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات .

8- شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة .

والجدول الآتي يبين معلومات وبيانات تعريفية لهذه الشركات :-

الجدول (1) الشركات عينة البحث

الشركات	نشاط الشركة	تاريخ التأسيس	رأس مال التأسيس	عنوان الشركة
نينوى للصناعات الغذائية	إنتاج المشروبات الغازية والتلج	1989 / 9 / 5	6.500 (مليون دينار)	عمارة الطيب - طريق معسكر الرشيد
المنصور للصناعات الدوائية	صناعة الأدوية والمستلزمات الطبية	1989 / 4 / 19	8 (مليون دينار)	أبو غريب - قبل معمل حليب بلادي
الخيطة الحديثة	خيطة مختلف أنواع الملابس	1988 / 12 / 9	6 (مليون دينار)	الوزيرية
العراقية للسجاد والمفروشات	إنتاج السجاد والمفروشات الأرضية	1989 / 10 / 2	5 (مليون دينار)	الداودي - حي الحمراء
الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	إنتاج المواد الإنشائية	1989 / 7 / 20	8 (مليون دينار)	الموصل - منطقة الخازر
إنتاج الألبسة الجاهزة	إنتاج الملابس الجاهزة	1976 / 5 / 31	1.500 (مليون دينار)	بغداد - المحمودية
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	تأسيس معامل لصناعة الدراجات	1964 / 9 / 28	250 (مليون دينار)	بغداد - المحمودية
صناعة المواد الإنشائية الحديثة	إنتاج المواد الإنشائية	1976 / 7 / 6	1.500 (مليون دينار)	الأنبار - الفلوجة - ناحية الكرمة

الفصل الثاني : الإطار النظري والمعرفي

المبحث الأول : الحوكمة – آليات

وضوابط

المبحث الثاني : الأداء في منظمات

الأعمال

المبحث الثالث : العلاقة بين آليات

وضوابط الحوكمة ومؤشرات الاداء

المبحث الأول

حوكمة الشركات – آليات وضوابط

المقدمة:

كشفت الانهيارات المالية للعديد من الشركات الدولية عن وجود وجهة من القصور في عمليات الإفصاح بالتقارير المالية، وتدني في مستوى الأعمال المقدمة، وعدم توازن في حقوق أصحاب المصالح فضلا عن ضعف الثقة في إدارة منظمات الأعمال وغير ذلك من المظاهر السلبية التي أثرت على الممارسات الإدارية بهذه الشركات، ولإعادة المصداقية والثقة في البيانات المالية للشركات وطمأنة وتعزيز ثقة أصحاب المصالح ودعم ترشيد القرار الإداري، فكان لمفهوم حوكمة الشركات الدور الرائد في هذا المجال.

يهدف هذا المبحث إلى الإحاطة بطبيعة حوكمة الشركات وذلك من حيث:-

- أولا : النشأة والتطور التاريخي لحوكمة الشركات .
- ثانيا : (معنى ومفهوم) حوكمة الشركات .
- ثالثا : أهمية ودوافع حوكمة الشركات .
- رابعا : أهداف وخصائص حوكمة الشركات .
- خامسا : محددات حوكمة الشركات .
- سادسا : آليات وضوابط حوكمة الشركات .

أولاً : النشأة والتطور التاريخي

تعددت الآراء بين مختلف الكتاب والباحثين الإداريين في نسب أصل الحوكمة (Governance) إلى تاريخ محدد. حيث تم البدء باستخدام كلمة حوكمة الشركات (Corporate Governance) مع بداية عقد التسعينات من القرن الماضي، وبدء استعمال هذا المصطلح يتزايد بشكل واسع في السنوات الأخيرة منه، وأصبح شائع الاستعمال من قبل الخبراء والإداريين، لاسيما أولئك العاملون في المنظمات العالمية والإقليمية والمحلية.

هناك اختلاف في انتساب أصل مصطلح الحوكمة، فالرأي الأول يوعز إلى أن مصطلح الحوكمة قد ظهر في اللغة الفرنسية في القرن الثالث عشر كمرادف لمصطلح (الحكومة)، ثم كمصطلح قانوني عام (1978) ليستعمل في نطاق واسع معبرا عن تكاليف التسيير (Cost governance) وبناء على هذا الأساس ليس هناك من شك أو اختلاف حول الأصل الفرنسي للكلمة.

أما الرأي الآخر فيقول بأن كلمة الحوكمة أصلها انجليزي، فهو مصطلح قديم، أعيد استعماله من قبل البنك الدولي في منتصف الثمانينات من القرن العشرين حيث أصبح من الاهتمامات الكبرى في الخطابات السياسية ويمكن شرحه بأنه طريقة تسيير سياسة أو أعمال أو شؤون دولة (الأخضر ، جلطي ، لاتا ، 8).

غير أن إضاءات البداية لموضوع حوكمة الشركات (Corporate Governance) كانت للعالم (Adam Smith) حيث كانت بدايات اعتماد الحوكمة كممارسة اذ قال العالم في هذا الصدد عام 1779 في كتابه ثروة الأمم من المشاكل المحتملة للملكية الغائبة (Absentee Ownership) في الشركات. إذ لمس أثناء عمله كمحامي للشركات الصغيرة إهمالا ووفرة في السيطرة على إدارة الشركات.

فالإهمال يأتي . بنظره . من لا أبالية المديرين ولا يقظتهم على أموال المالكين بنفس حرص المالكين ذاتهم . بيد أن الوفرة في السيطرة متأتية من احتمالية عمل المديرين لخدمة مصالحهم الشخصية على حساب أهداف الشركة ومصالحها . (صالح ، 2006 ، 110) .

كما يشير (سليمان) إلى إن ظهور نظرية الوكالة (Agency Theory) وما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشكلات التي تنشأ نتيجة تعارض المصالح بين أعضاء مجالس إدارات الشركات والمساهمين ؛ أدى إلى زيادة الاهتمام والتفكير في ضرورة وجود مجموعة من القوانين واللوائح التي تعمل على حماية مصالح المساهمين ؛ والحد من التلاعب المالي والإداري الذي قد يقوم به أعضاء مجالس إدارات الشركات بهدف تعظيم مصالحهم الخاصة وذلك بأعتبارهم الجهة التي تمسك بزمام الأمور داخل الشركة (سليمان ، 2006 ، 13) .

وفي هذا السياق يأتي تأكيد Monks & Minow , Mitchel et al. بعد فترة من الزمن على إمكانية حل المشاكل المرتبطة بالوكالة أو تخفيفها ، وذلك من خلال التطبيق السليم لآليات حوكمة الشركات .

(Mitchel et al,1996,152) (Monks & Minow,2001,8)

في حين تطرق بعض الباحثين فيما بعد أمثال (Berle and Mean) حيث كان هذان العالمان في عام 1932 من أوائل من تناول فصل الملكية عن الإدارة والتي تعتمد بصفة أساسية على آليات حوكمة الشركات في سد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسة السلبية التي من الممكن أن تضر بالشركة وبالصناعة ككل (الشحات ، 2007 ، 301) .

وأيضاً كان الإدراك المبكر لرواد نظرية الإدارة وفي مقدمتهم (Henry L Gant 1889) و (Chester Bernard 1938) إلا أن مسؤولية إدارة الشركة يجب أن لاتقع على عاتق حملة الأسهم فقط بل يجب أن تشمل إضافة إلى حملة الأسهم جميع الأفراد العاملين فيها الذين أصبحوا أصحاب مصالح معها . فضلاً عن ذلك فإن (Mary Parker Follett) المعروفة بشكل رئيس في اهتماماتها بالجوانب الإنسانية في الإدارة قد تكلمت عن التكامل في الشركات ، ونظرت إلى المدير كموحد مصالح لجميع الأطراف (الدوري ، صالح ، 2009 ، 348) .

وكذلك تطرق كل من (Jensen and Meckling) حيث أشارا إلى حتمية حدوث صراع بالشركة عندما يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة . (أبو عطا ، 2003 ، 3) في حين أشار (عامريه) إلى أن مصطلح حوكمة الشركات قد ظهر

عام 1937 في بحث بعنوان (The Nature of Firm) والذي أنجز من طرف (Ronald Coase). (عاميه ، 008 ، 59) إلا إن للانهيارات المالية الكبرى للشركات أثراً كبيراً في تبلور مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) وبروز أهمية هذا المصطلح خصوصاً الإنهيارات المالية خلال ثمانينات القرن العشرين في أمريكا ، وانكلترا ، والمانيا ، والبلدان الآسيوية ، والذي يكفي التعليق عنه بما قاله البروفسور (Lester C Thurow) أستاذ الاقتصاد وعميد سابق لـ (Massac Husetts Institute Technology) في كتابه الموسوم (مستقبل الرأسمالية) والذي مضمونه ((نحن كسمكة كبيرة أخرجت من الماء تتخبط وتضرب بذيلها عليها تجد طريقها إلى الماء من جديد . وفي حالة كهذه فأن السمكة الكبيرة لاتعرف أين ستؤدي بها حركاتها تلك ، أنها تحس فقط بأن وضعها القائم غير قابل للاحتمال وان شيئاً ما يجب محاولته)). . (صالح ، 2006 ، 111) .

ومن خلال ما تم استعراضه يبدو أن مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) لم يظهر على ما هو عليه إلا بداية عام 1988 وخلال المدة من عام 1977 إلى نهاية عام 1988 لم يظهر إلا كمطلباً حيناً وكضرورة في حين آخر. ولم يظهر كمصطلح كما هو عليه الآن . واستنتج الباحث من ذلك بأن مفهوم الحوكمة لم يظهر في هذه الفترة بسبب خوف حملة الأسهم والمالكين من استبدال المديرين هذا من جانب وكذلك ممارسة الإدارة والسلطة في نفس الوقت من جانب آخر .

ومع إطلالة عام 1989 أشار (Morck) بان مصطلح الحوكمة (Governance) بدء بالظهور عام 1989 في منشورات وتقارير البنك الدولي كوسيلة لتحقيق التنمية الاقتصادية ومحاربة الفساد في الدول الأفريقية ، إذ تم الربط بين الكفاءة الإدارية والنمو الاقتصادي فيها (6 Morck 2003) .

وأكد الاتجاه السابق (Garratt 1998 12) بأنه برز قلق متزايد منذ منتصف عام 1989 من جانب أصحاب المصالح إزاء أسلوب ممارسة السلطة في الشركات الحديثة . في حين أشار (أبو عطا ، 2003 ، 47) إلى تعاظم الاهتمام بهذا

المفهوم (Corporate Governance) حوكمة الشركات ،في العديد من الاقتصاديات المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول جنوب شرق آسيا ، وأمريكا اللاتينية ، وروسيا ، في عقد التسعينات من القرن العشرين . ومن هذا يستند الباحث بأن بدايات ظهور مصطلح حوكمة الشركات (Corporate Governance) كانت نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين .

وزاد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) وأصبحت من الركائز الأساسية التي يجب أن تقوم عليها الوحدات الاقتصادية ، ولم يقتصر الأمر على ذلك، بل قامت الكثير من المنظمات والهيئات بتأكيد مزايا هذا المفهوم والحث على تطبيقه في الوحدات الاقتصادية المختلفة مثل : (لجنة كاد بوري) (Cadbury Committee) والتي تم تشكيلها لوضع إطار لحوكمة الشركات باسم (Cadbury Best Practice) عام 1992 في المملكة المتحدة ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والتي قامت بوضع مبادئ حوكمة الشركات (Principles of Corporate Governance) عام 1999 وصندوق المعاشات العامة (Calpers) في الولايات المتحدة الأمريكية، كذلك لجنة (Blue Ribbon Committee) في الولايات المتحدة الأمريكية ، والتي أصدرت مقترحاتها عام 1999 ، كما تم إنشاء المعهد البرازيلي لحوكمة الشركات وفي تركيا تم إنشاء المعهد التركي لحوكمة الشركات عام 2002 (خليل ، 2005، 2) .

إلا إن (الخالدي ، 2008، 27 - 28) يرى بان انفجار الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 ومارافقها من فضائح مالية أدت إلى إفلاس العديد من الشركات والمصارف الكبرى على مستوى العالم ، فقد هزت ثقة المساهمين والمستثمرين بالشركات سواء الوطنية منها أو متعددة الجنسيات، وكان مبعث انعدام الثقة ينطلق من عدم قدرة التشريعات وهيئات الرقابة على التنبؤ بفشل منشآت الأعمال ؛وما يدور داخل دوائر أصحاب القرار بالشركات المساهمة ومدى التجاوز الإداري والقانوني

للحصول على منافع خاصة، والاقتراض بلا حدود، وارتفاع نسبة قروض المجاملة لاعتبارات شخصية وسياسية، وحصول الشركات على مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل .

كل ذلك يحدث دون تمكين المساهمين من الاطلاع على هذه التجاوزات . وإزاء ذلك أخذت قضية البحث عن سبل ووسائل للرقابة على أعمال تلك الشركات والمصارف من اجل الحفاظ على حقوق المساهمين وضمان قيام المؤسسة المالية والاقتصادية بدورها بعيدا عن الفساد المالي والإداري ،تستأثر باهتمام المؤسسات المالية والنقدية (صندوق النقد الدولي ،البنك الدولي ،ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) ومن ذلك يظهر بوضوح أهمية حوكمة الشركات ،حتى في الدول التي كان من المعتاد عدها أسواقاً مالية قريبة من الكمال وتمهد لها بتشريعات قانونية تؤسس لمفهوم الحوكمة وتبلور أبعاده المعرفية النظرية والتطبيقية، ولاشك أن ذلك يتجلى في أول محاولة دولية في إصدار مبادئ حوكمة الشركات (Corporate Governance) الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عام 1999 وإعادة تنقيحها وتحديثها عام 2004 .

ثانياً: 1- معنى الحوكمة

من المعروف إن هنالك العديد من مصطلحات اللغة الإنكليزية لا نجد لها معاني واضحة ومتفق عليها حد الإجماع في اللغة العربية ، تعكس المعنى والدلالات عينها في اللغة الإنكليزية ؛ وان احد هذه المفاهيم - ويعد مثالا حيا لها - هو مصطلح (Governance) . ومن خلال إطلاع الباحث ومع اقتران هذا المصطلح مع كلمة (Corporate) أدى ذلك لاتساع آفاق مدلولاته وأكثر منها ، مع العلم إن كلمة (Govern) الذي يعني سيطر ، أو أدار ، أو حكم ، أو ضبط تعود إلى كلمة إغريقية قديمة تعبر عن قدرات ربان السفينة التي يمارسها عند الإبحار ، فإذا عاد بعد أداء رحلته سالما معافى فعندها يمكن القول عنه انه مارس أداة سليمة ورشيدة وأسلوب فذ وكذلك الحالة بالعكس . (ألشمري ، 2008 ، 119) .

وفي نفس السياق ذكر(التميمي) بان هناك (15) معنى في اللغة العربية لتفسير هذا المصطلح وهي (حوكمة الشركة ، حاكمية الشركة ، حكمانية الشركة ، التحكم المشترك ، التحكم المؤسسي ، الإدارة المجتمعة ، ضبط الشركة ، السيطرة على الشركة ، المشاركة الحكومية ، إدارة شؤون الشركة ، الشركة الرشيدة ، توجيه الشركة ، الإدارة الحقة للشركة ، الحكم الصالح للشركة ، أسلوب ممارسة سلطة الإدارة) . (التميمي، 2008 ، 69) .

وأيضاً أشار كل من (Roberta , 2005, 16-23) , (Witherell , 2004, 41) , (المطيري , 2003 , 45) , (خليل , العشماوي , 2008 , 29) إلى عدد من أهم المفاهيم المرادفة لحوكمة الشركات وهي كما يلي :-

1- إنها مرادف لمفهوم (الإجراءات الحاكمة) بالشركات لضمان تحقيق التوازن في حقوق المصالح المتعارضة.

2- إنها بديل لمفهوم (التحكم في المنشأة) لأغراض أحكام الرقابة على مديري منظمات الأعمال من قبل مقدمي الأموال لضمان عدم قيام إدارة هذه

المنظمات باستغلال أموالهم ذاتيا أو باستثمارها في مشروعات غير رشيدة اقتصاديا.

3- إنها تقابل (ممارسة الإدارة للسلطة الجيدة) ومحاولة تضيقها لصالح الأطراف الأخرى من اجل تخفيض المخاطر وتحسين الأداء وتنشيط أسواق المال ، ودعم القدرة التنافسية للشركة ، وتحقيق الشفافية ، والقابلية للمحاسبة الاجتماعية .

4- أنها مرادف (للتحكم المؤسسي) لأغراض معالجة مشكلة الوكالة وحماية حقوق حائزي الأسهم وحماية حقوق أصحاب الشأن والتأكد على ضرورة تفعيل المعايير المحاسبية الدولية ومعايير المراجعة الدولية على المستوى الدولي ، فضلا عن تحقيق التنمية الاقتصادية والرفاهية والاجتماعية من منظور اقتصاد المعرفة.

5- إن مفهوم (حوكمة الشركات كما ذكرت إحدى الدراسات يمثل درجة من التناغم مع لفظي العولمة (Globalization) والخصخصة (Privatization) اللذان تعرضا للجدل في بداية ظهورهما وهذا ما يفسر سعة استخدامه بالاتساق .

على الرغم من اتساع دائرة الجدل بين الباحثين حول انسب ترجمة لهذا المصطلح وللخروج من هذه المشكلة وإيجاد معنى يكون مقبولا لغة واصطلاحا ويحمل كافة الدلالات الأساسية للمصطلح انف الذكر ومن خلال الدراسة التي قام بها (صالح) واعتماده إلى المراجعة القاموسية عسى أن تسهم في بلوغ غايته حيث أسفرت المراجعة القاموسية والتي شملت (9) قواميس عن النتائج المعروضة في الجدول (2) التالي :-

الجدول (2)

ت	القاموس	السنة	الصفحة	المعنى				سيطرة	توجيه	سلطة	حكم	خضوع	انقياد	اشراف	حقيقة
1	Advanced Dictionary Current	1980	374	*	*	*	*								
2	Thorndite Junior Dictionary	1965	374				*							*	
3	Al-mawrid Dictionary	2000	306	*		*	*								
4	Living Webster	1981	419		*								*		
5	Almawrid Alquareed	2003	178			*	*								
6	English – Arabic Reader	1980	295	*											
7	Alearners Arabic English Dictionary	1972	523			*	*								
8	Atlas	الالكتروني	الالكتروني			*	*				*	*			
9	Webster seventh new collegiate Dictionary	1969	361	*											
										4	2	5	6		المجموع
										%44	%22	%56	%67		النسبة

المصدر (صالح، 2006، 118)

ويظهر من الجدول (2) أن النسبة الأعلى انحصرت بالدرجة الأولى عند معنى (سيطرة) وبالدرجة الثانية عند (توجيه) إذ بلغت نسبتها أكثر من (50%) أما باقي المعاني فكانت نسبتها قليلة.

إلا إن الباحث يرى أن الحوكمة أوسع من أن تكون محددة في إطار هذه الكلمات الثلاث (سيطرة ، توجيه ، حكم) برغم انه يضمها جميعها.

ومما يسند وجهة نظر الباحث رأي (الدوري ، صالح) والذي مفاده (إن الحاكمية تمثل رؤية (التخطيط للمستقبل)، وغاية نهائية (وضع الأهداف وتحديد الطريق العام لتحقيقها) ، وموارد (تامين الموارد اللازمة لتحقيق الأهداف) ، وتحكم وسيطرة (التأكد بشكل دوري بان الآلية المؤسسية يتم إدامتها وأنها متقدمة للأمام ضمن الحدود القانونية ، وتقديم تقارير التقدم إلى المشاركين في تحمل المخاطر). (الدوري ، صالح ، 2009 ، 361) .

ولأغراض هذه الدراسة سوف يعتمد الباحث مصطلح حوكمة الشركات على (Corporate Governance) والذي توصل إليه المجمع العلمي المصري بعد العديد من المحاولات والمشاورات مع عدد من خبراء اللغة العربية والاقتصاديين والقانونيين المهتمين بهذا الموضوع وبالاستناد إلى مجموعة من المعاجم اللغوية والعلمية بهذا الخصوص .

حيث اتفقت عدد من الآراء على استبعاد (حكم الشركات) لما للكلمة من دلالة إن الشركات هي الحاكمة أو الفاعلة مما قد يعكس المعنى المقصود ، كما تتم استبعاد (حكمانية) لما يرتبط في بنائها اللغوي من أنية أو تشابه وتمائل ، وهو ما يضيع المعنى المقصود ، وكذلك تم استبعاد (حاكمية) لما قد يحدث استعمالها من خلط مع إحدى النظريات الإسلامية المسماة (نظرية الحاكمية) والتي تتطرق للحكم والسلطة السياسية للدولة ، كما رؤي استبعاد البدائل المطروحة الأخرى لأنها تبتعد عن جذر الكلمة (ح ك م) فيما يقابل Governance باللغة الانكليزية . ومن ثم فان (حوكمة الشركات) على وزن (فوعلة) تكون الأقرب إلى مفهوم المصطلح باللغة الانكليزية حيث تنطوي على معاني الحكم والرقابة من خلال رقابة داخلية (Governing Body) أو هيئة رقابة خارجية (Regulatory Body) ، كما أنها تحافظ على

(جذر) الكلمة المتمثل في (ح ك م) ، حيث لا يمكن استبعاده إذا أردنا التوصل إلى مرادف للمصطلح . (أبو عطا ، 2003 ، 13/12) .

ثانيا: 2- مفهوم حوكمة الشركات

تجدر الإشارة إلى انه مثلما هنالك اختلاف في معنى الحوكمة أيضا لا يوجد تعريف محدد متفق عليه بين كافة الإداريين والاقتصاديين والقانونيين والمحليين وهذا ما تؤكد عليه موسوعة (Corporate Governance Encyclopedia) من حيث الافتقار إلى تعريف موحد لهذا المفهوم ، وقد يرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل (الشحات ، 2007 ، 295) ، (سليمان ، 2006 ، 15) (1 , Anonymous , 2005) .

فقد تبنت المؤسسات الدولية هذا المفهوم وطورته في أواخر الثمانينات لشجب الإسراف في تبذير المال العام من قبل حكومات بعض الدول النامية ، حيث يحدد البنك الدولي الحكم الجيد باعتباره (ممارسة السلطة في تدبير موارد الدولة الاقتصادية والاجتماعية من اجل التنمية) وقد عبر الأمين العام للأمم المتحدة كوفي عنان عن ذلك بقوله (يكاد الحكم الجيد أن يكون العامل الوحيد الأساسي في القضاء على الفقر وإنعاش النمو) . (المنظمة العربية للتنمية الإدارية ، 2007 ، 14) .

كذلك تبنت لجنة الحوكمة الإجمالية (1995) تعريف أكثر عمومية حيث ينص على أن (الحوكمة هي مجموعة الطرق المتعددة لتسيير الأعمال المشتركة من طرف الأفراد والمؤسسات العمومية والخاصة .(الأخضر ، جلطي ، 2006 ، 4) .

ومما يزيد من تعقيد مفهوم الحوكمة هو الطبيعة الديناميكية المتجددة للمفهوم ذاته ، والمستمدة من تواصل الاهتمامات والجهود على المستويين الدولي والإقليمي لإصلاح وتقوية هياكل الملكية وتحسين آليات أدائها .(الخالدي . 2008 . 29) .

لذلك نجد التعاريف التي تناولت حوكمة الشركات قد عبرت عن طيف واسع من المضامين والمعاني في طياتها فقد نجد تعاريف قد ركزت على عملية ممارسة

السلطة والرقابة وتوجيه الأداء ومن أكثر التعاريف شيوعاً هو التعريف الذي يتبناه البرنامج الإنمائي للأمم المتحدة ، حيث يعرفه (بأنه ممارسة السلطة الاقتصادية والسياسية والإدارية لإدارة شؤون الدولة على كافة المستويات من خلال آليات وعمليات ومؤسسات تمكن الأفراد والجماعات من تحقيق مصالحها . (سيدي ، محمد ، 2008 . 31) .

كذلك تم تعريفها (بأنها أسلوب وطريقة الحكم و القيادة في تسيير شؤون منظمة قد تكون دولة ، مجموعة من الدول ، منطقة ، مجموعات محلية ، مؤسسات عمومية أو خاصة) .

(Campbell , 2000 , 8) (Cardd , 2001 , 300) .

وأيضاً عرفت حوكمة الشركات في نفس المجال بأنها (نظام حكم يشارك في تحمل المسؤوليات والسلطات والموارد إلى جانب القطاع الخاص والمنظمات غير الحكومية . (الياسري . 2009 . 16) .

كذلك قد حدد البنك الدولي حوكمة الشركات بأنها (ممارسة السلطة في تدبير موارد الدولة الاقتصادية والاجتماعية من أجل التنمية) في حين حدد البعض الحوكمة (Governance) بأنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله إدارة وتوجيه وتنظيم ومراقبة المؤسسات ، أو الإجراءات التي توجه وتدير الشركات وتراقب أداء هذه الشركات والمؤسسات ، بحيث تضمن الوصول إلى تحقيق رسالتها والأهداف المرسومة لها أي ما معناه تضمن مصالح جميع الأطراف (المدراء Managers، العمال Employees، المجهزون Suppliers، الزبائن Customers، والمراقبون Controllers، وأصحاب المصالح Stake holders، والمساهمين Share holders وعامة الشعب . (الشمري ، 2008 ، 93) .

وكذلك عرفت حوكمة الشركات على (أنها مجموعة الضوابط و المعايير و الإجراءات التي تحقق الانضباط المؤسسي في إدارة الشركة وفقاً للمعايير و الأساليب العالمية وذلك من خلال تحديد مسؤوليات وواجبات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة مع الأخذ في الاعتبار حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح . (القاسمي ، 2007 ، 15) .

أما مؤسسة التمويل الدولية IFC فقد عرفت حوكمة الشركات بأنها (النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها ، أو أنها مجموع (قواعد اللعبة) التي تستخدم لإدارة الشركة من الداخل ، ولقيام مجلس الإدارة بالإشراف عليها لحماية المصالح والحقوق المالية للمساهمين . (يوسف . 2007 . 4).

في حين كان لـ (Ekabut) رأي آخر فقد عرف حوكمة الشركات بأنها (نظام تتوزع فيه القوى بين ثلاث مشاركين أساسيين في الشركة ، وهم المساهمون (المالكون) ومجلس الإدارة (متخذ القرار ، والمدراء) وهذه الأطراف تعمل على تركيز جهودها لشرح القواعد والإجراءات للتفويض ومراقبة وتحفيز إدارة الشركة) ، وهي تهدف للحفاظ على الأداء وتحسينه وحماية المساهمين وباقي أصحاب المصالح في الشركة.

(Ekabut. 2006. 2)

وأيضاً أشار (Carpenter and Sanders) إلى أن حوكمة الشركات هي (نظام توجه لشركات الأعمال ويتم الرقابة عليها من قبل المالكين) ، وكل المنظمات العامة والخاصة وغير الهادفة للربح تطبق بعض أشكال الحوكمة .

وفي نفس السياق عرفت حوكمة الشركات أيضاً (بأنها نظام من خلاله يقوم مالكو الشركة بتوجيه ورقابة جميع شؤون المنظمة .

(Carpenter & Sanders .2009. 442) .

وكذلك من عرفها (بأنها تعني الرقابة على الشركة وآليات تنفيذ هذه الرقابة وتختلف حوكمة الشركات من منظمة لأخرى وتتغير كلما تغير مستوى النمو للمنظمة لأن التغيير هنا سوف يترافق مع طريقة تمويل المنظمة) .

(Morrison . 2002 . 20) .

في حين نجد تعاريف أخرى قد ركزت على العلاقة بين الشركة وحملة الأسهم وأصحاب المصالح فيها وحسن توجيه الأداء فقد عرفت حوكمة الشركات (بأنها مجموعة القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من جهة والمساهمين وأصحاب المصالح من جهة أخرى ، وبما يضمن للمساهمين حسن

استغلال الإدارة لأموالهم وتعظيم ربحية وقيمة أسهم الشركة في الأجل الطويل، وتحقيق الرقابة الفاعلة على الإدارة . (شريف ، 2008 ، 33) .

كذلك عرفت (بأنها الآليات الداخلية و الخارجية التي تنظم العلاقة بين أصحاب المصالح من خلال تحديد التوجه الاستراتيجي للشركة ورقابة أدائها واتخاذ القرارات الإستراتيجية على نحو فاعل) .

(Hitt et al , 2001 , 404)

وأشير إليها أيضا بأنها (مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين إدارة الشركة ومساهميها وأصحاب المصالح ، وذلك من خلال الإجراءات والهيكل التي تستخدم لإدارة شؤون الشركة وتوجيه أعمالها من اجل ضمان تعزيز الأداء والإفصاح والشفافية والمساءلة بالشركة ، وتعظيم فائدة المساهمين على المدى الطويل مع مراعاة مصالح الأطراف المختلفة .(المطيري ، 2003 ، 284/285).

كذلك أشير إليها (بأنها تعاقدات محددة تتم أو تصاغ وتتكامل داخل حدود الشركة وعملية الحوكمة يمكن أن تستخدم لحل الخلاف بين الأطراف بشكل فاعل أكثر) . (Smith & SMITH .2000 .428) .

وأيضاً حوكمة الشركات تشير إلى العلاقة بين ثلاث جماعات هي (المساهمون والإدارة و أصحاب المصالح) لتحديد توجه وأداء الشركة .

(. Wheelen & Hunger .2004.26)

وحوكمة الشركات تهتم بتوزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف المشاركين في المنظمة مثل مجلس الإدارة والمدراء وأصحاب المصلحة الآخرين ويتم من خلالها توزيع القواعد والإجراءات لصنع القرارات في شؤون الشركة .

(Carpenter & Sander . 2009 . 442)

إلا إن Robert Monks و Nell Minow وهم من قادة المنظرين لحوكمة الشركات حيث قاموا بتعريف حوكمة الشركات بأنها (العلاقة بين المتشاركين المختلفين في تحديد قيادة وأداء الشركات) واهم المتشاركين هم :-

أ . المساهمين ، ب . الإدارة ، ج . مجلس الإدارة .

(Hill , 2007 , 335) .

في حين نجد أن تعاريف أخرى قد ركزت في مجال الإشارة إلى الجودة حيث تعرف حوكمة الشركات (بأنها مجموعة من القوانين والنظم والقرارات التي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفاعلة لتحقيق خطط وأهداف الشركة. (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، 2002 ، 1) (الجبوري ، 2009 ، 45) (حنورة ، 2008 ، 1) .

وأيضاً أشير في نفس المجال إلى إن حوكمة الشركات بأنها (مجموعة الإجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط Discipline والشفافية Transparency والعدالة Fairness وبالتالي تهدف إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء . (فاتح ، بشير ، 2008 ، 4) .

في حين نجد أن تعاريف أخرى قد ركزت على أهداف الشركة والبعد الاستراتيجي لها حيث تم تعريف حوكمة الشركات بأنها (مجموعة من الآليات التي تضمن رسم التوجه الاستراتيجي للمنظمة للسيطرة على متغيرات بيئتها الداخلية ، وتلبية متطلباتها والاستعداد لمواجهة متغيرات بيئتها الخارجية والتكيف معها (الدوري، صالح، 2009 ، 137).

وأيضاً عرفت (بأنها العلاقة بين أصحاب المصالح والتي تستخدم لتحديد التوجه الإستراتيجي ورقابته ورقابة أداء المنظمات) .

(Hitt etal . 2001. 402) .

كذلك تم تعريفها على إنها (نظام لهيكله وتشغيل ومراقبة الشركة مع توجه لتحقيق أهداف إستراتيجية طويلة الأمد لإرضاء حملة الأسهم - الدائنين - المستخدمين - الزبائن - المودعين والتوافق مع المتطلبات القانونية والتنظيمية كجزء من الحاجات البيئية والمجتمعية. (أشمري ، 2008 ، 96).

وأيضاً أشير إلى حوكمة الشركات على أنها (الآلية التي بموجبها يتم تحفيز جميع الأفراد العاملين في الشركة أيا كانت مواقعهم فيها على جعل سلوكياتهم وممارستهم

الفعالية تتناغم مع إستراتيجية الشركة الهادفة ورؤيتها في تعظيم قيمتها المضافة، ومن ثم تحقيق مبدأ العدالة والتوازن بين مصالح الإدارة التنفيذية من جهة ومصالح الأطراف الأخرى بمن فيها الملاك من جهة أخرى .

(Christina . 2005. 121)

كذلك أشار (العبد) إلى أن حوكمة الشركات بأنها (الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة مع تحديد مسارات تحقيق تلك الأهداف ونظم الرقابة على الأداء . (العبد ، 2006 ، 1).

كما ويبين (Dess etal) بان حوكمة الشركات (هي عملية رقابة استراتيجية ولكن بوجهة نظر واسعة) .

(Dessetal ، 2007 ، 315)

في حي أوضح (Carpenter and Sanders) بان حوكمة الشركات مرتبطة بصياغة وتنفيذ الإستراتيجية بطرق عدة ، واهم الأدوار المرئية هي تأسيس الرقابات والمحفزات .

(Carpenter & Sanders . 2009 . 445)

في حين نجد أن تعاريف أخرى تناولت وركزت على البعد الأخلاقي في تناولها لحوكمة الشركات حيث تم تعريفها بأنها (نظام يقيس مقدرة الشركة على تحقيق أغراضها المستهدفة وذلك في إطار أخلاقي محدد ينبع من داخلها ، كونها هيئة معنوية لها هيكلها الإداري وأنظمتها الإدارية وذلك بمنأى عن سلطة أي فرد فيها أو نفوذه الشخصي . (مطر، نور، 2007، 51) .

في حين تطرق (Marshal etal) بان حوكمة الشركات هي (أكثر من مجموعة الهياكل واليات السيطرة والرقابة والقواعد والتشريعات التي يجب أن يتبعها المدراء والمكاتب والعاملين ، ففي جوهر مفهوم الحوكمة هنالك مسائل أخلاقيات العمل والمسؤولية الاجتماعية والمعاملة العادلة للمساهمين والكشف الكامل والعاقل ومسؤوليات مجلس الإدارة والتزاماته المتنوعة .

(Marshal etal . 2008 .381)

وأيضاً عُرِفَت حوكمة الشركات (بأنها استراتيجية تتبناها الشركة في سعيها لتحقيق أهدافها الرئيسية ضمن منظور أخلاقي ينشأ من داخلها باعتبارها شخصية معنوية مستقلة وقائمة بذاتها ، ولها هيكل إداري ، وأنظمة ، ولوائح داخلية ، تكفل لها تحقيق تلك الأهداف بقدراتها الذاتية وبعيد عن تسلط أي فرد فيها وبالقدر الذي لا يضر بمصالح الفئات الأخرى ذات العلاقة . (عبد الوهاب، 2006، 255) .

أو هي عملية إدارة ورقابة أو سلطة رقابية على تصرفات الإدارة لضبط السلوك الأخلاقي من أجل حماية المستثمر و تحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف ذات العلاقة . (العيسوي وآخرون ، 2008 ، 130) .

واتفقت مجموعة من الدراسات على إن الحوكمة هي (تحقيق المصادقية وإضفاء الثقة للمستثمرين والإفصاح والشفافية) . (عبد العزيز، 2008 ، 1) .

إن مفهوم الحوكمة أصبح من الشمولية بحيث عد أحد الباحثين (R.A.Rohdes) وجود ست توجهات واستخدامات للمفهوم نجدها نحن متكاملة وتعبّر عن حالات اغناء للمفهوم وتوسيع لإطاره الأولي وهي :- (الخفاجي ، ألغالب، 2008 ، 25/24).

- الاتجاه الأول : اتجاه الحد من التدخل الحكومي وضغط النفقات للتعبير عن دولة الحد الأدنى (The Minimal state) ، وهذا يعني زيادة المساحة المخصصة لآليات السوق والتنافس في الاقتصاد.
- الاتجاه الثاني: اتجاه التركيز على منظمات الأعمال الخاصة وبالذات على استخدام مفهوم (Corporate Governance) وهذا الاتجاه يركز على أدوار ومطالب المساهمين (Share holders) .
- الاتجاه الثالث: يتم التعبير عنه بالإدارة الحكومية (New public management) وهذا يحاول إدخال أساليب جديدة في الإدارة مثل التمكين والمعرفة والثقافة الشاملة والقيم الإبداعية وطرق قياس الأداء الحديث وغيرها.

- الإتجاه الرابع: الذي يربط بين الحاكمة ومنظومة القيم الديمقراطية ، حيث الشرعية ونظام المساءلة والمنافسة وتشجيع القطاع الخاص واللامركزية وتعظيم دور منظمات المجتمع المدني في الرقابة والمسائلة.
- الإتجاه الخامس: الذي يركز على التفاعل الرسمي وغير الرسمي لمجموع المؤثرين في بيئة العمل ، وهنا فان الدولة هي ليست الفاعل الوحيد ، بل الفاعل من بين آخرين في صنع السياسات العامة.
- الإتجاه السادس: يركز على إدارة مجموعة الشبكات المنظمة في عدد من الأجهزة والمنظمات ، حيث أن هذا المفهوم أوسع واشمل من مجرد الحديث عن الحكومة أو الحديث عن الأعمال والقطاع الخاص.

