

The Islamic University of Gaza  
Deanship Research and Graduate Studies  
Faculty of Commerce  
Master of Accounting & Finance



الجامعة الإسلامية بغزة  
عمادة البحث العلمي والدراسات العليا  
كلية التجارة  
ماجستير المحاسبة والتمويل

أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة  
(دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

**The Effect of Using Governance Mechanisms to  
Reduce Agency Costs**  
"Case Study on the Palestine Exchange Listed Companies"

إعداد الباحث  
ماهر أسامة نايف شبير

إشراف  
الأستاذ الدكتور  
ماهر موسى درغام

قُدِّمَ هَذَا الْبَحْثُ اسْتِكْمَالاً لِمَتَطَلِبَاتِ الْحُصُولِ عَلَى دَرَجَةِ الْمَاجِسْتِيرِ  
فِي (المحاسبة والتمويل) بِكَلِيَّةِ (التجارة) فِي الْجَامِعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ بِغَزَّةِ

أكتوبر/2017م - صفر/ 1439هـ

## إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة  
(دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)

### The Effect of Using Governance Mechanisms to Reduce Agency Costs "Case Study on the Palestine Exchange Listed Companies"

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هو نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة ككل أو أي جزء منها لم يقدم من قبل الآخرين لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أي مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

### Declaration

I understand the nature of plagiarism, and I am aware of the University's policy on this.

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted by others elsewhere for any other degree or qualification.

Student's name:	ماهر أسامة نايف شبير	اسم الطالب:
Signature:		التوقيع:
Date:		التاريخ:



## نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة عمادة البحث العلمي والدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ ماهر اسامة نايف شبير لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

وبعد المناقشة التي تمت اليوم السبت 15 صفر 1439هـ، الموافق 2017/11/04م، الساعة الواحدة

ظهراً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

.....	مشرفاً و رئيساً	أ.د. ماهر موسى درغام
.....	مناقشاً داخلياً	أ.د. حمدي شحده زعرب
.....	مناقشاً خارجياً	أ.د. علي عبد الله شاهين

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،



عميد البحث العلمي والدراسات العليا

أ.د. مازن اسماعيل هنية

## ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة، حيث تم تحديد خمسة متغيرات خاصة بالحوكمة تمثل نموذج الدراسة وهي (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية المديرين، الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، التمويل بالدين، المكافآت الإدارية)، وقد تم تدعيم النموذج بمجموعة من المتغيرات الضابطة وهي (حجم الشركة، ربحية الشركة) وبغية تحقيق أهداف الدراسة استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، معتمداً على نموذج الانحدار البسيط والمتعدد حيث تم جمع البيانات المالية للشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (49) شركة، وفي الفترة الزمنية الواقعة بين 2011 - 2015، كما واستخدم الباحث برنامج الحزم الإحصائية SPSS في تحليل بيانات الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية المديرين) وتكاليف الوكالة، ويوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين (الفصل بين الواجبات، المكافآت الإدارية، حجم الشركة) وتكاليف الوكالة، ويوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين (الرافعة المالية) (التمويل بالدين)، ربحية الشركة) وتكاليف الوكالة، وتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول آليات الحوكمة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع لصالح قطاع البنوك مقابل القطاعات الأخرى، وتوجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول تكاليف الوكالة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع لصالح قطاع التأمين مقابل الاستثمار والبنوك، ولصالح قطاع الخدمات مقابل قطاع البنوك، ولصالح القطاع الصناعة مقابل قطاع الاستثمار وقطاع البنوك.

وفي ضوء النتائج السابقة أوصت الدراسة بضرورة أن تطبق الشركات المدرجة في بورصة فلسطين آليات الحوكمة لما لها من تأثير في تخفيض تكاليف الوكالة.

## Abstract

The objective of this study was to identify the impact of the use of governance mechanisms on reducing agency costs. Five variables were identified for governance, which represent the model of the study. These variables are size of the board of directors, percentage of director ownership, separation between the positions of the chairman of the board and executive director, debt financing, and management bonuses.. The study model was supported by a set of control variables, which are company size, and company profitability. In order to achieve the objectives of the study, the researcher used the analytical descriptive method, based on the simple and multiple regression models, where the financial data of the 49 companies listed on the Palestine Stock Exchange were collected in the period between 2011 and 2015. The researcher also used the SPSS program to analyze the study data.

### **The study found the following results:**

There is no statistically significant effect at a significance level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) between the variables of size of board of directors, and percentage of director ownership on the one hand, and agency costs on the other hand. However, the study found that there is a statistically significant adverse effect at a significance level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) between the variables of separation of duties, management bonuses and company size, and agency costs. There is also a statistically significant effect at a significance level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) between the variables of financial leverage (debt financing) and company profitability, and agency costs. The study also found that there are statistically significant differences at a significance level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) among the average responses about the mechanisms of corporate governance that could be attributed to the variable of type of sector in favor of the banking sector compared to other sectors, and there are statistically significant differences at a significance level of ( $\alpha \leq 0.05$ ) among the average responses about agency costs in companies that could be attributed to the variable of type of sector in favor of the insurance sector against investment and banks, and in favor of the services sector against the banking sector, and in favor of the industrial sector against the investment sector and the banking sector.

In the light of the previous findings, the study recommended that it is necessary for listed companies in Palestine exchange to apply governance mechanism for its impact in reducing agency costs.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ  
أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ ﴾

[المجادلة: 11]

## الإهداء

إلى من هما صاحبا الفضل بعد الله فيما وصلت إليه... إلى أعز وأحب الناس إلى قلبي ... والدي ووالدتي حفظهما الله وأطال عمرهما...  
إلى الذين هيئوا لي الظروف لإتمام هذا البحث .. إخواني وأخواتي الأعزاء..  
إلى المشاعل التي أضاءت لي طريق بحثي .. مشرفي ومعلمي وأصدقائي وزملائي ...  
إلى كل من ساهم في إنجاز هذا البحث ولو باليسير...  
إليكم جميعاً أهدي هذا العمل المتواضع

## شكر وتقدير

الحمد لله مفرج الكُربات، المعين وقت الشدائد والأزمات، والذي إليه الملتجأ في المحن والملمات، يسر لنا طريق العلم نستتير به من التخبط في الظلمات، فالحمد والشكر لله أولاً وأخيراً. وانطلاقاً من قول النبي ﷺ من لم يشكر الناس لا يشكر الله، واعترافاً بالجميل والامتنان لأهل الفضل، وإقراراً وعرفاناً بالفضل فإنني أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الجليل: الأستاذ الدكتور: ماهر موسى درغام أستاذ المحاسبة والتدقيق في الجامعة الإسلامية الذي تفضل بقبول الإشراف على هذه الرسالة، ولم يدخر جهداً في تقديم النصح والإرشاد، وقد كان لنبل خلقه، ورحابة صدره أثر كبير في إنجاز هذه الدراسة، فله مني كل تقدير ووفاء، وأسأله سبحانه وتعالى أن يجزل له المثوبة والعطاء.

كما أتقدم بالشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة لتكرمهم بالموافقة على مناقشة هذا البحث، بعد قراءته وتدقيقه، وإسداء النصح والإرشاد.

وأتقدم بالشكر والتقدير إلى منارة العلم والعلماء الجامعة الإسلامية، والقائمين عليها بكافة كلياتها وأقسامها، وأخص بالذكر أساتذتي الأفاضل في كلية التجارة الذين تلقيت على أيديهم العلم النافع، جعل الله ذلك في ميزان حسناتهم.

والشكر الموصول إلى زملائي وأصدقائي الأعزاء لما قدموه لي من نصح ودعم ومساندة كان لها الأثر الكبير في اكتمال هذه الرسالة وخروجها إلى النور.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى جميع أفراد أسرتي، وأخص بالذكر أبي وأمي لصبرهم عليّ وتحملهم انشغالي عنهم.



## قائمة المحتويات

أ.....	إقرار
ج.....	ملخص الدراسة
د.....	Abstract
و.....	الإهداء
ز.....	شكر وتقدير
ح.....	قائمة المحتويات
ك.....	قائمة الجداول
ل.....	قائمة الأشكال
م.....	قائمة الملاحق
1.....	الفصل الأول الإطار العام للدراسة
2.....	1.1 المقدمة
3.....	1.2 مشكلة الدراسة:
3.....	1.3 أسئلة الدراسة:
4.....	1.4 أهداف الدراسة:
4.....	1.5 فرضيات الدراسة:
5.....	1.6 أهمية الدراسة:
5.....	1.7 متغيرات الدراسة:
6.....	1.8 طرق قياس المتغيرات:
7.....	1.9 مصطلحات الدراسة:
8.....	1.10 الدراسات السابقة:
15.....	1.11 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:
16.....	الفصل الثاني الحوكمة وتكاليف الوكالة
17.....	المبحث الأول: الحوكمة وآلياتها
17.....	2.1.1 تمهيد:
17.....	2.1.2 التطور التاريخي للحوكمة:
18.....	2.1.3 مفهوم وتعريف الحوكمة:
20.....	2.1.4 أسباب ودوافع ظهور الحوكمة:

21	2.1.5 أهمية الحوكمة:
23	2.1.6 أهداف الحوكمة:
24	2.1.7 عناصر الحوكمة:
25	2.1.8 معايير ومبادئ الحوكمة:
28	2.1.9 خصائص الحوكمة:
29	2.1.10 مقومات الحوكمة:
30	2.1.11 محددات الحوكمة:
31	2.1.12 آليات الحوكمة:
<b>34</b>	<b>المبحث الثاني: تكاليف الوكالة</b>
34	2.2.1 تمهيد:
34	2.2.2 مفهوم نظرية الوكالة
37	2.2.3 الفرضيات الخاصة بنظرية الوكالة
39	2.2.4 العلاقة بين الحوكمة وتكاليف الوكالة
<b>43</b>	<b>الفصل الثالث الدراسة التطبيقية</b>
<b>44</b>	<b>المبحث الأول: الطريقة والإجراءات</b>
44	3.1.1 تمهيد:
44	3.1.2 منهج الدراسة:
45	3.1.3 مجتمع الدراسة:
45	3.1.4 قياس متغيرات الدراسة:
47	3.1.5 الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:
47	3.1.6 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:
<b>49</b>	<b>المبحث الثاني: تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة</b>
49	3.2.1 تمهيد:
49	3.2.2 الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:
52	3.2.3 معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة:
53	3.2.4 اختبار الفرضيات:
60	3.2.5 مناقشة نتائج اختبار الانحدار المتعدد التدريجي:
<b>66</b>	<b>الفصل الرابع النتائج والتوصيات</b>

67	4.1 النتائج
68	4.2 التوصيات
69	4.3 الدراسات المستقبلية
70	المصادر والمراجع
77	الملاحق

## قائمة الجداول

- جدول (3.1): اختبار التداخل الخطي (VIF) ..... 48
- جدول (3.2): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (المستقلة والتابع والضابطة) ..... 49
- (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري) ..... 49
- جدول (3.3): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (التابع والضابطة) (أقل قيمة وأكبر قيمة) ..... 51
- جدول (3.4): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة ..... 52
- جدول (3.5): نتائج نموذج الانحدار ..... 54
- جدول (3.6): نتائج نموذج الانحدار ..... 55
- جدول (3.7): نتائج نموذج الانحدار ..... 56
- جدول (3.8): نتائج نموذج الانحدار ..... 57
- جدول (3.9): نتائج نموذج الانحدار ..... 57
- جدول (3.10): تحليل الانحدار الخطي المتعدد (المتغير التابع: تخفيض تكاليف الوكالة) ..... 58
- (المتغيرات المؤثرة في تخفيض تكاليف الوكالة) ..... 58
- جدول (3.11): تحليل الانحدار الخطي المتعدد (المتغير التابع: تخفيض تكاليف الوكالة) ..... 59
- (المتغيرات غير المؤثرة في تخفيض تكاليف الوكالة) ..... 59
- جدول (3.12): يوضح نتائج التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات أفراد العينة حول آليات الحوكمة تعزى إلى نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ..... 63
- جدول (3.13): يوضح اختبار شافيه (Scheffe) للفروق بين المتوسطات حسب متغير نوع القطاع (آليات الحوكمة) ..... 63
- جدول (3.14): يوضح نتائج التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات أفراد العينة حول تكاليف الوكالة تعزى إلى نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ..... 64
- جدول (3.15): يوضح اختبار شافيه (Scheffe) للفروق بين المتوسطات حسب متغير نوع القطاع (تكاليف الوكالة) ..... 64

## قائمة الأشكال

- شكل (1.1): يوضح متغيرات الدراسة.....5
- شكل (1.2): المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات .....31

## قائمة الملاحق

ملحق رقم (1): قائمة بأسماء الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين .....

ملحق رقم (2): صورة عن بيانات القوائم المالية ا

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

### 1.1 المقدمة

زادت أهمية الحوكمة المؤسسية في آخر عقدين من القرن الماضي، من خلال الانعكاسات الاقتصادية المالية التي أثرت على أداء أسواق رأس المال النامية منها والمتقدمة، وقد تكبدت الشركات خسائر فادحة وخاصة الأمريكية منها، ومن خلال هذه التداعيات فقد تم استغلال هذه الأزمات وزادت نسبة التلاعب بالقوائم المالية وتعميم الأرباح بنسب كبيرة، ومع تزايد الأزمة المالية أصبح هناك حاجة لوضع آليات لمراقبة إدارة الشركات بكفاءة وفاعلية، والتي عرفت بمصطلح حوكمة الشركات أو حاكمية الشركات (Corporate Governance)، حيث تعتبر أسلوب إداري حديث تنظم العلاقات المتداخلة داخل وخارج الشركة، حيث ساهم هذا الأسلوب في تحديد المسؤوليات بشكل دقيق وحماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين (زريقات والغرابية والحداد، 2016م، ص 307-308).

وقد نشأت عديد من المشكلات نتيجة للعلاقة التعاقدية بين الملكية والإدارة، ومن أهم هذه المشاكل هي تضارب المصالح، والتي بينت أن المدراء يقومون بالعمل على تحقيق مصالحهم الذاتية بتعظيم العائد على حساب مصلحة المالكين (نوري وسلمان، 2014م، ص 2). كما وتقدم الحوكمة المؤسسية قواعد وإجراءات خاصة باتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة، وتحدد الحقوق والمسؤوليات بين أصحاب المصالح في الشركة، والتي تؤثر بمجملها في عملية اتخاذ القرارات في حالة الفصل بين الإدارة والملكية، هذه الحالة التي ينشأ عنها عادة تضارب وعدم انسجام بين المصالح التي يتوقع أن تحققها وتسعى لتحقيقها الإدارة، وعلى الرغم من أن الحاكمية المؤسسية قديمة، إلا أن الحاجة أصبحت إليها أكثر مع تزايد انكشاف حالات سوء ممارسات الإدارة، والتي نتج عنها الكثير من حالات إفلاس شركات كبرى أضرت بالاقتصاد، وما الأزمة المالية العالمية التي بدأت بعام 2008م بمنأى عن هذه الممارسات، حيث دفعت وبقوة باتجاه إصدار قوانين حوكمة تحكم وتضبط عمل الإدارات للحفاظ على حقوق أصحاب المصالح المشتركة بالشركة، ولمنع تكرارها مستقبلاً (رمضان، 2010م، ص 2-3).



ومع كبر حجم الشركات وتوسعها لم يعد بالإمكان أن يتولى نفس الشخص مهام الملكية والإدارة معاً، مما ولد انفصال في الوظائف الرئيسية لوجود الشركة ومنها الملكية والإدارة، مما نجم عنه ضرورة تفويض سلطة اتخاذ القرارات لفريق إدارة متمكن، الأمر الذي ولد مشاكل أهمها تكاليف الرقابة والمتابعة أو بما يعرف بتكاليف الوكالة والتي تضمن اصطفاً الأهداف بين الجميع نحو ربحية أكبر للمالكين (مهدي، 2015م، ص135).

ومن هنا جاءت هذه الدراسة لإلقاء الضوء على بعض الآليات الخاصة بالحوكمة وتأثيرها على تخفيض تكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

## 1.2 مشكلة الدراسة:

أشارت دراسة (زريقات والغرابية والحداد، 2016م، ص308) إلى أن مشكلة الوكالة تزايدت حدتها وارتفعت خصوصاً في السوق النامية، التي ينخفض فيها مستوى التطور والمنافسة وتتنخفض فيها السيولة وهناك محدودية لحماية المستثمرين فيها، الأمر الذي جعل من الأهمية وضع العديد من الآليات التي يمكن من خلالها حل هذه المشكلة والحد من آثارها السلبية على القيمة السوقية للشركات وبالتالي على ثروة المساهمين في الشركات.

إلا أن الواقع أظهر أن أكبر المؤسسات التي تعرضت للفضائح المالية كانت بها أسس وقواعد للحوكمة، مما يعني أن فعالية حوكمة المؤسسات لا تتحقق من خلال الآليات الرقابية وحدها بمعزل عن خصائص بعض الآليات المتحكمة ودراسة الأثر الذي من الممكن أن تحدثه على سيرورة علم هذه الآليات الرقابية (عبدي، 2014م، ص88).

وبذلك تتضح مشكلة الدراسة من خلال محاولة لقاء الضوء على بعض من هذه الآليات وقياس أثرها في تخفيض تكاليف الوكالة، وبالتالي يمكن الوصول إلى السؤال الرئيس التالي:

ما مدى تأثير استخدام آليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة؟

## 1.3 أسئلة الدراسة:

ويتفرع من السؤال الرئيس السابق الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما مدى تأثير حجم مجلس الإدارة في تخفيض تكاليف الوكالة؟

2- ما مدى تأثير نسبة ملكية المديرين في تخفيض تكاليف الوكالة؟

3- ما مدى تأثير الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في تخفيض تكاليف الوكالة؟

4- ما مدى تأثير التمويل بالدين في تخفيض تكاليف الوكالة؟

5- ما مدى تأثير المكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة؟

#### 1.4 أهداف الدراسة:

1- التعرف على أثر حجم مجلس الإدارة في تخفيض تكاليف الوكالة.