وعلى الرغم من هذه المجموعة الواسعة من التعاريف التي تناولت مفهوم حوكمة الشركات ، يبقى التعريف الذي جاءت به منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بمنظوره الشمولي يغطي كل الجوانب التي تشكل الآن مبادئ وأساسيات حوكمة الشركات والذي يستند عليه الباحث ويؤيده والذي يشير إلى مفهوم حوكمة الشركات (بأنها مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ، ومجلس إدارتها والمساهمين فيها، ومجموعة أصحاب المصالح الآخرين . وتوفر تلك العلاقات الهيكل الذي يمكن من خلاله وضع أهداف الشركة وتقرير الوسائل لبلوغ تلك الأهداف ومراقبة الأداء. كما أن حوكمة الشركات الجيدة ينبغي أن توفر حوافز مادية مناسبة وسليمة لمجلس الإدارة ، والإدارة التنفيذية الأخرى لتحفيزهم على تحقيق الأهداف التي تكون من دون شك في مصلحة الشركة ومساهمتها ، ينبغي أن تسهل عملية الرقابة الداخلية الفعالة . ووجود نظام فعال للحوكمة في داخل كل شركة على حدة ، وفي الاقتصاد الكلي يساعد على توفير درجة من الثقة اللازمة لسلامة عمل اقتصاد السوق ، ونتيجة لهذه (تنخفض تكلفة راس المال ، الى جانب تشجيع المنشآت على استخدام الموارد بطريقة أكثر كفاءة ، مما يعمل على تدعيم النمو .

(OECD، 2004، 5)

وباختصار يمكننا القول أن مفهوم حوكمة الشركات هو تعبير واسع يتضمن القواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات لقراراتها والشفافية التي تحكم عملية اتخاذ القرار فيها ، ومدى المسائلة التي يخضع لها مديروا ورؤساء تلك الشركات وموظفوها والمعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المساهمين ، وتتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين مكافحة الاحتكار وقوانين الإفلاس وعدم الملاءمة المالية ، وهي تتضمن بالإضافة إلى ما سبق التشريعات الحكومية والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات والإجراءات التي يقوم المشروع لضمان الالتزام بالقوانين والتشريعات الواجب تطبيقها . (سليمان ، 2006 ، 16-17).

ثالثا : 1- أهمية حوكمة الشركات

تعاظمت في الآونة الأخيرة وبشكل كبير أهمية حوكمة الشركات لتحقيق كل من التنمية الاقتصادية والحصانة القانونية والرفاهية الاجتماعية للإقتصادات والمجتمعات. منذ عام 1997 ومع انفجار الأزمة المالية الآسيوية ، اخذ العالم ينظر نظرة جديدة إلى حوكمة الشركات وأهميتها ، وبشكل عام يمكن إجمال أهمية حوكمة الشركات في النقاط الآتية : (الشحات ، 2007 ، 299 ، 301) .

أ- أصبحت درجة التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة احد المعايير الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار خاصة في ظل النظام الاقتصادي العالمي الحالي والذي يتسم بالعلومية واشتداد المنافسة بين الشركات والمؤسسات المختلفة لدخول أسواق المال سواء المحلية أم العالمية من اجل الاستثمار ، ومن ثم فان الشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة تتمتع بميزة تنافسية لجذب رؤوس الأموال عن تلك التي لاتطبق هذه المبادئ وتزداد قدرتها على المنافسة في المدى الطويل وذلك من خلال ما تتمتع به هذه الشركات من الشفافية في معاملاتها وفي إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية وفي جميع عمليات الشركة بما يدعم الثقة من جانب المستثمرين سواء المحليين أو الدوليين للاستثمار في هذه الشركات وقد يؤدي ذلك إلى خفض تكلفة راس المال ، كما قد يسفر في النهاية عن تحقيق المزيد من الاستقرار لمصادر التمويل .

ب- أن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلى تحسين أداء إدارة الشركة ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تطوير استراتيجية سليمة لها وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو الاستحواذ بناء على أسس سليمة ، كما يتم تحديد المكافآت على أساس الأداء مما يساعد على تحسين كفاءة أداء الشركة .

ت- تطبيق مبادئ الحوكمة يقوي ثقة الجمهور في صحة عملية الخصخصة التي تتطلب قواعد إدارية جيدة ، كما يساعد على ضمان تحقيق الدولة أفضل

عائد على استثماراتها ، وهذا بدوره سيؤدي إلى مزيد من فرص العمل والتنمية الاقتصادية .

ث- تبني معايير للإفصاح والشفافية في التعامل مع المستثمرين والمقرضين في إطار التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة يساعد على منع حدوث الأزمات المصرفية ، وفي حالة تعرض الشركات للفشل فإن الالتزام بتطبيق معايير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بديونها والتزاماتها يسهم في إتباع إجراءات للإفلاس أو نزع الملكية تراعي العدالة للدائنين وغيرهم من أصحاب المصلحة.

ج- إن إفتقار المؤسسات المختلفة للقواعد الجيدة للحوكمة من شأنه إتاحة الفرصة لحدوث فساد في هذه المؤسسات من قبل أعضاء بالداخل سواء أكانوا من مجلس الإدارة أم المدراء أو التنفيذيين إذ يتمكنون من نهب المؤسسة أو المال العام على حساب المساهمين والدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين . وفي الاقتصاد العالمي الحالي تصبح المؤسسات بل الدول التي تضعف فيها أساليب ممارسة الحوكمة أكثر عرضة لنتائج وخيمة تفوق بكثير مجرد الفضائح والأزمات المالية ، وقد أصبح من الواضح تماما إن أسلوب ممارسة الحوكمة يحدد بدرجة كبيرة مصير الشركات ومصير الاقتصاديات كلها في عصر العولمة .

ح- تؤكد العديد من الدراسات الدولية أن هنالك ارتباطا وثيقا - على مستوى الأسواق الناشئة- بين أداء الأسهم من حيث اتجاهات الأسعار ومستويات العائد ومدى التزام الشركات بتطبيق المعايير والمبادئ المتعلقة بمفهوم الحوكمة بما يضمن نجاح إدارة الشركة في الحفاظ على حقوق المساهمين وتنميتها .

وهكذا فإن حوكمة الشركات تعد جهاز مناعي في الشركات أن لم تكن أهم مكوناتها فهي تعمل على محاربة الفساد وتحقيق السلامة المالية والمحاسبية وأيضاً تعد حاكمة لكافة الكيانات الإدارية سواء أكانت هادفة للربح أم لا سواء

أكانت هذه الكيانات تابعة للقطاع العام أم تابعة للقطاع الخاص ، ومن هنا تأتي أهمية الحوكمة وبشكل خاص في أنها :-

- أداة جيدة تمكن المجتمع من التأكد على إن إدارة الشركات في المجتمع تدار بأسلوب علمي وعملي يؤدي إلى حماية أموال المساهمين وتوفير المعلومات المالية العادلة و الشفافة لكافة الأطراف ذات العلاقة وأصحاب المصالح وغيرهم ، الأمر الذي ينعكس على غرس وتعزيز الثقة لدى مالكي أسهم الشركة وكذلك الأطراف الآخرين والمتعاملين معها . (Stein .2004 . 5) .

- أداة لمحاربة الفساد الداخلي وعدم السماح بوجوده وضمان تحقيق السلامة والصحة والاستقامة وتقليل الأخطاء والقصور ، (أن تبني المعايير المحاسبية و التدقيقية ذات الجودة العالية وأتباع مبدأ الشفافية في إنجاز المعلومات من خلال تحسين الحوكمة سوف يساعد على النمو الاقتصادي والحد من الفساد المالي و الإداري) . (Sullivan . 2001 . 5) .

- تعمل على تحقيق العدالة بين أصحاب المصالح وعدم التمييز بينهم مع المحافظة على حقوق المساهمين القانونية في نقل ملكية الأسهم وفي اختيار أعضاء مجلس الإدارة وفي الحصول على كافة المعلومات عن الشركة التي تؤثر في قراراتهم ، وكذلك التغلب على سلبيات تنفيذ التعاقدات التي يمكن أن تنتج عن الممارسات السلبية التي تنتهك صيغ العقود المبرمة أو القوانين والقرارات والنظم الأساسية المنظمة للشركة. (Zingales . 1997 . 2) .

أما في السنوات الأخيرة فقد تنامت وتعاظمت أهمية حوكمة الشركات وبشكل كبير وعلى عدة أصعدة ، فعلى الصعيد الاقتصادي تتنامى أهمية حوكمة الشركات للآتي :- (أبو عطا ، 2003 ، 49/48) .

- ضمان قدر ملائم من الطمأنينة للمستثمرين وحملة الأسهم لتحقيق عائد مناسب لاستثماراتهم ، مع العمل على الحفاظ على حقوقهم وخاصة حائزي أقلية الأسهم .

- تعظيم القيمة السهمية للشركة Maximizing Shareholder Value وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية ، وخاصة في ظل استحداث أدوات وآليات مالية جديدة ، وحدث اندماجات أو استحواذ أو بيع مستثمر رئيسي الخ .

- التأكد من كفاءة تطبيق برامج الخصخصة ومنها توجيهاً الحصيلة إلى الاستعمال الأمثل لها ، منعا لأي من حالات الفساد التي قد تكون مرتبطة بذلك .

- توفير مصادر تمويل محلية أو عالمية للشركات سواء أكانت من خلال الجهاز المصرفي أم أسواق المال ، وخاصة في ظل تزايد سرعة حركة انتقال التدفقات الرأسمالية .

- تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية ، بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ، ودرء حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية ، والمساعدة في تحقيق التنمية والاستقرار الاقتصادي ، وهو الأمر الذي أكده (Winkler) بشده حيث أشار إلى أهمية حوكمة الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في مغبة الأزمات المالية .

وعلى الصعيد القانوني يهتم القانونيون بأطر واليات حوكمة الشركات لأنها تعمل على وفاء حقوق الأطراف المتعددة بالشركة ، وخاصة مع كبرى الشركات في الآونة الأخيرة ، أما على الصعيد الاجتماعي فيتناول (Turnball) مفهوم حوكمة الشركات في معناه الأشمل والذي لا يضم فقط الشركات الاقتصادية ولكن يمتد ليشمل كل المؤسسات العاملة بالمجتمع سواء أكانت مملوكة للقطاع العام أم الخاص والتي يرتبط نشاطها أما بإنتاج سلعة أو تقديم خدمة ، والتي تؤثر على رفاهية الأفراد والمجتمع ككل .

تؤدي الحوكمة في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد وتعميق دور سوق المال ورفع معدلات الاستثمار والحفاظ على حقوق الأقلية أو صغار المستثمرين ، ومن ناحية أخرى تشجع الحوكمة على نمو القطاع الخاص ودعم قدرات التنافسية وتساعد المشروعات في الحصول على التمويل وتوليد الأرباح ، وأخيراً خلق فرص عمل جديدة .

ثالثاً: 2- دوافع حوكمة الشركات

تعتبر ظاهرة حوكمة الشركات احد أهم الآليات التي كشف عنها اقتصاد المعرفة والتي نالت اهتماماً عالمياً كبيراً من قبل المنظمات المهنية والمجاميع العلمية الدولية ، نظراً لدورها في حماية الشركات من التعرض لحالات التعثر والفشل المالي والإداري وأيضاً لحمايتها من مخاطر التصفية والخروج من دنيا الأعمال ، هذا فضلاً عن دورها في تعظيم قيمة المنشأة في السوق وضمان بقائها ونموها واستمرارها على المستويات الدولية والإقليمية والمحلية . (خليل ، العشماوي ، 2008 ، 22/21) .

ولعل أهم ما يؤكد الحاجة إلى العمل على مجموعة الإجراءات الحاكمة للشركات بإيجادها وتأسيسها هو وجود كثير من الدوافع والتي جاءت في النقاط الآتية :- (المطيري ، 2003 ، 285) .

- 1- الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء .
- 2- تحسين الكفاءة الاقتصادية .
- 3- إيجاد الهيكل الذي تتحدد من خلاله أهداف الشركة ، ووسائل تحقيق تلك الأهداف ، ومتابعة الأداء .
- 4- المراجعة والتعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركات ، بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كلا الطرفين ، وهما مجلس إدارة الشركة والمساهمون ممثلة في الجمعية العمومية للشركة .

- 5- عدم الخلط بين المهام الملقاة لمجلس الإدارة ومسؤوليات أعضاء وبين المهام الخاصة بالمديرين التنفيذيين .
- 6- تعزيز المساءلة وتقييم الأداء للإدارة العليا.
- 7- جعل الشركات ذات قدرة في الحصول على التمويل من جانب عدد أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب .
- 8- إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين والاضطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات .

وأكدت معظم الدراسات أن فعالية إطار الإجراءات الحاكمة للشركات في أي دولة لا تعتمد على إعداد الأنظمة والتشريعات وصياغتها فحسب بل يتجاوز ذلك إلى وجود التفاعل بين الأنظمة الخارجية والداخلية المنظمة لأعمال الشركات من جهة وبين مجالس إدارتها ولجان المراجعة والإدارة التنفيذية والمراجعين الداخليين والمراجعين الخارجيين من جهة أخرى .

كذلك أشار (Krambia) إلى عدد من الدوافع لحوكمة الشركات و لعل من أبرزها ما يأتي :

- 1- بقاء القوانين والتشريعات الخاصة بتنظيم المعاملات التجارية لمدة زمنية طويلة دون تعديلات .
- 2- تدني أخلاقيات الأعمال وضعف أنظمة الرقابة الداخلية على اغلب أعمال الشركات .
- 3- التوجّه نحو العمل بفلسفة الإدارة البيئية واتساع دائرة المسؤولية الاجتماعية للشركات .
- 4- اتساع دائرة الأسواق المالية والبورصات الدولية .
- 5- ظهور حالات عديدة من الإحتيالات المالية والاختلاسات في بعض الشركات المساهمة دولية النشاط وما استتبع من تساؤلات حول أين مجلس

الإدارة؟ وأين مراجعي الحسابات؟ وأين المراقبون الماليون؟ وأين
المشرعون؟

- 6- الاتجاه إلى العولمة وتحرير الأسواق المالية .
- 7- ظهور بطاقة الأداء المتوازن كمدخل لقياس وتقييم الأداء الحقيقي للشركات.
- 8- التوجّه نحو الإدارة بالمعرفة وإدارة المعرفة .
- 9- التوجّه نحو تطبيق فلسفة الإدارة الإستراتيجية بعناصرها المتمثلة في التفكير
الإستراتيجي والتخطيط الإستراتيجي والتطبيق والتقييم الإستراتيجي.
- 10- التعامل بمفاهيم إعادة الهيكلة والخصخصة وإعادة الهندسة وتكنولوجيا
المعلومات .
- 11- غياب التحديد الواضح لمسؤوليات وسلطات مجالس إدارة الشركات
ومدراءها التنفيذيين أمام أصحاب المصالح المتعارضة .
(Krambia . 2006 . 126 - 139) .

رابعاً1: أهداف حوكمة الشركات

لو لم يكن للحوكمة من الأهداف والمزايا التي تدعمها ، لما سعت معظم الوحدات الاقتصادية بل والدول التي تطبيقها ووضع التشريعات اللازمة لها ، لان الحوكمة الجيدة للشركات تسهم في دعم الأداء وجذب الاستثمارات الجيدة للشركات والعمل على زيادة القدرات التنافسية لها ، ولذلك يمكن التعبير عن هذه الأهداف في النقاط التالية :- (Chery , 2003 , 49) .

- 1- العمل على دعم عنصر الشفافية في كافة تعاملات وعمليات الشركة ، وإجراءات المحاسبة ، والتدقيق المالي على النحو الذي يمكن معه الحد من ظاهرة الفساد المالي والإداري .
- 2- تحسين وتطوير إدارة الشركة ، ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تبني استراتيجية سليمة.
- 3- تجنب حدوث أزمات مالية نظراً لتأثيرها على الاقتصاد الوطني .
- 4- تقوية ثقة الجمهور في نجاح عملية الخصخصة ، مع ضمان تحقيق الدولة أفضل عائد على استثماراتها.
- 5- ضمان التعامل بطرق عادلة بالنسبة للمساهمين والعاملين والدائنين والأطراف الأخرى ذات المصلحة في حال تعرض الشركة للإفلاس.
- 6- الرقابة والمتابعة على الأداء التشغيلي والاستراتيجي بالشركة .
- 7- تحسين كفاءة وفاعلية الشركات وضمان النمو والاستمرار .
- 8- إيجاد الهيكل المناسب الذي يتحدد من خلاله أهداف الشركة ، ووسائل تحقيق تلك الأهداف وتحسين الأداء الكلي والجزئي.
- 9- مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة لأداء الشركات.
- 10- التوضيح وعدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين ، ومهام مجلس الإدارة ومسؤوليات أعضاءه.
- 11- تقييم أداء الإدارة العليا ، وتعزيز المساءلة ورفع درجة الثقة بقراراتهم .

- 12- تمكين الشركات من الحصول على التمويل المرغوب ، وذلك من خلال بناء ورفع درجة الثقة في الشركات .
- 13- إمكانية مشاركة المساهمين والموظفين والدائنين والمقرضين ، وقيامهم بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.
- 14- تجنب حدوث الممارسات المالية والإدارية الخاطئة.
- 15- رفع وتحسين الكفاءة الاقتصادية على المستويين الجزئي والكلي .
- 16- إنشاء وتوليد الثقة بين أصحاب المصالح والإدارة وبالتالي تقليل المخاطر إلى حده الأدنى.
- 17- تحسين أداء الشركة للأنشطة و ضمان حصولها على الأموال بكلف معقولة
- 18- رفع مستوى التعاون التجاري بين الشركات على المستوى المحلي والإقليمي والدولي.
- 19- الوصول إلى المستويات المرغوبة والمطلوبة من الاستقرار والمصادقية للقطاعات المالية على المستوى المحلي والدولي.
- 20- تعزيز العلاقة بين منشأة الأعمال وأصحاب المصالح بكافة فئاتهم .

وأضاف (خليل) على ذلك عدة أهداف أخرى هي:

- 1- تعميق ثقافة الالتزام بالقوانين والمبادئ والمعايير المتفق عليها .
 - 2- تعظيم أرباح الوحدة الاقتصادية.
 - 3- زيادة ثقة المستثمرين في أسواق المال لتدعيم المواطنة الاستثمارية .
 - 4- التنبؤ بالمخاطر المتوقعة قبل حدوثها . (خليل .2005.15).
- وأيضاً أثار كل من (الغالبى ، العامري) إلى عدد من الأهداف والتي تهتم الإدارة والعاملين والمنظمة ككل والحكومة ومؤسسات المجتمع المدني وجميع المهتمين بعمل هذه المنظمات وجعله عملاً نافعا بعيداً عن الفساد وتحريف أهداف المؤسسات لصالح فئات وأشخاص معينين ويمكن الإشارة إلى بعض هذه الأهداف وكالاتي :-
- (الغالبى ، العامري .2008.458) .

- 1- تأطير العلاقة على أسس سليمة وواضحة بين مختلف أصحاب المصالح ، وبالذات بين المالكين والإدارة والعاملين وتحديد المسؤوليات ومتابعة تنفيذ المهام الملقاة على عاتق كل فريق .
- 2- تقليل وتجنب حالات الهدر وما يرتبط بها من استغلال غير كفوء للموارد ويأتي هذا في إطار العمل وفق آليات تتسم بالوضوح والشفافية ، وتمكين العاملين من ممارسة دورهم كاملاً.
- 3- زيادة الثقة وتعزيز الحوار بين مختلف الأطراف ذات المصلحة ، وإيجاد صيغ للتعاون والاندماج الكامل بالعمل وتحسين الأداء الاقتصادي والاجتماعي في المنظمات .
- 4- تحديد ادوار مختلف الجهات وبالأخص دور ومسؤولية مجلس الإدارة والإدارة العليا والمساهمين وخاصة في إطار مسؤولية الرصد والرقابة.
- 5- توفير بيئة صحية للعمل تعزز في إطارها جوانب المساءلة واحترام التعليمات والقوانين ووضع الإرشادات الكافية والمتجددة للعمل وتقويم أداء الإدارة العليا بشكل صحيح .

رابعاً 2 : خصائص حوكمة الشركات

بناءً على ما تقدم فإن حوكمة الشركات هي الطريقة التي تستخدم بها السلطة لإدارة موجودات وموارد الشركة بهدف تحقيق مصالح المساهمين والأطراف الأخرى ذات العلاقة بالشركة . وبهذا فإن الحوكمة تستلزم تطوير البيئة القانونية والاقتصادية والمؤسسية التي تساعد الشركة على النمو والتطور وتحقيق الأهداف طويلة الأجل لتعظيم القيمة السوقية للشركة وأرباحها مع التزامها بتحقيق مصالح كافة الأطراف . وبالتالي فهي تركز على كيفية الموازنة بين الصلاحيات التي تتمتع بها إدارة الشركة وحماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى (السيدية ،محمد، 2008، 36).

وتعتمد الحوكمة على عدد من الخصائص أبرزها ما يلي : (حماد ، 2005 ، 3) .

- 1- الانضباط (Discipline) : أي إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح. والذي يعبر عن ولاء العاملين والتزامهم بمبادئ وقيم العمل .
- 2- الشفافية (Transparency) : وتتمثل بتقديم صورة حقيقة لكل ما يحدث دون إخفاء أية جوانب يفسرها البعض إنها إخفاقات او مشاكل تؤثر على مسيرتهم الوظيفية .
- 3- الاستقلالية (Independence) : أي عدم وجود أية تأثيرات او ضغوط إثناء العمل وبالتالي يجب أن توفر قدرا معيناً من الحرية لأداء العمل في الشركة.
- 4- المساءلة (Accountability) : إي أماكن تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- 5- المسؤولية (Responsibility): أي وجود مسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة في الشركة.
- 6- العدالة (Fairness): وتتمثل بإيجابية احترام حقوق مختلف المجموعات (الأطراف) صاحبة المصلحة سواء أكانوا مساهمين أم مقرضين أو غيرهم في الشركة.
- 7- المسؤولية الاجتماعية (Social Responsibility) : أي النظر إلى الشركة كمواطن (كشخص معنوي) له دور ايجابي في المجتمع الذي يعمل فيه.

كذلك أضاف (عبد الوهاب ، 2006 ، 256) و (خليل ، 2008 ، 16) عددا من الخصائص الأخرى وهي :-

- 1- الوضوح : وتعني وضوح القوائم المالية والإبلاغ المالي . ونظرا لأن إعداد التقارير المالية من مسؤولية إدارة الشركة فعليه يجب على مجلس إدارة شركة اتخاذ جميع الخطوات التي تضمن عدالة هذه القوائم والإيضاحات المتعلقة بها . ولغرض تحقيق هذا الهدف فعلى الإدارة وعن طريق لجنة التدقيق أن تتحرى الفهم العام للقوائم المالية ، وما هي العوامل والتقديرات

التي اعدت على ضوءها هذه القوائم وما هي السياسات المحاسبية المتخذة وتأثيرها على النتائج .

2- وجود لجنة تدقيق : تمتلك صلاحيات بالشكل الذي يضمن لها ممارسة دورها الرقابي على كل من أعمال دائرة التدقيق الداخلي ومدقق الحسابات الخارجي وتقديم التقارير الخاصة بذلك ومتابعة تنفيذ هذه التقارير للتأكد من قيام إدارة الشركة بتنفيذ التوصيات الواردة بهذه التقارير .

3- منع المتاجرة بالسلطة والمعلومات الداخلية للوحدة الاقتصادية .

4- حماية أصول الوحدة الاقتصادية : ومن خلال الخصائص أنفة الذكر يتضح بأن حوكمة الشركات تمثل مسار إداري عقلاني وسليم في نفس الوقت والذي يجب أن تتسم به إدارات الشركات كي تتمكن من تحقيق اهدافها الرئيسية ، فهي بمثابة نظام تسيير بموجبه الشركة من أجل تحقيق أهدافها .

في حين وطبقا لما ورد من قبل برنامج الأمم المتحدة الإنمائي ، بأن حوكمة الشركات تتصف بالخصائص التالية :- (المنظمة العربية للتنمية الإدارية 2007، 15، 16) .

1- المشاركة : تعتبر مشاركة كل من الرجال والنساء ركيزة أساسية للحكم الجيد ، وقد تكون المشاركة أما بصورة مباشرة أو من خلال مؤسسات تمثيلية شرعية وسيطة .

2- حكم القانون : يتطلب الحكم الجيد أطراف قانونية عادلة والتي يجري تنفيذها بحيادية . ويتطلب أيضا الحماية الكاملة لحقوق الإنسان . والتنفيذ العادل للقانون يتطلب قضاءً مستقلا .

3- الشفافية :- تعنى الشفافية بان صناعة القرارات وتنفيذها تجري وفق قواعد ، وتعنى أيضا بان المعلومات متاحة ويمكن أن تصل مباشرة إلى أولئك المتأثرين بهذه القرارات وتنفيذها .

4- سرعة الاستجابة : أن تحاول العمليات والمؤسسات أن تكون مواتية لكل الفاعلين .

5- بناء التوافق والإجماع : ثمة فاعلين متعددين ورؤى متعددة في المجتمع ، ويتطلب الحكم الجيد توسط مختلف المصالح في المجتمع من اجل الوصول إلى توافق واسع بشأن ما يشكل المصلحة المشتركة لكل المجتمع وكيف يمكن تحقيقها.

6- المساواة والاشتمال : إن صلاح المجتمع يعتمد على ضمان شعور كل أعضائه بان لهم خط من المشاركة فيه ولا يشعرون بالإقصاء من التيار الرئيسي للمجتمع .

7- الفاعلية والكفاءة : يعني الحكم الجيد بان نتائج العمليات والمؤسسات تتفق مع احتياجات المجتمع من خلال الاستخدام الامثل للموارد التي في متناولها.

8- المحاسبة : تعتبر المحاسبة ركيزة أساسية للحكم الجيد ، ليس فقط بالنسبة للمؤسسات الحكومية ، ولكن أيضا بالنسبة للقطاع الخاص ومنظمات المجتمع المدني التي يجب أن تخضع للمحاسبة من قبل المجتمع والقائمين على المؤسسات .

9- الرؤية الاستراتيجية : ينبغي أن يمتلك القادة والعامه ، وكذلك القائمين على المؤسسات ، رؤية طويلة المدى للحكم الجيد ، بالتوازي مع الوعي بما هو مطلوب . وهناك أيضا فهما للتعقيدات التاريخية والثقافية والاجتماعية التي تعمل في ظلها هذه الرؤية.

وأیضا ومن خلال ما سبق يمكن توضیح خصائص حوكمة الشركات من خلال نظرتين : نظرة برنامج الأمم المتحدة الإنمائي ونظرة البنك الدولي :- (رزيق، 2005 ، 13-15)

وكما في الجدول (3) .

الجدول (3)

رؤية البنك الدولي	رؤية برنامج الأمم المتحدة الإنمائي
<ul style="list-style-type: none"> - تسيير بالمشاركة - تسيير دائم - شرعي ومقبول - تسيير شفاف - يشجع العدالة والمساواة - قادر على تطوير الموارد وطرف التسيير الجيد. - يشجع التوازن ما بين الأجناس - متسامح ويقبل الآراء المخالفة - قادر على تعبئة الموارد من أجل تحقيق أهداف اجتماعية. - يدعم الآليات الذاتية. - يتطابق مع القانون . - استعمال عقلاني وفعال للمواد - يخلف ويحفز الاحترام والثقة المتبادلة - قادر على تحديد حلول وطنية والتكافل بها. - يضبط أكثر مما يراقب - قادر على معالجة المسائل المؤقتة. - يوجه نحو الخدمة . - روح المسؤولية وطبيعة التسهيلات 	<ul style="list-style-type: none"> - المشاركة الفاعلة - حكم القانون ودولة المؤسسات . - الشفافية. - الجاهزية والاستجابة - التوجه نحو الاجتماعية - العدل الاجتماعي - الفاعلية والكفاءة - المساواة - الرؤية الاستراتيجية - الشرعية - الحرص في التعامل مع المواد - البيئة السليمة - التمكين والافتدار - الشراكة - اللامركزية

ومن خلال الجدول السابق يتضح أن من الخصائص الجوهرية لمفهوم حوكمة الشركات هي :- الشفافية ، المسؤولية ، دولة القانون ، المشاركة ، اللامركزية و التنسيق .

خامساً : محددات حوكمة الشركات

هناك اتفاق على أن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات من عدمه يتوقف على مدى توافر وجودة مجموعة من المحددات : المحددات الخارجية والمحددات الداخلية ((انظر الشكل 1)) ونعرض فيما يلي هاتين المجموعتين من المحددات بشيء من الإيجاز كما يلي :

أ- المحددات الخارجية :

وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة , والذي يشمل على سبيل المثال : القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (مثل قوانين سوق المال والشركات وتنظيم المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية والإفلاس) , وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات , ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج , وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في إحكام الرقابة على الشركات , وذلك فضلا عن أن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (ومنها على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق , مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وغيرها) إضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة والمراجعة والتصنيف الائتماني والاستثمارات المالية والاستثمارية .

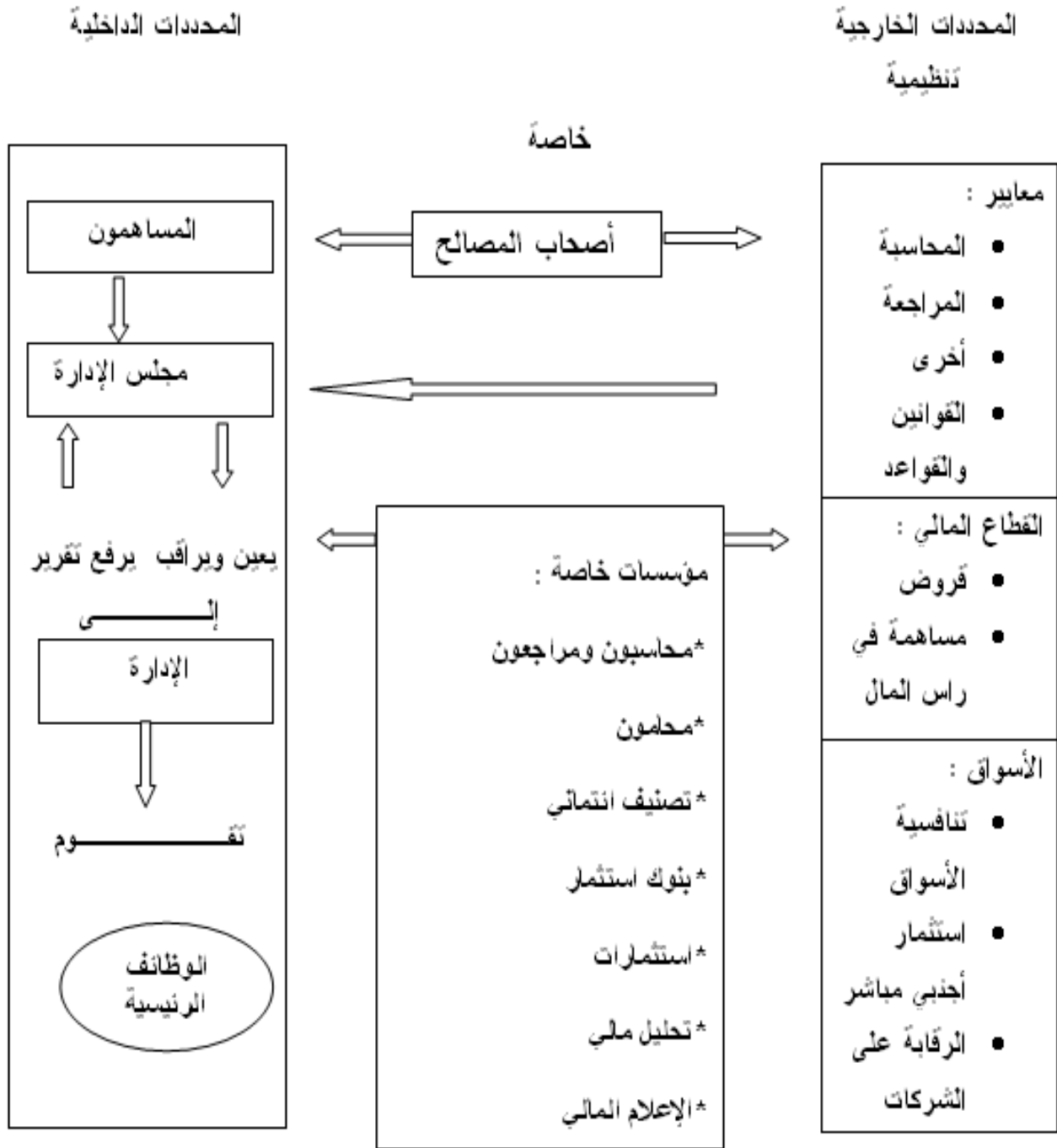
وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى إن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة والتي تقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص. (المهايني ، 2007 ، 3) ، (لظفي ، 2005 ، 697) .

ب- المحددات الداخلية :

وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ، والتي يؤدي توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة . (يوسف ، 2007 ، 6) .

بينما يشير كل من (إبراهيم ، كريم) بان المحددات الداخلية تشير إلى مجموعة العوامل ذات الصلة بالقدرات والموارد الداخلية (Internal Capabilities and Resources) بدءا من رؤية المنظمة واستراتيجيتها والأنموذج الثقافي ونمط اتخاذ القرارات ومرونة الهياكل التنظيمية وكفاءة نظم الاتصالات وهيكل توزيع السلطات والمسؤوليات والعلاقات بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين ، فضلا عن مدى توافر المعرفة والمهارات المالية والتقنية لتحليل أداء الأعمال على وفق ماتقدمه نظم المعلومات الاستراتيجية من بيانات ، إن توافر مثل هذه العوامل يسهم في تدعيم قدرة منظمات الأعمال على تطوير هياكل حوكمة فعالة قادرة على خلق التداؤب والتناسق بين الأهداف الإستراتيجية للمنظمة وأهداف المستفيدين من أنشطتها داخل المنظمة وخارجها ، وقد أكدت نتائج إحدى الدراسات والتي شملت (180) مديرا تنفيذيا و(30) منظمة أعمال أمريكية من مختلف الصناعات إن المحددات الداخلية لحوكمة الشركات تمثلت في القيود التكنولوجية (تكنولوجيا المعلومات) والمعرفة المالية لمجالس الإدارات والمدراء التنفيذيين وكفاءة راس المال الفكري للمنظمة ، تكاليف تنفيذ هياكل واستراتيجيات الحوكمة ، والقيود أو المحددات الثقافية ومدى تركيز المنظمة على مقاييس التدفقات النقدية بدلا من النمو في الأمد البعيد . (إبراهيم ، كريم ، 2008 ، 166) .

شكل رقم ((1)) المددات الخارجية والداخلية للحكومة



* المؤسسات الخاصة تشير إلى عناصر القطاع الخاص , وكيانات الإدارة الذاتية ووسائل الإعلام والمجتمع المدني , وتلك الجهات التي تقلل من عدم توافر المعلومات وترفع من درجة مراقبة الشركات وتلقي الضوء على السلوك الانتهازي للإدارة .

المصدر : (يوسف , 2007 , 7)

وتؤدي الحوكمة في النهاية إلى زيادة الثقة في الاقتصاد القومي ، وتعميق دور سوق المال وزيادة قدرته على تعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار والحفاظ على حقوق الأقلية أو صغار المستثمرين . ومن ناحية أخرى تشجع الحوكمة على نمو القطاع الخاص ودعم قدراته التنافسية وتساعد المشروعات في الحصول على التمويل وتوليد الأرباح ، وأخيراً خلق فرص عمل .

سادساً :1- آليات حوكمة الشركات

Corporate Governance Mechanisms

لابد من معرفة معنى الآلية (Mechanism) وذلك لغرض الدراسة الحالية فقد تبين بان الآلية كمفردة من المفردات اللغوية تعني كما ورد في قاموس الياس الجيب (الآلية أو تركيب الآلة أو نظام الآلات) . (الياس، الياس ، 1986، 28) . وأيضاً في قاموس المورد القريب فقد أورد معنى آخر ومفاده (طبيعة تركيب الأجزاء في آلة ما) . (البعليكي ، البعلبكي ، 2003 ، 246) . وأما في قاموس أكسفورد فقد ورد معنى ذا دقة أكبر مفاده بأن الآلية (هي أسلوب أو نظام الغرض منه تحقيق أمر ما) .

(Oxford.2005.795) .

ومما سبق يستند الباحث ويستخلص من إن الآلية هي عبارة عن نظام أو بالاحرى منظومة تتركب من عدد من الأجزاء والتي لا يكتمل عملها إلا بتناسق عمل هذه الأجزاء بحيث إذا ما حدث خلل في احد هذه الأجزاء تعطلت المنظومة بالكامل أو أصابها الخلل في إدائها لعملها .

ومما تقدم جاء مفهوم الآلية كأصطلاح على أنها (مجموعة العوامل التي تتحكم بظاهرة معينة ، كمثال على ذلك آليات السوق التي تتحكم في طبيعة العرض والطلب) ، وتأسيساً على ما تقدم فقد عرفت آليات الحوكمة على أنها (مجموعة الممارسات - مهمات وخصائص - التي تضمن للمنظمة السيطرة على متغيرات بيئتها الداخلية ، والتكيف مع متغيرات بيئتها الخارجية بإفصاح عالي ، وشفافية واضحة لتحقيق مطالب أصحاب المصالح كافة) . (صالح ، 2006 ، 128) .

وأيضاً فقد بين (الخالدي) من أن منظومة حوكمة الشركات تتألف من : مجموعة القواعد التي تحدد طبيعة (معالم) العلاقة التي يفترض أن تسود بين المساهمين والمدراء والدائنين والحكومة وأصحاب المصالح الأخرى (من منظور الحقوق والمسؤوليات) ومجموعة الآليات التي تسهم بصورة مباشرة أو غير مباشرة في التطبيق السليم والدقيق لتلك القواعد ، ويتفاوت نطاق تلك القواعد وكفاءة الآليات

المستخدمة في تطبيقها بدرجة كبيرة من دولة لأخرى ، تبعا للعوامل السياسية والاقتصادية والقانونية والثقافية والتاريخية السائدة في تلك الأقطار . (الخالدي ، 2008 ، 81) .

وإجمالاً ، تقسم آليات حوكمة الشركات إلى (آليات داخلية Internal Mechanism) و (آليات خارجية External Mechanism) وهذا ما أكد عليه أغلب الكتاب والباحثين ومنهم (نصار) الذي قال (مما لا شك فيه إن النظام الفعال لحوكمة الشركات يعتمد على آليات داخلية وخارجية معا ، أما بالنسبة للداخلية فهي عبارة عن الترتيبات التي تقوم بها الشركة بهدف تقويض المخاطر عن طريق تحديد العلاقة بين الإدارة والمساهمين وأعضاء مجلس الإدارة وأصحاب المصالح وحتى تنجح هذه الآليات ، لا بد من تدعيمها بمؤسسات خارجية تتفق مع ظروف الاقتصاد . (نصار ، 2003 ، 24) .

ومن جانب آخر صنف (Dess et al. 2007. 325) آليات الحوكمة إلى آليات حوكمة داخلية وآليات حوكمة خارجية وسيتم تناول هذه الآليات كما يلي :

(أولاً) : الآليات الداخلية لحوكمة الشركات (Internal Corporate Governance Mechanisms)

تتصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة ، واتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة ، وذلك لتحقيق أهداف الشركة . ويمكن تصنيف آليات حوكمة الشركات الداخلية إلى ما يأتي :

1- مجلس الإدارة :

يعرف مجلس الإدارة بأنه مجموعة من الأفراد المختارين من قبل المساهمين بتوليفة تضم أعضاء من داخل الشركة أو ما يسمى بالأعضاء الداخليين ، وأعضاء من خارج الشركة أو ما يعرف بالأعضاء الخارجيين من مجموع أعضاء المجلس الإجمالي ، وذلك لاعتبارات تتعلق بان هؤلاء الأعضاء الخارجيين قد يقدمون

إسهامات هامة لمجلس إدارة الشركة ولاسيما أنهم موضوعيون في تقييمهم للأوضاع وتحررهم فيما يبدون من آراء وتمتعهم بالاستقلالية وتتحدد مسؤوليات أعضاء المجلس الأساسية بالعمل على حماية حقوق ومصالح المساهمين من خلال توجيه ورقابة ومساءلة المدراء التنفيذيين القائمين على ذلك .

(Hitt . 2004. 319) .

ويذكر كل من (Singh and Hariantod) أن الناشطين في مجال حوكمة الشركات والباحثين والممارسين يعدون مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستخدام من الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا ، كما إن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع إستراتيجية الشركة ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة ويعظم قيمة الشركة ، وذلك يؤدي دورا مركزيا في حوكمة الشركات . (التميمي ، 2008 ، 118) .

كما أشار (Dess etal) بأن مجلس الإدارة يعمل كنقطة إرتكاز بين المالكين والمسيرين في الشركة ، فهم وسطاء يعطون الموازنة بين المجموعة الصغيرة من المدراء الأساسيين في الشركة والتي تمثلها الإدارة العليا والجماعات الكبيرة من المساهمين والمنتشرين حول العالم ، وواجبات مجلس الإدارة تتضمن : (Dess etal , 2003 , 335) (مطر، نور 2007 ، 54) (صالح ، 2006 ، 130 - 132) .

أ- انتخاب وتقييم المدراء التنفيذيين (ceds) وتحديد تعويضات الإدارة ومراجعة الخطط الموضوعية .

ب- توجيه شؤون المنظمة وحماية حقوق حملة الأسهم ومصالحهم ، من خلال صياغة الإستراتيجية الكلية ، وتعيين توجهها الإستراتيجي ، ومجموعة القيم المشتركة .

ت- إعطاء النصيحة والاستشارة إلى الإدارة العليا .

ث- نصح أصحاب المصالح لاختيار مجموعة مناسبة من مجلس الإدارة وتقييم عمليات المجلس وأدائه .

ج- تقويم أداء المديرين التنفيذيين بانتظام على أساس الإستراتيجيات والأهداف الموضوعية والمتفق عليها بين المجلس والمدير التنفيذي ، واتخاذ الإجراءات المناسبة على ضوء نتائج التقويم ثواباً أو عقاباً .

ح- تقسيم المسؤوليات والسلطات بين المدراء في المنظمة ، بشكل يضمن توازن القوة والسلطة من جهة وضمان عدم الإفراط في السلطة لدى فرد أو جهة على حساب الآخرين بشكل يؤدي إلى تضارب آراء المجلس مع المدراء ، ومن ثم الإخفاق في تحقيق الأهداف المرسومة للمنظمة .

خ- يتولى مجلس إدارة الشركة تنظيم الأمور المالية والمحاسبية والإدارية للشركة بموجب نظام داخلي خاص بها يتولى المجلس إعداده ، على أن تحدد في هذا النظام وبصورة مفصلة واجبات المجلس وصلاحياته ومسؤولياته .

د- كما إن عليه أن يعد خلال مدة لا تزيد عن ثلاثة اشهر من انتهاء السنة المالية الحسابات والبيانات المالية لعرضها على الهيئة العامة للشركة .

ذ- يحرص على توثيق جميع قراراته من خلال تدوينها في محاضر رسمية لاجتماعاته التي يجب أن لا تقل عن ستة اجتماعات خلال العام .

ر- مراجعة كافية للأنظمة لمطابقة القوانين والتشريعات.

وأيضاً حددت المصادر المتخصصة عدداً من الخصائص التي من المفروض توافرها في أعضاء المجلس وعلى النحو الآتي : (الدوري ، صالح ، 2008 ، 382 . 383) .

أ : يتصفون بالأمان والنزاهة والشفافية العالية .

ب : يتمتعون برؤية استراتيجية تمكنهم من استشراف مستقبل المنظمة ، وتأسيس غايتها ، وصياغة أهدافها ، في ضوء رسالة واضحة ومحددة تعد بمثابة دليل عمل للمستويات التنفيذية.

ت : يمتلكون تنوع معرفي عالي يشمل خبرات متنوعة ومهارات متعددة في صنع السياسة واتخاذ القرارات الإستراتيجية .

ث : يؤلفون مزيجاً ثقافياً متجانساً يأتي من تنوع خلفياتهم من أوساط متعددة مثل الوسط الأكاديمي الخدمي والمهني .

ج : يعملون بحافزية عالية في اجتماعات مجلس الإدارة ، من خلال تقديم الأفكار الجديدة ، التي تسهم في دعم عمل المنظمة ، وإيجاد فرص سوقية جديدة تزيد من عوائد المنظمة ، وتقلل من تهديدات المنافسين .

2- تركيز الملكية :

يقصد بتركيز الملكية : عدد حملة الأسهم ، الذين يمتلكون النسبة الإجمالية الأكبر من الأسهم المصدرة من الشركة .

(Hitt etal . 2003 . 315) .

يمثل حضور المساهمين الكبار الذين يستأثرون بنسبة كبيرة من رأسمال الشركة احد آليات حوكمة الشركات الداخلية الهادفة إلى التخفيف من أثر مشكلة الوكالة (فصل الملكية عن الإدارة) ومنع المدراء من الابتعاد كثيرا عن تحقيق مصالح المالكين ، إضافة إلى السيطرة على قيمة المنشأة ؛ إذ يسود الاعتقاد بأن المدراء الداخليين (في هياكل الملكية المشتتة) التي يمتلك فيها المساهمون نسبة ضئيلة من راس المال ربما يقومون بنشاطات مخفضة للقيمة ، وقد يكون ذلك بسبب إن المساهمين الصغار يفتقرون إلى الحافز أو الدافع القوي على رقابة سلوك المدراء وصغار المساهمين وان المدراء يمتلكون القدرة الفائقة على حجب تدفق المعلومات وان المساهمين الصغار يفتقرون على الدوام إلى الخبرة في رقابة المدراء .

(Levine, 2003 , 4)

وعن خصائص تركيز الملكية فهي يجب أن لا تقل ملكية حملة الأسهم عن (5%) من مجموع الأسهم المصدرة وإمكانية أن يكون حملة الأسهم أفرادا أو شركات أو مؤسسات ، وان احد أهم أسباب الاهتمام بآلية تركيز الملكية هو للمحافظة على الأموال وتعظيم ثروة المالكين .

أما عن مهمات تركيز الملكية فهي كالآتي :
أ- إبداء الرأي على ملامح الشركة والتأثير في رسم التوجه الاستراتيجي للشركة
والقرارات المرتبطة به .

ب- مراقبة تصرفات مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين فيها ، والعمل على اتخاذ
القرارات الحازمة ضد غير الكفوئين منهم . (Hitt etal. 2003. 316)

ت- مساءلة المجلس والمديرين التنفيذيين عن قراراتهم ، للتأكد من سلامتها وخلق
الاندماج والثقة بين جميع الأطراف . (الدوري ، صالح ، 2008 ، 389) .

3- التدقيق الداخلي :

وهي آلية من الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ، ونتيجة لتشعب عمل المدقق
الداخلي وتدخله في كل نواحي نشاط الوحدة الاقتصادية أصبحت له خبرة عملية في
جميع فعاليات الوحدة فوجدت الإدارات في التدقيق الداخلي وسيلة لتحليل وتقييم
وتحسين عمليات المشروع والاعتماد بصورة وبأخرى على عمليات المدقق الداخلي
في اتخاذ القرارات هذا من النواحي الداخلية ، أما من النواحي الخارجية فان مسؤولية
الإدارة تجاه هيئات الرقابة الحكومية المختلفة والتزامها بتنفيذ قرارات هذه الهيئات
وتزويدها بالبيانات المطلوبة من وقت لآخر جعل الإدارة تعتمد بشكل كبير على
التدقيق الداخلي ، والذي يعتبر من الوظائف الأساسية في داخل الشركات .
(الروزنامجي ، 2007 ، 59) .

فقد عرف معهد المدققين الداخليين في أمريكا التدقيق الداخلي (Institut of
Internal Auditors)

((بأنه نشاط استشاري تصديقي (تأكيدي) مستقل وموضوعي يهدف إلى تحسين
عمل المنظمة ، هذا النشاط يساعد المنظمة في تحقيق أهدافها بطريقة آلية نظامية
منضبطة لتقييم وتحسين فعالية أداء إدارة المخاطر ، أعمال المراقبة وأنظمة الإدارة
الداخلية للمنظمة)) .

(www.futureauditor.com)

وأيضاً طبقاً لتعريف جمعية المدققين الداخليين الصادر في عام 1999 فإن التدقيق الداخلي هو ((نشاط مستقل وتوكيد موضوعي استشاري ؛ ونشاط تداولي صمم لإضافة القيمة ؛ ويحسن عمليات المنظمة ؛ ويساعد التدقيق الداخلي ، في تحقيق أهداف المنشأة عن طريق أسلوب منظم ؛ ومنضبط لتقييم وتحسين فعالية إجراءات إدارة المخاطر ؛ والرقابة ، والسيطرة ، والحوكمة)) ويتضح من التعريف إن خدمات التدقيق الداخلي يمكن وصفها بأنها خدمات وقائية لأنها تحمي أموال الشركة وتحمي الخطط الإدارية ضد الانحراف ، وإنشائية لأنها تضمن دقة البيانات التي تستخدمها الإدارة في توجيه السياسات العامة للمنشأة ، ولأنها تدخل التحسينات على الطرق الإدارية والرقابية لتلاحق التطورات الجارية . (الروزنامجي ، 2007 ، 62) .

وفي هذا السياق يؤكد (Ruud) على أن للصناعات المختلفة حاجات مختلفة من خدمات التأكيد التي تقدمها هذه الوظيفة (التدقيق الداخلي) ، والتي تتمثل بتقديم تقييم مستقل لإدارة المخاطر والرقابة الداخلية وعمليات الحوكمة ، فعلى سبيل المثال تحدد البنوك وشركات التأمين عادة وظيفة التدقيق الداخلي بالتركيز وبشكل رئيسي على تأكيد التدفق النقدي ، أي المراقبة والإشراف على العمليات من أجل منع الخسائر النقدية وحماية الأصول . ومن جانب آخر استخدم قطاع الصناعة والنقل مدخلا عملياتياً ، مثل إعادة الهندسة ، تحسين العمليات ضمن مجالات إدارة سلسلة التجهيز Supply chain ، إدارة العلاقة مع الزبائن ، الإنتاج ، التسويق ، المحاسبة الخ ، والمجموعة الثالثة هي القطاع العام الذي يركز على خدمة الجمهور بشكل عام ، ومن الواضح أن لهذه القطاعات المختلفة رغبات مختلفة لخدمات التأكيد ، ولهذا تحتاج خدمات تدقيق داخلي مختلفة ، وبالاعتماد على حاجات ورغبات الشركة أو المنظمة والمستخدمين لهذه الخدمات ، يمكن أن تقوم وظيفة التدقيق الداخلي بأدوار مختلفة . (Ruud , 2003, 83).

وتؤدي وظيفة التدقيق الداخلي دوراً مهماً في عملية الحوكمة ، إذ أنها تعزز هذه العملية وذلك بزيادة قدرة المواطنين على مساءلة الشركة .

(8 . 2002 . Archambeault)

4- تعويضات المدراء التنفيذيين

إن عملية الفصل بين الملكية والرقابة في الشركات أدى إلى ما يعرف بمشكلة الوكالة التي تتجسد أبعادها في تصارع المصالح الخاصة للمالكين (المساهمين) وتضاربها مع مصالح المدراء المعنيين لإدارة الشركة والمؤتمنين على ثروات المالكين فيها .
(Hitt , 2004 , 311)

واحد أفضل الطرق لتقليل المشاكل الناجمة عن الوكالة ، هو تطوير نظام للحوافز يدفع الوكيل إلى العمل لتحقيق أفضل عائد على الموكل في الأجل الطويل . ويتم ذلك في حالة الإدارة والمساهمين عن طريق ربط مكافآت (تعويض) المديرين بأداء الشركة . (هل وجونز ، 2008 ، 859) .

إن آليات الحوكمة الداخلية التي تستهدف تأمين التوافق بين مصالح المساهمين والمدراء ، إذ توصف هذه الآليات الآن بالعديد من المسميات ، منها على سبيل المثال : الملكية الإدارية ، أو ملكية الداخليين (أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا) ، أو ملكية الأسهم من قبل المدراء ويطلق عليها أيضا تعويضات المدراء التنفيذيين ، أو ملكية المدير التنفيذي الأعلى .

(Belkhir, 2005 ,1)

وقد تم تعريف آلية تعويض المدير التنفيذي بأنها تمثل آلية تسعى إلى دمج مصالح المديرين والمالكين وتوحيدها من خلال الرواتب والعلاوات وتعويضات الحوافز طويلة الأمد .

(Hitt , 2004 , 322-323)

وهناك عدد من المهمات التي يقوم بها المدراء التنفيذيون تتلخص بما يأتي :
(دوري، صالح ، 2008 ، 386-387)

أ- تنفيذ توجيهات مجلس الإدارة وتقديم النصح والمشورة له في القضايا المصيرية للمنظمة .

ب- تشخيص متطلبات البيئة الخارجية ومقابلتها بمعطيات البيئة الداخلية ، في محاولة لفرز الفرص والتهديدات والقوة والضعف في بيئة المنظمة .

ت- تحديد الأهداف المطلوبة في ضوء توجيهات مجلس الإدارة ونتائج التحليل البيئي وان يلاحظ أن تكون تلك الأهداف واضحة وقابلة للتنفيذ ، وترتبط بمستويات الأداء المرتفعة لتحسين قابليات الأفراد ، ويعبر Wheelen and Hunger عن ذلك بقولهما : (لايستطيع المدير التنفيذي أن يحسن الأداء بوضع أهداف سهلة التحقيق ، وليس فيها أي تحد للأفراد .

ث- توجيه المستويات الإدارية في المنظمة كافة بأساليب تنفيذ الخطط وإفهامهم خطوات التصرف لبلوغ الأهداف .

ج- تعظيم ثروة المالكين وتحقيق مطالب أصحاب المصالح عن طريق البحث عن السبل والوسائل التي تحقق الميزة التنافسية المستدامة للمنظمة ، وعن ذلك قال : Peter and Waterman في كتابهما (البحث عن التميز) ((يرتبط تقريبا بكل منظمة ممتازة قائد أو اثنان قويان يبدوان إن لهما دورا أساسيا في جعل المنظمة متميزة في الأصل)) .

إن المراد من هذه الآلية يكاد يكون هدفاً مشتركاً واحداً يتمحور حول السعي الجاد والمتواصل لضمان تحقيق التوافق في مصالح المالكين (المساهمين) والمدراء التنفيذيين بما يجعلها وحدة مصالح متألفة . وإجمالاً ، يتحقق هذا التوافق من خلال جملة التعويضات المالية للمدراء التنفيذيين من رواتب وعلاوات ومكافئات وحوافز طويلة الأمد على شكل ملكية الأسهم ، وخيارات الأسهم التي تستخدم كآلية لربط أداء المدراء بأداء أسهم الشركة . ويعمد المساهمون بالإضافة إلى ملكية الأسهم من قبل المدراء إلى تصميم عقود التعويضات بالشكل الذي يجعلها تؤمن للمدراء حوافز مالية أفضل تسهم في تشجيعهم على تحقيق مصالح المساهمين . ومن خلال تعديل هيكل التعويضات للمدراء وزيادة حساسية الأداء - الأجر ، تصبح مصالح المساهمين ومصالح المدراء أكثر توحداً وتوافقاً .

(Ghosh , 2003 ,4)

إن المدراء التنفيذيين يتميزون بعدد من الخصائص والتي يمكن أن تتلخص بالاتي:
(صالح ، 2006 ، 136 - 137) .

- أ- يحترمون توجيهات الهيئة العامة للمنظمة ومجلس إدارتها .
- ب- يمتلكون تنوع معرفي عالي متمثل بالخبرات المتنوعة والمهارات المتعددة في ترجمة توجيهات المجلس وصياغة الأهداف واتخاذ القرارات .
- ت- يمثلون مصالح المستثمرين والأطراف الأخرى بأمانة والتزام عاليين بالقوانين والأنظمة ، منفذين متطلبات السلوك الأخلاقي بدقة كونه احد أهم متطلبات نجاح آليات الحوكمة .
- ث- يؤدون الأدوار الرئيسية للمدير التنفيذي بكفاءة ، وهي (الرمز ، القائد ، حلقة الوصل ، المراقب ، الموزع ، المتحدث ، موزع مواد ، مفاوض ، معالج الأزمات) ، مع العلم إن هذه الأدوار قد وضعها (Henry Mintzberg) بعد ملاحظة لمدة خمسة أسابيع لخمسة مديري تنفيذيين، واعتمدت في دراسات كثيرة واختبرت ميدانيا ، وأعطت نتائج معنوية لإمكانية ممارستها .
- ج- يتصفون برؤية ثاقبة للمواقف واستشراف المستقبل تمكنهم من صياغة أهداف واضحة تلبي متطلبات الأطراف كافة .
- ح- يحافظون على أسرار المنظمة ومعلوماتها لضمان بقاء المنظمة مطبقين أعلى معايير السلوك الاحترافي .
- خ- يتعاملون مع الأسبقيات بدقة وتوزيع منظم للوقت بشكل يجعلهم مركزين على الأساسيات ، والتقليل من الانغماس في الفرعيات .

إن بعض الكتاب وعلى الرغم من الدور الايجابي الذي تلعبه تعويضات الحوافز طويلة الأمد في السعي لتوحيد مصالح المدراء والمساهمين يرى بان مثل هذه الآلية تعد معقدة ولعدة أسباب يمكن إيجازها بما يلي :

(Hitt , 2004 , 324)

- 1- إن القرارات الإستراتيجية المتخذة من لدن مدراء الإدارة العليا هي قرارات معقدة وغير روتينية ، وبالتالي فإن الإشراف المباشر على المدراء التنفيذيين يكون غير مناسب للحكم على نوعية قراراتهم .

- 2- إن قرارات المدير التنفيذي في الغالب ما ينعكس تأثيرها على النتائج المالية للمنظمة على المدى البعيد وهذا يجعل من الصعب تقييم تأثيرات القرارات الحالية على أداء المنظمة . إن القرار الاستراتيجي وكما هو الواقع ذو تأثيرات طويلة الأمد على النتائج الاستراتيجية للمنظمة .
- 3- إن حدوث التغيرات الاقتصادية والاجتماعية والقانونية غير المتوقعة تجعل من الصعب تمييز تأثيرات القرارات الإستراتيجية .

(ثانيا) : الآليات الخارجية لحوكمة الشركات External Corporate Governance Mechanisms

إن اغلب النقاش كان عن الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ولكنها على كل حال ليست كافية لأداء حوكمة جيدة ، لأن الفصل بين المالك والمدير لها آليات متعددة للرقابة بعضها داخلي والبعض الأخر خارجي للتأكد من أن النشاطات الإدارية تقود إلى تعظيم قيمة المساهمين .

(Dess etal.2005.325) .

وهناك عدة آليات للرقابة الخارجية تطورت في أكثر الاقتصاديات الحديثة ، إلا إن الباحثون يختلفون في عدد آليات الحوكمة الخارجية إلا إن اغلبهم يتفقون على إن حوكمة الشركات تشتمل على آلية واحدة ، وهي رقابة السوق على الشركات .

(Hitt.2004.309)

وأیضا يرى (الدوري ، صالح ، 2008 ، 391) و (الخالدي ، 2008 ، 98) بان الآليات الخارجية لحوكمة الشركات تتمثل بالية واحدة اتفق عليها جميع الكتاب وبنسبة (100%) وهي (رقابة السوق على الشركات) .

1- رقابة السوق على الشركات :

على فرض فشل آليات الرقابة الداخلية وهذا يعني ان مجلس الإدارة غير فاعل في الإشراف على المدراء ، وحسب هذه الظروف فان المدراء قد يتصرفون بشكل أناني خدمة لمصالحهم ، وهذا السلوك قد يأخذ عدة أشكال أهمها :

- أ- إنهم قد يتهربون من المسؤولية .
- ب- إنهم قد ينهمكون بإستهلاكهم للوظيفة وأمثلة استهلاك الوظيفة مثلا عضوية النوادي أو استهلاك الوقت في المكاتب وكل ذلك يمثل استهلاك من قبل المدير من غير أي زيادة في قيمة المساهمين .
- ت- قد ينهمك المدراء في التنويع المبالغ به للمنتج - السوق لان بعض التنويع يقلل من مخاطر التوظيف للمدراء ولكنه لا يقلل من المخاطر المالية للمساهمين .

. (Dess etal.2005.326)

ومفهوم رقابة السوق على الشركات :- هي آلية حوكمة خارجية يبدأ عملها عندما تعجز أو تصاب بالفشل الآليات الداخلية للشركة ، لشراء مراكز الملكية (Buy Ownership Positions) الشركات الخاسرة (Under Valued) او الإستيلاء (Take Over) على الشركات ذات الأداء المنخفض بالمقارنة مع منافسيها ، ومحاولة تطوير ميزتها التنافسية .

. (Hitt. 2004. 310 – 327)

أي إن رقابة السوق على الشركات هي آلية تعطي على الأقل حلول جزئية للمشاكل الموضوعة سابقا فإذا فشلت آليات الرقابة الداخلية والإدارة أصبحت تتصرف بشكل أناني فمن المحتمل ان يقوم المساهمين ببيع أسهمهم بدلا من استخدام الفاعلية في مجلس الإدارة والتي تعتبر من آليات الرقابة الداخلية ، ومع استمرار ذلك فان اسهم الشركة سوف تقل قيمتها حتى تصبح اقل من قيمتها الدفترية وهذا قد يجعل المضاربون يستولون على الشركة . (Dess etal.2005.326) .

وبذلك يستخلص الباحث من ان

هنالك علاقة عكسية بين الآليات الداخلية والخارجية للحوكمة بمعنى آخر كلما كانت

الآليات الداخلية للحوكمة فاعلة كلما أدى ذلك إلى انخفاض فاعلية الآلية الخارجية والعكس صحيح ، ويعد هذا الأمر مؤشر تحذيري لأداء الشركات .
وهناك عدد من المهمات للسوق لأغراض السيطرة على الشركة وهي كما يلي :

1. تفعيل الأداء للمديرين التنفيذيين وتشجيعهم على اتخاذ القرارات المتناغمة مع متطلبات الآليات الداخلية بصورة تطويرية ، والعمل على تعظيم ثروة المالكين وإرضاء أصحاب المصالح ، بما يجعل المنافع المحتملة من أمكانية استيلاء المنافسين بعيدة المنال .
(Madum. 2000.5 - 6)

2. تحديد من سيكون له الثواب في سوق العمالة الإدارية ومن له العقاب، فهي تضمن الثواب للإداريين من الشركات الأفضل أداء ، والعقاب للإداريين الأسوأ أداء عن طريق مؤشرات اسعارهم في السوق.
(Grosse etal . 2001. 173)

3. ينذر السوق بأن اداء الشركات ضعيف نتيجة فشل الآليات الداخلية ، وأن الشركة أصبحت عرضة للاستيلاء أو الخسارة .
(Hitt etal . 2003. 325)

كذلك هناك عدد من الخصائص للسوق لأغراض السيطرة على الشركة تتمثل بالاتي:

1- يتألف من أشخاص أو شركات يقومون بشراء حصة كبيرة من أسهم الشركة التي يعتقدون أنها لا ترمي إلى تعظيم ثروات حملة الأسهم وتتميز بأداء سيء .
(هل ، جونز ، 2008 ، 868) .

2- تم السيطرة على هذه الشركات بعدة طرق أما عن طريق الاستيلاء أو الاندماج ، والاستيلاء يكون بعدة أشكال :

أما التملك (Acquisition) أو منافسين بالوكالة (تقويض) (Proxy Contests) أو شخصية عابرة (Going Private) .
(Ross etal, 2002, 817) .

- 3- يمكن المالكين والمنظمين من فرض آليات فرعية لتحقيق الانضباط الخارجي وتقليد تهديدات المنافسين .
(Grosse etal . 2001 .173) .
- 4- يشجع التنوع ولأن الاكتساب يمثل خياراً إستراتيجياً يحفز على التنوع وتحقيق التميز للشركة مما يقلل من مستوى المنافسة المباشرة .
(Hitt.2004.275) .

سادسا: 2- ضوابط حوكمة الشركات

Corporate Governance Principles

إن مبادئ (ضوابط) حوكمة الشركات جاءت لتحسين الكفاءة الاقتصادية والنمو والبقاء للمؤسسات وكذلك تعزيز ثقة المستثمرين في جذب المزيد من الاستثمارات وتقليل تكلفة رأس المال كما تشكل الأساس الجيد للأسواق المالية لتقدم مصادر تمويلية أكثر إستقراراً وذلك عند الالتزام بتطبيقات الحوكمة (Governance) كما إنها تتطلب مجموعة من العلاقات بين الإدارة المؤسسة أو الشركة ومجلسها ومساهميها وأصحاب المصالح (Stakeholders) كما إنها توفر الهيكل الذي من خلاله توضع أهداف الشركة أو المؤسسة وسبل تحقيق هذه الأهداف ومراقبة الأداء وأيضا توفر دوافع مناسبة للمجلس والإدارة لتعزيز الأهداف التي تكون لمصلحة الشركة ومساهميها وتسهل المراقبة الفعالة بما تؤدي إلى توفير درجة عالية من الضمان (Assurance) والتي تكون ضرورية للتوظيف المناسب لإقتصاد السوق وعندها ستكون تكلفة رأس المال أقل ، وهذا سيؤدي بالضرورة إلى مساعدة الشركة على الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة وهذا مما يجعلها أكثر مقدرة على النمو والاستمرار والبقاء والتطور ، كما إن موضوع حوكمة الشركات أو الحوكمة (Governance) يعمل على : (الشمرى ، 2008 ، 128)

- تطوير الهياكل الداخلية للمؤسسات بهدف دعم الشفافية وضمان سلامة الإدارة المؤسسية .

- لها دور مهم في رفع القدرة التنافسية للمؤسسات المالية وهذا مما يتطلب معالجات ثقافية واجتماعية وسياسية ومالية للاقتصاد لكون نقطة البدء ينبغي أن تتوفر كوادر إدارية جديدة والعمل على تطوير عملية صنع القرار .

ومن هذه المقدمة فقد تناولت منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي عدداً من المبادئ الأساسية للحوكمة وهي كالآتي :

(خليل ، العشاوي ، 2008 ، 38- 57) (الشمرى ، 2008 ، 108- 111)

(33 - 23 . 2004 . DECD)

Ensuring the Bases : ضمان الأساس لإطار حوكمة مشتركة فعالة : for an Effective Corporate Governance

ينبغي على الحوكمة أن تعزز إطار الأسواق للشفافية والفعالة لتتسجم مع قواعد القانون والتعبير بشكل واضح عن تقسيم المسؤوليات بين مختلف السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشراعية .

أ- ينبغي أن يتطور إطار الحكم المشترك مع الأخذ بالاعتبار تأثيره على الإلهام الاقتصادي الكلي وعلى نواهة السوق والدوافع التي يحدثها للمشاركين في السوق وتعزيز الأسواق للشفافية والفعالة .

ب- ينبغي أن تتسجم المتطلبات التنظيمية والقانونية التي تؤثر على تطبيقات الحكم المشترك في صلاحيات الاختصاص مع قواعد القانون والشفافية ومكانية التنفيذ .

ت- ينبغي أن يكون تقسيم المسؤوليات بين مختلف السلطات ضمن نطاق الصلاحية يعبر عنه بوضوح وأن يضمن خدمة المصلحة العامة .

ث- ينبغي أن تمتلك السلطات التنفيذية والتنظيمية والإشراعية صلاحية ونواهة وموارد لتنفيذ واجباتها بأسلوب مهني وموضوعي ولاكثر من ذلك , يجب أن تكون قواعدها شفافة وواضحة تماما وفي وقتها المحدد .

ثانياً : حقوق المساهمين ومهام الملكية الأساسية : The Right of Shareholders and Key ownership Functions

ينبغي أن يحمي إطار الحوكمة ويسهل ممارسة حقوق المساهمين .

أ- ينبغي أن تتضمن حقوق المساهم الأساسية الحق في :

1: حماية طرق تسجيل الملكية

2: نقل أو تحويل الحصص

3: الحصول على معلومات مادية ولها علاقة بالشركة المساهمة على أساس منظم وفي الوقت المحدد

4: المشاركة والتصويت في لقاءات المساهمين العامة

5: انتخاب أعضاء المجلس وإزالة عضويتهم .

6: المشاركة في أرباح الشركة .

ب- ينبغي أن يمتلك المساهمين الحق في المشاركة وأن يتم إبلاغهم على نحو كافٍ بالقرارات المتعلقة بتغييرات الشركة الأساسية مثل :

1: التعديلات في الوضع القانوني أو في مواد الشركة أو في وثائق الحكم للمماثلة للشركة .

2: لترخيص بالحصص لإضافية

3: الصفقات التجارية غير الاعتيادية وبضمنها تحويل كل الموجودات أو جميع الموجودات التي في الحقيقة تتسبب في بيع الشركة.

ت: ينبغي أن يمتلك المساهمين فرصة للمشاركة وعلى نحو فعال والتصويت في لقاءات المساهمين العامة ولا بد من إعلامهم بالقرارات المتضمنة إجلاءات التصويت التي تسيطر على لقاءات المساهمين العامة إذ:

1: ينبغي تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية وفي الوقت المحدد , تلك المعلومات المتعلقة بموعد ومكان وجدول أعمال اللقاءات العامة وكذلك المعلومات الكاملة للقاءات العلاقة بالقضايا التي سيتخذ قرار بشأنها .

2: ينبغي أن يكون للمساهمين فرصة لطرح الأسئلة أمام المجلس , تلك الأسئلة المتعلقة بالتدقيق الخارجي السنوي وتسجيل المواد على جدول أعمال اللقاءات العامة والإفصاح عن القرارات الخاضعة إلى تقديرات وصور معقولة .

3: لا بد من تسهيل مشاركة المساهمة الفعالة في قرارات الحكم المشترك الأساسية مثل تسمية وانتخاب أعضاء المجلس وينبغي أن يكون المساهمين قادرين على إبلاء أولئهم المعروفة بشأن سياسة التعويض لأعضاء المجلس والسلطات التنفيذية الرئيسية كما ينبغي أن يخضع عنصر المساواة والعدالة لدمج وخطط التعويض لأعضاء المجلس والموظفين إلى موافقة المساهمين .

4: ينبغي أن يكون المساهمين قادرين على التصويت شخصيا أو غيابيا وينبغي أن يمنح تأثير مساوي إلى الأصوات سواء كان الطابع المميز للتصويت شخصي أو غيابي .

ث: ينبغي أن يتم الإفصاح عن هياكل وترتيبات رأس المال التي تمكن مساهمين معينين من الحصول على درجة من رقابة عدم التكافؤ في حقوق ملكيتهم .

ج: ينبغي أن تسمح لأسواق الرقابة المشتركة بالعمل في أسلوب شفاف وفعال إذ:

1: يجب أن تكون القواعد والإجراءات التي تسيطر على اكتساب رقابة مشتركة في أسواق رأس المال والصفقات التجارية غير الاعتيادية مثل الاندماجات ومبيعات الحصص الأساسية للموجوبات المشتركة واضحة ومفصّل عنها لكي يفهم المستثمرون حقوقهم ومواردهم , كما ينبغي أن تتم تلك الصفقات بأسعار واضحة وشفافة وفي ظل ظروف عادلة التي تحمي حقوق كل المساهمين وفق صنفهم .

2: يجب أن لا تستخدم أجهزة مضادة لتحمي وتقي الاضرار والمجلس من المساءلة .

ح: ينبغي أن يسهل أمر ممارسة حقوق الملكية من قبل كل المساهمين وبضمنهم المستثمرين التأسيسيين إذ:

1: ينبغي أن يفصح المستثمرين التأسيسيين الذين يمثلون الوكلاء عن حكمهم المشترك كليا وعن سياسات التصويت فيما يتعلق باستثماراتهم وبضمنها لإجراءات التي توضع لاتخاذ القرار بشأن استخدام حقوق تصويتهم .

2: ينبغي أن يفصح المستثمرين التأسيسيين الذين يمثلون الوكلاء عن كيفية إدارة تعارض المصالح المادية التي قد تؤثر في ممارسة حقوق الملكية الأساسية المتعلقة باستثماراتهم .

خ: ينبغي أن يسمح للمساهمين وبضمنهم المساهمين التأسيسيين بالتشاور أحدهما مع الآخر حول القضايا المتعلقة بحقوق مساهميتهم الأساسية كما محددة في المبادئ الخاضعة إلى استثناءات تمنع سوء الاستخدام .

ثالثا : المعاملة العادلة للمساهمين The Equitable Treatment of Shareholders

ينبغي أن يتضمن إطار الحكم المشترك معاملة عادلة لجميع المساهمين وبضمنهم المساهمين الاقلية والمساهمين الخارجيين , كما ينبغي أن يكون لدى المساهمين فرصة للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم حيث:
أ- ينبغي أن يعامل المساهمين الذين في نفس السلسلة من الصنف على نحو متساوي إذ:

1: ينبغي أن تحمل كل الحصص ضمن أي سلسلة من الصنف الحقوق نفسها وينبغي أن يكون كل المستثمرين قادرين على الحصول على معلومات خاصة بالحقوق المرفقة في كل سلاسل والصناف الحصص قبل شراؤها وأن أي تغييرات في حقوق التصويت يجب أن تخضع إلى موافقة صناف الحصص تلك التي تتأثر على نحو سلبي .

2: يجب أن تتم حماية الاقلية من المساهمين من أعمال سوء الاستغلال من خلال رقابة أعمال المساهمين بشكل مباشر أو غير مباشر ويجب أن تكون هنالك وسائل فعالة للتعويض .