2- بيان أثر نسبة ملكية المديرين في تخفيض تكاليف الوكالة.

3- دراسة أثر الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في تخفيض تكاليف الوكالة.

4- التعرف على أثر التمويل بالدين في تخفيض تكاليف الوكالة.

5- التعرف على أثر المكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة.

#### 1.5 فرضيات الدراسة:

من خلال مشكلة الدراسة وتساؤلاتها يمكن صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

**الفرضية الرئيسية الأولى:** يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لآليات الحوكمة في تخفيض تكاليف الوكالة، ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

1- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لحجم مجلس الإدارة في تخفيض تكاليف الوكالة.

2- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لنسبة ملكية المديرين في تخفيض تكاليف الوكالة.

3- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي في تخفيض تكاليف الوكالة.

4- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للتمويل بالدين في تخفيض تكاليف الوكالة.

5- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) للمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية حول آليات الحوكمة تعزى لنوع القطاع.

الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية حول تكاليف الوكالة تعزى لنوع القطاع.

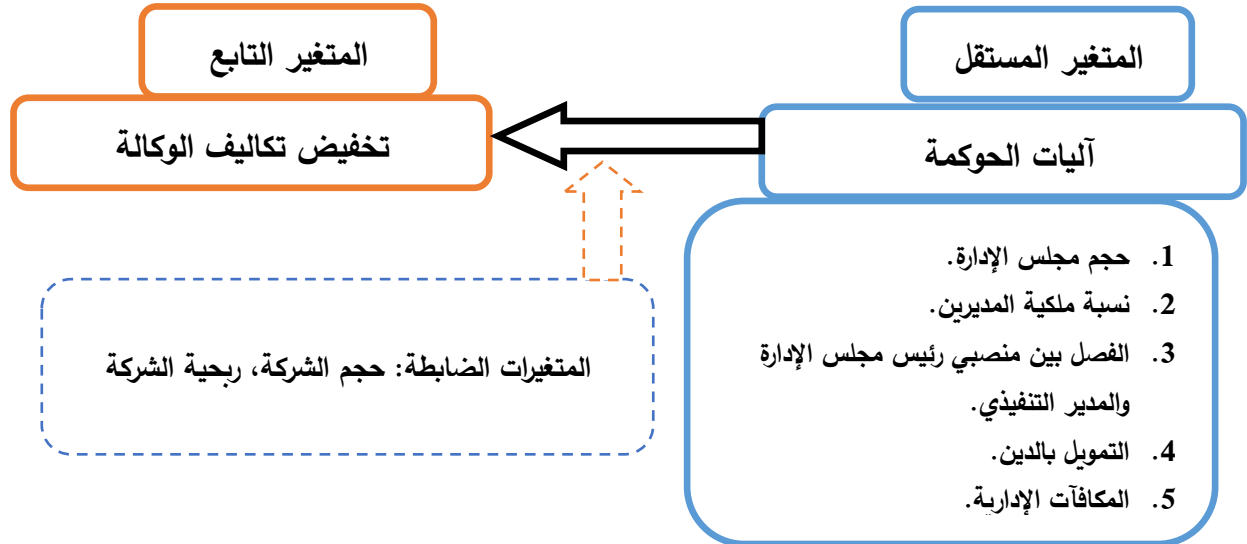
### 1.6 أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية: تتمثل في تناول الدراسة موضوعاً ذا أهمية وربطه بمتغير مهم وله تأثير على مستوى الشركات، حيث يحاول الباحث استكمال جهود الباحثين حول الموضوع.

الأهمية العملية: من خلال أهمية النتائج التي يمكن الحصول عليها وحجم الاستفادة التي يمكن أن تقدمها للشركات وإداراتها، كما أنها مهمة لأنها ستفيد بالدرجة الأولى إدارة الشركة وكذلك المالكين لها، كما ستفيد الدراسة في تحديد حجم التأثير الناتج عن تكاليف الوكالة والاهتمام بها.

### 1.7 متغيرات الدراسة:

تم اعتماد 5 متغيرات تمثل متغيرات آليات الحوكمة بحيث تشمل جميع أبعاد آليات الحوكمة، وتكون بمثابة المتغيرات المستقلة للدراسة، واعتماد المتغير التابع المتمثل في تخفيض تكاليف الوكالة، ويمكن توضيح المتغيرات كآلاتي:



شكل (1.1): يوضح متغيرات الدراسة

المصدر: (إعداد الباحث بالاستناد الى الدراسات السابقة، 2017م)

## 1.8 طرق قياس المتغيرات:

### المتغير التابع: تكاليف الوكالة

حيث تم الاعتماد على قياسه من خلال نسبة الانتفاع من الأصول، لمعرفة مدى استغلال الإدارة لأصولها بالشكل الأمثل، وكذلك فعالية القرار الاستثماري الذي تتخذه الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على تخفيض تكاليف الوكالة (زريقات والغرابية والحداد، 2016: 318-319). واحتسبت تكاليف الوكالة من خلال: إجمالي المبيعات تقسيم إجمالي الأصول كما تم استخدامها في كل من الدراسات التالية: (Ang, et. al., 2000) و (Florackis, 2008) و (Davidson, 2003) و (Mcknight & Weair, 2009) و (Henry, 2010) و (زريقات والغرابية والحداد، 2016م، ص 318-319).

### المتغيرات المستقلة:

1. **حجم مجلس الإدارة:** وتمثل بعدد أعضاء مجلس الإدارة للشركة.
2. **نسبة ملكية المديرين:** وتم حسابها بتطبيق الشرط الذي ينص على تراوح نسبة الملكية للمديرين في أسهم الشركة بين (1% - 30%) من مجموع الأسهم، في حالة تحقق الشرط (1)، حالة عدم تحقق الشرط (0)، كما في دراسة (حمدان، 2014م).
3. **الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي:** يعطي الرقم (1) للشركة إذا حققت الشرط، والرقم (0) إذا لم تحقق الشرط، كما في دراسة (حمدان، 2014م).
4. **التمويل بالدين (الرافعة المالية):** ويحسب من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، كما هو مستخدم في دراسة (Florackis, 2008) ودراسة (Mcknight & Weair, 2009م) ودراسة (Henry, 2010)، و(زريقات والغرابية والحداد، 2016).
5. **المكافآت الإدارية:** تم قياسها من خلال إعطاء القيمة (1) للشركات التي تمنح مكافآت سنوية لأعضاء مجلس الإدارة، وإعطاء القيمة (0) للشركات التي لا تمنح للمدراء أية مكافآت، كما هو مستخدم في دراسة (Florackis, 2008)، ودراسة (زريقات والغرابية والحداد، 2016م).

## المتغيرات الضابطة:

1. حجم الشركة: سيتم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لحجم أصول الشركة.
2. ربحية الشركة (EPS): وتمثل ربحية السهم الواحد للشركة.

## نموذج الدراسة المقترح:

$$Y = \text{constant} + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + b_3 \cdot X_3 + b_4 \cdot X_4 + b_5 \cdot X_5 + b_6 \cdot \text{CSize} + b_7 \cdot \text{Growth} + b_8 \cdot \text{EPS} + E_i$$

X1 : حجم مجلس الادارة.

X2 : نسبة ملكية المديرين.

X3 : الفصل بين الواجبات.

X4 : التمويل بالدين.

X5 : المكافآت الإدارية.

CSize : حجم الشركة.

EPS : ربحية الشركة.

Ei : تمثل الخطأ العشوائي ويمثل ذلك الجزء من تكاليف الوكالة الذي

يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

b1...b8 : معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة

## 1.9 مصطلحات الدراسة:

**الحوكمة:** عبارة عن آليات وقوانين وإجراءات وقرارات ونظم تضمن عملية الشفافية والعدالة، بهدف تحقيق الجودة والتميز في الأداء، بواسطة التصرفات لإدارة الشركة بما يخص استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها، لتحقيق أفضل المنافع الممكنة لجميع الأطراف أصحاب المصلحة والمجتمع ككل (أبو جراد، 2015م، ص76).

**نظرية الوكالة:** هي إطار فكري استخدم كأداة بحث، جاءت لتفسر العلاقات التعاقدية، حيث نشأت علاقة الوكالة عندما تم تفويض شخص معين أو مجموعة من الأشخاص يسمى الأصل شخصاً

آخر أو مجموعة من الأشخاص يسمى الوكيل للقيام بالخدمات والمهام المحددة بالنيابة عن الأصيل. (بن درويش، 2007م، ص74)

**تكاليف الوكالة:** هي التكاليف الاضافية التي تتحملها الشركات تتمثل في تكاليف الرقابة مضافاً إليها تكاليف الربط مما يتم انفاقه من موارد من خلال الإدارة في عملية إعداد التقارير والمعلومات الاضافية التي يتم تقديمها للمالكين، لتؤكد بأنها تعمل بأفضل ما يمكن لتعظيم ثروتهم. (زريقات وآخرون، 2016م، ص308)

## 1.10 الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات العربية:

1- دراسة (زريقات وآخرون، 2016م) بعنوان: "تكاليف الوكالة والحاكمة المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء مدى إسهام بعض الآليات الداخلية للحاكمة في تخفيض تكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة عمان المالي للفترة ما بين 2000-2013، واستخدمت الدراسة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ل/58 شركة صناعية أردنية. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين مستوى التمويل بالدين وتكاليف الوكالة، كما أن تكاليف الوكالة تزداد في الشركات الصناعية الأردنية عندما يكون حجم مجلس الإدارة فيها كبيراً بينما تنخفض عندما يكون حجم مجلس الإدارة صغيراً، والمكافآت الإدارية ترتبط بعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع تكاليف الوكالة، ولا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية تربط بين الملكية المؤسسية وتكاليف الوكالة.