3: يجب أن تطرح الاصولات من قبل أمناء قضائيين أو مرشحين بأسلوب يتفق عليه مع المالك المستفيد من الحصص .

4: يجب أن تزال العوائق في حدود معارضة التصويت .

5: ينبغي أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة بقطاع المساهمين العامة إلى معاملة عادلة لجميع المساهمين , إذ ينبغي عدم جعل الإجراءات والعمليات صعبة أو غالية على نحو غير ملائم للطابع المميز للأصولات .

ب- يجب أن تمنع التجارة الداخلية والتعامل الذاتي التعسفي .

ت- يجب أن يطالب أعضاء المجلس والسلطات التنفيذية الرئيسية بالإفصاح إلى المجلس سواء يحصلون بشكل مباشر أو غير مباشر أو نيابة عن الطرف الثالث على فائدة مادية في أي صفقة تجارية أو مسألة تؤثر مباشرة على الشركة المساهمة.

إبعاً : دور أصحاب المصالح في الحوكمة المشتركة

The Role of Stakeholders in Corporate Governance

ينبغي أن يعترف طار الحكم المشترك بحقوق أصحاب المصالح التي وضعها القانون أو من خلال لاتفاقيات المتبادلة وتشجيع التعاون الفعال بين الشركات وأصحاب المصالح في تكوين الثروة والوظائف ومكانية استثمار المنشآت من الناحية المالية السليمة حيث :

أ- يجب أن تحترم حقوق أصحاب المصالح التي وضعها القانون أو الموضوعه بموجب اتفاقيات متبادلة .

ب- بما أن مصالح صاحب المصلحة يحميها القانون , عندها يجب أن تكون لديه الفرصة للحصول على تعويض فعال بسبب انتهاكات حقوقه .

ت- يجب أن يسمح بتطور النيات تعزيز اللاء لاغراض مشاركة الموظف .

ث- بما أن أصحاب المصالح يشاركون في عملية الحكم المشترك , لاء عليهم الوصول إلى معلومات مناسبة وكافية وموثوق بها على أساس منظم وفي وقته المحدد .

ج- ينبغي أن يكون أصحاب المصالح وبضمنهم الموظفين الفرديين والجهات التي تمثلهم قادرين على إيصال اهتمامهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الاخلاقية إلى المجلس كما يجب أن تكون حقوقهم غير قابلة للمساس للقيام بذلك .

ح- يجب أن يكمل طار الحكم المشترك من خلال طار فعال وكفوء غير قابل للتحل ومن خلال تنفيذ فعال لحقوق اللائن .

خامساً : الإفصاح والشفافية Disclosure and Transparency

ينبغي أن يضمن طار الحكم المشترك بان الإفصاح الدقيق وفي الوقت المحدد يتم على الامور المالية المتعلقة بالشركة المساهمة وبضمنها الوضع المالي واللاء والملكية والهارة للشركة حيث :

أ- ينبغي أن يتضمن الإفصاح معلومات مادية , ولكن لا يتحدد بها بشأن الآتي :-

- 1: النتائج المالية والتشغيلية للشركة .
 - 2: هدف الشركة .
 - 3: ملكية الحصة الأساسية وحقوق التصويت .
 - 4: سياسة التعويض لاعضاء المجلس والهيئات التنفيذية للرئيسة ومعلومات عن
اعضاء المجلس وبضمنها مؤهلاتهم وعملية الاختيار والالتزامات للشركة سواء اعتبروا
انهم مستقلين من قبل المجلس ام لا .
 - 5: الصفقات التجارية للطرف لها العلاقة .
 - 6: عوامل المخاطر القابلة للتنبؤ .
 - 7: القضايا المتعلقة بالموظفين واصحاب المصالح الاخرين .
 - 8: هياكل وسياسات الحكم وخصوصا محتوى أي سياسة او مبادئ الحكم المشترك
والعملية التي تنفذ بواسطتها .
- ب- يجب ان تعد المعلومات ويفصح عنها استنادا الى معايير الجودة العالية
للمحاسبة والافصاح المالي وغير المالي .
- ت- يجب ان ينفذ تدقيق سنوي من خلال مدقق مستقل وكفوء ومؤهل من اجل
توفير تأكيد موضوعي وخارجي للمجلس وللمساهمين بان البيانات المالية تمثل وعلى
نحو عادل الوضع المالي والهاء للشركة في جميع الجوانب المادية .
- ث- يجب ان يكون المدققين الخارجيين مسؤولين عن المساهمين وملزمين امام
الشركة بممارسة الرعاية المهنية المسحتقة في تنفيذ التدقيق .
- ج- ينبغي توفير قنوات لنشر المعلومات لكي يتمكن المستخدم من الوصول الى
المعلومات ذات العلاقة في الوقت المحدد وبكفاءة عملية وعلى نحو عادل .
- ح- يجب ان يكتمل اطار الحكم المشترك بطريقة فعالة التي تتناول وتعزز تقديم
التحليل او المشورة من المحلل والوسطاء ووكالات التقدير واخرون , وهو التحليل او
المشورة المتعلقة بقرارات المستثمرين والخالية من الصراعات المادية على المصالح
التي تعرض نواها تحليلهم او مشورتهم الى الشبهة .

سادساً : مسؤوليات المجلس The Responsibilities of the Board

ينبغي أن يضمن إطار الحكم المشترك دليلاً ستراتيجياً للشركة ومراقبة فعالة للأداء

من خلال المجلس ومساءلة المجلس أمام الشركة والمساهمين حيث :

أ- ينبغي أن يعمل أعضاء المجلس على أساس معروف لهم تماماً وبإخلاص جيد واهتمام مناسب واجتهاد لخدمة مصالح الشركة والمساهمين .

ب- لأن قرارات المجلس قد تؤثر في المجاميع المختلفة للمساهمين وعلى نحو مختلف لذا يجب أن يعامل المجلس كل المساهمين بشكل عادل .

ت- ينبغي أن يطبق المجلس معايير أخلاقية عالية، وينبغي أن يأخذ بالحسبان مصلحة أصحاب المصالح .

ث- ينبغي أن ينجز المجلس مهام أساسية معينة وبضمنها :

1: مراجعة وتوجيه استراتيجية مشتركة وخطط أساسية للعمل وسياسة المخاطر والموازنات السنوية وخطط العمل ووضع أهداف الأداء ومراقبة التنفيذ والأداء المشترك والإشراف على نفقات رأس المال الأساسية والاقتناءات وبيع الاستثمارات أو الأصول .

2: مراقبة فعالة لممارسات حكم الشركة وإجراء التغييرات عند الحاجة إليها .

3: اختيار وتعويض ومراقبة واستبدال الهيئات التنفيذية عندما يكون الأمر ضرورياً والإشراف على التخطيط المتعاقب .

4: وضع تعويضات الهيئات التنفيذية الرئيسية والمجلس ضمن صف المصالح الطويلة الأجل للشركة وللمساهمين .

5: ضمان عملية شفافة ورسمية تتعلق بتسمية وانتخاب المجلس .

6: مراقبة ومعالجة تعارض المصالح المحتملة للأداء وأعضاء المجلس والمساهمين والمتضمنة سوء استخدام الموجودات المشتركة وسوء الاستعمال المتعلق بالصفقات التجارية للطرف ذي العلاقة .

7: ضمان نزاهة الأنظمة المحاسبية وأنظمة إعداد التقارير المالية للشركة وبضمنها التدقيق المستقل، وأن تنفذ أنظمة مناسبة للرقابة وخصوصاً أنظمة إدارة المخاطر، والرقابة المالية والتشغيلية، والتوافق مع القانون والمعايير ذات العلاقة.

8: لإشرف على عملية الإفصاح والاتصالات (الإبلاغات) .

ج- يجب أن يكون المجلس قادراً على ممارسة حكم مستقل موضوعي على شؤون الشركة :

1: ينبغي أن تأخذ المجالس بنظر الاعتبار تعيين عدد كافي من أعضاء المجلس غير التنفيذيين القادرين على ممارسة حكم مستقل للمهام التي يوجد فيها احتمالية تعارض مصالح .

2: عندما تتشكل لجان المجلس , ينبغي أن يتحدد تفويضها وتشكيلها وواجبات العمل على أفضل وجه ويتم الإفصاح عنها من خلال المجلس .

3: يجب أن يكون أعضاء المجلس قادرين على إلزام أنفسهم وعلى نحو فعال بمسؤولياتهم .

ح- ينبغي أن يصل أعضاء المجلس إلى المعلومات الدقيقة والمناسبة وفي الوقت المحدد من أجل القيام بمسؤولياتهم .

ويستخلص من العرض السابق لضوابط حوكمة الشركات تركيز معظم الجهود الدولية ذات الصلة على مجموعة من المبادئ التي تعتبر أساسية من أجل الحوكمة والتي يمكن عرضها بالشكل الآتي :

الشكل (2) مبادئ حوكمة الشركات

مبادئ حوكمة الشركات Corporate Governance Principles



المصدر: الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على كلاس (OECD) لسنة 2004 .

المبحث الثاني

مؤشرات الأداء في منظمات الأعمال

يعد الأداء مفهوماً جوهرياً وهاماً بالنسبة لمنظمات الأعمال بشكل عام، وهو يمثل القاسم المشترك لاهتمام علماء الإدارة. ويكاد أن يكون الظاهرة الشمولية وعنصر محوري لجميع فروع وحقول المعرفة الإدارية، فضلاً عن كونه البعد الأكثر أهمية لمختلف منظمات الأعمال والذي يتمحور حوله وجود المنظمة من عدمه، وعلى الرغم من تعدد واتساع الأبعاد والمنطلقات البحثية ضمن موضوع الأداء، واستمرار المنظمات بالاهتمام والتركيز على مختلف جوانبه، يبقى الأداء مجالاً للبحث والدراسة لارتباطه الوثيق بمختلف المتغيرات والعوامل البيئية، سواء أكانت الداخلية أم الخارجية منها، وتشعب وتنوع تلك المتغيرات وتأثيرها المتبادل معه، فالأداء مفهوم واسع، ومحتوياته متجددة بتجدد وتغير وتطور أي من مكونات المنظمة على اختلاف أنواعها، ولا تزال الإدارات العليا في منظمات الأعمال مستمرة في التفكير بموضوع الأداء طالما أن تلك المنظمات موجودة، إضافة إلى أن الانشغال بمناقشة الأداء بوصفه مصطلحاً فنياً، والقواعد الأساسية لقياسه مازالت مستمرة. (الغالبى، ادريس، 2007، 476-477).

وتواجه دراسة الأداء تحديات عديدة تتمثل في تباين المفهوم ومؤشرات قياسه على وفق تباين المنظمات وطبيعتها، واختلاف أصحاب المصالح (المنافع) وتنوع أهداف الباحثين.

(جاسم، 2008، 49).

فالأداء في أبسط صورة يمثل (النتائج المرغوبة التي تسعى المنظمة إلى تحقيقها). (حمدان، ادريس، 2008، 383) (Wright, et al, 1998, 259)

كذلك فإن هنالك من يرى بأن الأداء يمثل نتائج الأنشطة التي يتوقع أن تقابل
الـ أهداف الموضوعه.

(david,2001,308).

وأيضاً يعرف الأداء بأنه قدرة المنظمة على تحقيق الأهداف طويلة الأمد.

(Robins &wiersema1995,278)

كذلك تم تعريفه على انه انعكاس للطريقة التي يتم فيها استخدام المنظمة للموارد المادية
والبشرية واستغلالها بالصورة التي يجعلها قادرة على تحقيق اهدافها .

(Miller &Bromiley ,1990, 757)

ويعرف أيضاً(على أنه التركيز على أهداف البقاء والتكيف والنمو ، وهي أهداف طويلة
المد بالنسبة للمنظمة).

(Wheeler &Hunger,2000,231).

كذلك عرفه (العوادي,2009،74) بأنه صورة حية تعكس نتيجة ومستوى قدرة المنظمة
على استغلال مواردها وقابليتها في تحقيق أهدافها الموضوعه عن طريق أنشطتها
المختلفة على وفق معايير تلائم المنظمة وطبيعه عملها.
وهناك من حاول تعريف الأداء من خلال مناقشة عدد من مداخل الفاعلية
المرتبطة به وهذه المداخل هي :

(Daft,2001 ,64-73).

1- مدخل الهدف

تعني الفاعلية وفق هذا المدخل مدى قدرة المنظمة على تحقيق الأهداف التي تسعى
إليها، ومن المؤشرات في هذا المجال مؤشرات الربحية (العائد على الاستثمار ،حصه
السوق ، القيمة السوقية للسهم) ومؤشرات النمو.

2- مدخل الموارد

وتتحدد الفاعلية بناءً على هذا المدخل بقدره المنظمة في الحصول على الموارد النادرة من بيئتها ،ومن المؤشرات المستخدمة في هذا المجال (قدرة المنظمة في الحصول على الموارد النادرة ،قدرة متخذ القرار في المنظمة على إدراك وتفسير الأسبقيات التنافسية).

3- مدخل العملية

تتمثل الفاعلية وفق هذا المدخل بالكفاءة والصحة التنظيمية وتتحدد أبعاد قياس الفاعلية بمؤشرات منها (الكفاءة الاقتصادية ،رضا العاملين عن العمل).

4- مدخل المنتفعين

تعد المنظمة فاعلة عند إرضائها لجميع المنتفعين وتزيد فاعليتها بزيادة رضاهم ويقصد بالمنتفعين هم (المساهمون ،العاملون ،الزبائن ،المجهزون ،الدائنون ،المنظمات الحكومية ، هيئات حماية البيئة).

5- مدخل قيم التنافس

إن مفهوم الفاعلية على وفق هذا المدخل تعني أنها قيم الإدارة وان القيم المتضادة توجد في نفس الوقت ،لذلك يجب تبني القيم المرغوبة من جانب الجهة ذات العلاقة . ويعرف الأداء كذلك (بأنه النتيجة المحصل عليها في أي ميدان عمل كالنتائج التي تم تحقيقها لدى ممارسة عمل ما والمعبر عنها بوحدات قياس معينة). (عبد الستار، 2009، 84).

كذلك اوضح كل من (Miller&Dess, 1996, 14) بأن الأداء تعبير عن اداء الأعمال باستخدام مؤشرات مالية وانه الداعم الرئيسي للأعمال المختلفة التي تمارسها المنظمات . ويؤشر مفهوم الأداء تباين التركيز على الأهداف المالية ، إلى محاولة استيعاب مفهوم المنظمة بوصفها مجموعة من الأهداف التقليدية بتدعيم فكرتها بوصفها ذات هدف اقتصادي يسعى الى تعظيم الربح ،فأخذ الأداء في ضوء ذلك مفهوم الأداء واعتمدت المقاييس (Profitability) (Added Valun) الاقتصادي لموارد المنظمة

المالية مثل الربح والقيمة المضافة بوصفها معايير تعكس مدى تحقق الأهداف الاقتصادية للمنظمة . (سعيد , 2005 , 43) .

ومن خلال التعاريف السابقة وما تم استعراضه يرى الباحث أن الأداء ما هو إلا نشاط واسع تقوم به المنظمات من خلال استخدامها لمواردها (المالية، المادية، المعلوماتية) المتوافرة لديها بأفضل الطرق وبأعلى مستوى فاعلية من أجل تحقيق أهدافها واستمرار عملها في بيئة الأعمال.

إن الأداء وكما تبين مفهوم واسع ،وينطوي على العديد من المفاهيم المتعلقة بالنجاح والفشل ، الكفاءة والفاعلية ،المخطط والفعلي ،الكمي والنوعي وغيرها الكثير من العوامل المتعلقة به (القطب , 2002،23-24).

وان أساس كل عمل ونشاط ضمن منظمات الأعمال على مختلف أنواعها هو الأهداف الموضوعية التي تسعى تلك المنظمات لتحقيقها والتي تغطي تطلعات مختلف أطراف أصحاب المصالح والحقوق المرتبطين بها ، كذلك إن الطبيعة التشاركية لأهداف المنظمة وحاجات الأطراف المرتبطة تنسحب على طبيعة مجالات الأداء التي تغطي تلك الأهداف المتشابهة ،وتفرض على المنظمة تحقيق حد أدنى من التنسيق والتلازم بين تلك الأهداف، بحيث تكون نتائج قياس الأداء في مختلف المجالات متناغمة بالشكل الذي يدعم الأداء الكلي للمنظمة (الغالبى ،إدريس ،2007،480).

هذا ويختلف الكتاب والباحثون في توجهاتهم نحو تحديد مجالات الأداء وطرق قياسها

فمنهم من ينظر الى اهداف اصحاب المصالح والحقوق (Whelen & Hunger,2000.269-271)

بوصفها مجالات أداء رئيسية ينبغي على المنظمة قياس الأداء المنظمي من خلالها وفق مقاييس ومعايير تلائم كل مجال بما يمثله من أطراف مرتبطة به، وأيضاً هنالك كتاب ينطلقون من متطلبات بحوثهم ودراساتهم في تحديد مجالات الأداء .

ويحدد ميادين الأداء بميدان الأداء المالي، وميدان الأداء العملياتي، وميدان الفاعلية التنظيمية وفيما يلي توضيح كل ميدان من هذه الميادين، وبما تتضمنه من مقاييس ومؤشرات لقياس الأداء.

أولاً: - ميدان الأداء المالي

يعد استخدام مؤشرات الأداء المالي القاسم المشترك بين الكتاب والباحثين والمدراء سواء أكان ضمن الدراسات التطبيقية والنظرية في عمليات تقييم الأداء ضمن الواقع العملي في مختلف منظمات الأعمال، كذلك من يرى بأن الأداء المالي سيبقى المقياس المحدد لمدى نجاح المنظمات، وإن عدم تحقيق المنظمات للأداء المالي بالمستوى الأساسي المطلوب يعرض وجودها واستمرارها للخطر، ويذهب بعض الكتاب إلى أبعد من ذلك في التأكيد على أهمية الأداء المالي، وذلك إلى حد اعتباره الهدف الأهم بالمنظمة، وضمن هذا التوجه يعبر (Hunt & Morgan) عن تلك الأهمية بالقول إن الأداء المالي يعد هدف المنظمات الأساسي، وإن الأهداف الثانوية للمنظمة يمكن تحقيقها ضمناً من خلال تحقيق الأداء المالي.

(الغالبى، ادريس 2007، 481)

وتعد عملية اختيار مؤشرات الأداء وتركيبها من أهم مراحل عملية تقييم الأداء في منظمات الأعمال، وحتى تكون المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء صالحة وفعالة وذات قدرة على تقييم الأداء بشكل دقيق يعبر بصدق عن حقيقة الأداء، لابد أن تكون على وفق مجموعة من الأسس التي يجب توافرها في المؤشرات، وهذه الأسس هي :-

- 1- أن تتسم المؤشرات بالبساطة والوضوح والابتعاد عن التعقيد، حتى يمكن فهم تلك المؤشرات وتطبيقها وتفسير نتائجها بصورة سليمة و واضحة وخالية من الأخطاء.
- 2- أن تراعي المؤشرات طبيعة النشاط الذي تمارسه المنظمة والبيئة المحيطة بها.

3- توفر البيانات والمعلومات الإحصائية اللازمة لحساب المؤشرات المالية، إذ من دون توفر تلك البيانات [يمكن الإفادة من المؤشرات .

4- أن تكون المؤشرات شاملة لأنشطة المنظمة كافة وعدم اقتصارها على جانب أو جوانب محدودة .

5- أن تعبر المؤشرات عن خاصية هامة لها التأثير الكبير والواضح في أداء المنظمة ، مع تباينها للتغيرات الحاصلة في نشاطها ،مما يسهم في تقديم صورة واضحة للأداء .

ويستند مفهوم الأداء المالي إلى عملية التحليل المالي التي تعد الخطوة الأساسية نحو تفهم المنظمة ،وعلى الرغم من وجود أساليب متعددة للتحليل المالي كالتحليل العمودي والأفقي لفقرات القوائم المالية، [أن التقنية الأساسية المستخدمة لقياس الأداء ضمن التحليل المالي هي تحليل النسب المالية، فالنسب المالية هي أدوات التشخيص الأساسية في التحليل المالي، والتي تستخدم في تقييم قوة الأداء المالي إضافة إلى الأداء الكلي بشكل عام ، كما إن استخدام النسب والمؤشرات المالية يعد مدخلاً ذا معنى لتحديد نقاط القوة والضعف في المنظمة.

(David,2001,142)

يختلف الكتاب في [تفاهق على مجموعة واحدة من النسب والمؤشرات المالية ،وتقسم النسب والمؤشرات المالية إلى مجاميع تركز كل منها على جانب أدائي مالي معين ، وهذه المجاميع هي :-

(Ross et al, 2006, 64-69) (Ross et al, 2008,61-70) (العامري، 100، 2007-125)

(عقل، 2009، 210-232) (علوان، 2009، 237-254)

أ- نسب السيولة (نسب قياس القوة المالية)

Liquidity Ratios (Financial Strength Ratios)

وهي مجموعة النسب التي تقيس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، أي مقدرة الشركة على تسديد [التزامات المالية قصيرة الأجل، وبالتالي تظهر إلى أي

مدى تكون المطلوبات المتداولة مغطاة بموجودات يمكن تحويلها إلى نقد في فترة زمنية تعادل تقريباً فترة استحقاق المطلوبات المتداولة .

إن عدم وجود سيولة كافية لدى الشركة يؤدي إلى زيادة مخاطرتها المالية ، فضلاً عن عدم إمكانيتها من الحصول على التمويل إلا بشروط قاسية ، لذلك فإن المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للتمويل قصير الأجل تعول كثيراً على نسب السيولة إلا أن احتفاظ الشركة بسيولة عالية يفوت عليها فرصة العوائد المحتملة من توظيف السيولة الفائضة في استثمارات ذات عائد معين.

وتتكون من النسب التالية :-

1- نسبة التداول (Current Ration)

وهي نسبة الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة ، إذا كانت الموجودات المتداولة أقل بكثير من المطلوبات المتداولة فإن هذا يبين أن هذه الشركة ستواجه مشاكل في سداد التزاماتها، وأن النسبة المعيارية هي 1:2، ويتم حسابها بقسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة . ويعاب على نسبة التداول أنها تفترض أن المخزون يمكن تحويله إلى النقدية بسهولة ، وهذا قد يحدث في العديد من الأنشطة .

ويمكن التعبير عنها بالصيغة الآتية :-

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \frac{2}{1}$$

2- النسبة السريعة (Quick Ration)

تقيس هذه النسبة سيولة الشركة القصيرة الأجل بعد تنزيل الموجودات الأقل سيولة منها وهي المخزون، أي تحسب من تقسيم الموجودات المتداولة مطروحاً منها المخزون على المطلوبات المتداولة. وهذه النسبة مشابهة لنسبة التداول غير أنها تستثني المخزون على

أساس أنه يحتاج وقتاً لتحويله إلى نقد، وأن النسبة المعيارية لها هي مرة واحدة أي (1:1).
ويمكن التعبير عنها بالآتي :-

الموجودات المتداولة - المخزون

$$\frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}} = \text{النسبة السريعة}$$

وأن الإجراء التصحيحي الذي يتخذه المحلل المالي إذا ما عكس مؤشر نسبة التداول (السيولة)، ونسبة السيولة السريعة عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، هو مراجعة كل بند من بنود الأصول المتداولة، وخاصة المدينين و المخزون للتأكد من عدم وجود تلكؤ في تنفيذ السياسات المتبعة المتعلقة في تصريف المخزون أو تحصيل المدينين .

ب- نسب النشاط أو إدارة الموجودات

Activity or Assets Management Ratios

تقيس نسب النشاط الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات أو الموارد المتاحة لها وذلك بأجراء مقارنات فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في عناصر الموجودات . وتساعد هذه المقارنات المحلل في تحديد كيفية استعمال الموارد. وبالتالي فهي تساعد في كشف نقاط الضعف (أو تدني الكفاءة في استخدام الموارد) في عمليات الشركة . لذلك فإن نسب النشاط تعتبر مهمة لكل من له اهتمام بكفاءة الأداء والربحية للشركة على المدى الطويل.

أي تبرز أهميتها في الآتي :-

- تقيس مدى فاعلية الشركة في استخدام الموارد المتوافرة لديها بشكل أمثل .

- توجد علاقة بين مستوى المبيعات من ناحية ، وإستثمار في الأصول المختلفة من ناحية أخرى (أي أنها تقيس مدى كفاءة الإدارة في توليد المبيعات).
- المبيعات تنقسم إلى : نقدية (الخزينة ، الصندوق) ، وأجلة (حسابات العملاء ، المدينون) .
- في معدلات الدوران تكون المبيعات بشكل عام في البسط ، والمعدل المراد حسابه في المقام .

1- دوران الحسابات المدينة (Account Receivable Tunover)

يشير دوران الحسابات المدينة إلى عدد مرات تحصيل الحسابات المدينة خلال السنة ، والدوران العالي للحسابات المدينة يدل على كفاءة تحويل الحسابات المدينة إلى نقد ، ولكنه كذلك يعني سياسة ائتمانية مشددة ويحسب دوران الحسابات المدينة من تقسيم صافي المبيعات على الحسابات المدينة . وأن صافي المبيعات الذي في بسط المعادلة هو المبيعات الآجلة ، فإن الحسابات المدينة تنتج عن المبيعات الآجلة دون المبيعات النقدية . ولكن الكشوفات المالية نادراً ما تظهر المبيعات الآجلة ، لهذا يستخدم صافي المبيعات في كشف الدخل لحساب دوران الحسابات المدينة .

صافي المبيعات

_____ = دوران الحسابات المدينة

الحسابات المدينة

2- معدل فترة (Average Collection Period)

التحصيل ويسمى أيضاً معدل دوران المبالغ تحت التحصيل ، ويشير معدل فترة التحصيل إلى عدد الأيام اللازمة لتحويل الحسابات المدينة إلى نقد . وتستخدم هذه النسبة لتقييم سياسة الائتمان والتحصيل للشركة ، أي مدى ملاءمة حجم الإستثمار في الشركة للمبالغ تحت التحصيل (الذمم المدينة) ، وهو يتوقف على السياسات المتبعة في

منح الائتمان للعملاء ، فإذا كان معدل فترة التحصيل يزيد عن شروط الائتمان ، فهذا يشير إلى عدم كفاءة الشركة في تحصيل حساباتها المدينة ، أو التساهل في سياساتها الائتمانية لعملاء غير قادرين على السداد . إذ أن طول فترة التحصيل يخفض من السيولة ويؤثر على قدرة الشركة في مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المستحقة . أما قصر المدة يشير إلى سياسة الائتمان والتحصيل المشددة وتحسب النسبة من تقسيم 360 يوم على دوران الحسابات المدينة .

360 يوم

$$\text{معدل فترة التحصيل} = \frac{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}{\text{360 يوم}}$$

إما البعض من الباحثين يوعزون إلى أن طول فترة التحصيل ينم بالضرورة عن فشل إداري لأن بعض الشركات تسمح للعملاء سداد قيمة المنتج بعد شهر أو اثنين أو على أقساط وذلك يعتبر تشجيعاً للعملاء على الشراء . وتحسب بإحدى الطريقتين :-

عدد أيام السنة

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{معدل دوران المبالغ تحت التحصيل}}$$

أو :-

معدل دوران المبالغ تحت التحصيل × عدد أيام السنة

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{عدد أيام السنة}}{\text{المبيعات الآجلة}}$$

3- دوران المخزون (Inventory Turnover)

يقيس هذا المؤشر المالي كفاءة الشركة في إدارة وبيع المخزون. فارتفاع الدوران يدل على ممارسات بيعية ممتازة ، وهذا يحسن السيولة و الربحية لأن الأموال المستثمرة في المخزون قليلة . إن ارتفاع الدوران كذلك فيه مشاكل حيث يحمل الشركة كلف نفاذ البضاعة والموارد ، وهذا يدل أيضاً على عدم كفاءة إدارة المخزون . أما انخفاض المخزون فإنه يدل على احتفاظ الشركة بمخزون فائض أو متقادم . وأن نوع الصناعة له دور هام في دوران المخزون, يحسب دوران المخزون بتقسيم كلفة البضاعة المباعة على المبيعات .

كلفة البضاعة المباعة

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{كلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}}$$

ويحسب دوران المخزون بطرق أخرى ، إذ تستخدم المبيعات في البسط بدلاً من كلفة المبيعات ، ولكن هذا المدخل أقل أهمية من طريقة الحساب باستخدام كلفة البضاعة ، لأن المبيعات تسعر بالأسعار الجارية في السوق ، أما المخزون فيسعر عادة بأسعار الشراء (التكلفة التاريخية) . والمدخل الآخر لحساب الدوران هو استخدام متوسط المخزون في المقام بدلاً من المخزون . ويحسب معدل المخزون من إضافة مخزون بداية المدة والتقسيم على اثنين ، وهذا يعطي صورة أوضح عن المخزون وبالأخص إذا كانت مبيعات الشركة موسمية.

4- دوران الموجودات الثابتة (Fixed Assets Turnover)

وتسمى أيضاً بمعدل دوران إجمالي الأصول وهو حاصل قسمة صافي المبيعات على متوسط إجمالي الأصول المتداولة والثابتة (إجمالي الأصول حسب نهاية الفترة) . كلما

زادت هذه النسبة كلما كان أفضل ، لكن يجب أن يراعى أن هذه النسبة تختلف من قطاع لآخر لأن بعض الأنشطة تحتاج أصولاً ثابتة كبيرة ، بينما أنشطة أخرى قد تحتاج أصولاً ثابتة كبيرة. يعكس هذا مؤشر مدى كفاءة الإدارة في استغلال كافة الأصول الموجودة في المنظمة (إجمالي الأصول) .
ويمكن التعبير عنه بالصيغة الآتية:-

$$\text{معدل دوران إجمالي الموجودات} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

لكن الإدارة ترغب في معرفة كفاءة استغلال الأصول الثابتة ، فيمكن لها قياس ذلك باستخدام معدل دوران الأصول الثابتة فقط ، وكما يلي :-

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}}$$

ج- نسب إدارة المديونية أو الرافعة المالية

Debt Management or Financial Leverage

تسمى نسب المديونية بنسب الرافعة المالية أيضاً، فالرافعة المالية هي مدى استخدام الديون (القروض) في الهيكل المالي للشركة .

فزيادة نسبة التمويل المقترض (Debt Financing) تدل على ان الشركة اصبحت مرفوعة بشكل كبير .

أن مقدار الرافعة المالية يهتم به كل من المالكين والدائنين. ولكن هناك اختلاف في , فيما التفصيلات ما بين المالكين Owners والدائنين Creditors يتعلق بمستوى الاقتراض .

اذ يفضل المالكون عادة تمويل استثمارات الشركة بنسبة كبيرة من أموال الآخرين أي باقتراض . لأن هذا يخفض من حجم رأس المال المطلوب، يعظم العائد على حق الملكية، ويحفظ للمالكين الحاليين السيطرة على الشركة. لكن الاقتراض يزيد المخاطرة المالية ويجعل المستثمرين في الأسواق المالية يطالبون الشركة بعائد اعلى على الاستثمار في اسهم الشركة. ولهذا يفضل الدائنون أن تتجاوز نسبة الاقتراض حدود معينة . لأنه في حال حدوث ذلك سيزداد احتمال تخلف الشركة عن دفع الفوائد وأقساط تسديد القروض ، كما أن تغطية حق الملكية للديون ستتخفض عن المستوى المقبول .ومثل هذه التغطية مهمة من وجهة نظر الدائنين ،لأن أموال الملكية تمثل هامش أمان لرفع الديون في حالة تعرض الشركة لمصاعب مالية . لذلك يعتمد الدائنون عند تجاوز نسبة المديونية حدودها المقبولة إلى رفع معدل الفائدة وفرض شروط مشددة على الشركة في حالة إعادة جدولة ديونها أو عند طلبها لتسهيلات ائتمانية إضافية .

بالرغم من أن الرافعة المالية تتضمن مخاطر مالية ، إلا أنها كذلك تكفل للمالكين فرصة لتعزيز معدل العائد على أموالهم ؛ وبنفس الوقت تحافظ على سيطرتهم على الشركة وهذا يحصل عندما تكون الرافعة إيجابية (Favorable Leverage) إذ يترتب عليها تعظيم العائد على ثروة المالكين، وهذا يحصل عندما تكون العوائد الناجمة عن توظيف الأموال المقترضة تزيد على فوائدها.

ولكن عندما تكون الرافعة غير ايجابية (Favorable Leverage) فإن ذلك يخفض معدل العائد على ثروة المساهمين ويحصل ذلك عندما يكون عائد استثمار الأموال أقل من كلفة الديون . ولكن على الرغم من ذلك فإن المساهمين يحافظون على سيطرتهم على الشركة لتجنبهم إصدار أسهم جديدة .

1- نسبة المديونية (الاقتراض) Debt Ratio

وهي نسبة مجموع جميع الديون إلى مجموع الأصول . وهذه النسبة تبين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة والطويلة الأجل .
ويعبر عنها بالصيغة الآتية :-

$$\text{نسبة المديونية إلى إجمالي الموجودات} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{إجمالي الموجودات}} * 100\%$$

وثمة مشاكل تواجه المستثمرين في حال زيادة الاعتماد على أموال الغير بما يفوق الاعتماد على أموال الملكية ، ومن هذه المشاكل :-
- سيطرة الدائنين على القرارات داخل الشركة .
- ضعف قدرة الشركة على الاستدانة مستقبلاً .
- عند التصفية فإن جزءاً كبيراً من أموال المساهمين سيحول إلى سداد ديون الآخرين .

2- نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين (الرافعة المالية) Debt to equity Ratio

وهي نسبة إجمالي الالتزامات إلى حقوق المساهمين . هذه النسبة تبين مدى اعتماد الشركة على الاقتراض لتمويل الاستثمارات . ويمكن التعبير عنها بالآتي :-

$$\text{نسبة الاقتراض إلى حقوق المساهمين} = \frac{\text{إجمالي الديون (الالتزامات)}}{\text{حقوق المساهمين}} * 100\%$$

Measurements of Profitability

إن الربحية (Profitability) هي المحصلة النهائية لعدد كبير من السياسات حيث تستعمل مقاييس الربحية لتقييم أداء الشركات عن طريق نسبة صافي العمليات إلى الاستثمارات ، ويمكن تحسين عمليات الشركة من خلال استغلال الموارد المتاحة بشكل أفضل . وتتكون مقاييس الربحية من مجموعة النسب المالية التي تقيس أرباح الشركة ، وتظهر أهميتها في الآتي :-

- تقيس مدى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح من خلال العمليات المتعلقة بالمبيعات .
- تقيس مدى تحقيق الشركة للمستويات المتعلقة بالأنشطة المختلفة .
- تعتبر الربحية من أهم المؤشرات التي تهتم بها جميع الأطراف (مساهمون ، دائنون ، وعاملون) . والنسب الخمس الأكثر شيوعاً للربحية هي نسبة هامش الربح الأجمالي ، نسبة هامش الربح التشغيلي ، نسبة هامش صافي الدخل، معدل العائد على الاستثمار ، ومعدل العائد على حق الملكية .

وعند حساب النسب سوف يستخدم مصطلح (Earnings or Profits) بالتبادل مع مصطلح الدخل (Income) .

1- نسبة هامش إجمالي الدخل Gross Income Margin

تشير هذه النسبة إلى النسبة المئوية المتبقية لكل دينار من المبيعات بعد طرح كلفة البضاعة المباعة منها. وتدلل هذه النسبة على كفاءة الإدارة في التسعير ، وتوليد المبيعات ، والسيطرة على الكلف، وتتحدد هذه النسبة من تقسيم إجمالي الدخل على المبيعات .

الدخل الإجمالي

نسبة هامش إجمالي الدخل = $\frac{\text{الدخل الإجمالي}}{\text{صافي المبيعات}}$

صافي المبيعات

2- نسبة هامش الدخل التشغيلي Operating Income Margin

تشير هذه النسبة إلى النسبة المئوية المتبقية عن كل دينار من المبيعات بعد طرح كل من كلفة البضاعة المباعة ، والتكاليف التشغيلية . ونسبة هامش الدخل التشغيلي تمثل العوائد الناجمة عن النشاط التشغيلي للشركة قبل الفوائد والضرائب . وهذه النسبة مهمة لكونها تقيس الكفاءة التشغيلية الشاملة للشركة .

وتحدد النسبة من تقسيم الأرباح قبل الفوائد والضرائب Earnings Before Interest And Taxes (EBIT) على صافي المبيعات .

الأرباح قبل الفوائد والضرائب

نسبة هامش الدخل التشغيلي = $\frac{\text{الأرباح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي المبيعات}}$

صافي المبيعات

3- نسبة هامش صافي الدخل Net Income Margin

وتعبر عن النسبة المئوية المتبقية من كل دينار من المبيعات بعد طرح جميع التكاليف ولهذا فإن هذه النسبة تتحدد بتقسيم صافي الدخل على المبيعات .

صافي الدخل

نسبة هامش صافي الدخل = $\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{صافي المبيعات}}$

صافي المبيعات

4- معدل العائد على الاستثمار Return on Investment (ROI)

ويسمى كذلك معدل العائد على الموجودات (Return on Assets , ROA) ويقاس الكفاءة الكلية للإدارة في تحقيقها الأرباح من مجمل استثماراتها في الموجودات ، وتبحث الشركات دائماً عن الزيادة في العائد على الاستثمار، لأنه المقياس لربحية كافة استثمارات الشركة القصيرة والطويلة الأجل ، وأن ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الإدارة

الاستثمارية والتشغيلية . وتحسب النسبة من تقسيم صافي الدخل على مجموع الموجودات .

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الموجودات}}$$

5- معدل العائد على حق الملكية (Return on Equity (ROE

وهو مقياس يبين نسبة العائد على الاستثمار المتمثل في حقوق المساهمين ، ويكشف عن أداء الإدارة ، ولهذا فإن ارتفاع العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفوءة . ويمكن أن يكون ارتفاعه دليل للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة الرافعة المالية ، بينما يشير انخفاضه إلى تمويل متحفظ بالقروض . ويحسب هذا المعدل للعائد بتقسيم صافي الدخل على حق الملكية التي تشمل رأس المال المدفوع ، وعلاوات الإصدار ، والأرباح المحتجزة .

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{حق الملكية}}$$

و- نسب التقييم Valuation Ratios

وتسمى كذلك نسب السوق المالية Market Ratios ، وتعتبر هذه النسب ذات أهمية لحملة الأسهم ، للمستثمرين المحتملين في الأسهم ، لمحلي الأوراق المالية Security Analysts ، لمصارف الاستثمار Investment Banks ، وحتى للدائنين .

فحملة الأسهم والمستثمرين يهمهم معرفة تأثير أداء الشركة على الدخل الناتج عن استثماراتهم في أسهم الشركة ، كما يهمهم قياس العائد على الاستثمار في الأسهم . أما محلي الأوراق المالية و مصارف الاستثمار فيهمهم تحليل أداء الشركة وتحديد تأثيره على قيمة أسهم الشركة بغية عمل توصيات الاستثمار المناسبة لعملائهم ، وتحديد السعر المناسب لإصدارات الأسهم العادية الجديدة التي تضمنها بنوك الاستثمار كذلك فأن نسب التقويم مهمة للدائنين الذين يرغبون بأن تكون القيمة السوقية لأسهم الشركة أكبر ما يمكن لأنهم يعتبرون حقوق الملكية هامش أمان لتغطية ديون الشركة . وأخيراً فأن النسب السوقية مهمة جداً لإدارة الشركة لقياس تأثير أداء الشركة على أسعار الأسهم العادية في السوق المالية ، سيما وأن الهدف الأساس للإدارة المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم .

1- ربحية السهم الواحد (EPS) Earning Per Share

وتمثل حصة السهم العادي الواحد من الأرباح المتحققة خلال فترة إعداد الأرباح ، وتعد مقياس للأداء الكلي للشركة ، كما هو الحال بالنسبة لنسب الربحية ، كما أنها دليل للمقسوم النقدي المتوقع، هذا إضافة إلى أنها تدخل في أحد النماذج الرياضية لتقييم السهم. وتحسب النسبة من تقييم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة .

صافي الدخل

ربحية السهم =

عدد الأسهم العادية المصدرة

2- نسبة السعر الجاري للسهم في السوق إلى ربحية السهم

Price – Earnings (P/E) Ratio

تقيس هذه النسبة السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه في السوق المالي بالدينار الواحد لربحية السهم ، ويعبر عن الناتج بعدد المرات . وتحسب هذه النسبة من تقسيم السعر الجاري للسهم العادي في السوق المالي على ربحيته (EPS) .

$$\text{نسبة السعر إلى الربحية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق المالية}}{\text{ربحية السهم}}$$

3- القيمة الدفترية للسهم Book Value Per Share

تقيس القيمة الدفترية للسهم القيمة التاريخية لذلك الجزء من موجودات (استثمارات) الشركة الذي جرى تمويله بأموال الملكية ، وبتعبير آخر ، تعبر القيمة الدفترية للسهم عن القيمة المحاسبية للسهم ، أي نصيب ذلك السهم من رأس المال المدفوع ، وعلاوات الإصدار الناتجة عن إصدارات جديدة لأسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم، والأرباح المحتجزة على مر السنين. وتعد القيمة الدفترية للسهم واحدة من عدة مفاهيم لقياس قيمة السهم، وهي مؤشر للحد الأدنى الذي ينبغي أن يكون عليه قيمة السهم في السوق المالية. فإذا كانت الشركة تقوم بأداء جيد وتحقق أرباحاً تنمو باضطراد، فإن سعر السهم في السوق المالي يكون عادة أعلى من القيمة الدفترية للسهم. وإذا كان أداء أرباح ونمو الشركة عادياً، فإن سعر السهم في السوق يكون في حدود القيمة الدفترية للسهم . أما إذا كان أداء الشركة متدنياً، فإن سعر السهم في السوق يكون عادة أدنى من القيمة الدفترية. وتحسب القيمة الدفترية للسهم من تقسيم حق الملكية على عدد الأسهم العادية المصدرة .

حق الملكية

$$\frac{\text{القيمة الدفترية للسهم}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} = \text{حق الملكية}$$

4- المقسوم النقدي للسهم Dividends Per Share

يقيس الربح الموزع للسهم من صافي الدخل الجاري المتحقق عن استثمار المالكين في أسهم الشركة ، وتعكس الأرباح الموزعة للسهم أداء أرباح الشركة وسياسة الإدارة في توزيع تلك الأرباح . فإذا كانت الشركة تتبع سياسة التوزيع بمعدل ثابت ، وازدادت أرباح الشركة ، فإن الأرباح الموزعة للسهم سوف تزداد أيضاً ، كذلك من الممكن لإدارة الشركة أن تزيد الأرباح الموزعة للسهم بالرغم من عدم حصول زيادة في أرباح الشركة وذلك عن طريق تغيير سياسة توزيع أرباحها برفع معدل توزيع الأرباح على المساهمين . وتحسب الأرباح الموزعة للسهم من تقسيم الأرباح المقرر توزيعها على المساهمين على عدد الأسهم العادية المصدرة .

مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية

$$\frac{\text{مجموع المقسوم النقدي للأسهم العادية}}{\text{عدد الأسهم العادية المصدرة}} = \text{المقسوم النقدي للسهم}$$

5- نسبة توزيع الأرباح Dividend Pay Out Ratio

يسهم المستثمر معرفة النمو في الأرباح الموزعة مستقبلاً ، ويمكن أن يتعرف على ذلك من خلال نسبة توزيع الأرباح ، فعندما تكون النسبة عالية فهذا مؤشر إيجابي على القيمة السوقية للسهم حالياً ، إلا أنه بنفس الوقت ربما يعكس انخفاض فرص النمو للشركة في المستقبل ، وتحسب النسبة كما يلي :-

$$\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{ربحية السهم}} = \text{نسبة توزيع الأرباح}$$

6- عائد المقسوم Dividend Yield

هي نسبة المقسوم الذي يحصل عليه المساهمون نسبة إلى السعر الجاري للسهم في السوق المالية ، فعائد المقسوم هو جزء من العائد الكلي للسهم ، والجزء الآخر من العائد الكلي للسهم هو الزيادة في سعر السهم . ويحسب عائد المقسوم كما يلي :-

$$\frac{\text{المقسوم النقدي للسهم}}{\text{السعر الحالي للسهم في السوق المالي}} = \text{عائد المقسوم}$$

7- معدل العائد على الاستثمار في السهم

Rate of Return on Investment in Stock

يقيس معدل العائد على الاستثمار في السهم معدل الدخل الذي يحققه المستثمر من توظيف أمواله في سهم عادي لمدة سنة . ويتكون هذا الدخل من جزئيين هما عائد المقسوم سبقت الإشارة إليه، ومعدل العائد أو الخسارة الرأسمالية (Capital Gain (or, Loss) Rate .

وكما مبين في المعادلة التالية :

$$R_j = \frac{D_0}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

حيث أن :-

$$R_j = \text{معدل العائد المتوقع من الاستثمار في الأسهم (j)}$$

$$D_0 = \text{المقسوم النقدي للسهم خلال المدة.}$$

$$P_1 = \text{سعر بيع السهم في نهاية المدة .}$$

$$P_0 = \text{سعر شراء السهم في بداية المدة .}$$

ويمثل الجزء الأول من المعادلة عائد المقسوم ، أما الجزء الثاني من المعادلة يمثل معدل العائد أو الخسارة الرأسمالية .

(العامري, 2007, 123)

8- نسبة توبين Tobins Q

تعرف نسبة قيمة السوق لموجودات المنشأة (السهم والسندات) الى الكلفة الحالية باستبدال الموجودات بأسم مؤشر توبين Q , Tobin لكونها تعود الى المنظر المالي الاقتصادي James c Tobin الذي اوجدها خلال عام 1969 وطبقها Linidberg & Ross خلال عام 1981 .

القيمة السوقية للموجودات

$$\text{توبين Q} = \frac{\text{القيمة السوقية للموجودات}}{\text{كلفة الاستبدال المقدر}}$$

كلفة الاستبدال المقدر

(Ross et al, 2008, 67)

تشبه هذه النسبة نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ولكن توجد اختلافات مهمة بينها، حيث أن بسط النسبة يشمل الأسهم والسندات بدلاً من الأسهم فقط ، كذلك فإن الموجودات لم تقم بالكلفة التاريخية وكم هو مبين في سجلات المنشأة وإنما بكلفة الاستبدال. ويعد المؤشر مفضلاً عندما تكون النسبة أكبر من واحد صحيح حيث يدل على أن هناك دافع للاستثمار عندما تكون القيمة السوقية للمعدات الرأسمالية أكبر من كلفة استبدالها. وينبغي

التوقف عن الاستثمار عندما يكون المؤشر أقل من الواحد صحيح. كما يدل مؤشر توبين العالي المتوقع للمنشات على قوة ميزتها التنافسية.

ي- نسبة النمو Growth Ratios

تقيس هذه النسب مدى احتفاظ الشركة بوضع نموها الاقتصادي بالمقارنة مع نمو اقتصاد البلاد بشكل عام ونمو صناعتها بشكل خاص . ونحصل على دلتا النمو بمقارنة المعايير المالية للشركة خلال السنوات السابقة ، أي بحساب معدل التغيرات التي طرأت على هذه المعايير خلال عدد من السنوات .

إضافة إلى ذلك فإن العديد من الشركات تجعل مقاييس النمو من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها ، ويمكن تناول أهم هذه المقاييس كما يأتي :-

1- نمو الدخل Income Growth

يمكن التعبير عن مقدار نمو الدخل للشركة وفق المعادلة التالية :-

$$\text{نمو الدخل} = \frac{\text{صافي الدخل للسنة الحالية}}{\text{صافي الدخل للسنة الماضية}} - 1$$

2- نمو المبيعات Sales Growth

تعتبر المبيعات عنصراً يتم الاعتماد عليه في إيجاد العديد من المعايير المالية التي تعتمد عليها الشركات في تقييم أدائها ، كما هو مبين في المعايير السابقة ، فهي تبين الوضع المالي للشركة في السوق ، إضافة إلى أن معيار نمو المبيعات أحد معايير النجاح للشركة ويعبر عنه بالمعادلة التالية :-

مبيعات السنة الحالية

$$\text{نمو المبيعات} = \frac{\text{مبيعات السنة الحالية}}{\text{مبيعات السنة الماضية}} - 1$$

ثانياً :- ميدان الأداء المالي وغير المالي (العملياتي / التشغيلي)
يمثل ميدان الأداء المالي والعملياتي الحلقة الوسطى لأداء الأعمال في المنظمات ،
فبالإضافة إلى المؤشرات المالية يجري الاعتماد على مقاييس و مؤشرات تشغيلية في الأداء
كالحصص السوقية ، تقديم منتجات جديدة ، نوعية المنتج /الخدمة المقدمة ، فاعلية العملية
التسويقية ، الإنتاجية ، وغيرها من المقاييس التي ترتبط بمستوى أداء عمليات المنظمة ، إن
تضمن مقاييس الأداء لمقاييس تشغيلية يظهر للإدارة الصورة الخفية للأداء الذي تستطيع
المؤشرات المالية الكشف عنه .

ويقدم (Kaplan & Norton) اطار عمل لقياس الأداء المالي والعملياتي من خلال
ما يعرف بـ (Balanced Scorecard) إذ تتضمن هذه البطاقة المقاييس المالية والتي
تفصح عن نتائج الأداء الذي تم ، وتعزز البطاقة تلك المقاييس والمؤشرات المالية بمقاييس
عملياتية تتمحور حول العملاء ، العمليات الداخلية ، وأنشطة التطوير والإبداع في المنظمة
بحيث يتم تعزيز الأداء المستقبلي للمنظمة .

(الغالبي ، إدريس ، 2007 ، 483-484).

ثالثاً :- ميدان الفاعلية التنظيمية

يمثل ميدان الفاعلية التنظيمية المفهوم الأوسع والأشمل لأداء الأعمال والذي يدخل في طياته
أسس كل من الأداء المالي والعملياتي، وإنه من المناسب الاعتماد على هذا الميدان بمفاهيمه
ومقاييسه عند دراسة الأداء في مختلف المجالات الإدارية، إذ يغطي ميدان الفاعلية التنظيمية
أهداف أصحاب المصالح في المنظمة ، ويجد القياسات المناسبة لأهداف مختلف الأطراف،

إن تعدد الأهداف التي تسعى المنظمة إلى تحقيقها وتعارضها في بعض الأحيان قد يلقي بظلاله على أهمية وقدرة مفهوم الفاعلية التنظيمية في قياس أداء المنظمات، إذ أن الخلافات حول تعريف الفاعلية ينشأ من حقيقة أن المنظمات والأفراد القائمين على إدارتها والمرتبطين بها بشكل أو بآخر تكون لهم في الغالب أهداف متعددة ومتعارضة، إذ أن المنظمات التي تتنافس على أساس الفاعلية وتبقى متفوقة على منافسيها في ضمن نفس الصناعة هي قليلة جداً ويلخص أسباب عدم ديمومة نجاح التنافس المستند إلى بعد الفاعلية، فالتغيير السريع في الممارسات والطرق الإدارية بسبب تقليد المنافسين لها واستخدامهم للتكنولوجيا الجديدة في تحسينها، فضلاً عن توجه المنظمات المنافسة نحو تحسين مدخلاتها، كلها أسباب تؤدي إلى انخفاض القدرة المستندة إلى الفاعلية في النجاح، وتتنوع وتتعدد مقاييس ومؤشرات قياس الفاعلية التي من أهمها :-

- النمو في صافي الربح
- العائد من المبيعات
- العائد على الاستثمار
- مستوى نوعية الأعمال
- مستوى الإدارة العليا
- رضا العاملين
- توجهات المدراء
- وضوح متطلبات العمل
- مسؤوليات مدراء الأقسام
- درجة الالتزام بما هو مخطط له .

(حمدان ، إدريس ، 2007، 389) (الغالبي ، إدريس ، 2007 ، 484-485) .

وسيتّم الاعتماد على ميدان الأداء المالي (النسب المالية) في قياس الأداء لإمكانية قياسه كمياً .

المبحث الثالث

العلاقة بين آليات وضوابط الحوكمة ومؤشرات الأداء

إن الحوكمة الفاعلة للشركات تحسن ثقة المساهمين بالشركة بأنها تدار لتحقيق أفضل مصالحهم بدلاً من مصالح الإدارة العليا .

وحوكمة الشركات هي نظام من خلاله تدار وتراقب الشركة ، فإذا نفذ هذا النظام فإن حوكمة الشركات يجب أن تمنح محفزات لمجلس الإدارة و الإدارة العليا لاكتساب أهداف معينة أهمها التأكد من مصالح مالكي الشركة ، وهذا النظام يتم من خلاله الإشراف الفاعل على الأداء .

وبالإضافة إلى حماية مصالح المساهمين فإن نظام حوكمة الشركات الفاعل يجب أن يحمي مصالح العديد من أصحاب المصلحة في الشركة مثل الزبائن و الدائنين و العاملين و المجهزين و المجتمع ، وهذه الأطراف يسمون بأصحاب المصالح لأن جميعهم مرتبطين بالأداء للشركات .

التاريخ ولسوء الحظ أظهر بأن الإدارة العليا إذا لم تراقب فإنها قد تستغل قوتها لسلب المساهمين ، وهذا الواقع غير السار أصبح واضحاً عام 2001 عندما سقطت مجموعة (Enron) بموجه من فضائح الشركات، وهذه الفضائح كشفت من خلال التقارير المالية التي أظهرت عدم استخدام الأموال بمستويات عالية .

(26 . 2008 . atel . Garrison) .

أن فلسفة الحوكمة لدى قادة قطاع الأعمال والقطاع العام هو اعتبار الحوكمة المفتاح الرئيسي للتحديث والتطوير ، إذ أن اشتراك المدراء بكل أنواعهم في إدارة تكنولوجيا المعلومات يتطلب تطوير هيكل الحوكمة والذي يشجع على المشاركة الفاعلة في التخطيط والرقابة على العمليات ، لذلك فالعديد من المنظمات طورت سياسات و

إجراءات ضرورية للمدير لتمكنه من اتخاذ القرارات الفاعلة ، وهذا يساعد المدراء على تجنب مشاكل الأداء .

(O`brien . 2000 . 428) .

فحوكمة الشركات عبارة عن أسلوب يضعه أصحاب المصلحة - حملة الأسهم وكبار المديرين - لرقابة أداء الوكلاء و تحقيق التوازن بين الحوافز الخاصة بهم ، و بين الوكلاء الذين يتخذون القرارات نيابة عنهم ، أي الحوافز الخاصة بالمستفيدين من الشركة و كبار المديرين وتابعيهم ، والتأكد من أن هؤلاء الوكلاء يعملون لتحقيق و تعظيم العائد على المستفيدين من الشركة ، أي أن أسلوب الحوكمة يهدف إلى تحقيق التوازن بين مصالح حملة الأسهم و كبار المديرين ، ولا ينبغي أن ننسى أن أسلوب الحوكمة يستخدم أيضاً لتحقيق التوازن بين مصالح كبار المديرين ومصالح تابعيهم وهذا الأمر بالنسبة لجميع المستويات الإدارية بالشركة .

(هل وجونز . 2008 . 855) .

إن مجلس الإدارة الجيد يضمن للمستثمرين في الشركة بأن رأس المال الذي تم استثماره يجري استخدامه من جانب مديري الشركة بطريقة رشيدة ويستخدم لتحسين الأداء الاقتصادي للشركة، وذلك عن طريق مهمة المجلس الرقابية، وهو ما يؤدي بدوره إلى زيادة قيمة الشركة بصفة خاصة والرفاهية الاجتماعية بصفه عامة، كما يضمن لهم عدم الضياع في حالة إساءة استخدامه من قبل المدراء التنفيذيين، وينبغي أن نتذكر دائماً أن المدراء ما لم تتم مراقبتهم باستمرار سيفضلون مصالحهم الذاتية على مصالح المستثمرين وبدون المراقبة من قبل المجلس سيظل الخطر ماثلاً على الدوام في أن يقوم المدراء الذين قد يكونون أو لا يكونون من أصحاب النسب الحاكمة من الأسهم باستخدام أصول الشركة ومواردها لمصالحهم الذاتية بدلاً من المصلحة العامة للمساهمين، أو في عدم أداء أعمالهم بطريقة تتسم بالكفاءة وقيامهم بتحسين أنفسهم عن طريق قيامهم بارتكاب أعمال يشوبها الغش والتزوير .

(سليمان،2006،95)

ولأجل الارتقاء بمؤسسات الأعمال والسير بها نحو النجاح والابتعاد عن هذه المشاكل، لابد من تبني نظام الحوكمة في منظمات الأعمال من أجل ضمان سير أعمالها بشكل يضمن لها التفوق على الآخرين، لان الحوكمة تهدف إلى تحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة الشركة وأيضاً يزيد من كفاءة أداء منظمات الأعمال ويعظم قيمتها السوقية ويحقق المساءلة في ضوء المسؤولية، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة السندات جميعاً مع مراعاة مصالح العمل والعمال والحد من استغلال السلطة من غير المصلحة العامة بما يؤدي إلى ضمان رفع الأداء مع توفر الضمانات التي تكفل الحد من ظاهرة الفساد المالي والإداري، أن تبني آليات و ضوابط حوكمة الشركات في منظمات الأعمال العراقية باعتبارها من الاقتصاديات النامية والصاعدة والانتقالية خاصة ضمن هذه المرحلة من تاريخه السياسي والاقتصادي، هو لتحقيق النمو والإصلاح والتنمية الاقتصادية المطلوبة من خلال الأداء الجيد الذي يضمن إدارة هذه المؤسسات بكفاءة ووضوح، وهو مما يعمل على زيادة إنتاجيتها ورفع قيمتها وبالتالي تحقيق الصالح العام .

إن بتفعيل آليات حوكمة الشركات وقواعدها والمبادئ القائمة عليها من (الإفصاح و الشفافية والعدالة والإنصاف والانضباط والاستقلالية والمسؤولية والمسؤولية الاجتماعية) هو من أجل تحسين ورفع أداء هذه المنظمات والقضاء على كافة أنواع الفساد الإداري والمالي الذي يصيب منظمات الأعمال ويعمل على تخلف هذا القطاع المهم و الحيوي يلزمه إعادة النظر في الصلاحيات والمسؤوليات المعطاة إلى المدراء التنفيذيين في الشركة وكذلك تفعيل دور المدققين الخارجيين والمراقبين وأيضاً إعادة هيكلة منظمات الأعمال بما يتلائم مع مبادئ وقواعد حوكمة الشركات وتوصيف أبعاد العلاقة لكل من مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية للعمل على الارتقاء بمستوى الأعمال في هذه المنظمات أي رفع مستوى الأداء وتحسينه فيها وبالتالي السير بها نحو النجاح .

وعدّ هذا الأساس فأن حوكمة الشركات الجيدة تعمل عدّ :-

- 1- تخفيض المخاطر .
 - 2- تعزيز الأداء .
 - 3- تحسين الوصول إلّ الأسواق المالية .
 - 4- زيادة القابلية التسويقية للسلع والخدمات .
 - 5- تحسين القيادة .
 - 6- أظهر الشفافية وقابلية المحاسبة و المسؤولية الاجتماعية .
- (الخزاعي . 2008 . 34)

أشار (محمد، 2009، 18) بأن هنالك علاقة تأثير بين آليات الحوكمة وضوابطها عدّ مؤشرات الأداء لمنظمات الأعمال. وأيضاً قد بين بأن آليات حوكمة الشركات لا تقتصر عدّ الآليات والضوابط الحاكمة التي حددتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وإنما يتعدى ذلك إلّ عدد أكبر من الآليات التي من الممكن إستخدامها في حوكمة الشركات. ومن خلال ماتقدم يتضح لنا بأن هنالك علاقة تأثير لآليات الحوكمة و ضوابطها عدّ مؤشرات الأداء في منظمات الأعمال يؤدي إلّ رفع وتحسين الأداء في هذه المنظمات؛ ويؤدي إلّ الارتقاء بعمل هذه المنظمات، ويعمل عدّ رفع قيمتها السوقية والارتقاء بمستوى أعمالها والوصول بها إلّ مصاف شركات الأعمال العربية والعالمية.

الفصل الثالث : الجانب التطبيقي

للبحث

المبحث الأول : تحليل آليات الحوكمة

المبحث الثاني : تحليل مؤشرات الأداء

المبحث الثالث : تحليل العلاقة بين

آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء

المبحث الأول

تحليل آليات الحوكمة

أولاً: -

كما جاء في المبحث الأول (سادساً) من الفصل الثاني تتكون حوكمة الشركات من عدد من الآليات والضوابط التي تحكم عمل الشركات، خصوصاً مع تصاعد حالات الفشل الذريع الذي منيت به العديد من البنوك والشركات على مستوى العالم في الآونة الأخيرة، فقد ارجع المحللون السبب الرئيسي لهذا الفشل الى افتقار هذه البنوك والشركات الى القواعد الجيدة لإدارتها (مجد، 2000، 1).

أوجدت العديد من الدراسات الأكاديمية والتطبيقية بأن المبادئ والآليات التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 وتم تعديلها سنة 2004 غير إلزامية لحوكمة الشركات، وان نوعية الحوكمة المحلية للشركات هامة جداً لنجاح جهود التنمية على المدى البعيد في مختلف دول العالم النامي اليوم، ومثالاً على ذلك نجد بأن سوق الأوراق المالية السعودي قد أوجد مجموعة من المبادئ والآليات التي تناسب أعمال شركاته وترفع من مستوياتها (الشمري، 2008، 2).

يرى (شريف) بأن اليات الحوكمة ومبادئها تختلف من دولة إلى أخرى وذلك بسبب اختلاف البيئات الاقتصادية والاجتماعية والقانونية، فضلاً عن الأعراف والتقاليد، إلا أنها جاءت جميعاً رداً على عدم الاعتماد المفرط على إدارات الشركات في تنفيذ الآليات (شريف، 2008، 69).

أي بمعنى آخر أن هذه المبادئ ليست ملزمة ، بل الغرض منها يتمثل في كونها الإطار المرجعي الذي بالإمكان استعماله من قبل صانعي السياسة عند اعدادهم للأطر القانونية والتنظيمية للحكومة في الشركات، وذلك بما يتفق والظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بهم، حيث تعد هذه الآليات والمبادئ دائمة التطور بطبيعتها وتتصف بالمرونة، وينبغي على الشركات أن تدخل التجديدات المستمرة على أساليب ممارسة الحوكمة، وهذا ما قامت به الحكومة المصرية من خلال اصدارها لمجموعة من الآليات التي تناسب واعمال شركاتها (محمد، 2000، 6) .

ومن خلال ماسبق في الفصل الثالث، يرى الباحث بأن كل بلد يقوم بأختيار مجموعة من الآليات والمبادئ التي تعمل على تحقيق التحسين المستمر لشركاتها على المستوى المحلي بما يضمن الوصول إلى تطبيق الآليات والمبادئ على وفق المعايير الدولية، خصوصا وان بلد مثل العراق وشركات مثل الشركات العراقية التي كانت تعاني العزلة عن المجتمعات الدولية ومنظمات العالم المتطور وجب عليها الاعتماد على مجموعة من الآليات التي تتناسب ووضع هذه الشركات وتعمل على الارتقاء بها وبمستوى أدائها إلا أن هذه الآليات والضوابط تختلف في مستوى التطبيق من بلد إلى آخر.

وبما أن العينة المبحوثة شركات عراقية فقد ورد في قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل مجموعة من المبادئ والقواعد والأحكام التي تعد آليات الحوكمة بالنسبة للشركات العراقية ومن أجل تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء لمنظمات الأعمال فقد تم الاعتماد على الآليات الآتية :-

(قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997) (الوقائع العراقية، 1997)

1- حددت م (27) من قانون الشركات العراقي أن يكون رأس مال الشركة لأغراض ومصالح الشركة أي عدم استثماره في غير ذلك ولذلك أعطيت هذه الأهمية رقم (1) لكل الشركات ويعبر عن 100% بأن مبلغ رأس المال استثمار في أعمال ومصالح الشركة بالكامل .

2- جاء في م (28) من قانون الشركات العراقي عدم جواز تجاوز التزامات الشركة إتجاه الغير 30% من إجمالي رأس مالها وحقوق الملكية الأخرى ولذلك فان حساب هذه الآلية يكون على وفق الصيغة الآتية:-

مجموع التزامات الشركة

$$\text{نسبة التزامات الشركة} = \frac{\text{رأس المال المدفوع} + \text{الاحتياطيات}}{\text{مجموع التزامات الشركة}} \times 100\%$$

رأس المال المدفوع + الاحتياطيات

3- ورد في م (48) من قانون الشركات العراقي أن تحتفظ الشركة بالأرباح المستحقة للمساهم بما يكفي لتسديد الأقساط المستحقة عليه لحين تسديد كامل الأقساط وفوائدها التأخرية كما أكدت م (73) باقتطاع 5% من الربح كإحتياطي ولذلك فأن حساب هذه الآلية هو مجموع الاحتياطيات لكل شركة ولكل سنة والتي تسمى أحياناً الأرباح المحتجزة.

4- جاء في م (64) من قانون الشركات العراقي للمساهم الحق في نقل ملكية أسهمه إلى مساهم آخر أو إلى الغير مع مراعاة مجموعة من الشروط من بينها مرور سنة على تاريخ تأسيس الشركة وتوزع أرباح بنسبة 5% ولا يجوز النقل في حالة كونها مرهونة أو محجوزة أو هناك قراراً قضائياً أو إذا كانت شهادتها مفقودة وتحسب هذه الآلية بعدد الأسهم المتداولة في السوق المالية.

5- ورد في م (74) من قانون الشركات العراقي التأكيد على استخدام الاحتياطي للوفاء بديون الشركة شرط أن لا يتجاوز المبلغ المدفوع لتسديد ديون الشركة 50% من الاحتياطي ويخضع أي مبلغ يتجاوز هذه النسبة إلى موافقة المسجل العام لذا فان حساب هذه الآلية يكون على وفق ما يأتي :-

مبلغ الدين المسدد

$$\text{نسبة الدين المسدد إلى الاحتياطي} = \frac{\text{مبلغ الدين المسدد}}{\text{مجموع الاحتياطي}} \times \%$$

مجموع الاحتياطي

6- ورد في م (78) من قانون الشركات العراقي عدم جواز تجاوز مبلغ القروض رأس مال الشركة وتم حساب هذه الآلية على وفق ما يأتي :-

القروض

$$\text{نسبة القروض} = \frac{\text{رأس مال الشركة}}{\text{رأس مال الشركة}} \times 100\%$$

وهذه القاعدة هي لضمان حقوق الدائنين ومن أجل الحفاظ على المنظمة وضمان نشاطها الاقتصادي .

7- حددت المادة (112) من قانون الشركات العراقي اجتماعات مجلس الإدارة مرة كل شهرين وهذا يعني إن عدد اجتماعات مجلس الإدارة السنوية (6) سنوياً.

ثانياً: - تحليل ومناقشة آليات الحوكمة

تتناول هذه الفقرة استعراض وتحليل ومناقشة آليات الحوكمة التي استمدت من قانون الشركات العراقية والمشار إليه في الفقرة السابقة وهي كما يأتي :-

1- رأس المال المخصص لإعمال الشركة (ويرمز له بالرمز X1) يوضح الجدول (4) إن رأس المال المستثمر في الشركة قد استثمر بالكامل لصالح أعمال الشركة يشير الرقم (1) إلى إن رأس المال أستخدم بنسبة 100% للأغراض التي حددت أصلاً لإدارة وتنفيذ أعمال ونشاط الشركات موضوع البحث وهذا ينسجم مع ما حددته المادة (7) من قانون الشركات العراقي التي أكدت على أن يكون استغلال رأس المال لأغراض ومصالح الشركة.

2- نسبة التزامات الشركة إتجاه الغير(ويرمز له بالرمز X2)

يبين الجدول (5) نسبة التزامات الشركة تجاه الغير، ويتضح من خلال ملاحظة متوسط المدة للشركات بصورة أفقية إن هذا المتوسط كان أقل من النسبة التي حددتها م (28) من قانون الشركات العراقي، وهو عدم تجاوز التزامات الشركة نسبة 30% من إجمالي رأس مالها وحقوق الملكية بالنسبة للشركات التالية، شركة المنصور للصناعات الدوائية وقد بلغ المتوسط (10.34) وكذلك شركة نينوى للصناعات الغذائية، وقد بلغ المتوسط (16.4) كذلك بالنسبة لشركتي الخياطة الحديثة والخازر لإنتاج المواد الإنشائية، وقد بلغ المتوسط لها على التوالي (26.85) و(28.08).

إلا أنه هنالك شركات قد تجاوزت هذه النسبة بكثير وكانت المتصدرة بالتجاوز من هذه الشركات هي شركة إنتاج الألبسة الجاهزة حيث بلغ المتوسط لها (304.050)، ومن بعدها: شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات حيث كان المتوسط لها (85.38) كذلك: شركة العراقية للسجاد والمفروشات وكان المتوسط لها (64.01)، من بعدها شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة وكان المتوسط لها (40.3)، إلا أن بعض الشركات وفي بعض السنوات تجاوزت نسبة الالتزامات النسبة المسموح بها قانوناً، ويعد ذلك خرقاً للقاعدة، حيث ومن خلال ملاحظة متوسط المدة بصورة عمودية يتضح لنا بأن سنة 1999 وسنة 2000 هما فقط السنتان اللتان لم تتجاوز بهما التزامات الشركات نسبة 30 % وهذا ضمن نطاق ما سمح به القانون، وكان المتوسط لهما وعلى التوالي (23.4) و (27.2) أما باقي السنوات فقد تجاوزت نسبة الالتزامات النسب المسموح بها قانوناً وكانت المتصدرة من بين هذه السنوات بالنسبة للمتوسط هي سنة 2006 حيث بلغ المتوسط (219.6) ومن بعدها سنة 2005 حيث بلغ المتوسط لها (116.6). أما باقي السنوات فكانت سنة 2001 المتوسط لها هو (71.7)، وسنة 2002 كان المتوسط لها (49.3)، وسنة 2003 كان المتوسط لها (58)، وسنة 2004 كان المتوسط لها (52)، وسنة 2007 كان المتوسط لها (44)، وسنة 2008 كان المتوسط لها (57.2).

أما بالنسبة لبعض الشركات فقد كانت لديها بعض التجاوزات في بعض السنين منها شركة نينوى للصناعات الغذائية فقد كانت أعلى نسبة تجاوز لها في سنة 2005 وبلغ (36.4) وبعدها سنة 2008 ، وبلغ (30.3). أما باقي السنوات فكانت ضمن نطاق المسموح به، وأيضاً شركة المنصور للصناعات الدوائية ، وكان الاختراق الوحيد لما مسموح به هو سنة 2004 وبلغ (32.3)، في حين شركة الخياطة الحديثة أخترت القاعدة في ثلاث سنوات هي سنة 2002 وبلغ (70.1)، وسنة 2004 وبلغ (34.1) وسنة 2008 وبلغ (45.9). أما باقي السنوات فكانت ضمن ما مسموح به، وأيضاً الشركة العراقية للسجاد والمفروشات قد تجاوزت ما مسموح به قانوناً في كل السنين ما عدى سنة 2004 وبلغ (25.4)، كذلك شركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية وهي كانت صاحبة أعلى الاختراقات للقاعدة المسموح بها قانوناً وبالأخص سنتي 2006 وبلغ (1505.8)، وسنة 2005 وبلغ (648.6)، وهما أعلى نسبتين في الجدول، وشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات كانت قد إخترت القاعدة المسموح بها قانوناً ولكافة السنوات، كذلك شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة قد اخترت القاعدة المسموح بها ولعدة سنوات هي سنة 2000 وبلغ (43.4) وسنة 2001 وبلغ (42.3) وسنة 2002 وبلغ (76.2) وسنة 2003 وبلغ (103.8) وسنة 2004 وبلغ (62.4). أما باقي السنوات فكانت ضمن ما مسموح به، وسبب اختراق القاعدة المسموح بها قانوناً من قبل الشركات، وذلك بسبب الظروف الاقتصادية وتصاعد معدلات التضخم، وبالتالي ارتفاع الأسعار وعدم معرفة ما يتم تخصيصه من قبل الشركة لذا تضغط على المديونية .

3- الاحتياطات (ويرمز لها بالرمز X3)

ويبين الجدول رقم (6) مقدار الاحتياطات التي احتفظت بها الشركات سنوياً وهي جزء من الأرباح التي يتم احتجازها والتي تسمى الأرباح المحتجزة (Retaind Earning) من أجل إعادة استثمارها .

وقد تفاوتت مبالغ الاحتياطات من شركة إلى أخرى، تبعاً لنشاط وأحجام الشركات ومقدار أرباحها المتحققة على مدى هذه السنوات، إلا إن نتائج الجدول تتسجم مع ما أقرته المادتين (48) و (73) من قانون الشركات العراقي اللتان أوجبتا احتفاظ الشركة بجزء من الأرباح المتحققة للمساهم بما يكفي لتسديد الأقساط المستحقة عليه واقتطاع نسبة (5%) من الربح كاحتياطي لمواجهة احتياجات الشركة، وكانت صاحبة أعلى متوسط احتياطات بالنسبة للشركات هي شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات حيث بلغ المتوسط لها (3411656.4). تليها شركة العراقية للسجاد والمفروشات حيث بلغ متوسط الاحتياطات لديها (666126.6). تليها شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة حيث بلغ متوسط الاحتياطات لديها (573224.9). تليها شركة الخياطة الحديثة حيث بلغ متوسط الاحتياطات لديها (548458.9). تليها شركة انتاج الألبسة الجاهزة حيث بلغ متوسط الاحتياطات لديها (428320.3). أما باقي الشركات وهي شركة المنصور للصناعات الدوائية، وشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية، وشركة نينوى للصناعات الغذائية ، فكنَّ صاحبات أقل متوسط احتياطات من الشركات وعلى التوالي، أما بالنسبة للسنوات فكانت سنة 2001 صاحبة أعلى متوسط احتياطات حيث بلغ (1170928.5). تليها سنة 2008 حيث بلغ متوسط الاحتياطات (1039502.7). أما باقي السنوات فكنَّ صاحبات أقل متوسط بالنسبة للاحتياطات. أما سنة 1999 فهي صاحبة أدنى مرتبة. إن احتجاز جزء من الأرباح هو لإعادة استخدامها أو لتغطية الحاجة في تمويل بعض التوسعات الاستثمارية.