وقد أوصت الدراسة بضرورة السعي نحو التخفيف من مشكلة عدم تماثل المعلومات في بورصة عمان للأوراق المالية وذلك من خلال زيادة مستوى الإفصاح في هذه الشركات من أجل رفع مستوى الشفافية مما يزيد من ثقة المستثمرين بالشركة وبالتالي الحد من مشكلة ارتفاع تكاليف الوكالة.

## 2-دراسة (حمدان وآخرون، 2016م) بعنوان: "هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة".

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين، ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، إذ تم تقسيم هيكل الملكية إلى أربعة مكونات أساسية هي: تركيز الملكية، وملكية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية، وبالاعتماد على البيانات الطولية لواحد وثلاثين (31) شركة لسلسلة زمنية تمتد لثلاثة عشر (13) عاماً (2002-2014)، وباستخدام نموذج التأثيرات الثابتة تبين أن مكونات هيكل الملكية تؤدي دوراً سلبياً في تكاليف الوكالة في الشركات المدرجة في بورصة البحرين، باستثناء ملكية مجلس الإدارة التي كانت تؤدي دوراً ايجابياً غير فعال في الحد من تكاليف الوكالة.

## 3-دراسة (السرطاوي، 2015م) بعنوان: "أثر الحاكمية المؤسسية على أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي".

لتحقيق هدف الدراسة تم تحليل البيانات المنشورة لـ 240 شركة من شركات القطاع المالي البنوك، الاستثمار، والتأمين - المدرجة في الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود مستوى كافي من الالتزام بمبادئ الحاكمية المؤسسية بالرغم من تباين مستوى تطبيقها، وكذلك أظهرت النتائج وجود أثر للالتزام بتطبيق مبادئ الحاكمية على بعض مؤشرات الأداء. لكون الحاكمية المؤسسة تعد مبدأ مهما يسهم في حماية حقوق حملة الأسهم. وأوصت الدراسة على ضرورة ايجاد مقياس ودليل موحد للحاكمية المؤسسية صالحة للتطبيق في دول مجلس التعاون الخليجي، وكذلك ضرورة قيامهم بتوعية المجتمع بأهمية الالتزام بمبادئ الحاكمية المؤسسية لضمان الممارسة الصحيحة لمبادئها.

## 4-دراسة (عبيد، 2014م) بعنوان: "أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات".

حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر هيكل الملكية باعتباره الية من آليات الحوكمة، في فعالية المبادئ التي أتت بها حوكمة المؤسسات، فبعد تقديم أهم الملامح التي ميزت ظهور الحوكمة والأحداث التي رافقتها، أظهرت الدراسة إدراكاً قوياً وإجماعاً حول أهمية إصلاح وتكييف الآليات التي يتم بها حوكمة المؤسسات مع متطلبات البيئة التي تعمل فيها هذه الآليات، خاصة هيكل الملكية، في إطار ضعف أو قوة التأثير الذي من الممكن أن يمارسه صاحب الملكية،

أو ملك أسهم المؤسسة، من حيث طبيعة هؤلاء المساهمين، ومن حيث تمركز أو تشتت هذه الملكية.

#### 5-دراسة (نوري وسلمان، 2014م) بعنوان: "حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة".

حيث هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية مبادئ حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشكلة تضارب المصالح، وقد استخدمت المنهج الوصفي، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

تعد حوكمة الشركات نظاماً يرتكز على مجموعة من القواعد والمقومات الأساسية المتمثلة بالهيكل التنظيمي ونظام الإدارة بجميع وظائفها، ونتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمالكين وبقية أصحاب المصالح في الشركة الذي يحاول كل طرف تعظيم منافعه وبالتالي فإن عمليه اختيار السياسة المحاسبية ستكون متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة، وتتمثل تكاليف نظرية الوكالة بنفقات الأشراف والمتابعة من قبل الأطراف الأصلية والنفقات المانعة من قبل الوكيل والخسائر المتبقية، كما أن استعمال مبادئ الحوكمة المتمثلة بالشفافية والإفصاح وضمن حقوق المساهمين ورفع كفاءة أداء عناصر الرقابة الداخلية يساهم في تخفيض مشكلة تضارب المصالح، ويتطلب تحقيق توافر مصالح أطراف الوكالة أن يضمن المساهمين بان الإدارة سوف تقوم بأعمالها وتتخذ القرارات لصالحهم، كما أن الإدارة لابد أن تضمن للمساهمين حقوقهم وتبث الثقة لديهم. وفي ضوء النتائج أوصت الدراسة تعزيز الإجراءات التي تنظم عملية التوافق والملائمة بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات وذلك من خلال:

- أ- الشفافية والوضوح في تحديد عمل المدراء التنفيذيين.
- ب- تشكيل اللجان الخاصة بمنح التعويضات.
- ج- تشكيل اللجان الخاصة بتعيين المديرين التنفيذيين.
- د- وضع آلية محددة لمنح التعويضات من خلال ربط التعويضات بما تحقق من أداء فعلي.



6-دراسة (الزيادات، 2014م) بعنوان: "تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة وأثرها على أداء وقيمة الشركة: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة معرفة طبيعة العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وتكاليف الوكالة، وتحديد أثر التدفقات النقدية الحرة وتكاليف الوكالة على أداء وقيمة الشركة، وتكونت عينة الدراسة من (98) شركة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2011-2012م)، واستخدمت الدراسة مؤشرات معدل دوران الأصول ونسبة المصاريف التشغيلية ونسبة المصاريف الإدارية والعمومية والبيعية لقياس تكاليف الوكالة وكذلك أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل البيانات.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين التدفقات النقدية الحرة وتكاليف الوكالة، وإن التدفقات النقدية الحرة تقلل من تكاليف الوكالة، وكذلك توصلت إلى دليل يؤيد نظرية الوكالة وهو وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية لتكاليف الوكالة على أداء الشركة، كما وتوصلت إلى وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية الحرة على قيمة الشركة. وأوصت الدراسة بضرورة مراقبة الشركات المدرجة في بورصة عمان لمستوى تكاليف الوكالة ومستوى التدفقات النقدية الحرة.

7-دراسة (حمدان، 2014م) بعنوان: "العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي".

هدفت هذه الدراسة لاكتشاف العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح في عينة مكونة من (175) شركة مساهمة عامة كويتية، وهي تمثل (86%) من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، خلال الفترة (2008-2011م). وباستخدام مجموعة من الاختبارات المعلمية وغير المعلمية، حصلت الدراسة على أدلة تجريبية تدعم وجود علاقة ايجابية بين الحاكمية المؤسسية وسياسة توزيع الأرباح، وتدعم فرضية أن زيادة توزيعات الأرباح تأتي نتيجة لوجود الحاكمية المؤسسية ولم تؤثر في هذه العلاقة صعوبات التمويل الخارجي، وكذلك أشارت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي لكل من حجم الشركة وربحيتها في توزيعات الأرباح، ولم يكن للمتغيرات الضابطة الاخرى تأثير ذو دلالة معنوية في نموذج الدراسة. وقد أوصت الدراسة الى ضرورة الاسراع في تجهيز معايير الحاكمية المؤسسية واصدارها في الكويت، مع الاسترشاد بأفضل الممارسات في هذا المجال من الدول المتقدمة والبيئات المشابهة للبيئة الكويتية.

## 8-دراسة (رمضان، 2010م) بعنوان: "أدوات الحاكمة المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية".

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور أدوات الحاكمة المؤسسية في التخفيف من مشكلة الوكالة في الشركات الصناعية الأردنية، من خلال دراسة تأثير أدوات الحاكمة المؤسسية الداخلية: هيكل الملكية، ومجلس الإدارة، وهيكل رأس المال، على معدل دوران الأصول كبديل معكوس لتكاليف الوكالة، وخلصت الدراسة إلى أن هيكل الملكية وبالتحديد ملكية الشركات وتركز الملكية، وخصائص مجلس الإدارة من حيث عدد الأعضاء واستقلالية الأعضاء والفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة، وبالإضافة إلى القروض البنكية كمؤشر لهيكل رأس المال، تشكل مجملها أدوات لحاكمة مؤسسية فاعلة في الشركات الصناعية الأردنية. وتوصلت الدراسة إلى أن كفاءة أدوات الحاكمة المؤسسية في التخفيف من تكاليف الوكالة، تختلف باختلاف معدل النمو المتوقع للشركة، وتضيف هذه الدراسة إلى الأدبيات العملية حول تكاليف الوكالة أدلة جديدة هامة عن الدول النامية، بالإضافة إلى الإضافة المهمة المتعلقة بأثر معدل النمو المتوقع للشركات على دور أدوات الحاكمة المؤسسية في التخفيف من تكاليف الوكالة للشركات الصناعية الأردنية.