* المبالغ بالدينار

4- المبالغ المسددة من المديونية (ويرمز لها بالرمز X4)

حددت المادة (74) من قانون الشركات العراقي استخدام الاحتياطي للوفاء بديون الشركة شريطة أن لا يتجاوز المبلغ المدفوع لتسديد ديون الشركة (50%) من الاحتياطي، وبين لنا الجدول (7) المبالغ المسددة من المديونية، والتي يتضح أن كل الشركات قد تجاوزت النسبة ما عدا شركة المنصور للصناعات الدوائية، وكما هو مبين في الجدول من خلال ملاحظة المتوسط للشركات وبصورة أفقية أن شركة المنصور للصناعات الدوائية هي الوحيدة من الشركات المختارة - موضوع البحث - التي قامت بتسديد المديونية وهي ضمن القاعدة التي تنص على أن المبالغ التي تسبقها إشارة (-) هو تسديد للمديونية. أما المبالغ التي تسبقها إشارة (+) يشير إلى زيادة في المديونية، والذي يشير إلى عدم الالتزام من قبل الشركات، وكذلك لبعض السنوات أيضاً. لو شاهدنا الجدول (7) لتبين بأن سنة 2005 وسنة 2006 المتوسط لما تسبقه إشارة سالبة وهذا يعني تسديد للمديونية وهما ضمن القاعدة. أما باقي المتوسطات للسنوات الأخرى فكانت تسبقها إشارة موجبة وهذا دليل على زيادة المديونية لهذه السنوات، لو أخذنا شركة نينوى للصناعات الغذائية لوجدنا بأن الشركة لم تلتزم بالقاعدة ولبعض السنوات، حيث كانت تسبقها إشارة موجبة. أما السنوات الأخرى فكانت تسبقها إشارة سالبة، وهذا دليل على تسديد المديونية وهذه السنوات هي سنة 2003، وسنة 2005، وسنة 2006، وسنة 2007، أما شركة المنصور للصناعات الدوائية أيضاً لديها بعض السنوات التي لم تلتزم بها بهذه القاعدة وهي سنة 2001، وسنة 2003 إلى 2005، وسنة 2007، أما باقي السنوات فكانت ضمن القاعدة. أما شركة إنتاج الألبسة الجاهزة فقد أختزقت القاعدة وفي عدة سنوات، إلا إن هذه الشركات الثلاث وهي شركة نينوى للصناعات الغذائية وشركة المنصور للصناعات الدوائية وشركة إنتاج الألبسة الجاهزة هن صاحبات الأقل اختراق للقاعدة من باقي الشركات الأخرى بالنسبة لتسديد المديونية.

كذلك لو تم ملاحظة سنة 1999 لوجد إنها لا تحتوي على بيانات لهذه السنة ولكافة الشركات وذلك لعدم توفر بيانات عن سنة 1998، وذلك بسبب ظروف الحرب الأمريكية على العراق في سنة 2003 وحدث الانفلات الأمني أدى ذلك إلى فقدان وتلف السجلات الخاصة بهذه السنة من سوق العراق للأوراق المالية.

5- نسبة القروض إلى رأس مال الشركة (ويرمز له بالرمز X5)

يوضح الجدول (8) نسبة القروض إلى رأس مال الشركة والذي يفترض به عدم تجاوز مبلغ القروض رأس مال الشركة، وذلك حسب المادة (78) من قانون الشركات العراقي، ومن خلال ملاحظة المتوسط وبصورة أفقية لمجموع الشركات أن هنالك التزام بهذه القاعدة، وبالتالي لا توجد خروقات للقاعدة، إذ أن أعلى نسبة كانت (43.8%) لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة، ومن بعدها شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات وبلغت النسبة لها (43.5%)، وكذلك شركة العراقية للسجاد والمفروشات وكانت النسبة لها (38.2%). أما شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة، وشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية، وشركة الخياطة الحديثة، وشركة نينوى للصناعات الغذائية، وشركة المنصور للصناعات الدوائية فكانت النسب لها على التوالي كالآتي (25.4%) و (20.6%) و (17.5%) و (4.9%) و (4.6%). مما يعني إن هنالك التزاماً من قبل الشركات بألية الحوكمة التي قام القانون بتحديدتها .

وأيضاً لو شاهدنا شركة نينوى للصناعات الغذائية لكانت أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو لسنة 2002 وبلغ (14.6%)، من بعدها سنة 2001 وبلغ (11.2%)، كذلك لو شاهدنا شركة المنصور للصناعات الوطنية لوجدنا بأن أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة يبلغ (10%) لسنتي 2001 و2005، وأيضاً شركة الخياطة الحديثة يبلغ أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة عند سنة 2008 و يبلغ (30.9%). أما شركة العراقية للسجاد والمفروشات فكانت أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو لسنة 2001 وبلغ (49.9%)، كذلك شركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية فكانت أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو لسنة 2007 وبلغ (30.9%)، وأيضاً شركة إنتاج الألبسة الجاهزة حيث بلغ أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو (72.5%) لسنة 2001، كذلك شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات حيث كانت أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو لسنة 2004 حيث بلغ (63.3%).

أما شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة فكانت أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو لسنة 2003 حيث بلغ (50.9%)، أما صاحبة أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة هو كان لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة ولسنة 2001 حيث بلغ (72.5%)، أما بالنسبة للسنوات ومن خلال ملاحظة المتوسط وبصورة عمودية بأن أعلى نسبة قروض إلى رأس مال الشركة كان لسنة 2003 حيث بلغ ما مقداره (30%).

6- الأسهم المتداولة في السوق المالية (ويرمز لها بالرمز X6)

من خلال ملاحظة الجدول (9) يتضح إن جميع الشركات لديها أسهم متداولة في سوق العراق للأوراق المالية، ويشير ذلك إلى إن المساهم لديه الحق في نقل ملكيته إلى الغير مع مراعاة الشروط التي حددها القانون، وهذا ينسجم مع المادة (64) من قانون الشركات العراقي، إذ لا قيود على حق المساهم للتصرف بملكيته، وهذا ينسجم مع الآلية الحاكمة لنقل الملكية ومن خلال ملاحظة الجدول أيضاً يتبين لنا بأن شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات هي كانت صاحبة أعلى متوسط تداول للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية حيث كان عدد الأسهم المتداولة (89265957)/سهم، تليها شركة نينوى للصناعات الغذائية حيث بلغ متوسط تداول الأسهم لهذه الشركة في سوق العراق للأوراق المالية (80245615)/سهم. أما صاحبة أدنى متوسط تداول من الشركات فكانت شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة حيث بلغ متوسط نسبة التداول لأسهم هذه الشركة (7715132)/سهم، تليها شركة إنتاج الألبسة الجاهزة حيث كان متوسط تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لهذه الشركة يبلغ (8738814)/سهم. أما من خلال ملاحظة السنوات فيتبين لنا بان سنة 2008 كانت الأفضل من بين باقي السنوات حيث بلغ متوسط التداول لأسهم الشركات في هذه السنة (67574814)/سهم، تليها سنة 2005 حيث بلغ متوسط التداول لأسهم الشركات في سوق العراق للأوراق المالية في هذه السنة (61839249)/سهم، تليها سنة 2001 حيث بلغ متوسط التداول لأسهم الشركات في هذه السنة (61540072)/سهم في حين كانت سنة 2003 هي صاحبة أدنى مستوى متوسط لتداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية حيث بلغ تداول الأسهم في هذه السنة (8098873)/سهم، تليها سنة 1999 حيث بلغ متوسط تداول الأسهم في هذه السنة في سوق العراق للأوراق المالية (163272010)/سهم. كذلك شهدت سنة 2004 عدم تداول لأسهم بعض الشركات ألا وهي شركة المنصور للصناعات الدوائية وشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة من بين الشركات موضوع البحث كذلك شهدت سنة 2003 عدم تداول لأسهم شركة المنصور للصناعات الدوائية فقط من بين الشركات عينة البحث .

7- اجتماعات مجلس الإدارة (ويرمز لها بالرمز X7)

وكما هو موضح في الجدول (10) إن اجتماعات مجلس الإدارة منتظمة وبمعدل اجتماع واحد لكل شهرين وبمجموع (6) اجتماعات سنوية، وهذا ينسجم مع ما جاءت به المادة (112) من قانون الشركات العراقي، وتعد قرارات المجلس قرارات إشرافية رقابية حاکمة على أنشطة الشركات، وبالتالي يشير ذلك إلى التزام الشركات وإدارتها بهذه القاعدة .

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات الأداء

ويتضمن هذا المبحث تحليلاً لأبرز (5) خمس مؤشرات من مؤشرات أداء الأعمال (مؤشرات الربحية) وهي:

1- القيمة السوقية للأسهم (ويرمز لها بالرمز Y1)

تعتبر القيمة السوقية للأسهم عن مستوى أداء الشركة إذ إن المستثمرين ورجال الأعمال عندما يقبلون على اقتناء أسهم إحدى الشركات المتداولة في السوق المالية يكون ذلك من خلال البيانات والمعلومات لهذه الشركات والعمل على دراستها بشكل جيد ولذلك ترتفع أو تنخفض القيمة السوقية لهذه الأسهم بزيادة وانخفاض عمليات البيع والشراء على أسهم هذه الشركات ، ويوضح الجدول رقم (11) القيمة السوقية لأسهم الشركات موضوع البحث ويلاحظ من خلال دراسة الجدول بأن هنالك عملية انخفاض في مستوى الأسعار (القيمة السوقية) على العموم لدى الشركات ما عدا بعض الارتفاعات البسيطة في بعض السنين لدى بعض الشركات ولكن ليس بالمستوى المطلوب ثم الرجوع إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم والسبب يرجع في ذلك إلى عدم توفر أو فقدان الاستقرار الأمني كذلك إن المستثمرين لا يجدون حافزاً للتوجه إلى السوق المالية والاستثمار في الأوراق المالية كذلك ما كان في أمس (قطاع الصناعة) قائداً لقطاع السوق المالي أصبح في تراجع الآن وذلك بسبب ما تعانيه هذه الشركات من عدم توفر الحماية والدعم لها ولمنتجاتها فضلاً عن حالات الإغراق السلبي الذي يشهده السوق العراقي وعدم وجود الأجهزة الرقابية والكمركية على هذه السلع والمنتجات الداخلة إلى السوق .

حيث نجد بأن صاحبة أعلى متوسط قيمة سوقية لأسهمها هي شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات حيث بلغ المتوسط لها (22.6) دينار/سهم تليها شركة نينوى للصناعات الغذائية حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم شركتها (15.9) دينار/سهم، أما صاحبتى أدنى متوسط قيمة سوقية لأسهمها هي شركة المنصور للصناعات الدوائية حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة (3.3) دينار/سهم. في حين بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة (4) دينار/سهم.

أما بالنسبة للسنوات فكانت سنة 1999 هي صاحبة أعلى متوسط للقيمة السوقية لأسهم الشركات حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات (25.7) دينار/سهم، تليها سنة 2000 حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم الشركات موضوع البحث (22.1) دينار/سهم أما سنة 2007 فهي صاحبة أدنى متوسط للقيمة السوقية لأسهم الشركات إذ بلغ (1.3) دينار/سهم، تليها سنة 2006 حيث بلغ متوسط القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات (1.6) دينار/سهم. وأيضاً من خلال ملاحظتنا للجدول نجد بأن السنوات ما بعد احتلال بغداد شهدت هذه السنوات انخفاض وبشكل تدريجي تقريباً للقيمة السوقية لأسهم الشركات، وقد سبق وأشرنا إلى أن ذلك، يعود إلى الوضع الأمني، وعدم توفر الحماية لقطاع الصناعة وحالات الإغراق التي يشهدها السوق العراقية بالبضائع الأجنبية المستورة رخيصة الثمن، مما أثقل من كاهل الشركات .

2- مقسوم الأرباح (ويرمز لها بالرمز Y2)

يبين لنا الجدول (12) مقسوم الأرباح لكل شركة من الشركات موضوع البحث ويعتمد على السياسة المتبعة أو التي تعتمدها الشركة ومدى ملائمتها المالية. فالشركات المليئة ذات القدرة المالية العالية تتخذ قراراً بتوزيع الأرباح على المساهمين وبخلاف ذلك يتم احتجاز هذه الأرباح لإعادة استثمارها خصوصاً عندما تكون هذه الشركات مقبلة على حالة انفتاح وتوسعات استثمارية، ويتضح من الجدول (12) التباين الكبير في مقسوم الأرباح ولكل الشركات وخصوصاً قبل وما بعد سقوط بغداد واحتلال العراق عام (2003-2004)، وتعرض القطاع الصناعي لعمليات التخريب. فنجد الانخفاض في مقسوم الأرباح لدى الشركات وخصوصاً في السنوات الأخيرة، وقد تميزت من بين المجموعة الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات حيث كانت هذه الشركة هي صاحبة متوسط مقسوم الأرباح الأعلى، إذ بلغ مقسوم الأرباح لهذه الشركة (22.6) دينار للسهم، تليها شركة نينوى للصناعات الغذائية حيث بلغ متوسط مقسوم الأرباح لها (15.9) دينار للسهم، أما صاحبتني أدنى متوسط لمقسوم الأرباح هي شركة المنصور للصناعات الدوائية حيث بلغ متوسط مقسوم الأرباح لهذه الشركة (3.3) دينار للسهم، في حين بلغ متوسط مقسوم الأرباح لشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة (4) دينار للسهم. أما بالنسبة للسنوات فكانت سنة 1999 هي صاحبة أعلى متوسط لمقسوم الأرباح حيث بلغ متوسط مقسوم الأرباح لهذه السنة للشركات (25.7) دينار للسهم، تليها سنة 2000 حيث بلغ متوسط مقسوم الأرباح لهذه الشركات موضوع البحث (22.1) دينار للسهم، أما سنة 2007 فهي صاحبة أدنى متوسط لمقسوم الأرباح للشركات إذ بلغ (1.3) دينار للسهم، تليها سنة 2006 حيث بلغ متوسط مقسوم الأرباح لهذه الشركات (1.6) دينار للسهم، وكما أشرنا سابقاً بأن من يلاحظ الجدول (12) يتبين له بأن سنوات ما بعد سقوط الحكومة واحتلال العراق انخفاض وبشكل تدريجي تقريباً

لمقسوم الأرباح لهذه الشركات. ويعتبر مقسوم الأرباح هو أكثر ما يهتم المساهمين وأصحاب الأسهم في الشركات.

3- ربحية السهم (ويرمز لها بالرمز Y3)

ربحية السهم من المؤشرات المهمة التي تعبر عن مستوى الربحية ، ومن المؤشرات التي تعتمد عليها الإدارة ، ورجال الأعمال المستثمرين ، لاسيما وأن استخراج ربحية السهم ناتجة عن قسمة الدخل المتاح للمساهمين بعد طرح التكاليف والفائدة الضريبية من الإيرادات على عدد الأسهم المصدرة في الشركة. وعلى الرغم من أن ربحية السهم ليست هي الربحية التي تعني المالك الراغب في الحصول على الأرباح، وإنما الذي يهمه أكثر هو ما يحصل عليه من مقسوم الأرباح ولكن عندما تقوم الشركة بتوزيع كامل الأرباح يصبح كل من ربحية السهم وحصص السهم من الأرباح متساوية ومن خلال ملاحظة الجدول (13) الذي يبين ربحية السهم بأنه شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات كانت الأعلى في متوسط المدة إذ بلغ (2) دينار، كما هو مبين في الجدول. أما شركتي العراقية للسجاد والمفروشات وشركة إنتاج الألبسة الجاهزة فكان المتوسط لها هو (0.8) دينار، ومن بعدها شركتي الخياطة الحديثة وشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة إذ كان المتوسط لها (0.6) دينار، وأيضاً كانت شركتي نينوى للصناعات الغذائية والخازر لإنتاج المواد الإنشائية المتوسط لهما يساوي (0.4) دينار ، وكانت أدنى ربحية للسهم هو من نصيب شركة المنصور للصناعات الدوائية إذ بلغ (0.1) دينار، أما بالنسبة لأعلى ربحية سهم لشركة نينوى للصناعات الغذائية فهو كان خلال سنة 2000 إذ بلغ (1.5) دينار وأدنى ربحية سهم هو كان لسنة 2005 إذ بلغ (0.019) دينار، أما بالنسبة لأعلى ربحية سهم لشركة المنصور للصناعات الدوائية فهو كان خلال سنة 2005 إذ بلغ (0.2) دينار، أما بالنسبة لأعلى ربحية سهم لشركة الخياطة الحديثة فهو كان خلال سنة 2004 إذ بلغ (2.025) دينار وأدنى ربحية سهم هو كان لسنة 2007 إذ بلغ (0.075) دينار، أما بالنسبة لأعلى ربحية سهم لشركة العراقية للسجاد والمفروشات فهو كان خلال سنة 2001 إذ بلغ (1.1) دينار وأدنى ربحية سهم هو كان

لسنة 2007 إذ بلغ (0.375) دينار، أما بالنسبة لأعداء ربحية سهم لشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية فهو كان خلال سنة 2001 إذ بلغ (0.7) دينار وأدنى ربحية سهم هو كان لسنة 2005 إذ بلغ (0.025) دينار، وأدنى ربحية سهم هو كان لسنة 2006 إذ بلغ (0.443) دينار ، أما شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات فكانت أعلى ربحية سهم هو لسنة 1999 إذ بلغ (4.9) دينار أدنى ربحية سهم هو كان لسنة 2005 إذ بلغ (0.025) ، أما شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة فكانت أعلى ربحية سهم هو لسنة 2001 . 2002 إذ بلغ (1.1) دينار أما أدنى ربحية سهم فكان لسنة 2008 إذ بلغ (0.051) دينار .

أما بالنسبة للسنوات فكانت سنة 2000 هي صاحبة أعلى متوسط لربحية السهم إذ بلغ متوسط ربحية السهم في هذه السنة (1.4) دينار ، تليها سنة 1999 إذ بلغ متوسط ربحية السهم في هذه السنة (1.3) دينار ، تليها سنتي 2001 و 2002 إذ بلغ متوسط ربحية السهم في هذه السنوات (1.1) دينار، أما سنة 2003 فبلغ متوسط ربحية السهم (0.5) دينار أما السنوات 2004 و 2005 و 2007 فبلغ متوسط ربحية السهم لها (0.3) دينار أما سنتي 2006 و 2008 فبلغ متوسط ربحية السهم لها (0.2) دينار وهما صاحبتا أدنى متوسط لربحية السهم .

أما صاحبة أكبر ربحية سهم من الشركات فهي شركة الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات و خلال سنة 2001 و 1999 إذ بلغ ما مقداره (4.9) دينار، أما صاحبة أدنى ربحية سهم فهو كان من نصيب شركة المنصور للصناعات الدوائية وخلال سنة 2004 إذ بلغ ما مقداره (0.01) دينار .

4- معدل العائد على حق الملكية (ويرمز لها بالرمز Y4)

إن معدل العائد على حق الملكية يكشف عن أداء الإدارة ، ولهذا فإن ارتفاع معدل العائد على حق الملكية هو دليل لأداء الإدارة الكفوءة.

ومن خلال ملاحظة الجدول رقم (14)، نجد بأن شركة العراقية للسجاد والمفروشات تميزت بأن لها أعلى متوسط عائد على حق الملكية، إذ بلغ هذا المتوسط للمدة (34.5%)، ومن بعدها تأتي شركة الوطنية للصناعات المعدنية و الدرجات إذ بلغ المتوسط لها (30.2 %) في حين اقتربت بمتوسط المدة كل من شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة وشركة الخياطة الحديثة إذ بلغ متوسط كل منهما (14.8 %) و(14.1%) على التوالي، ومن بعدهما شركة نينوى للصناعات الغذائية إذ بلغ المتوسط لها (13.5 %) كذلك اقتربت في متوسط المدة كل من شركة المنصور للصناعات الدوائية وشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية إذ بلغ المتوسط لهما (7.6 %) و(7.5%) على التوالي ، بينما كانت شركة إنتاج الألبسة الجاهزة هي الأدنى في متوسط المدة ودون المستوى إذ بلغ متوسط العائد على حق الملكية لها (81.7 - %)، ويعكس هذا التباين في متوسط العائد على حق الملكية تبايناً في مستويات أداء الشركات المبحوثة وكما هو واضح في الجدول رقم (11) المشار إليه سابقاً .

كما لو لاحظنا شركة نينوى للصناعات الغذائية لوجدنا بأن أعلى معدل عائد على حق الملكية هو كان لسنة 2000 إذ بلغ معدل العائد على حق الملكية (55.7 %) ، أما أقل معدل عائد على حق الملكية كان لسنة 2007 إذ بلغ (8.7 - %) ، أما شركة المنصور للصناعات الدوائية فأن أعلى معدل عائد على حق الملكية هو كان لسنة 2007 إذ بلغ (15.1 %) ، أما أدنى معدل عائد على حق الملكية فكان لسنة 1999 إذ بلغ (2.6 - %) ، وأيضاً شركة الخياطة الحديثة حيث كان أعلى معدل عائد على حق الملكية هو لسنة 2004 إذ بلغ (73.5 %) ، أما أدنى معدل عائد على

حق الملكية لهذه الشركة فكان خلال سنة 2005 إذ بلغ ما مقداره (50.7 - %) .

أما شركة العراقية للسجاد والمفروشات إذ كان أعلى معدل عائد على حق الملكية لهذه الشركة هو خلال سنة 2001 إذ بلغ (58.7 %)، أما أدنى معدل عائد على حق الملكية لهذه الشركة فكان خلال سنة 2008 إذ بلغ (11.7 %)، أما شركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية إذ كان أعلى معدل عائد على حق الملكية لهذه الشركة هو خلال سنة 1999 إذ بلغ (20.5 %)، أما أدنى معدل عائد على حق الملكية لهذه الشركة فكان خلال سنة 2006 إذ بلغ (15.9 - %)، أما شركة أنتاج الألبسة الجاهزة إذ بلغ أعلى عائد على حق الملكية ما مقداره (51 %)، وذلك خلال سنة 2002 أما أدنى عائد على حق الملكية فكان خلال سنة 2006 إذ بلغ (-431.8 %)، أما شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدرجات فكان أعلى معدل عائد على حق الملكية هو خلال سنة 1999 إذ بلغ (72.4 %)، أما أدنى معدل عائد على حق الملكية فكان لسنة 2006 إذ بلغ (-20.4 %)، أما شركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة فكان أعلى معدل عائد على حق الملكية هو خلال سنة 1999 إذ بلغ (42 %) أما أدنى معدل عائد على حق الملكية فكان لسنة 2006 إذ بلغ (10.4 - %) .

أما بالنسبة للسنوات فكانت سنة 2002 هي صاحبة أعلى متوسط عائد على حق الملكية إذ بلغ ما مقداره (36.1 %)، أما سنة 2006 فكانت هي صاحبة أدنى معدل عائد على حق الملكية إذ بلغ معدل العائد على حق الملكية لهذه السنة (60.1 - %) .

5- معدل العائد على الاستثمار (ويرمز لها بالرمز Y5)

يعد معدل العائد على الاستثمار من المؤشرات ذات الأهمية من وجهة نظر رجال الأعمال والمستثمرين للتوجه بالاستثمار نحو الشركات أو المشروعات التي تتميز بمعدل عائد مرتفع ومن خلال مراجعة الجدول رقم (15) يتضح إن أعلى قسط كان لشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات إذ بلغ (32.6 %)، تليها شركة العراقية للسجاد والمفروشات والذي بلغ (20.7 %)، أما باقي الشركات وهي شركة نينوى للصناعات الغذائية وشركة الخياطة الحديثة وشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية وشركة المنصور للصناعات الدوائية وشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة فكانت أقساط الشركات كالاتي (12 %) و (9.5 %) و (7 %) و (5.9 %) و (0.5 %) على التوالي، أما صاحبة أدنى نسبة منخفضة هي شركة إنتاج الألبسة الجاهزة إذ بلغ (-10.5%)، وهي الأدنى من بين الشركات موضوع البحث ومن أجل الارتفاع بهذا المستوى لكافة الشركات ذات النسب المنخفضة فيتطلب ذلك أن تزيد الشركات نسبة هامش الدخل أما بزيادة المبيعات نسبة إلى تكاليفها، أو تخفيض التكاليف نسبة إلى مبيعاتها .

هذا بالنسبة لمتوسط معدل العائد على الاستثمار للشركات أما بالنسبة لأعلى معدل عائد على الاستثمار لشركة نينوى للصناعات الغذائية فكان خلال سنة 2000 إذ بلغ (50.9%)، أما عن أدنى معدل عائد على الاستثمار فكان خلال سنة 2007 إذ بلغ (-6.9%)، كذلك الحال بالنسبة لشركة المنصور للصناعات الدوائية فبلغ أعلى معدل عائد على الاستثمار لهذه الشركة خلال سنة 2007 إذ بلغ (14.4%)، أما عن أدنى قسط لهذه الشركة فكان خلال سنة 1999 إذ بلغ (-2.6%)، أما بالنسبة لشركة الخياطة الحديثة فكان أعلى معدل عائد على الاستثمار خلال سنة 2004 إذ بلغ (54.8%)، أما عن أدنى قسط لهذه الشركة فكان خلال سنة 2005 إذ بلغ (-45%)، أما

بالنسبة لشركة العراقية للسجاد والمفروشات فكان أعلى قسط لهذه الشركة خلال سنة 2000 إذ بلغ ما مقداره (36.1%)، أما عن أدنى معدل عائد على الاستثمار فكان خلال سنة 2007 إذ بلغ (7.2%) ، أما بالنسبة لشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية فكان أعلى معدل عائد على الاستثمار خلال سنة 1999 إذ بلغ (27%) ، أما عن أدنى قسط فكان خلال سنة 2006 وبلغ (10% -) ، أما شركة إنتاج الألبسة الجاهزة فكان أعلى قسط لهذه الشركة خلال سنة 2002 إذ بلغ (29%) ، أما عن أدنى قسط فكان خلال سنة 2007 إذ بلغ (58.8% -) ، أما بالنسبة لشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات فكان أعلى معدل عائد على الاستثمار لهذه الشركة هو خلال سنة 2008 إذ بلغ (147%) ، أما عن أدنى قسط لهذه الشركة فكان خلال سنة 2006 وبلغ (9.9% -) ، كذلك الحال بالنسبة لشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة فكان أعلى قسط لهذه الشركة هو خلال سنة 1999 إذ بلغ (37.9%) أما عن أدنى قسط فكان سنة 2007 وبلغ (71.2% -).

أما بالنسبة للسنوات فكان أعلى متوسط لمعدل العائد على الاستثمار هو لسنة 2000 وبلغ (26.2%) ، أما عن أدنى متوسط لمعدل العائد على الاستثمار فكان لسنة 2007 وبلغ (14.1% -) .

ومن خلال ملاحظة الجدول يتبين بأن سنوات ما بعد الحرب شهدت انخفاضاً ملحوظاً بمعدل العائد على الاستثمار بالنسبة للشركات موضوع البحث وهذا كما بيناه في فقرات سابقة بأنه يرجع لظروف الحرب التي مر بها العراق .

المبحث الثالث

تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء

يهدف هذا المبحث إلى التعرف على أثر آليات الحوكمة ومؤشرات الأداء من خلال تحليل معادلة الانحدار بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بآليات الحوكمة والمتغيرات المعتمدة المتمثلة بمؤشرات الأداء .

أولاً :- تحليل العلاقة بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومؤشرات الأداء

الجدول (16)

معامل الارتباط ومعامل التحديد بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير والمتغيرات التابعة

المتغيرات المعتمدة					المتغير المعتمد
(Y5)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	المتغير المستقل
-0.493	-0.901	0.334	0.005	0.005	(X2)
0.243	0.811	0.118	0.000	0.000	(R2)

المصدر : الحاسبة الالكترونية

يبين الجدول (16) معاملات الارتباط الخطي البسيط بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير (X2) والقيمة السوقية للأسهم (Y1) ومقسوم الأرباح (Y2) وربحية السهم (Y3) ومعدل العائد على حق الملكية (Y4) ومعدل العائد على الاستثمار (Y5).

1- تحليل الأثر بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير والقيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير (X2) والقيمة السوقية للأسهم (Y1) (0.005)، وهو ارتباط معدوم ولم يكن لهذا المتغير أي نسبة التزامات

الشركات أي اثر يذكر على القيمة السوقية للأسهم، وهذا يعني ان القيمة السوقية للأسهم لا تتأثر بالتزامات الشركات اتجاه الغير فقط، لأن القيمة السوقية تؤثر عليها عوامل أخرى غير التزامات الشركات اتجاه الغير مثل سمعة الشركات وغيرها، والقيمة السوقية للأسهم مهمة لأنها تعبر عن مستوى أداء الشركات، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير (X2) والقيمة السوقية للأسهم (Y1).

$$Y1 = a + bX2 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة وقد ظهر إنه:

$$Y = 7.321 + 0.000 X2 \quad , R^2 = 0.000$$

$$(5.712) \quad (2.548) \quad (0.02)^*$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة عدم وجود علاقة خطية بين التزامات الشركات اتجاه الغير والقيمة السوقية للأسهم، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 0\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية لا تفسر أي علاقة بين متغيري البحث أعلاه يدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (الجدول 16 - 1).

الجدول (16 - 1)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات (اتجاه الغير) والقيمة السوقية Y1

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	0.004	1	0.004	0.000	0.991
الخطأ	195.801	6	32.634		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

* تشير الأرقام بين قوسين تحت معادلة الانحدار المقدر إلى الخطأ المعياري للمقدار أي ماوردت في هذا البحث.

2- تحليل الأثر بين نسبة التزامات الشركات أتجاه الغير ومقسوم الأرباح إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة التزامات الشركات أتجاه الغير ومقسوم الأرباح 0.005 وهو ارتباط معدوم ولم تكن لنسبة التزامات الشركات أتجاه الغير اي اثر يذكر على مقسوم الأرباح وهذا يعني ان نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير (المديونية) لم تكن بالمستوى الكبير الذي يؤثر على مقسوم الأرباح أو إن هنالك عوامل أخرى تؤثر بصورة أكبر على مقسوم الأرباح أكثر من نسبة ألتزامات الشركات اتجاه الغير.

$$Y_2 = a + bx_2 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة وقد ظهر أنه:

$$Y = 7.321 + 0.000 X_2, R^2 = 0.000$$

$$(5.7125) (2.548) (0.02)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة عدم وجود علاقة خطية بين التزامات الشركات اتجاه الغير ومقسوم الأرباح، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 0\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية لاتفسر أي علاقة بين متغيري البحث أعلاه يدعم ذلك جدول تحليل تباين

الانحدار (الجدول 16 - 2)

(الجدول 16 - 2)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات ومقسوم الأرباح Y_2

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	0.004	1	0.004	0.000	0.991
الخطأ	195.801	6	32.634		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

3- تحليل الأثر بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير وربحية السهم إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X2 وربحية السهم Y3 0.334 وهو ارتباط ضعيف في حين بلغ معامل التحديد 0.118، وهذا يعني إن نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير يفسر 11.8% من التغيرات التي تطرأ على ربحية السهم أما النسبة الباقية والبالغة 88.2% فتفسرها متغيرات أخرى، أي بمعنى آخر أنه التزامات الشركات اتجاه الغير لم تكن إلا ضمن المستوى المسموح به، وبالتالي لم تتأثر ربحية السهم ذلك التأثير أو إن هنالك عوامل أخرى لها تأثير أكبر من التزامات الشركات اتجاه الغير تؤثر على ربحية السهم. ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X2 وربحية السهم Y3 .

$$Y3 = a + bx2 + e$$

ومن معطيات هذه البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد ظهر انه :

$$Y = 0.535 + 0.001 X2 \quad R^2 = 0.118$$

$$(0.468) \quad (0.209) \quad (0.002)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين التزامات الشركات اتجاه الغير ومقسوم الأرباح فقد كان معامل التحديد $R^2 = 11.8\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر (11.8%) من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (الجدول 16 - 3).

(الجدول 16 - 3)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات وربحية السهم Y3

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	0.177	1	0.177	0.806	0.404
الخطأ	1.314	6	0.219		
Total	1.491	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

4- تحليل الأثر بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومعدل العائد على حق الملكية إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X2 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 (-0.901) وهي علاقة ارتباط قوية وسالبة، في حين بلغ معامل التحديد 0.811 وهذا يعني ان نسبة التزامات من الشركات اتجاه الغير يفسر 81.1% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على حق الملكية، أي بمعنى آخر إن تأثير نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير تؤثر وبصورة كبيرة على معدل العائد على حق الملكية، وبشكل عكسي مما يعني أنه في حالة ازدياد نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير يؤدي ذلك إلى انخفاض في معدل العائد على حق الملكية وبالعكس .

ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X2 ومعدل العائد على حق الملكية Y4.

$$Y4 = a + bx2 + e$$

ومن معطيات هذه البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد ظهر

انه :

$$Y = 27.623 - 0.332 X2, R^2 = 0.811$$

$$(18.5758) (8.287) (0.065)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين التزامات الشركات اتجاه الغير ومعدل العائد على حق الملكية فقد كان معامل التحديد $R^2 = 81.1\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر (81.1%) من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه وبصورة عكسية وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة في نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير يؤدي الى تغيير مقداره (-0.332) وحدة في معدل العائد على حق الملكية بانحراف معياري (0.065) ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (الجدول 16 - 4)

(الجدول 16 - 4)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات ومعدل العائد على حق الملكية (Y4)

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	8896.904	1	8896.904	25.784	0.002
الخطأ	2070.369	6	345.061		
Total	10967.273	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

5- تحليل الأثر بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومعدل العائد على الاستثمار إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X_2 ومعدل العائد على الاستثمار Y_5 -0.493 وهي علاقة ارتباط سالبة في حين بلغ معامل التحديد 0.243 وهذا يعني ان نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X_2 يفسر 24.3% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على الاستثمار، اما النسبة الباقية والبالغة 75.7% فتفسرها متغيرات أخرى .

ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير X2 ومعدل العائد على الاستثمار Y5.

$$Y5 = a + bx2 + e$$

ومن معطيات هذه البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد ظهر انه :

$$Y = 12.764 - 0.062 X2, R^2 = 0.243$$

$$(12.6064) (5.624) (0.044)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين التزامات الشركات اتجاه

الغير ومعدل العائد على الاستثمار فقد كان معامل التحديد $R^2 = 24.3\%$

وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر (24.3%) من العلاقة بين متغيري البحث

اعلاه وبصورة عكسية ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (الجدول 5 - 16)

(الجدول 5 - 16)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات ومعدل العائد على الاستثمار Y5

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	306.322	1	306.322	1.927	0.214
الخطأ	953.532	6	158.923		
Total	1259.854	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

ثانياً :- تحليل العلاقة بين الاحتياطات ومؤشرات الأداء

الجدول (17)

معامل الارتباط ومعامل التحديد بين الاحتياطات والمتغيرات التابعة

المتغيرات المعتمدة					
(Y5)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	
0.689	0.261	0.911	0.709	0.709	X3
0.474	0.068	0.829	0.502	0.502	R2

المصدر : الحاسبة الالكترونية

يبين الجدول (17) معاملات الارتباط الخطي البسيط بين الاحتياطات (X3) والقيمة السوقية للأسهم (Y1) ومقسوم الأرباح (Y2) وربحية السهم (Y3) ومعدل العائد على حق الملكية (Y4) ومعدل العائد على الاستثمار (Y5) .

1- تحليل الاثر بين الاحتياطات والقيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط بين الاحتياطات X3 والقيمة السوقية Y1 (0.709) وهو ارتباط قوي، في حين بلغ معامل التحديد %0.502 من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع أي القيمة السوقية تفسرها التغيرات في الاحتياطات أما النسبة الباقية والبالغة %49.8 فتفسرها متغيرات أخرى.

ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاحتياطات X3 والقيمة السوقية للأسهم Y1.

$$Y1 = a + bx3 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 4.579 + 0.000 x3 , R2 = 0.502$$

$$(4.03116) (1.814) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاحتماليات والقيمة السوقية للأسهم، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 50.2\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر (50.2%) من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (17 - 1)

الجدول (17 - 1)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة التزامات الشركات ومعدل العائد على الاستثمار Y5

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	98.304	1	98.304	6.049	0.049
الخطأ	97.501	6	16.250		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

2- تحليل الاثر بين الاحتماليات ومقسوم الأرباح إذ بلغ معامل الارتباط بين الاحتماليات X3 ومقسوم الأرباح Y2 (0.709) وهو ارتباط قوي يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل التحديد 0.502 وهذا يشير إلى ان 50.2% من التغيرات التي تطرأ على المتغير Y2 تفسرها التغيرات في الاحتماليات، اما النسبة الباقية والبالغة 49.8% فتفسرها متغيرات أخرى. ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاحتماليات X3 ومقسوم الأرباح Y2.

$$Y2 = a + bx3 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر إنه:

$$Y = 4.579 + 0.000 x3 , R^2 = 0.502$$

$$(4.03116) (1.814) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاحتياطات ومقسوم الارباح، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 50.2\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر (50.2%) من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (17 - 2)

الجدول (17 - 2)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات ومقسوم الارباح Y2

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	98.304	1	98.304	6.049	0.049
الخطأ	97.501	6	16.250		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

3- تحليل الأثر بين وربحية السهم إذ بلغ معامل الارتباط بين الاحتياطات X3 وربحية السهم Y3 0.911 وهو ارتباط قوي جدا ، في حين بلغ معامل التحديد 0.829 وهذا يعني ان الاحتياطات يفسر 82.9% من التغيرات التي تطرأ على ربحية السهم ، أي بمعنى آخر أنه كلما زادت أو انخفضت الاحتياطات كلما كان تأثيرها كبير على ربحية السهم وبمقدار 82.9 %، اما النسبة الباقية والبالغة 17.1% فتفسرها متغيرات أخرى تؤثر على ربحية السهم كسمعة الشركة وأسلوب إدارتها وغيرها .

ولاجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاحتياطات X3 وربحية السهم Y3.

$$Y3 = a + bx3 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر أنه:

$$Y = 0.339 + (0.000X_3) \quad R^2 = 0.829$$

$$(0.20601) \quad (0.093) \quad (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاحتياطات وربحية السهم فقد كان معامل التحديد $R^2 = 82.9\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر 82.9% من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (17 - 3)

الجدول (17 - 3)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات وربحية السهم Y3

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	1.236	1	1.236	29.130	0.002
الخطأ	0.255	6	0.042		
Total	1.491	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

4- تحليل الاثر بين الاحتياطات ومعدل العائد على حق الملكية، إذ بلغ معامل الارتباط بين الاحتياطات X3 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 0.261 وهي علاقة ارتباط ضعيفة، في حين بلغ معامل التحديد 0.068 وهذا يعني إن الاحتياطات تفسر 6.8% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على حق الملكية، أي بمعنى آخر أن الاحتياطات ليس لها ذلك التأثير الكبير على معدل العائد على حق الملكية، اما النسبة الباقية والبالغة 93.2% فتفسرها متغيرات أخرى تؤثر على معدل العائد على حق الملكية .
ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاحتياطات X3 ومعدل العائد على حق الملكية Y4.

$$Y_4 = a + bX_3 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = -5.656 + 0.000 X_3, R^2 = 0.068$$

$$(41.2676) (18.568) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاحتياطات ومعدل العائد

على حق الملكية، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 6.8\%$ وهذا يعني إن المعادلة

الخطية تفسر 6.8% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل

تباين الانحدار الجدول (17 - 4)

الجدول (17 - 4)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاحتياطات ومعدل العائد على حق الملكية Y4

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	749.142	1	749.142	0.440	0.532
الخطأ	10218.131	6	1703.022		
Total	10967.273	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

5- تحليل الاثر بين الاحتياطات ومعدل العائد على الاستثمار إذ بلغ معامل

الارتباط بين الاحتياطات X_3 ومعدل العائد على الاستثمار Y_5 0.689 وهي

علاقة ارتباط متوسطة في حين بلغ معامل التحديد 0.474 وهذا يعني ان

الاحتياطات تفسر 47.4% من التغيرات على معدل العائد على الاستثمار، أي

بمعنى آخر كلما زادت الاحتياطات كلما توفر المال لدى الشركات لإعادة

استثمارها، وبالتالي زيادة معدل العائد على الاستثمار وبالعكس، ولأجل ذلك تم تقدير

معادلة الانحدار الخطي بين الاحتياطات X_3 ومعدل العائد على الاستثمار Y_5 .

$$Y_5 = a + bX_3 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 1.198 + 0.000 X_3, R^2 = 0.474$$

(10.5046) (40.727) (0.000)

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين الاحتماليات ومعدل العائد على الاستثمار, فقد كان معامل التحديد $R^2 = 47.4\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر 47.4% من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (17 - 5)

الجدول (17 - 5)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين احتياطات ومعدل العائد على الاستثمار

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	597.773	1	597.773	5.417	0.059
الخطأ	662.081	6	110.734		
Total	1259.854	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

ثالثا: - تحليل العلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومؤشرات الاداء

الجدول (18)

علاقة ارتباط ومعامل التحديد بين المبالغ المسددة في المديونية X_4 والمتغيرات التابعة Y

المتغيرات المعتمدة					المتغير المعتمد
(Y5)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	
0.641	0.170	0.936	0.717	0.717	X4
0.410	0.029	0.876	0.514	0.514	R2

المصدر : الحاسبة الالكترونية

يبين الجدول (18) معاملات الارتباط الخطي البسيط بين المبالغ المسددة في المديونية X4 والقيمة السوقية للأسهم Y1 مقسوم الارباح Y2 وربحية السهم Y3 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 ومعدل العائد على الاستثمار Y5.

1- تحليل الاثر بين المبالغ المسددة في المديونية والقيمة السوقية للأسهم, إذ بلغ معامل الارتباط بين المبلغ المسددة في المديونية X4 والقيمة السوقية للأسهم Y1 0.717 وهو ارتباط قوي يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين, في حين بلغ معامل التحديد 0.514 وهذا يشير الى ان 51.4% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية للأسهم تفسرها التغيرات في المبالغ المسددة في المديونية, أي بمعنى آخر أن الشركات التي تقوم بتسديد ديونها تصبح لديها سمعة جيدة لدى جمهور المساهمين وبالتالي هذا يؤدي إلى رفع القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات والعكس صحيح, ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية X4 والقيمة السوقية للأسهم Y1.

$$Y1 = a + bx4 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 5.340 + 0.000 X4, R2 = 0.514$$

$$(3.98202) (1.616) (0.000)$$

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين المبالغ المسددة في المديونية والقيمة السوقية للأسهم, فقد كان معامل التحديد $R2 = 51.4\%$ وهذا يعني ان المعادلة الخطية تفسر 51.4% من العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (18 - 1)

الجدول (18 - 1)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية والقيمة السوقية للأسهم Y1

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	100.666	1	100.666	6.349	0.045
الخطأ	95.139	6	15.857		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

2- تحليل الاثر بين المبالغ المسددة في المديونية ومقسوم الأرباح, اذ بلغ معامل الارتباط بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومقسوم الأرباح Y2 0.717 وهو ارتباط قوي يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل التحديد 0.514 وهذا يشير الى ان 51.4% من التغيرات التي تطرأ على مقسوم الأرباح تفسرها التغيرات في المبالغ المسددة في المديونية، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومقسوم الأرباح Y2.

$$Y2 = a + bx4 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 5.340 + 0.000 X4, R2 = 0.514$$

$$(3.98202) (1.616) (0.000)$$

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين المبالغ المسددة في المديونية ومقسوم الأرباح, فقد كان معامل التحديد $R2 = 51.4\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر 51.4% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول

تحليل تباين الانحدار الجدول (18 - 2)

الجدول (18 - 2)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومقسوم الأرباح Y2

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	100.666	1	100.666	6.349	0.045
الخطأ	95.139	6	15.857		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

3- تحليل الاثر بين المبالغ المسددة في المديونية وربحية السهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المبالغ المسددة في المديونية X4 وربحية السهم Y 0.936 وهو ارتباط قوي جدا ، في حين بلغ معامل التحديد 0.876 وهذا يعني ان المبالغ المسددة في المديونية تفسر 87.6% من التغيرات التي تطرأ على ربحية السهم، أما النسبة الباقية والبالغة 12.4% فتفسرها متغيرات أخرى، أي بمعنى آخر إن المبالغ المسددة في المديونية لها تأثير كبير على ربحية السهم لدى هذه الشركات. ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية X4 وربحية السهم Y3.

$$Y3 = a + bx4 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة فقد اظهر بانه:

$$Y = 0.421 + 0.000X4, R2 = 0.876$$

$$(0.17562) (0.071) (0.000)$$

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين المبالغ المسددة في المديونية وربحية السهم، فقد كان معامل التحديد $R2 = 87.6\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر 87.6% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين

الانحدار الجدول (18 - 3)

الجدول (18 - 3)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية وربحية السهم Y3

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	1.306	1	1.306	42.339	0.001
الخطأ	0.185	6	0.031		
Total	1.491	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

4- تحليل الأثر بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على حق الملكية اذ بلغ معامل الارتباط بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 0.170 وهي علاقة ارتباط ضعيفة، في حين بلغ معامل التحديد 0.029 وهذا يعني ان المبالغ المسددة في المديونية X4 تفسر 2.9% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على حق الملكية، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومعدل العائد على حق الملكية Y4.

$$Y4 = a + bx4 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = -1.584 + 17.097 X4, R^2 = 0.029$$

$$(42.13156) (17.097) (0.000)$$

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على حق الملكية، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 2.9\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر 2.9% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك

جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (18 - 4)

الجدول (18 - 4)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على حق الملكية Y4

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	316.865	1	316.865	0.179	0.687
الخطأ	10650.408	6	1775.068		
Total	10967.273	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

5- تحليل الاثر بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على الاستثمار اذ بلغ معامل الارتباط بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومعدل العائد على الاستثمار Y5 0.641 وهي علاقة ارتباط متوسطة، في حين بلغ معامل التحديد 0.41 وهذا يعني ان المبالغ المسددة في المديونية تفسر 41% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على الاستثمار، أي بمعنى آخر إن المبالغ التي تسدد في المديونية ستؤثر على الأموال التي تخصص إلى الاستثمار، وبالتالي سيتأثر معدل العائد على الاستثمار، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية X4 ومعدل العائد على الاستثمار Y5.

$$Y5 = a + bx4 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر

$$Y = 3.474 + 0.000 X4 \quad , R^2 = 0.410 \quad \text{انه:}$$

$$(11.12617) \quad (4.515) \quad (0.000)$$

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين المبالغ المسددة في المديونية

ومعدل العائد على حق الملكية، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 2.9\%$ وهذا يعني إن

المعادلة الخطية تفسر 2.9% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (18 - 5)

الجدول (18 - 5)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين المبالغ المسددة في المديونية ومعدل العائد على الاستثمار Y5

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	517.104	1	517.104	4.177	0.087
الخطأ	742.750	6	123.792		
Total	1259.854	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

رابعاً :- تحليل العلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومؤشرات الأداء

الجدول (19)

معامل الارتباط ومعامل التحديد بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة والمتغيرات التابعة

المتغيرات المعتمدة					
(Y5)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	
0.067	-0.351	0.777	0.207	0.207	X5
0.004	0.123	0.603	0.043	0.043	R2

المصدر : الحاسبة الالكترونية

يبين الجدول (19) معاملات الارتباط الخطي البسيط بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة (X5) والقيمة السوقية للأسهم Y1 ومقسوم الارباح Y2 وربحية السهم Y3 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 ومعدل العائد على الاستثمار Y5 .

1- تحليل الأثر بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة والقيمة السوقية للأسهم إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 والقيمة السوقية للأسهم Y1 0.207 وهو ارتباط ضعيف يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل التحديد 0.043 وهذا يشير إلى أن 4.3% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية تفسرها التغيرات في نسبة القروض إلى رأس مال الشركة، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 والقيمة السوقية للأسهم Y1.

$$Y_5 = a + bX_5 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 5.604 + 0.067 X_5, R^2 = 0.043$$

(5.58902) (3.887) (0.129)

ويظهر من خلال المعادلة وجود علاقة خطية بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة والقيمة السوقية للأسهم، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 4.3\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر 4.3% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (19 - 1)

الجدول (19 - 1)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة والقيمة السوقية للأسهم

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	8.382	1	8.382	0.268	0.623
الخطأ	187.423	6	31.237		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

2- تحليل الاثر بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة ومقسوم الأرباح اذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 ومقسوم الأرباح Y1 0.207 وهو ارتباط ضعيف يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل التحديد 0.043 وهذا يشير إلى ان 4.3% من التغيرات التي تطرأ على مقسوم الأرباح تفسرها التغيرات في نسبة القروض إلى رأس مال الشركة، أما النسبة الباقية والبالغة 95.7% فتفسرها متغيرات أخرى تؤثر بصورة أكبر على مقسوم الأرباح .
ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 ومقسوم الأرباح Y2.

$$Y2 = a + bx5 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 5.604 + 0.067 X5, R^2 = 0.043$$

$$(5.58902) (3.887) (0.129)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومقسوم الأرباح, فقد كان معامل التحديد $R^2 = 4.3\%$ وهذا يعني إن المعادلة الخطية تفسر 4.3% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (19 - 2)

الجدول (19 - 2)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومقسوم الأرباح

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	8.382	1	8.382	0.268	0.623
الخطأ	187.423	6	31.237		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

3- تحليل الأثر بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة وربحية السهم إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 وربحية السهم Y3 0.777 وهو ارتباط قوي، في حين بلغ معامل التحديد 0.603 وهذا يعني أن نسبة القروض إلى رأس مال الشركة يفسر 60.3% من التغيرات التي تطرأ على ربحية السهم، أي بمعنى آخر كلما تغيرت نسبة القروض إلى رأس مال الشركة كلما أثر ذلك على ربحية السهم، أما النسبة الباقية والبالغة 29.7% فتفسرها متغيرات أخرى .
ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة X5 وربحية السهم Y3.

$$Y3 = a + bx5 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد أظهر أنه:

$$Y = 0.081 + 0.022 X5, R^2 = 0.603$$

$$(0.31410) (0.218) (0.007)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة وربحية السهم، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 60.3\%$ من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه وهذا يعني أن التغير بمقدار وحدة واحدة في نسبة القروض إلى رأس مال الشركة يؤدي إلى تغيير مقداره (0.022) وحده في ربحية السهم بانحراف معياري (0.007) ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول (19 - 3)

الجدول (19 - 3)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة وربحية السهم

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	0.899	1	0.899	9.113	0.023
الخطأ	0.592	6	0.099		

Total	1.491	7			
-------	-------	---	--	--	--

المصدر : الحاسبة الالكترونية

4- تحليل الاثر بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة ومعدل العائد على حق الملكية إذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة X5 ومعدل العائد على حق الملكية Y4 -0.352 وهي علاقة ارتباط ضعيفة وسالبة، في حين بلغ معامل التحديد 0.123 وهذا يعني ان نسبة القروض إلى رأس مال الشركة يفسر 12.3% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على حق الملكية، أي بمعنى آخر أنه كلما زادت نسبة القروض إلى رأس مال الشركة كلما أدى ذلك إلى إنخفاض معدل العائد المتحقق على حق الملكية للآخرين وبنسبة التأثير ذاتها والعكس تماماً، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة X5 ومعدل العائد على حق الملكية Y4.

$$Y4 = a + bx5 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = 23.997 - 0.848 X5, R^2 = 0.123$$

$$(40.02770) (27.837) (0.923)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على حق الملكية، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 12.3\%$ من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول

(4 - 19) الجدول (19 - 4)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على حق الملكية

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	1353.971	1	1353.971	0.845	0.393
الخطأ	9613.301	6	1602.217		

Total	10967.273	7			
--------------	------------------	----------	--	--	--

المصدر : الحاسبة الالكترونية

5- تحليل الاثر بين نسبة القروض إلى رأس مال الشركة ومعدل العائد على الاستثمار اذ بلغ معامل الارتباط بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة X5 ومعدل العائد على الاستثمار Y5 0.067 وهي علاقة ارتباط ضعيفة، في حين بلغ معامل التحديد 0.004، وهذا يعني ان نسبة القروض إلى رأس مال الشركة يفسر 0.4% فقط من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على الاستثمار، أما النسبة الباقية وبالغة 99.6% فتفسرها متغيرات أخرى، ولأجل ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة X5 ومعدل العائد على الاستثمار Y5.

$$Y5 = a + bx5 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = 6.577 + 0.055 X5, R^2 = 0.4\%$$

$$(14.45790) (10.055) (0.333)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على الاستثمار، فقد كان معامل التحديد $R^2 = 0.4\%$ من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار الجدول

(5 - 19)

الجدول (5 - 19)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة ومعدل العائد على الاستثمار

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	5.668	1	5.668	0.027	0.875
الخطأ	1254.185	6	209.031		

Total	1259.854	7			
-------	----------	---	--	--	--

المصدر : الحاسبة الالكترونية

خامساً :- تحليل العلاقة بين الاسهم المتداولة في السوق المالية ومؤشرات الأداء

الجدول (20)

معامل الارتباط ومعامل التحديد بين الاسهم المتداولة في السوق المالية
والتغيرات التابعة

المتغيرات المعتمدة					
(Y5)	(Y4)	(Y3)	(Y2)	(Y1)	
0.715	0.431	0.393	0.851	0.851	X2
0.511	0.186	0.154	0.742	0.742	R2

المصدر : الحاسبة الالكترونية

يبين الجدول (20) معاملات الارتباط الخطي البسيط بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X6 والقيمة السوقية للاسهم Y1 ومقسوم الارباح Y2 وربحية السهم Y3 ومعامل العائد على حق الملكية Y4 ومعامل العائد على الاستثمار Y5 .

1- تحليل الاثر بين الأسهم المتداولة في السوق المالية والقيمة السوقية للاسهم
اذ بلغ معامل الارتباط بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X6 والقيمة السوقية للاسهم Y1 0.851 وهو ارتباط قوي يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل التحديد 0.742 ، وهذا يشير إلى أن 74.2% من التغيرات التي تطرأ على القيمة السوقية تفسرها التغيرات في الأسهم المتداولة في السوق المالية أي بمعنى آخر، أنه كلما زاد تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية كلما أدى ذلك إلى ارتفاع القيمة السوقية لهذه الأسهم وإقبال المساهمين عليها وبالعكس، ولأجل ذلك تم

تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X6 والقيمة السوقية للاسهم Y1.

$$Y1 = a + bx6 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه:

$$Y = 1.661 + 0.000 X6, R2 = 0.724$$

$$(2.99945) (1.780) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاسهم المتداولة في السوق

المالية والقيمة السوقية فقد كان معامل التحديلا, فقد كان معامل التحديد $R2 =$

72.4% من العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين

الانحدار الجدول (20 - 1)

الجدول (20 - 1)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الاسهم المتداولة في السوق المالية والقيمة السوقية للاسهم

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	141.825	1	141.825	15.764	0.007
الخطأ	53.980	6	8.997		
Total	195.804	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

2- تحليل الاثر بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومقسوم الأرباح إذ بلغ

معامل الارتباط بين الأسهم المتداولة في السوق المالية X6 ومقسوم الأرباح Y2

0.851، وهو ارتباط قوي يظهر طبيعة العلاقة بين المتغيرين، في حين بلغ معامل

التحديد 0.742 وهذا يشير إلى أن 74.2% من التغيرات التي تطرأ على مقسوم

الأرباح تفسرها التغيرات الأسهم المتداولة في السوق المالية، ولأجل ذلك تم تقدير

معادلة الانحدار الخطي بين الأسهم المتداولة في السوق المالية X6 ومقسوم الأرباح
.Y2

$$Y2 = a + bx6 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = 1.661 + 0.000 X6, R^2 = 0.742$$

$$(2.99945) (1.780) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاسهم المتداولة في السوق

المالية ومقسوم الارباح فقد كان معامل التحديد $R^2 = 74.2\%$ من العلاقة بين

متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (2 - 20)

الجدول (2 - 20)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومقسوم الأرباح

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	141.825	1	141.825	15.764	0.007
الخطأ	53.980	6	8.997		
Total	195.805	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

3- تحليل الاثر بين الأسهم المتداولة في السوق المالية وربحية السهم اذ بلغ معامل

الارتباط بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X6 وربحية السهم Y3 0.393 وهو

ارتباط ضعيف، في حين بلغ معامل التحديد 0.154 وهذا يعني ان الأسهم المتداولة

في السوق المالية يفسر 41.5% من التغيرات التي تطرأ على ربحية السهم، ولأجل

ذلك تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X6

وربحية السهم Y5.

$$Y_5 = a + bX_6 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = 0.420 + 0.000 X_6, R^2 = 0.154$$

$$(0.45838) (0.272) (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاسهم المتداولة في السوق

المالية وربحية السهم فقد كان معامل التحديد $R^2 = 15.4\%$ من العلاقة بين متغيري

البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (20 - 3)

الجدول (20 - 3)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية وربحية السهم

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	0.230	1	0.230	1.096	0.335
الخطأ	1.261	6	0.210		
Total	1.491	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

4- تحليل الاثر بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومعامل العائد على حق

الملكية اذ بلغ معامل الارتباط بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X_6 ومعامل

العائد على حق الملكية Y_4 0.431 وهي علاقة ارتباط ضعيفة، في حين بلغ

معامل التحديد 0.186 وهذا يعني ان الأسهم المتداولة في السوق المالية تفسر

18.6% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على حق الملكية، ولأجل ذلك

تم تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الأسهم المتداولة في السوق المالية X_6 ومعامل

$$Y_4 = a + b X_6 + e \quad . \text{العائد على حق الملكية } Y_4$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = -19.556 + 0.000 x_6, R^2 = 0.186$$

$$(38.57968) \quad (22.899) \quad (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاسهم المتداولة في السوق

المالية ومعدل العائد على حق الملكية, فقد كان معامل التحديد $R^2 = 18.6\%$ من

العلاقة بين متغيري البحث اعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (20 - 4)

الجدول (20 - 4)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومعدل العائد على حق الملكية

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	2036.922	1	2036.922	1.369	0.286
الخطأ	8930.351	6	1488.392		
Total	10967.273	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

5- تحليل الاثر بين الاسهم المتداولة في السوق المالية ومعدل العائد على

الاستثمار اذ بلغ معامل الارتباط بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X_6

ومعدل العائد على الاستثمار Y_5 0.715 وهي علاقة ارتباط قوية، في حين بلغ

معامل التحديد 0.511 وهذا يعني ان الاسهم المتداولة في السوق المالية تفسر

51.1% من التغيرات التي تطرأ على معدل العائد على الاستثمار ولأجل ذلك تم

تقدير معادلة الانحدار الخطي بين الاسهم المتداولة في السوق المالية X_6

ومعدل العائد على الاستثمار Y_5 .

$$Y_5 = a + bX_6 + e$$

من معطيات البيانات التي تم جمعها خلال المدة المشمولة بالدراسة قد اظهر انه :

$$Y = -4.094 + 0.000 X_6, R^2 = 0.511$$

$$(10.13288) \quad (6.014) \quad (0.000)$$

ويظهر من خلال هذه المعادلة وجود علاقة خطية بين الاسهم المتداولة في السوق

المالية ومعدل العائد على الاستثمار, فقد كان معامل التحديد $R^2 = 51.1\%$ من

العلاقة بين متغيري البحث أعلاه ويدعم ذلك جدول تحليل تباين الانحدار (20 – 5)

الجدول (20 – 5)

تحليل تباين الانحدار للعلاقة بين الأسهم المتداولة في السوق المالية ومعدل العائد على الاستثمار

Model	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	F	Sig
الانحدار	643.802	1	643.802	6.270	0.046
الخطأ	616.052	6	102.675		
Total	1259.854	7			

المصدر : الحاسبة الالكترونية

خلاصة ورأي :

وقد استفاد الباحث من خلال مراجعة الدراسات السابقة إلى معرفة الجوانب النظرية والتعرف على هيكلية بناء الموضوع والتعرف على أهم متغيرات الدراسة.

والمبحث الثاني في هذا الفصل يختلف عن الدراسات السابقة في أنه يتناول موضوع حوكمة الشركات وتطبيقها على مجموعة من شركات القطاع الصناعي أما الدراسات السابقة فكانت تتكلم عن حوكمة الشركات. أما الجانب العملي فكانت تمارسه على المصارف وإن كانت أغلب البحوث والدراسات تستعين باستمارة استبيان بدل المعلومات الحقيقية، كذلك في هذا البحث تم تناول مجموعة من الآليات والمبادئ تختلف عن الآليات التي أقرتها منظمة التنمية و التعاون الاقتصادي تتناسب مع الشركات العراقية، فضلا عن تناول أثر هذه الآليات على مستوى أداء الشركات العراقية .

المبحث الأول

الاستنتاجات

Conclusions

يتضمن هذا المبحث أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها ، والتي يمكن أن تساهم في أغناء الجانب المعرفي وعلى النحو الآتي :-

أولاً :- تأكد حوكمة الشركات على وضوح الأهداف بما يضمن وضع معايير لتحسين الأداء في ضوء تلك الأهداف ، وأيضاً التأكيد على عملية خضوع إدارات ومجالس إدارة الشركات إلى المساءلة .

ثانياً :- تبعاً للتباين في حسن استخدام آليات الحوكمة تباينت مستويات أداء الشركات موضوع البحث .

ثالثاً :- كانت علاقات الارتباط بين آليات الحوكمة (المتغيرات المستقلة) ومؤشرات الأداء (للمتغيرات التابعة) متباينة ، فالبعض كان له أثر واضح في تفسير نسبة التأثير للمتغير المستقل في المتغير التابع لمعظم الشركات ، والبعض الآخر كان أقل وضوحاً ناتج عن الوضع الاقتصادي العام في العراق .

رابعاً :- ابتعاد معظم رؤساء الشركات الى خارج العراق بعد عام 2003 مما ادى الى ضعف في مجلس ادارة هذه الشركات ولعل لأبتعادهم سبب وهو حدوث الانفلات الامني وكانت لعملية الابتعاد هذه الاثر الواضح في سياق عمل هذه الشركات لعدم اتاحة الفرصة الكافية امامه للتعرف عن كثر على مشاكل الشركة ومعوقاتها .

خامساً :- ضعف علاقة الارتباط الخطي او انعدامه في بعض الاحيان بين المتغير المستقل (X2) والذي يمثل نسبة التزامات الشركات اتجاه الغير ومؤشرات الاداء المختارة .

سادساً :- قوة علاقة الارتباط الخطي بين المتغير المستقل (X3) والذي يمثل الاحتياطات ومؤشرات الاداء المختارة ماعدا مؤشر معدل العائد على حق الملكية والذي كان معامل الارتباط له (0.261).

سابعاً :- قوة علاقة الارتباط الخطي بين المبالغ المسددة في المديونية (X4) كمتغير مستقل ومؤشرات الأداء المختارة ماعدا مؤشر معدل العائد على حق الملكية والذي كان معامل الارتباط له (0.17).

ثامناً :- ضعف علاقة الارتباط الخطي بين نسبة القروض الى رأس مال الشركة (X5) كمتغير مستقل ومؤشرات الاداء ماعدا مؤشر ربحية السهم اذ كان معامل الارتباط الخطي له (0.777) .

تاسعاً :- قوة علاقة الارتباط الخطي بين الاسهم المتداول في السوق المالية (X6) كمتغير مستقل ومؤشرات الاداء ماعدا مؤشر ربحية السهم (Y3) ومعدل العائد على حق الملكية (Y4) إذ كان معامل الارتباط لهما على التوالي هو (0.393), (0.431) .

عاشراً :- لا تقتصر آليات الحوكمة على المبادئ والقواعد الحاكمة التي حددتها منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي لحوكمة الشركات, وإنما يتعدى ذلك إلى عدد اكبر من الآليات التي تناسب كل سوق وفق قانون ذلك البلد.

المبحث الثاني

التوصيات

Recommendations

في ضوء الاستنتاجات التي تم إيرادها في المبحث الأول فقد تم التوصل إلى مجموعة من التوصيات بهدف الاستفادة منها ، وهي تتضمن ما يلي :-

أولاً :- تشكيل هيئة اختصاصية لوضع آليات حوكمة جديدة، أو تفعيل الآليات المحددة والإشراف والرقابة على تنفيذها من قبل أشخاص اختصاص في هذا المجال .

ثانياً :- العمل على تعميم آليات حوكمة الشركات على كافة الشركات العراقية وبصورة إلزامية، إذ إن الحوكمة تعمل على توفر البيئة المناسبة التي تمكن الشركات من النمو والازدهار .

ثالثاً :- زيادة استقلالية الإدارة وعضوية مجلس الإدارة بمقدار يسمح باتخاذ القرارات باستقلالية دون ضغوطات خارجية .

رابعاً :- تشكيل هيئة متخصصة لتحديد مستويات مؤشرات الأداء لمنظمات الأعمال.

خامساً :- تقنين صلاحيات إدارات منظمات الأعمال في الإشراف والرقابة والمحاسبة من خلال آليات تعد مسبقاً .

سادساً :- التأكيد على الشفافية والنزاهة والاستقامة ، بما يضمن وضوح أهداف الشركات ونشاطاتها لجميع أصحاب المصالح والمجتمع .

سابعاً :- التأكيد على الالتزام بالآليات التي تناسب أعمال الشركات ، وتعمل على ضمان عدم حدوث التعارض بين الآليات والأهداف الإستراتيجية لمنظمة الأعمال .

ثامناً :- ألزام العمل بالقواعد الأساسية لحوكمة الشركات في الشركات العراقية ، والتي تتلخص بالعدالة والمساءلة والنزاهة والشفافية .

تاسعاً :- الفهم العميق لدور الحوكمة في الشركات ومنظمات الأعمال العراقية، والتأكيد على كفاءة التطبيق .

عاشراً :- إن الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات في مختلف الوحدات الاقتصادية . وبصفة خاصة الشركات المساهمة . مهما كان طبيعة نشاطها ، سيؤدي إلى تطوير أدائها والتغلب على مشاكلها المختلفة ، وزيادة قدرتها التنافسية، والتشغيلية والمالية والإدارية، وبالتالي الانعكاس الإيجابي على أسهمها في سوق الأوراق المالية .

المصادر والمراجع

المصادر والمراجع

أولاً – القرآن الكريم

ثانياً – المصادر العربية

أ – التقارير والوثائق الرسمية

- 1- البيانات المالية لشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 2- البيانات والحسابات الختامية لشركة الخياطة الحديثة للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 3- تقرير مجلس الادارة والبيانات والحسابات الختامية للشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 4- تقرير مجلس الادارة والميزانية العامة لشركة المنصور للصناعات الدوائية للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 5- التقرير السنوي الخامس لسوق العراق للأوراق المالية لعام 2008 .
- 6- تقرير مجلس الإدارة والبيانات والحسابات الختامية لشركة انتاج الالبسة الجاهزة للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 7- التقرير السنوي والبيانات المالية لشركة صناعة المواد الانشائية الحديثة للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 8- الحسابات الختامية لشركة العراقية للسجاد والمفروشات للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 9- الحسابات الختامية لشركة نينوى للصناعات الغذائية للسنة المنتهية في 31 / 12 / 2008 .
- 10- دليل المستثمر لعام 2001 .

- 11- دليل المستثمر لعام 2002 .
- 12- دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إصدار 2006 .
- 13- دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لعام 2008.
- 14- قانون الشركات العراقية رقم (21) لسنة 1997 .

ب- الكتب

- 1- حماد , طارق عبد العال , حوكمة الشركات (المفاهيم - المبادئ - التجارب) , تطبيقات الحوكمة في مصر , الدار الجامعية , القاهرة , 2005 .
- 2- حمدان , خالد محمد وادريس , وائل محمد , الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي - منهج معاصر, دار اليازوري للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2009 .
- 3- الخفاجي , نعمة عباس والغالبي , ظاهر محسن , قراءات في الفكر الاداري المعاصر (تباين الاهداف المتوخاة من تبني المسؤولية الاجتماعية في المنظمات الحكومية والخاصة) , الطبعة العربية , دار اليازوري للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2008 .
- 4- خليل , عطا الله وارد والعشماوي , محمد عبد الفتاح , الحوكمة المؤسسية , مكتبة الحرية للنشر والتوزيع , القاهرة , 2008 .
- 5- الدوري , زكريا مطلق وصالح , احمد علي , ادارة الاعمال الدولية منظور سلوكي واستراتيجي , دار اليازوري للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2008 .
- 6- الدوري , زكريا مطلق وصالح , احمد علي , ادارة التمكين واقتصاديات الثقة في منظمات اعمال الالفية الثالثة , الطبعة العربية , دار اليازوري للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2009 .
- 7- سليمان , محمد مصطفى , حوكمة الشركات (معالجة الفساد المالي والاداري) , الطبعة الاولى , دار نشر الثقافة , الاسكندرية - مصر , 2006 .

- 8- الشحات , نظير رياض محمد , ادارة محافظ الاوراق المالية في ظل حوكمة الشركات , كلية التجارة - جامعة المنصورة , 2006 .
- 9- الشمري , صادق راشد , عمليات التمويل والاستثمار في الصناعة المصرفية الاسلامية الواقع والآفاق (الحوكمة دليل عمل للاصلاح المالي والمؤسسي) , مطبعة الفرج , شارع السعدون , بغداد , 2008 .
- 10- العامري , محمد علي , الادارة المالية , ط1 , دار المناهج للنشر والتوزيع , عمان - الاردن 2007 .
- 11- عامرية , فالح , الخصخصة وتأثيراتها الاقتصادية , الطبعة الاولى دار اسامة للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2008 .
- 12- عقل , مفلح , مقدمة في الادارة المالية , مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2009 .
- 13- علوان , قاسم نايف , ادارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق) الطبعة الاولى , دار الثقافة للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2009 .
- 14- الغالبي , طاهر محسن منصور وادريس , وائل محمد صبحي , الادارة الاستراتيجية منظور منهجي متكامل , الطبعة الاولى , دار وائل للنشر , عمان - الاردن , 2007 .
- 15- الغالبي , طاهر محسن منصور والعامري , صالح مهدي محسن , المسؤولية الاجتماعية واخلاقيات الاعمال (الاعمال والمجتمع) , الطبعة الثانية , دار وائل للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2008 .
- 16- فهد , نصر حمود مزنان , اثر السياسات الاقتصادية في اداء المصارف التجارية , ط1 , دار صفاء للنشر والتوزيع , عمان - الاردن , 2009 .
- 17- لطفي , اين السيد احمد , المراجعة الدولية وعولمة اسواق رأس المال , الدار الجامعية , القاهرة , 2008 .
- 18- مبادئ منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي للحكم المشترك (OECD) , 2004 .

19- هل ، شارلز وجونز ، جارديث ، الادارة الاستراتيجية (مدخل متكامل) ، تعريب ، محمد سيد احمد عبد المتعال واسماعيل علي بسيوني ، مطبعة دار المريخ ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، 2002 .

ج- الدوريات والمجلات

- 1- ابراهيم ، عبد السلام وكريم ، فاضل عباس ، حوكمة الشركات ضرورة استراتيجية لمنظمات الالفية الجديدة ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، جامعة الكوفة ، المجلد الثاني ، العدد 10 السنة 4 ، 2008 .
- 2- ابو عطا ، نرمين ، حوكمة الشركات سبيل التقدم مع القاء الضوء على التجربة المصرية ، مجلة الاصلاح الاقتصادي ، العدد 8 ، 2003 .
- 3- انصار ، تامر ، القواعد المنظمة لحوكمة الشركات من منظور شباب الاعمال في مصر ، مجلة الاصلاح الاقتصادي ، العدد 9 ، يوليو ، 2003 .
- 4- الجبوري ، سوسن كريم ، حوكمة الشركات ، مجلة المؤتمر العلمي الاول لكلية الادارة والاقتصاد - جامعة القادسية (ملخصات البحوث) ، 2009 .
- 5- سيدية ، موفق احمد ومحمد ، سجي فتحي ، الحوكمة والعقلانية المصرفية رؤية تحليلية للادارة المصرفية العربية ، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية - جامعة تكريت ، المجلد 4 العدد 10 ، 2008 .
- 6- الشمري ، صادق راشد ، الحوكمة دليل عمل للاصلاح المالي ، والمؤسسي ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 17 ، أيار ، 2008 .
- 7- عبد الستار ، رجاء رشيد ، تقويم كفاءة الاداء من خلال معيار العائد ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 9 ، 2009 .
- 8- عبد الوهاب ، علاء ، التحكم المؤسسي واثره في الرقابة والتوجيه على الشركات المساهمة العمانية ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 22 العدد 1 ، 2006 .