## 9-دراسة (اسماعيل، 2010م) بعنوان: "العلاقة بين مستوى التطبيق الفعلي للحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية".

هدفت الدراسة الى اختبار مدى وجود علاقة بين مستوى التطبيق الفعلي للحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية، عن طريق القياس الكمي لمتغيرات الدراسة، ولقياس جودة التقارير المالية تم الاعتماد على مقياسين هما: الانحراف المعياري لعائد السهم السوقي ، ومدى ممارسة الشركة لإدارة الأرباح. ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختبار بيانات 30 شركة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية في القطاعين المصرفي والصناعي خلال الفترة (2006 - 2008م)، وتم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد مدى وجود هذه العلاقة.

وقد أظهرت الاختبارات الاحصائية وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين في مجلس الادارة، وعدد مرات اجتماع لجنة التدقيق وبين جودة التقارير المالية، أما الجوانب الأخرى المتعلقة بالحاكمة المؤسسية فلم تدل الاختبارات الاحصائية على وجود علاقة بينها وبين جودة التقارير المالية. وأوصت الدراسة ضرورة قيام الجهات المشرفة على القطاع الصناعي، كوزارة الصناعة والتجارة، بدور رقابي يساهم في تطبيق مبادئ الحاكمة المؤسسية لهذه

الشركات وذلك على غرار دور البنك المركزي في القطاع المصرفي، وكذلك العمل على ايجاد آليات لتعزز الفصل بين الملكية والادارة واستصدار التشريعات المناسبة لرفع كفاءة السوق المالي الذي ينعكس بالتالي على رفع مستوى تطبيق الحاكمية المؤسسية.

### ثانياً: الدراسات الأجنبية

**1-دراسة (Jahanzeb, et al., 2016)، بعنوان: "أثر متغيرات حوكمة الشركات على سياسة توزيعات الأرباح على قطاع الخدمات في ماليزيا".**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر متغيرات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، ملكية الإدارة التنفيذية، واستخدمت بعض المتغيرات الضابطة مثل (حجم الشركة، ومعدل النمو، والربحية) على سياسة توزيع الأرباح بين شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة ماليزيا، وتم استخدام نموذج المربعات الصغرى لتقدير النتائج، وتألقت عينة الدراسة من 113 شركة من شركات قطاع الخدمات في الفترة من 2009 حتى 2013، وقد أظهرت النتائج أن الشركات ذات الربحية الكبيرة وحجم مجلس الكبير والأقل نمواً تميل إلى دفع أرباح أعلى، ويمكن تفسير هذه النتيجة أن الشركات ذات الربحية المرتفعة تتقاسم أرباحها مع المساهمين لإعطاء رسالة إيجابية للسوق، والتي يمكن أن تساهم لمزيد من النمو مستقبلاً.

**2-دراسة (Kanagartnam et al, 2007) بعنوان: "هل تخفض الحاكمية المؤسسية الجيدة عدم تناسق المعلومات خلال فترة الاعلان عن الأرباح الربع سنوية".**

اختبرت الدراسة العلاقة بين الحاكمية المؤسسية الجيدة وبين عدم تناسق المعلومات في السوق المالي، خلال فترة الاعلان عن الأرباح ربع السنوية. استخدمت الدراسة سيولة السوق كمقياس لعدم التناسق، واستخدمت عددا من المتغيرات للتعبير عن جودة الحاكمية المؤسسية، شملت نسبة ملكية أعضاء مجلس الادارة لأسهم الشركة، واستقلالية مجلس الادارة، ولجنة التدقيق التي تم قياس كل منها باستخدام نسبة عدد الأعضاء الخارجيين الى الداخليين. كما استخدمت هذه الدراسة حجم الادارة المقاسة بعدد أعضاء مجلس الادارة، وعدد اجتماعات مجلس الادارة ولجنة التدقيق للتعبير عن جودة الحاكمية المؤسسية. وباستخدام عينة من شركات القطاع المالي وشركات قطاع الماء والكهرباء التي قامت بالإعلان عن أرباح ربع سنوية خلال الربعين الأخيرين من العام

2000، حيث توصلت الى أن هناك علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين استقلالية مجلس الادارة ونشاطه ونسبة ملكية أعضائه وبين عدم تناسق المعلومات.

### 3-دراسة (Dey, 2005) بعنوان: "الحاكمية المؤسسية ومصادقية التقارير المالية".

هدفت الدراسة الى تحري جودة الحاكمية المؤسسية، وارتباطها بمدى ادراك المستثمرين لمصادقية التقارير المالية بشكل محدد. اختبرت الدراسة العلاقة بين جودة الحاكمية المؤسسية ومصادقية الأرقام المحاسبية مع الأخذ بعين الاعتبار تفاوت مستوى الكلفة التي تتحملها الشركة لتطبيق الحاكمية المؤسسية. واستندت الدراسة الى ثلاث مجموعات من الشركات تتفاوت في مستوى الكلفة التي تتحملها نتيجة تطبيق حاكمية الشركات. وقاست جودة حاكمية الشركات بمدى التزامها بتطبيق مبادئ حاكمية الشركات، تم تفصيل هذه المبادئ الى 23 اجراء تمثل المتغيرات المستقلة دراسة. وتوصلت الدراسة الى أن أكثر المبادئ التي لها ارتباطا بجودة الحاكمية المؤسسية ومصادقية التقارير المالية هي (استقلالية مجلس الادارة، واستقلالية أعضاء مجلس الادارة، ومسؤوليات مجلس الادارة، وفاعلية لجنة التدقيق، وحقوق حاملي الأسهم). وكذلك توصلت الى أن هناك ترابطا بين جودة الحاكمية المؤسسية ومصادقية التقارير المالية وبشكل ملحوظ ارتباط مصادقية التقارير المالية مع ارتفاع مستوى كلفة تطبيق الحاكمية المؤسسية التي تتحملها الشركات.

### 4-دراسة (Klapper and Leoraf, 2002) بعنوان: "الحاكمية المؤسسية وحماية المستثمر والأداء في الأسواق الناشئة".

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين مستوى الحاكمية المؤسسية والبيئة القانونية في الأسواق الناشئة وذلك باستخدام نموذج CLSA لتصنيف مستوى الحاكمية المؤسسية في المؤسسات، واعتمد في قياس الحاكمية على سبع قواعد تشكل الدعائم الأساسية للحاكمية المؤسسية وهي النظام، والشفافية، والوعي الاجتماعي، والمسؤولية، والاستقلالية، والعدالة، واختبار العلاقة بين حاكمية الشركات والأداء. تم تطبيق الدراسة على ثلاثمائة وأربع وسبعين مؤسسة من الأسواق الناشئة في أربع عشرة دولة، وكانت عينة الدراسة فقط المؤسسات المدرجة والمتوفرة لها بيانات محاسبية على الأقل من بداية عام 1988. وتوصلت الدراسة عن طريق نموذج التصنيف إلى وجود تباين واسع في مستويات تطبيق الحاكمية المؤسسية عبر الدول عينة الدراسة، وان الحاكمية المؤسسية المنخفضة تكون على الأغلب في الدول ذات الأنظمة القانونية المنخفضة، كذلك توصلت

الدراسة الى أن أفضل أداء تشغيلي وتقييم سوقي يكون مرتبطاً مع أعلى مستوى في تطبيق الحاكمية المؤسسية.

### 1.11 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

#### من حيث المتغيرات:

تناولت آليات الحوكمة المتمثلة في مجموعة من المتغيرات المستقلة والضابطة وقياس أثرها على المتغير التابع المتمثل في تخفيض تكاليف الوكالة، حيث تناولت الدراسة قياس التأثير باستخدام نموذج الانحدار المتعدد وهذا ما لم يكن متوفراً في الدراسات، حيث معظم الدراسات أشارت إلى الموضوع بطريقة وصفية وتميزت الدراسة عنهم بقياسها بطريقة وصفية وكمية عن طريق استخراج المعلومات اللازمة من القوائم المالية.

#### من حيث البيئة:

كما أنها تتميز بحدثة الموضوع وعلى حد علم الباحث فإنه لا يوجد دراسة أشارت إلى أثر المتغيرات محل الدراسة وفق الشروط الموضوعية، ولا يوجد أي دراسة محلية في فلسطين تناولت هذا الموضوع، كما أنها تتميز بأنها ستطبق على كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها 49 شركة خلال فترة زمنية وبذلك ستفيد نتائج الدراسة المهتمين من إدارة الشركات.