- 9- العيساوي , عوض خلف , دلف والحيالي , صدام محمد محمود والكسبة , علي ابراهيم حسين , دور الافصاح المحاسبي في حوكمة الشركات , مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية - جامعة تكريت , المجلد 4 العدد 11 , 2008 .
- 10- محمد , حاكم محسن , تحليل العلاقة بين آليات الحوكمة ومؤشرات أداء منظمات الاعمال , المجلة العراقية للعلوم الادارية , كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء , المجلد 6 , العدد 23 آذار , 2009 .
- 11- مطر , محمد ونور , عبد الناصر , مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية بمبادئ الحاكمية المؤسسية , المجلة الاردنية في ادارة الاعمال , مطبعة الجامعة الاردنية , المجلد 3 , العدد 1 , 2007 .
- 12- المطيري , عبيد بن سعد , تطبيق الاجراءات الحاكمة للشركات في المملكة العربية السعودية , المجلة العربية للعلوم الادارية - جامعة الكويت , المجلد 10 , العدد 3 , 2003 .
- 13- وزارة العدل العراقية , جريدة الوقائع لسنة 1997 .
- 14- الياسري , اكرم , التحول من الحكومة المحلية الى (الحوكمة) المحلية الرشيدة , مجلة المعرفة , السنة الخامسة , العدد 46 , كانون الثاني , 2009 .

د- الأطاريح والرسائل الجامعية

- 1- التميمي , عباس حميد يحيى , اثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة , دراسة ميدانية , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2008 .
- 2- جاسم , ماجد عوده , اثر مكونات تكنولوجيا التصنيع الفعال في اداء العمليات , دراسة استطلاعية , رسالة ماجستير , جامعة كربلاء , 2008 .
- 3- الخالدي , تأثير الآليات الداخلية للحاكمية في الاداء والمخاطرة المصرفية لعينة من المصارف الاهلية العراقية , دراسة تحليلية , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2008 .

- 4- الخزاعي , اطار مقترح لحوكمة الشركات الحكومية الممولة ذاتيا , وانعكاسها على مهنة التدقيق الخارجي في العراق , دراسة ميدانية , بحث , مقدم الى مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية , جامعة بغداد , 2008 .
- 5- الرزنامجي , سندس سعدي حسين , اثر حوكمة الشركات في التدقيق الداخلي , دراسة تحليلية , بحث , مقدم الى هيئة الامناء في المعهد العربي للمحاسبين القانونيين , 2007 .
- 6- سعيد , سناء عبد الرحيم , تصميم نظام تقويم الاداء الاستراتيجي للجامعات بأعتماد تقنية بطاقة الدرجات المتوازنة , دراسة تطبيقية , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2005 .
- 7- شريف , اثير انور , دور الحاكمية في عملية اعداد الموازنة العامة للدولة في العراق , دراسة حالة , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2008 .
- 8- صالح , احمد علي , بناء محافظ رأس المال الفكري من الانماط المعرفية ومدى ملائمتها لحاكمية الشركات , دراسة اختبارية , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة بغداد , 2006 .
- 9- العوادي , امير غانم , اثر تبني فلسفة التسويق الاخضر في تحسين الاداء التسويقي , دراسة استطلاعية , رسالة ماجستير , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , جامعة كربلاء , 2009 .
- 10- القطب , محي الدين يحيى , الخيار الاستراتيجي , واثره في تحقيق الميزه التنافسية , اطروحة دكتوراة , مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد , الجامعة المستنصرية , 2002 .

ذ- بحوث الإنترنت

- 1- ابو عطا , نزمين , حوكمة الشركات سبيل التقدم مع القاء الضوء على التجربة المصرية , 2003 .
- 2- الاخضر , ابو علاء عربي وجلطي , غالم , الحكم الرشيد وخصوصة المؤسسات , مجلة العلوم الانسانية , السنة الثالثة , العدد 27 مارس , تلمسان - الجزائر , 2006 .
- 3- الاخضر , ابو علاء عربي وجلطي , غالم , قياس قوة الدولة من خلال الحكم الرشيد , مجلة العلوم الانسانية , دون تاريخ .
- 4- حنورة , محمد سلام , الحوكمة المؤسسية للشركات والبنوك , حلب , سوريا , 2008 .
- 5- خليل , محمد احمد ابراهيم , دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الاوراق المالية , كلية التجارة بنه - مصر , 2005 .
- 6- رزيق , كمال , التنمية المستدامة في الوطن العربي من خلال الحكم الصالح والديمقراطية , مجلة العلوم الانسانية , السنة الثالثة , العدد 20 , 2005 .
- 7- الشمري , عيد بن حامد , حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية الواقع ... الطموح ! , كلية الاقتصاد , جامعة دمشق , سوريا , 2008 .
- 8- العبد , جلال , حوكمة الشركات ماذا تعني ؟ وما انعكاساتها على سوق المال وحملة الاسهم ؟ , 2006 www.alaswaq.net
- 9- عبد العزيز , سميرة , الحوكمة الرشيدة , 2008 .
- 10- فاتح , دبله وبشير , بن عيشي , حوكمة الشركات كأداة لضمان صدق المعلومات المالية والانظمة المحاسبية واثرها على مستوى اداء الاسواق , سكرة - الجزائر , 2008 .
- 11- القاسمي , لبنى بنت خالد , ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة ومعايير الانضباط المؤسسي , ابو ظبي - الامارات , 2007 .

- 12- مركز المشروعات الدولية الخاصة , دليل تأسيس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية والصاعدة والمتحولة , 2002 . www.cipe-egypt.org
- 13- منشورات المنظمة العربية للتنمية والادارة , الادارة المالية العامة , القاهرة , مصر , 2007 .
- 14- محمد , زيدان , اهمية ارساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في القطاع المصرفي بالإشارة الى البنوك التجارية , كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير , جامعة الشلف , الجزائر , 2000 .
- 15- المهائني , محمد خالد , حوكمة الشركات واهميتها في جذب الاستثمارات وتنمية الموارد البشرية , دمشق , سوريا , 2007 .
- 16- يوسف , محمد حسين , محددات الحوكمة ومعاييرها مع اشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر , 2007 .

ثالثا – المصادر الإنكليزية

القواميس Dictionaries

- 1- ELIAS s Pocket , English – Arabic , (1980) , by : Elias A . Elias & Edward E . Elias .
- 2- AL-Mawrid Al-Quareeb , English , Arabic , (2005) , by : Munir AlBaalbaki , DAR EL- ILM LILMA LAYIN .
- 3- Oxford , English – English , (2005) , by : Sally wehmeier , Oxford University Press , Oxford , New York .

الكتب Books

- 1- Anonymous , P . , Amatter of principle , International financial law Reriew , Mar 2005 .
- 2- Bank , world , Financial Sector Assessment , The International MonetaryFund , 2005 .
- 3- Brig ham , F . , Eugene and Ehrharhardt , Michael , Financial Management , theory & practice , USA , 2005 .
- 4- Carpenter , Mason A , Ssanders , wm . Gerard , Startegic Management , pearson Education , Iuc , 2009 .
- 5- Chaffey , Dave , E – Busness and E – commerce Management , by the prentice Hall , Iuc , 2007 .
- 6- Chery , D , Defining moment for good governance , Financial Executive , rol , Nov , 2003 .
- 7- Daft , Richard , Organization Theory and design , 7th ed , south western college publishing , New York , 2001 .
- 8- David , F . , Sartegy Management iconcepts & cases , 8th ed , prenthe , Hall , Iuc , 2001 .
- 9- Dess , Gregory G . , & Lumpkin , G . T , & Taylor , Marilynl , strategic Management , Mc Graw – Hill companies , 2005 .
- 10- Dess , Gregory G , & Lumpkin , G . T , & Eisner , Alan B , strategic Management , by the Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2007 .

- 11- Ekabut , chaovalit, corporate Governance ,CRi sil ,2006 .
- 12- Garratt , etal , Developing Strategic Thought Redis Covering the art of divectiongiving , Mc Graw – Hill book company , New York , 1998 .
- 13- Garrison , Ray H , & Noreen , Ericw , & Brewer , peter C , Managerial Accounting , by the Mc Grow – Hill companies , Iuc , 2008 .
- 14- Grosse , C .etal , Global Business Strategy , Thun derbird the American Graduate School of International Management , John wiley & sons , Iuc , 2001 .
- 15- Hill , charles , w . I , International Business – competing in the Global Market Place , 4th ed , Mc Graw – Hill Irwing , Boston , 2007 .
- 16- Hitt Micheal A . , Ireland , R , Duane and Hos kisson , Robrt E . , Strategic Management , competitiveness and Globalization , 5th ed, New York , Iohn wiley & sous , Iuc , 2003 .
- 17- Hitt , Micueal A . , & Ireland , R . , Duane , & Hoskisson , Robert E , strategic Management , by south – western college poblishing , 2001 .
- 18- Madum , J . International Financial Management , 6th ed , International Thomsoupublishing , South Africa , 2000 .
- 19- Marshall , Devid H , & Mc Manus , Waynew , & viele , Dauief , Acounting , by the Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2008 .
- 20- Miller , A , & Dess , G . , Strategic Management , 2nd ed , mce , raw , Hall , Iuc , 1996 .
- 21- Mitchell , J . , etal , Corporate Finance and Governance , crolina Accdemic press , 1996 .
- 22- Monk , R . , and Minow , N . , corporate Governance , 2nd ed , Black well Publis hers , malden , 2001 .
- 23- Morrison , Janet , the International Business Environment , by Palgr ave , 2002 .
- 24- O , brien , James A , Jntroduction to Information systems , by the Mc Graw – Hill companies , Iuc, 2000 .
- 25- Pelosi , Marilyn & Sandifer Tueresa , Element Ary statics , Johnwiley &sons , Iuc , 2003 .

- 26- Ross , Stephen , A . , & westeriel . D & Jafe F . Jeffrey , corporate finance , Bosten , 2000 .
- 27- Ross , stephen , A . , wester field , Randolphw , & Jaffe , Jeffrey F . , corporate Finance , Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2002 .
- 28- Ross , stephen , A . , wester field , Randolphw , & Jordan , Brad ford D , corporate Finance , by the Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2006 .
- 29- Ross , stephen , A . , wester field , Randolphw , & Drdordan Brad ford , Essetials of corporate finance , by the Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2008 .
- 30- Ross , stephen , A . , wester field , Randolphw , & Jaffe , Jeffrey and Jordan , D , Brad ford , 8ed , Boston , 2008 .
- 31- Schilling Melissa A , strategic Management of Technological Innovation , by Tue Mc Graw – Hill companies , Iuc , 2008 .
- 32- Smith , Richard L , & Smith , Janet kiholm , Enterpreneurial Finance , John wiley & sons , Iuc , 2000 .
- 33- Wright , P . , etal , Strategy Manaement conceps , 2nd ed , prentice – Hall , Iuc , 1998 .
- 34- Wheelen , Thomas & Hunger , David , Strategic Management and Business policy , Addison Wesley publishing , New York , 2000 .
- 35- Wheelen , Thomaas L , & Hunger J. David , strategic Management and Business Policy , Prentice – Hall , Iuc , 2004 .
- 36- Wheelen , Thomas L , & Hunger , J . David , strategic Management , G & s Typesetters , Iuc , 2000 .

Periodics دوريات

- 1- Caddy , I . , Intellectual capital Recognizing Both Assets & Liabilities , Journal of Intellectual capital , vol : 1 No 2 , 2001 .
- 2- Christina , M . , An Empirical Study on the Relation ship Between Owner ship and perform ane in a Family – Bases corporate Enviroment , Journal of Acounting Auditing and Finance , 20 (2) , 2005 .

- 3- Campbell, S., & Douglas, V., Cognitive styles and Response to the Threat of Frustration, Canadian Journal of Behavioral Science, 2000.
- 4- Miller, K.D. & Bromiley, Philip, Strategic risk & corporate performance, analysis of alternative risk measures, Academy of Management Journal, vol. 30, No. 4, 1990.
- 5- Morck, R., Special Issues Relating to Corporate Governance and Family control, Journal of Financial Economics vol. 69, Issue 1, July, 2003.
- 6- Roberta, F., Michael, P., Principles and best practices of executive compensation that stand the test of time, Journal of Compensation and Benefits, vol. 21, No. 1, 2005.
- 7- Robins, J. & Wiersema, M.A. Resource based approach to multi business firm: empirical analysis of portfolio inter relationship and corporate financial performance strategic management journal, vol. 109 No. 4, 1995.
- 8- Rund, T. Fleming, The Internal Audit Function: An Integral part of Organizational Governance, The Institute of Internal Auditors Research Foundation, 2003.
- 9- Witherell, B., Corporate governance: Stronger principles for better market integrity, Organization for Economic Cooperation and Development: The OECD Observer, No. 243, May 2004.

Internet **أنترنت**

- 1- Archambeault, Deborah S., The Relation Between Corporate Governance strength and Fraudulent Financial Reporting: Evidence From SEC Enforcement cases, November, 2002.
- 2- Belkhir, Mohamed, Board structure, Ownership structure, and firm performance: Evidence from Banking, working paper presented to university of North Texas, 2005.
- 3- Ghosh, Arijit, Board structure, Executive compensation and Firm performance in Emerging Economies: Evidence from India, Indira Gandhi: Institute of Development Research, 2003.

- 4- Krambia , k . etal , the Implementation of corporate governance principles in an Emerging Economy : Acritigwe of the situation in cypurs, Corporate Governance , vol . 14 , No 2 , Mar , 2006
- 5- Laeven , Ross , the corporate governance of banks , Discussion paper , No , 3 , Global Corporate Governance Forum , 2003 .
- 6- Stein , Bob , Effective Governance : Are we there Yet , Cross current the Magazine of Financial Executivesv, Issue , No . 17 , spring , Ernst & Young . 2004 .
- 7- Sallivan , John D., corporate Governance : Transparency Between Governance & Business , clpe , 2001 .
- 8- Zingales , houigie , Corporate Governance , NBER , working paper , 1997 .
- 9- [www. Futureanditor.com](http://www.Futureanditor.com)

الملاحق

ملحق رقم (1)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة نينوى للصناعات الغذائية

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
-18747442	53737115	84517	-119585	43802	84943	28194	38066	111454	38305	المدينون
3600000000	3600000000	3600000	600000	300000	300000	150000	150000	85500	57000	راس المال الاسمي
3600000000	3600000000	3600000	600000	300000	300000	150000	150000	85500	57000	راس المال المدفوع
159723474	159723474	159723	796553	208216	223038	267957	209587	145281	45339	الاحتياطيات
272786601	203120816	-553613	16855	-3298	53784	74013	47797	1460	498	الدائون
-233202524	-282110754	-271667	-11663	-25065	105082	98082	137889	148684	43418	الفائض القابل للتوزيع
1.000	1.100	1.200	9.000	23.000	14.900	11.500	20.900	44.500	32.500	سعر الإغلاق السنوي
3922071800	4085608539	2985985	1904820	519631	591535	506682	428067	252482	108767	مجموع الموجودات
3009572846	3242775370	3524886	1396553	508216	523038	417957	359587	230781	102339	حقوق المساهمين

ملحق رقم (2)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة المنصور للصناعات الدوائية

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
708193566	465270	278725	110934	18224	1745	8823	68034	45638	16256	المدينون
2025599342	1217700	1217700	990000	330000	330000	330000	330000	248000	124000	راس المال الاسمي
2025599342	1217700	1217700	990000	330000	330000	330000	330000	348000	124000	راس المال المدفوع
364096894	526055	263392	437277	246718	249892	231492	161298	191127	137900	الاحتياطيات
-61197538	-136845	158026	163160	36473	29516	6587	55496	4965	6513	الدائنون
8099187	284788	60428	224487	-3174	18399	93035	59343	33128	-6874	الفائض القابل للتوزيع
1.100	1.250	1.500	2.000	غ م	غ م	4.000	4.700	10.900	8.250	سعر الإغلاق السنوي
389696236	1819346	1679428	1624065	763191	623213	581885	554836	449071	268413	مجموع الموجودات
2363791002	1743755	1481092	1427277	576718	579892	561492	491298	439137	261900	حقوق المساهمين

ملحق رقم (3)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة الخياطة الحديثة

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
408458902	6481	10213	7423	799104	183474	21126	5479	4707	4030	المدينون
1800000	1800000	1800000	1800000	900000	450000	450000	350000	300000	225000	راس المال الاسمي
1800000	1800000	1800000	1800000	900000	450000	450000	350000	300000	225000	راس المال المدفوع
-507324567	-286457	-411475	-157505	1587159	593362	195830	572583	608843	56451	الاحتياطيات
583165158	237086	171571	188855	846477	301763	450429	106810	71468	33236	الدائنون
-228878696	127962	-267281	-832276	1975337	392787	439709	203225	309850	91685	الفائض القابل للتوزيع
0.800	0.900	0.900	2.500	9.000	6.500	5.100	4.300	10.400	16.750	سعر الإغلاق السنوي
1885504094	1760292	1569759	1832786	3335914	1347403	1098088	1031672	1083625	926054	مجموع الموجودات
1513543	1513543	1388525	1642495	2487159	1043362	645380	922583	908854	789501	حقوق المساهمين

ملحق رقم (4)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة العراقية للسجاد والمفروشات

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
27847060	32536	37380	155602	240725	45257	38020	28869	5763	631	المدينون
500000	500000	500000	500000	500000	375000	375000	375000	250000	250000	راس المال الاسمي
500000	500000	500000	500000	500000	375000	375000	375000	250000	250000	راس المال المدفوع
1108693291	1008853	989331	918128	811486	444911	362315	308514	402750	306285	الاحتياطيات
915877190	1048696	834079	653064	333364	617617	570354	680535	403176	400977	الدائون
188478160	183077	331264	251856	378933	342997	405584	527019	492426	377280	الفائض القابل للتوزيع
3.500	3.100	3.450	4.000	7.100	9.000	7.400	8.200	11.750	15.750	سعر الإغلاق السنوي
2524570481	2557549	2323410	2071192	1644850	1437528	1307669	1364049	1055926	957262	مجموع الموجودات
1608693291	1508853	1489331	1418128	1311486	819911	73715	683514	652750	556285	حقوق المساهمين

ملحق رقم (5)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة الخازر لإنتاج المواد الإنشائية

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
المؤشرات										
المدينون	3367	3489	13565	4144	48459	53210	58938	69490	55193840	60532490
راس المال الاسمي	51400	80000	128000	160000	160000	160000	800000	800000	1000000	1000000
راس المال المدفوع	51400	80000	128000	160000	160000	160000	800000	800000	1000000	1000000
الاحتياطيات	101968	172051	269873	232203	248677	281733	256248	272157	308913944	318610312
الدائنون	19923	41397	82513	75211	101515	47193	393738	402193	462620359	429431856
الفائض القابل للتوزيع	52912	78222	101352	62652	52384	12487	10687	-146925	-128179146	-67235365
سعر الإغلاق السنوي	9.400	7.600	6.600	5.250	7.650	9.000	1.750	1.050	1.100	1.800
مجموع الموجودات	173290	293449	480386	467414	510191	488926	1449986	1377424	1496430153	1416952653
حقوق المساهمين	153368	252051	397873	392203	408677	441733	1056248	925231	1033809794	976270797

ملحق رقم (6)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة إنتاج الألبسة الجاهزة

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
820031963	324531255	362379	377947	261705	339786	65219	513810	57372	56427	المدينون
508049	508049	508049	360000	360000	200000	200000	200000	175000	143208	راس المال الاسمي
508049	508049	508049	360000	360000	200000	200000	200000	175000	143208	راس المال المدفوع
792788026	945889554	301638	301124	300612	319826	547724	261923	260102	251577	الاحتياطيات
1605350140	571558129	379797	556522	382603	569746	505208	1497651	32254	86570	الدائنون
399399259	745441085	-225002	-379774	-215863	172009	439286	19085	14241	98698	الفائض القابل للتوزيع
3.150	2.700	2.400	2.400	6.000	8.300	7.750	6.600	13.750	41.00	سعر الإغلاق السنوي
2454386265	1267917558	836750	962373	890411	1180273	1315991	2064441	530527	54427	مجموع الموجودات
849036125	696359429	52107	128546	507809	519826	747724	461923	435102	394785	حقوق المساهمين

ملحق رقم (7)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
1002150366	1031983	4576274	7081473	9333542	3309530	1461342	409399	182207	162067	المدينون
5000000	5000000	5000000	5000000	4000000	160000	1140000	608000	304000	152000	راس المال الاسمي
5000000	5000000	5000000	5000000	4000000	160000	1140000	608000	304000	152000	راس المال المدفوع
4637033927	3340003	2603326	2501455	3629140	5079212	5159828	4772661	2049975	876617	الاحتياطيات
5450940741	6616930	6634229	9042233	13196206	6750653	3726357	1812381	1346106	430673	الدائنون
2050138039	616002	-1288066	122722	2171034	1345989	4462634	3446081	1589840	868164	الفائض القابل للتوزيع
2.050	1.600	1.000	3.250	12.600	21.250	15.700	26.500	70.000	72.500	سعر الإغلاق السنوي
13942108461	13684566	12965188	16559388	20841045	1344556	10041885	7208741	3715781	1474989	مجموع الموجودات
8475468321	7051937	6315260	7501455	7629140	6679212	6299828	5380661	2353975	1028617	حقوق المساهمين

ملحق رقم (8)

الجدول يوضح أهم المؤشرات المالية لشركة صناعة المواد الإنشائية الحديثة

2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة المؤشرات
137033221	76976639	84899	78751	86043	40359	43177	25772	25772	40957	المدينون
1458000	1458000	1458000	1350000	225000	112500	112500	112500	90000	72000	راس المال الاسمي
1458000	1458000	1458000	1350000	225000	112500	112500	112500	90000	72000	راس المال المدفوع
427762780	424000595	431531	383702	231033	276704	333613	2810989	249550	163364	الاحتياطيات
220407111	237760159	226425	320359	260221	403931	340037	166672	147327	25723	الدائنون
-74391143	-78441085	-165646	164519	71816	20700	143540	140836	161886	117224	الفائض القابل للتوزيع
0.700	1.000	1.350	1.400	5.000	7.000	4.600	6.600	8.250	9.500	سعر الإغلاق السنوي
1651330708	1739312714	1813949	2054061	740562	793135	786150	561162	486876	261087	مجموع الموجودات
-55276403	1501552555	1587524	1733702	456033	389204	446113	394489	339550	235364	حقوق المساهمين

جدول رقم (4)
رأس المال المخصص لإعمال الشركة
للسنوات 1999 - 2008 (X1).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	نينوى للصناعات الغذائية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	المنصور للصناعات الدوائية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الخيطة الحديثة
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	العراقية للسجاد والمفروشات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	إنتاج الألبسة الجاهزة
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	المتوسط

جدول رقم (5)
نسبة التزامات الشركات %
للسنوات 1999 – 2008 (X2).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة / الشركات
16.4	30.3	26	—	36.4	2.3	13.1	21.2	19	9.4	6.3	نينوى للصناعات الغذائية
10.34	10.8	4.3	13.4	13.8	32.3	7.5	3.6	12.9	2.3	2.5	المنصور للصناعات الدوائية
26.85	45.9	16.3	13.1	11.6	34.1	29.1	70.1	11.8	19.2	17.3	الخيطة الحديثة
64.01	56.9	69.5	56	46.1	25.4	75.3	77.4	99.6	61.8	72.1	العراقية للسجاد والمفروشات
28.08	45.1	44.7	48.9	37.3	10.7	24.8	19.2	20.7	16.4	13	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
304.05	189	82	1505.8	648.6	75.3	109.6	67.6	333.3	7.4	21.9	أنتاج الألبسة الجاهزة
85.38	64.5	94.1	105.3	120.7	173.2	101.3	59.4	34	57.9	43.4	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
40.3	15.4	15.8	14.3	18.5	62.4	103.8	76.2	42.3	43.4	10.9	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
71.9	57.2	44	219.6	116.6	52	58	49.3	71.7	27.2	23.4	المتوسط

جدول رقم (6)
الاحتياطيات (المبالغ بالآلاف دينار)
للسنوات 1999 - 2008 (X3).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
237514	159723	159723	159723	796553	208216	223038	267957	209587	145281	45339	نينوى للصناعات الغذائية
280925.8	364097	526055	263392	437277	246718	249892	231492	161298	191137	137900	المنصور للصناعات الدوائية
548458.9	507324	286457	411475	157505	1587159	195380	593362	572583	608843	564501	الخيطة الحديثة
666126.6	1108693	1008853	989331	918128	811486	444911	362315	308514	402750	306285	العراقية للسجاد والمفروشات
246243.4	318610	308914	272157	256248	281733	248677	232203	269873	172051	101968	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
428320.3	792788	945889	301638	301124	300612	319826	547724	261923	260102	251577	إنتاج الألبسة الجاهزة
3411656.4	4637024	2807326	2603326	2501455	3629140	5079212	5159828	4772661	2049975	876617	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
573224.9	427763	424000	431531	383702	231033	276704	333613	2810989	249550	163364	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
799058.8	1039502.7	808402.1	679071.6	718999	912012.1	879705	966061.7	1170928.5	509961.1	305943.9	المتوسط

جدول رقم (7)
المبالغ المسددة في المديونية للسنوات 1999 - 2008 (X4).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	* 1999	السنة الشركات
5283.1	696658	-202567	-536758	-13557	50486	-20229	26216	46337	962	—	نينوى للصناعات الغذائية
-64864.1	-756471	21181	- 5134	126687	6957	22929	- 48909	50531	- 1548	—	المنصور للصناعات الدوائية
61103.2	346079	65515	- 17284	-657622	544714	-148666	343619	35342	38232		الخباطة الحديثة
57211.1	-132819	214617	181015	319700	-284253	47263	-110181	277359	2199	—	العراقية للسجاد والمفروشات
56956	-331885	462218	8455	346545	-54322	26304	- 7302	41116	21475	—	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
96420.4	103379	571178	-176725	173919	-287143	64538	-992443	1465397	- 54316	—	إنتاج الألبسة الجاهزة
727174.3	358312	-17299	-2408004	-4153973	6445553	3024296	1913976	466275	915433	—	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
29411.8	-173530	237534	- 93934	60128	-143700	63894	173365	19345	121604	—	نائة المواد الإنشائية الحديثة
121087	13715.4	169047.1	-381046.1	-474771.6	784786.5	385041.1	162292.6	300212.7	130505.1	—	المتوسط

* : لم تتوفر بيانات عن سنة 1998 .

جدول رقم (8)
نسبة القروض إلى رأس مال الشركة %
للسنوات 1999 - 2008 (X5).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة / الشركات
4.9	6.9	5	—	0.9	—	9.1	14.6	11.2	0.6	0.5	نينوى للصناعات الغذائية
4.6	2.6	—	9.4	10	4.8	4.7	1.1	10	1.1	2.4	المنصور للصناعات الدوائية
17.5	30.9	13.5	10.9	10.3	25.4	22.4	41	10.4	6.6	3.6	الخيطة الحديثة
38.2	36.3	41	35.9	31.5	20.3	43	43.6	49.9	38.2	41.9	العراقية للسجاد والمفروشات
20.6	30.3	30.9	29.2	27.2	9.7	19.9	16.1	17.2	14.1	11.5	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
43.8	65.4	45	45.4	57.8	43	48.3	38.4	72.5	6.1	15.9	إنتاج الألبسة الجاهزة
43.5	39.9	48.4	51.2	54.6	63.3	50.2	37.1	25.1	36.2	29.2	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
25.4	13.3	13.6	12.5	15.6	35.1	50.9	43.3	29.7	30.3	9.9	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
24.8	28.2	24.7	24.3	26	25.2	31	29.4	28.2	16.6	14.4	المتوسط

جدول رقم (9)
الأسهم المتداولة في السوق العراقية للسنوات 1999 - 2008 (X6).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
80245615.5	212500107	264191542	157402392	43736540	4758866	1708523	43979594	24096650	29275435	20806506	نينوى للصناعات الغذائية
45146906.5	105825320	21552451	26730573	108407854	غ م	غ م	62349039	97147368	15793567	13662893	المنصور للصناعات الدوائية
40027081.5	50188705	38595052	18418538	72454836	50774102	23515449	59911645	26182758	31646649	28583081	الخطاطة الحديثة
29667759	15405133	9668893	25427896	28460530	32333056	10596933	50194152	55527720	29581338	39481939	العراقية للسجاد والمفروشات
16031249.1	40582845	2374689	16948558	76216892	986534	547934	8620626	7078576	5146223	1809614	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
8738813.7	31711639	8201697	146930	8442277	5912937	3712580	6989338	6206954	10750878	5312907	إنتاج الألبسة الجاهزة
89265956.9	64365627	94129562	137245984	120680655	63582441	24132358	76902336	272281239	23544164	15795203	الوطنية للصناعات والمعدنية و الدراجات
7715132.2	20019140	1458480	2491500	36314408	غ م	577209	2118937	3799310	5206803	5165535	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
39604814.3	67574814.5	55021545.7	48101546.4	61839249	19793492	8098873.2	38883208.4	61540071.9	18868132.1	16327209.7	المتوسط

غ م : غير متداولة

جدول رقم (10)
اجتماعات مجلس الإدارة السنوي
للسنوات 1999 - 2008 (X7).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	نينوى للصناعات الغذائية
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	المنصور للصناعات الدوائية
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	الخيطة الحديثة
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	العراقية للسجاد والمفروشات
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	إنتاج الألبسة الجاهزة
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	المتوسط

جدول رقم (11)
القيمة السوقية للأسهم (دينار)
للسنوات 1999 - 2008 (Y1).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
15.9	1	0.95	1.2	9	23	14.9	11.5	20.9	44.5	32.5	نينوى للصناعات الغذائية
3.3	1	1.25	1.5	2	غ م	غ م	4	4.5	10.9	8.25	المنصور للصناعات الدوائية
5.7	0.8	0.9	0.9	2.5	9	6.5	5.1	4.3	10.4	16.75	الخيطة الحديثة
7.3	3.5	3.1	3.45	4	7.1	9	7.4	8.2	11.75	15.75	العراقية للسجاد والمفروشات
5.1	1.8	1	1.05	1.75	9	7.65	5.25	6.6	7.6	9.4	الخازر لإنتاج المواد الإثشائية
9.2	3.15	1.2	2.4	2.4	6	8.3	7.75	6.6	13.75	41	أنتاج الألبسة الجاهزة
22.6	2.05	1.6	1	3.25	12.6	21.25	15.7	26.5	70	72.5	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
4	0.7	0.75	1.35	1.9	غ م	7	4.6	6.6	8.25	9.5	صناعة المواد الإثشائية الحديثة
9.1	1.7	1.3	1.6	3.3	8.3	9.3	7.7	10.5	22.1	25.7	المتوسط

جدول رقم (12)
مقسوم الأرباح (دينار)
للسنوات 1999 - 2008 (Y2).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة / الشركات
15.9	1	0.95	1.2	9	23	14.9	11.5	20.9	44.5	32.5	نينوى للصناعات الغذائية
3.3	1	1.25	1.5	2	غ م	غ م	4	4.5	10.9	8.25	المنصور للصناعات الدوائية
5.7	0.8	0.9	0.9	2.5	9	6.5	5.1	4.3	10.4	16.75	الخيطة الحديثة
7.3	3.5	3.1	3.45	4	7.1	9	7.4	8.2	11.75	15.75	العراقية للسجاد والمفروشات
5.1	1.8	1	1.05	1.75	9	7.65	5.25	6.6	7.6	9.4	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
9.2	3.15	1.2	2.4	2.4	6	8.3	7.75	6.6	13.75	41	أنتاج الألبسة الجاهزة
22.6	2.05	1.6	1	3.25	12.6	21.25	15.7	26.5	70	72.5	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
4	0.7	0.75	1.35	1.9	غ م	7	4.6	6.6	8.25	9.5	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
9.1	1.7	1.3	1.6	3.3	8.3	9.3	7.7	10.5	22.1	25.7	المتوسط

جدول رقم (13)
ربحية السهم (دينار)
للسنوات 1999 - 2008 (Y3).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
0.4	0.065	0.078	0.075	0.019	0.083	0.35	0.55	0.8	1.5	0.7	نينوى للصناعات الغذائية
0.1	0.152	0.225	0.05	0.2	0.01	0.05	0.225	0.15	0.15	0.055	المنصور للصناعات الدوائية
0.6	0.127	0.075	0.148	0.464	2.025	0.875	0.8	0.375	0.9	0.375	الخيطة الحديثة
0.8	0.377	0.375	0.625	0.5	0.75	0.925	0.875	1.1	1.525	1.15	العراقية للسجاد والمفروشات
0.4	0.067	0.128	0.184	0.025	0.075	0.3	0.35	0.7	0.875	0.925	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
0.8	0.786	1.467	0.443	1.055	0.6	0.7	1.9	0.1	0.1	0.625	أنتاج الألبسة الجاهزة
2	0.41	0.1	0.258	0.025	0.5	0.7	3.375	4.9	4.475	4.9	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
0.6	0.051	0.054	0.114	0.1	0.275	0.2	1.1	1.1	1.55	1.375	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
0.7	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.5	1.1	1.1	1.4	1.3	المتوسط

جدول رقم (14)
معدل العائد على حق الملكية %
للسنوات 1999 - 2008 (Y4).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة الشركات
13.5	- 7.7	- 8.7	- 7.7	- 0.8	- 4.9	20.1	19.9	32.6	55.7	36.6	نينوى للصناعات الغذائية
7.6	12.9	15.1	3.6	13.4	- 0.5	3.2	13.9	10.4	6.4	- 2.6	المنصور للصناعات الدوائية
14.1	- 17.7	7.8	- 19.2	- 50.7	73.5	37.6	55.8	14.1	29.2	10.4	الخيطة الحديثة
34.5	11.7	12.1	20.6	17.8	28.3	41.8	44.6	58.7	58.5	51.4	العراقية للسجاد والمفروشات
7.5	- 6.9	- 12.4	- 15.9	0.9	2.7	11.4	14.2	22.6	27.5	30.5	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
- 81.7	- 47	- 107	- 431.8	- 295.4	- 42.5	25.7	51	3.7	3.3	22.5	أنتاج الألبسة الجاهزة
30.2	24.2	7.6	- 20.4	1.5	26	16.8	61.2	55	57.6	72.4	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
14.8	- 5.2	- 5.2	- 10.4	8.4	13.6	5.3	27.8	30.8	41.1	42	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
5.1	- 4.5	- 11.3	- 60.1	- 38.1	12	20.2	36.1	28.5	34.9	32.9	المتوسط

جدول رقم (15)
معدل العائد على الاستثمار %
للسنوات 1999 - 2008 (Y5).

المتوسط	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنة / الشركات
12	- 5.9	- 6.9	- 9	- 0.6	- 5	17.8	16.5	27.4	50.9	34.5	نينوى للصناعات الغذائية
5.9	1.3	14.4	3.2	11.7	- 0.4	3	13.4	9.2	6.3	- 2.6	المنصور للصناعات الدوائية
9.5	- 12	6.7	- 17	- 45	54.8	29.2	32.8	12.6	24.5	8.8	الخيطة الحديثة
20.7	7.5	7.2	13.2	12.2	22.6	23.9	25.2	29.4	36.1	29.9	العراقية للسجاد والمفروشات
7	- 4.7	- 8.5	- 10	0.7	2.5	9.1	11.9	18.7	23.7	27	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية
- 10.5	- 16.3	- 58.8	- 30	- 40	- 20	11.3	29	0.8	2.7	16.3	إنتاج الألبسة الجاهزة
32.6	147	3.9	- 9.9	0.7	9.5	8.3	38.4	41	36.5	50.5	الوطنية للصناعات المعدنية و الدراجات
0.5	- 36.4	- 71.2	- 9	7.1	8.4	2.6	15.7	21.6	28.7	37.9	صناعة المواد الإنشائية الحديثة
9.7	10.1	- 14.1	- 8.6	- 6.6	9	13.1	22.9	20.1	26.2	25.3	المتوسط

Abstract

This study has to search in the concept of corporate governance and its impact on improving the performance of business organizations has included four chapters The first chapter: previous studies and research methodology, while ensuring Chapter II: theoretical framework and the knowledge of the study and included three sections, Section I: governance - the mechanisms and controls , Section II: performance in business organizations, the third topic: the relationship between the mechanisms and controls governance and performance indicators, while ensuring chapter III of the Applied Research, which included three sections, SectionI: Analysis of mechanisms of governance, SectionII: Analysis of performance indicators, the third section: analysis of the relationship between governance mechanisms and performance indicators, while the fourth chapter discussed the conclusions and recommendations The study concluded The following:

Increased attention to corporate governance are widely used in many developed and emerging economies during the past few decades, not confining mechanisms of governance principles and rules governing set by the Organization of Economic Cooperation and Development of joint rule, rather than to a number greater than that of the mechanisms used in corporate governance and assumed the formation of a suitable for the development of new governance mechanisms, or activation of specific mechanisms and supervision and control over their implementation.

Karbala University
College of Management and Economics
Department of Business Administration

Corporate Governance and its Impact on Improving the performance of Business Organizations

An Empirical Study on a sample of industrial companies
(mixed and private) are listed on the Iraq Stock Exchange
For the period from 1999 to 2008

Submitted to
**Board of the Faculty of Management and Economics -
University of Kerbala, as part of the requirements for a
master's degree in Management Sciences**

A Thesis submitted by
Ali Hussein Olaywi AL-Hilawy

Supervised by Professor pilgrim
Dr.Hakim Muhssin Mohamed