# الفصل الثاني

## الحوكمة وتكاليف الوكالة

## الفصل الثاني: الحوكمة وتكاليف الوكالة

### المبحث الأول: الحوكمة وآلياتها

#### 2.1.1 تمهيد:

تقدم الحوكمة المؤسسية قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بالشركة، وتحدد الحقوق والمسؤوليات بين أصحاب المصالح المشتركة في الشركة، وبذلك يمكن تعريفها على أنها مجموعة القواعد والنظم والأدوات التي تحقق أفضل حماية للمساهمين، وتوازن بين أصحاب المصالح المشتركة في الشركة، والتي تؤثر بمجملها في عملية اتخاذ القرارات في حالة الفصل بين الإدارة والملكية، هذه الحالة التي ينشأ عنها عادة تضارب وعدم انسجام بين المصالح التي يتوقع أن تحققها وتسعى لتحقيقها الإدارة. وهناك الكثير من الدراسات التجريبية التي أقرت بان القرار التمويلي والقرار الاستثماري وبالتالي قيمة الشركة تتأثر بمستوى هذا التضارب وعدم الانسجام، وقد كان الافتراض الضمني لهذه الدراسات، أنه وفي ظل عدم كفاءة السوق فإن مشكلة الوكالة هي أمر واقعي وتؤثر سلباً على قيمة الشركة، وأن هناك مجموعة من أدوات الحوكمة المؤسسية والتي تقسم إلى أدوات داخلية وأخرى خارجية يمكن أن تخفف من هذه المشكلة وتأثيرها السلبي على قيمة الشركة. (رمضان، 2010م، ص 3)

وفي هذا المبحث سيتم التطرق إلى مفهوم الحوكمة وأسباب ودوافع ظهورها، وإلى التطور التاريخي للحوكمة، والتعرف على أهميتها وأهدافها وعناصرها، وعلى معاييرها وخصائصها ومقوماتها ومحدداتها، والتركيز على آلياتها.

#### 2.1.2 التطور التاريخي للحوكمة:

بدأ مصطلح الحوكمة في الرواج في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1970م، وقد أصبح في غضون 25 عاماً محلاً للنقاش في جميع أنحاء العالم، من قبل الأكاديميين والمدراء التنفيذيين، والمستثمرين (Cheffins, 2015, p 2). ويمكن تلخيص مراحل تطور ووضوح أبعاد الحوكمة فيما يلي (بن درويش، 2007م، ص 17-19):

- 1- حتى مرحلة الكساد (ما بعد عام 1932م) وبدء الاعتراف بعمق الفجوة بين الإدارة والملاك وتعارض المصالح.
- 2- مرحلة ظهور نظرية الوكالة وضبط العلاقات (1990-1976م) حيث ظهرت الكتابات بشأن تنظيم وضبط العلاقات بين الملاك والإدارة من خلال نظرية الوكالة وضرورة تحديد الواجبات والصلاحيات لكل من الإدارة وأصحاب الأموال.
- 3- تزايد الاهتمام بالحاكمة مع بداية التسعينيات من القرن العشرين عندما اتجهت منظمة التجارة العالمية لوضع معايير تساعد الشركات من خلال الالتزام بها في تحقيق النمو والاستقرار وتدعيم قدراتها التنافسية للعمل عبر الحدود الدولية.
- 4- مرحلة بدء ظهور إصلاح الحاكمة (1996-2000م) كنتاج لتراكم الدراسات التي تشير إلى أسباب انهيار الشركات أو اخفاقها في تحقيق أهدافها أو سوء الممارسات الإدارية بها وإهدار أو سوء استخدام الامكانيات والموارد، مما دفع منظمة التجارة العالمية للاهتمام بصياغة بعض المبادئ العامة للحاكمة.
- 5- أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية O.C.E.D مجموعة من المبادئ العامة للحاكمة.
- 6- اتجهت مؤسسات واتحادات مهنية أغلبها محاسبية لوضع مجموعة من المعايير لتحقيق أهداف الحاكمة في ضوء المعايير السابق وضعها من المنظمات المختلفة.
- 7- مرحلة التأكيد على حتمية الحاكمة (2001-2004م) وضرورة توثيقها، حيث كان التركيز واضحاً على حالات الفشل والفساد القيمي والأخلاقي والفضائح في عديد من الممارسات المالية والاستثمارية في كثير من الشركات والمؤسسات.
- 8- مع تتابع ظاهرة الأزمات الاقتصادية وانهيار عديد من الشركات العملاقة اتجه البنك الدولي أيضاً إلى الاهتمام بالحاكمة، وقام بتعزيد بعض المؤسسات واللجان والهيئات والمعاهد لتبني موضوع الحاكمة وإصدار مجموعة من الضوابط والارشادات لتطبيق الحاكمة وتفعيلها.

### 2.1.3 مفهوم وتعريف الحوكمة:

يرجع أصل كلمة الحوكمة إلى الإنجليزية وهو مصطلح قديم، وفي منتصف الثمانينيات أعيد استعماله من قبل البنك الدولي، وشرح بأنه طريقة تسيير للسياسة، والأعمال وشؤون الدولة، وقد وضع لتحديد مجموعة من الشروط السياسية التي من خلالها وضعت في حيز التنفيذ المخططات التي تكتسب شرعية للعمل السياسي وفي نفس الوقت العلاقات مع الإدارة وباقي المجتمع، ويقصد



بالحاكمة بأنها الطريقة والأسلوب في الحكم والقيادة في تسيير شؤون منظمة قد تكون دولة، مجموعة من الدول، منطقة، مجموعات محلية، مؤسسات عمومية أو خاصة، فالحاكمة تركز على أشكال التنسيق، والتشاور، والمشاركة، والشفافية في القرار. (جلاب، 2010م، ص58)

وتعرف الحوكمة بأنها الإطار العام للقواعد، والعلاقات والنظم والعمليات التي يتم من خلالها ممارسة السلطة والتحكم في الشركة، وهي تشمل الآليات التي يتم من خلالها إدارة الشركة، كما أنها تؤثر في عملية تحديد أهداف الشركة وتحقيقها، ورصد المخاطر وتقييمها، وكيفية تحسين الأداء. (ASX Corporate Governance Council, 2010, p 3)

ويمكن توضيح الحوكمة من خلال المفاهيم الأربعة التالية: (بن درويش، 2007م)

1- المفهوم اللغوي: يعني عملية السيطرة والتحكم من خلال عدة قواعد وأسس للضبط بغرض تحقيق الرشد، وهنا كتب تشير إلى أنها كلمة مشتقة التدخل أو التحكم أو السيطرة، ويرى آخرون أنها لغوياً عبارة عن نظام ومراقبة بصورة متكاملة تدعياً للموضوعية والمساءلة والشفافية.

2- المفهوم المحاسبي للحاكمة: ويقصد بها توفير مقومات الحماية لأموال المستثمرين وامكانية حصولهم على العوائد المناسبة وضمن عدم الاستخدام لأموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة وعدم الاستغلال من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق المنافع الخاصة، ويتم ذلك من خلال مجموعة من الضوابط والاجراءات والمعايير المحاسبية.

3- المفهوم القانوني للحاكمة: ويقصد بها القواعد والتشريعات القانونية التي تقوم على حماية مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالمؤسسة أو الشركة، وتناولها كتاب القانون على أنها مجموعة متكاملة من الأنظمة والقواعد القانونية تحكم إدارة شؤون المشاريع والمنظمات في مواجهة الأطراف المستفيدة.

4- المفهوم الإداري للحاكمة: لم يتحدد هذا المفهوم بدقة بعد، ومنهم من يرى أنها مجموعة من القواعد والضوابط والإجراءات الداخلية التي توفر ضمانات تحقيق حرص المديرين على حقوق الأطراف ذات المصالح بالمنظمة.

إن حوكمة الشركات تشير في الواقع إلى طريقة توزيع الحقوق والواجبات بين مختلف فئات المشاركين في نشاط الشركة، وطريقة اعتماد القرارات وصياغة الأهداف والاستراتيجيات الاستراتيجية، والوسائل التي يتم بها تحقيق ذلك، ونظام المراقبة المالية. (Dima & Brâncoveanu, 2013, p 1-5)

كما تم تعريفها على أنها أنظمة وقوانين وقرارات جاءت بهدف تحقيق التميز والجودة في الأداء، عن طريق اختيار الأساليب والأنشطة المناسبة لتحقيق أهداف المنظمة وخططها. ( Sarker & Mvjvmdar, 2005, p4)

إن المفهوم الحقيقي للحوكمة يتضمن تعبيرات واسعة تحتوي في طياتها مجموعة من الممارسات والقواعد اللازمة لاتخاذ القرارات، حيث تلزم هذه القوانين مسائلة المديرين والرؤساء والموظفين والمعلومات التي يتم الإفصاح عنها للمستثمرين، وكذلك الحماية لصغار المستثمرين. (زريقات والغرابية والحداد، 2012م، ص7)

ويمكن القول أن هناك منهجين لتعريف الحوكمة:

- منهج المساهم: والذي بين أن الهدف الأساسي الأكثر احتمالاً لنشاط المؤسسة هو تعظيم الربح، وفي ظل مفهوم المسألة، فإن الإشراف على تحقيق أهداف المؤسسة وتعظيم الربح يكون من قبل ملاك المؤسسة ومساهميها.
  - منهج الأطراف المتعددة: والذي يبين أن هياكل حاكمة المؤسسات تعكس نموذجاً لرقابة المؤسسة والذي يهتم بمصالح الأطراف المتعددة مثل الأطراف الأخرى ذوي العلاقة، العمال، والمدربين، والدائنين، والعملاء (حسياني، 2010م، ص14-15).
- ومن خلال ما تم عرضه يعرف الباحث الحوكمة بأنها:

مجموعة من القوانين والقواعد التي يمكن أن تكون خط سير للمنشأة تضمن سلامة الحقوق للأطراف المتعلقة بالشركة، وتحقق الهدف العام لها.

#### 2.1.4 أسباب ودوافع ظهور الحوكمة:

يرجع سبب ظهور الحوكمة إلى سببين تتمثل في: (المشهداني، 2012م، ص222)

- 1- نظرية الوكالة: حيث يعتبر الفصل بين الملكية والإدارة من العوامل الأساسية لظهور نظرية الوكالة، كما أن التوسع الكبير الذي عرفته المؤسسات الاقتصادية خصوصاً في ظل العولمة والنمو الاقتصادي العالمي المتزايد أدى إلى ظهور مشكلة الوكالة بين الأطراف المتعاقدة في المؤسسة (الوكيل والأصيل)، ومن خلال هذه المشكلة باتت هناك حاجة ماسة لإيجاد قوانين وقواعد تنظم العلاقة بين الأطراف في المؤسسات، كما باتت الحاجة ماسة لإعادة الثقة والمصدقية لأسواق المال، وتنشيط الاستثمارات، لما تمثله من هدف أساسي تسعى الدول

لتحقيقه، ومن هنا زاد الاهتمام بمفهوم الحاكمة وإبراز أهميتها في الحد أو التقليل من المشاكل التي قد تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة.

2- **الفضائح المالية:** إن حدوث انهيارات مالية وفضائح إدارية لمؤسسات عملاقة، استدعى ذلك الى دراسة وتحليل الأسباب التي أدت إلى ظهور الفساد المالي والإداري بالمؤسسات والذي يؤدي بطبيعة الحال إلى حدوث تلك الانهيارات والفضائح، وبرزت نتيجة هذه الفضائح والانهيارات مفاهيم ومصطلحات جديدة، بهدف السيطرة على تلك التأثيرات، وكذلك لتقاضي حدوثها في المستقبل، ومن أهم هذه المفاهيم (الحوكمة المؤسسية).

وقد ذكر بن درويش (2007م) أن الحوكمة ظهرت بسبب الدوافع الآتية:

- 1- تقويم أداء الإدارة العليا بالمنشآت وتعزيز المساءلة.
- 2- توفير الحوافز لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
- 3- مراجعة وتعديل القوانين الحاكمة لأداء المنشآت.
- 4- ضمان الحصول على معاملة عادلة لجميع المساهمين.
- 5- توفير إطار عام لتحقيق التكامل والتناسق بين أهداف المنشأة ووسائلها.
- 6- توفير إطار واضح لمهام كل من الجمعية العمومية ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بما يضمن عدم حدوث لبس أو غموض أو تداخل بين اختصاصات هذه الأطراف.
- 7- تحقيق نوع من التكامل بين المنشأة والبيئة المحيطة من حيث الجوانب القانونية والتنظيمية والاجتماعية السائدة.
- 8- توفير إطار يساعد في تحديد سبل زيادة وعي المسؤولين وأصحاب المصلحة بأساليب ممارسة السلطة وتحمل المسؤولية.

### 2.1.5 أهمية الحوكمة:

لقد تعاضمت أهمية الحوكمة بعد الانهيارات الكبرى للشركات في العالم حيث برز دورها الكبير في تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق الرفاهية الاجتماعية وتوفير الحصانة القانونية. (التميمي، 2008م، ص74)

وهناك أهمية لحاكمة الشركات تخص الشركات المساهمة، حيث الأزمة المالية والفضائح المالية التي حدثت للشركات والتي بدأتها شركة (Enron) من خلال الأسهم التي بيعت بداية عام

2000 بما يزيد عن 90 دولار للسهم، حيث قامت الشركة باستخدام مصطلح الوحدات ذات الأغراض الخاصة بهدف الحماية من المخاطر والوصول إلى السوق المالي، ونتج عنه عملية انخفاض في قيمة الأصول، الأمر الذي دفع الشركة بتحمل التزامات اضافية أدى ذلك إلى انخفاض في قيمة السهم، حيث أفصحت الشركة في عام 2001م عن خسائر لينخفض قيمة السهم بمقدار 57 دولار ليصبح 33 دولار، وظلت الشركة بتراجع إلى أن بلغت خسائرها ٦٠٠ مليون دولار، وقامت بإعلان افلاسها في نهاية السنة. (الدوجي، 2009م، ص 14)

لقد أشير بشكل مكرر إلى ضعف حوكمة الشركات والمؤسسات، إلى أنه أحد أسباب الأزمات المالية في شرق آسيا في عامي 1997 و 1998م. في حين أن ضعف حوكمة الشركات لم يؤدي إلى أزمات شرق آسيا، بل أن الممارسات التي كانت تتبناها المؤسسات في شرق آسيا جعلتها غير حصينة وأكثر عرضة للأزمات المالية والتي تجعل الأزمات تتفاقم بمجرد ظهورها، وأيضاً لحوكمة الشركات أهمية كبرى، حيث أن حوكمة الشركات، عبر البلدان، تشكل عاملاً مهماً في تطوير الأسواق المالية والقيمة الثابتة، حيث أن تدابير حوكمة الشركات الخاصة بكل بلد تحقق أداء أفضل في ظل متغيرات الاقتصاد الكلي القياسية في شرح مدى انخفاض قيمة العملة وانخفاض أسواق الأسهم في الأسواق الناشئة خلال الأزمة. (Mitton, 2002, p 215-241). ويمكن تلخيص أهمية حوكمة الشركات من الناحية المحاسبية والرقابية بما يأتي: (ميخائيل، 2005م، ص 83)

1. منع الفساد المالي والاداري في الشركات والحد منه.
  2. النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين في الشركة.
  3. حل مشكلة الانفاق وربطها بالإنتاج.
  4. الإفصاح والشفافية في الكشوفات المالية.
  5. ضمان استقلالية ونزاهة مراجعي الحسابات وعدم تعرضهم لضغوط من قبل مجلس الإدارة أو المدراء التنفيذيين.
- ويرى الباحث أن أهمية الحوكمة تكمن في أنها تقوم على اجراءات يتم متابعتها والمقارنة بها مما يساعد المؤسسات على التطور ومتابعة العمل الإداري.

## 2.1.6 أهداف الحوكمة:

وأسرد المشهداني (2012م، ص224) الأهداف في:

- 1- تعظيم أداء الشركات وتحقيق الكفاءة الاقتصادية.
- 2- وضع الأنظمة الكفيلة بتجنب وتقليل الغش وتضارب المصالح.
- 3- وضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها.
- 4- تحقيق الفاعلية في الوصول للأهداف المنشودة.
- 5- تعزيز الثقة والمصداقية في الشركة وإدارتها.
- 6- حفظ حقوق الأطراف ذات الصلة بالشركة.

وقسمت أهداف الحوكمة الى ثلاثة تقسيمات: (بن عيسى، 2012م، ص14)

- 1- أهداف على مستوى الأفراد:
  - حماية حقوق المساهمين.
  - ممارسة المساهمين لرقابة فعالة.
  - زيادة ثقة المستثمرين بالأسواق.
- 2- أهداف على مستوى المؤسسة:
  - تحسين أداء المؤسسة.
  - تعظيم قيمة المؤسسة.
  - تدعيم المركز التنافسي.
  - تحسين الممارسات المالية والمحاسبية.
  - منع المتاجرة بالسلطة.
- 3- أهداف على مستوى الدولة:
  - تشجيع جذب الاستثمارات وتدفق الأموال.
  - مراعاة مصالح المجتمع والعمال.
  - دعم استقرار ومصداقية قطاع المال.

وهناك دوراً هاماً تلعبه حوكمة الشركات من خلال الأهداف والتي يمكن اختصارها كالتالي  
(النواس، 2008م، ص 243):

1. الحماية لحقوق المساهمين: حيث يتم الاحتفاظ بالسجلات لتثبيت الملكية للأسهم، وكذلك الشفافية للمعلومات ليتم تقديمها في الوقت المناسب والمكان المناسب، وأيضاً من خلالها يتم ضمان لحقوق المساهمين من خلال حق الانتخاب والحصول على حصصهم من الأرباح.
  2. التحقيق للعدالة: أي أنه يتم الاعتراف بحقوق الأطراف أصحاب المصالح بالشركة، بحيث يتم تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين في الشركة سواء داخلها أو خارجها.
  3. الحماية لأصحاب المصالح للأطراف المختلفة: ويتم من خلال تعزيز روح الولاء والانتماء للمتعاملين مع الشركة، وتجسيد روح التعاون.
  4. توفير قنوات اتصال فعالة ومعلومات ملائمة: ملائمة المعلومات حاجة مهمة لتجمع الأطراف ذات العلاقة بالعمل داخل الشركة نحو إجراءات سليمة تتم عن نظام رقابي داخلي وخارجي فعال، يدعم تطبيق الحاكمية وبالتالي ينعكس ذلك على أداء الشركة بشكل ايجابي.
- ويرى الباحث أن الهدف الاساسي للحوكمة تتمثل في حماية حقوق الأشخاص سواء المساهمين أو الملاك أو أصحاب المصالح، وحماية حقوقهم تؤدي إلى تحسين أداء الشركات.**

### 2.1.7 عناصر الحوكمة:

تتمثل عناصر الحاكمية المؤسسية فيما يلي: (أبو عجيبة وحمدان، 2010م، ص 4-5)

- 1- لجنة التدقيق: تتبثق لجنة التدقيق عن مجلس الإدارة، ومن واجباتها الأساسية الإشراف على عملية إعداد البيانات المالية للشركة، ومتابعة وتقييم نظام الرقابة الداخلية ومتابعة عمل المدقق الخارجي، وعليه يجب أن يكون لهذه اللجنة قدر كافٍ من الاستقلالية وأن تتمتع بالخبرة اللازمة لقيامها.
- 2- مجلس الإدارة: هم أشخاص يمثلون المساهمين وأيضاً الأطراف الأخرى مثل أصحاب المصالح، ومجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين الذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين. (الغريب، 2012م، ص 22)

ويرى الأغا (2011م، ص39) أن الأطراف المسؤولة عن تطبيق الحاكمية المؤسسية (لجنة التدقيق، ومجلس الإدارة، والتدقيق الداخلي، والمدقق الخارجي)، وهذه الأطراف يجب أن يوجد بينها علاقة مشتركة تساعد على اكتمال التطبيق بشكل يعزز من قوة وأهمية هذه المبادئ وذلك لتستطيع تحقيق أهدافها بما ينسجم مع مصلحة أصحاب المصالح جميعاً.

إن وجود الأطراف السابقة الذكر يعمل على ترسيخ هيكل إداري مناسب للحاكمة المؤسسية يعمل على ضبط عملها بشكل مناسب.

هياكل الحوكمة في جميع أنحاء العالم تتطور باستمرار، حيث تسعى الحكومات الخاصة والأسواق إلى تعزيز اقتصاداتها وشركاتها. وسيتيح هذا التطور فرصاً للبيانات الجديدة الغنية. وبالنسبة للعديد من البلدان في العالم، لا يوجد سوى القليل نسبياً من الأدلة التجريبية على آليات الحوكمة بخلاف الحماية القانونية وهيكل الملكية. وقد تم دراسة قضايا مثل هيكل مجلس الإدارة، والتعويضات، والتغيرات في السيطرة على نطاق واسع في الولايات المتحدة ولكن تم دراستها أقل بكثير - على الإطلاق - لكثير من الاقتصادات العالمية الأخرى. وقد يعكس ذلك الدور المهيمن لهيكل الملكية في هذه الاقتصادات، وهيمنة يبدو أنها مدفوعة جزئياً على الأقل بضعف النظم القانونية. وتتيح التطورات في الهيكل القانوني تجارب حوكمة الشركات الطبيعية ( Denis & McConnell, 2003, p 1-36).

### 2.1.8 معايير ومبادئ الحوكمة:

لقد استندت هذه المبادئ على تجارب الدول الأعضاء بالمنظمة و إسهامات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي والاتجاهات المهنية، وذلك بهدف مساعدة حكومات الدول الأعضاء وغير الأعضاء في وضع إطار للحوكمة من أجل بناء نظام سليم للحوكمة و كان لمنظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (OECD) دور في إرساء مبادئ حوكمة الشركات، وقد ركزت مجموعة مبادئ حوكمة الشركات في البداية على إدارة كيانات الأسهم بكفاءة. وفي وقت لاحق، تم توسيع هذا المفهوم ليشمل منظمات أخرى، لهذا السبب هناك تركيز قوي على دور وحقوق المساهمين، وشفافية المعلومات والأهمية الحاسمة التي لدى بعض مدراء الشركات ( Dima & Brâncoveanu, 2013, p 1-5).

و لقد تضمنت الورقة الصادرة من منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية سنة 1999م خمسة مبادئ بينما تضمنت الورقة الصادرة سنة 2004م ستة مبادئ و تتمثل فيما يلي:

1. **حقوق المساهمين:** حيث ينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات حماية حقوق المساهمين وذلك من خلال: (غلاب، 2011م، ص 29)

- تأمين أساليب تسجيل الملكية.
- نقل أو تحويل ملكية الأسهم.
- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب، وبصفة منتظمة.
- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والمشاركة في التصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين، والحصول على الحصص من أرباح الشركة.

2. **دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات:** يجب أن ينطوي إطار حوكمة الشركات على الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يرسبها القانون و أن يعمل أيضا على تشجيع التعاون بين الشركات وأصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل و تحقيق الاستمرارية للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة وعليه:

- مراعاة حقوق أصحاب المصالح؛
- حصول أصحاب المصالح على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم؛
- يجب أن يسمح إطار حوكمة الشركات بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح و أن تكفل تلك الآليات بدورها تحسين مستويات الأداء للشركة؛
- حصول أصحاب المصالح على المعلومات المتصلة بحوكمة الشركة.

3. **الإفصاح والشفافية:** يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق و في الوقت المناسب بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس الشركة، و من بينها الموقف المالي و الأداء و الملكية و أسلوب ممارسة السلطة وعليه: (الشعلان، 2008م، ص 24-25)

- أ- يجب أن يشمل الإفصاح، ولكن دون أن يقتصر على المعلومات التالية:
  - لنتائج المالية التشغيلية للشركة.
  - أهداف وأنشطة وبرامج ومختلف أعمال الشركة.
  - حق الأغلبية من حيث المساهمة، وحقوق التصويت.
- ب- ينبغي إعداد ومراجعة المعلومات، وكذا الإفصاح عنها بأسلوب يتفق مع معايير الجودة المحاسبية والمالية، كما ينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح عن الأمور غير المالية وأيضاً بمتطلبات عمليات المراجعة .



ج- يجب الاضطلاع بعملية مراجعة سنوية وإتاحة نتائج التدقيق الخارجي للتأكيد على مدى توافقه مع الأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم القوائم المالية.

4. **مسؤولية مجلس الإدارة:** يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجه الاستراتيجي للشركة والمتابعة والرصد الفعال للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة، وأن تضمن مسائلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين وعلى مجلس الإدارة أن يحرص على الحصول على كل المعلومات وأن يتعامل بعدالة مع كافة المساهمين، وأن يتضمن التوافق مع القوانين السارية.

5. **المعاملة المتكافئة للمساهمين:** يجب أن يكفل إطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب، كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم (حماد، 2008م، 44-45)

- يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى نفس الفئة لمعاملة متكافئة؛
  - يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح والشفافية؛
  - ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس الشركة.
6. **ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات:** ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يشجع على الشفافية وكفاءة الأسواق وأن يكون متوافقاً مع أحكام القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.
- وفي ضوء تلك المبادئ تقوم الشركة بوضع مجموعة من لوائح الحوكمة الداخلية والتي تتمثل

في الآتي: (سليمان، 2008م، 28)

- لائحة الجمعية العامة للمساهمين.
- لائحة مجلس الإدارة.
- لائحة لجنة الإدارة.
- لائحة لجنة الترشيحات والمكافآت.
- لائحة اللجنة التنفيذية.
- لائحة نظام الرقابة الداخلية.

- لائحة سياسة إدارة المخاطر .

- لائحة سياسة توزيعات الأرباح.

**ويرى الباحث** أن تلك اللوائح هي الأداة التي تضمن عن طريقها الشركة معرفة كل طرف من أطراف الشركة المؤثرين في عملية الحوكمة معرفة واجباته ومسؤولياته وسلطاته وطبيعة علاقته مع باقي الأطراف بالشكل الذي يؤدي في النهاية بوجود ممارسات للحكومة داخل الشركة.

### 2.1.9 خصائص الحوكمة:

إن للحوكمة مجموعة من الخصائص تتمثل في الآتي:(حماد، 2008م، ص 25)

1- الانضباط: ويقصد به إتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.

2- الشفافية: وتعني تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث.

3- الاستقلالية: لا توجد تأثيرات غير لازمة نتيجة ضغوط.

4- المساءلة: إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة.

5- العدالة: وهي المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة.

6- المسؤولية الاجتماعية: النظر الى الشركة كمواطن جيد.

إن السمات التي يجب أن تتوفر في حوكمة الشركات وتساعد على تكامل الجوانب الفكرية

الخاصة بها، كما وتساعد على تحقيق أهدافها ومزاياها المتعددة هي (بوقرة وغانم، 2012م، ص

9)

1- المسؤولية أمام مختلف الأطراف.

2- استقلالية مجلس الإدارة واللجان المختلفة.

3- الانضباط الذاتي والالتزام بالقوانين.

4- منع المتاجرة بالسلطة والمعلومات الداخلية للوحدة الاقتصادية.

5- حماية أصول الوحدة الاقتصادية.

ويرى ابراهيم (2005م، ص 30-31) أن الحوكمة تمتاز بالخصائص التالية:

1. دعم أداء الشركات والوصول إلى أفضل قيمة سوقية.

2. تحقيق المساءلة من الناحية المحاسبية لإدارة الشركات باختلافها.

3. تحقيق التكامل والتفاعل بين النظام الداخلي والنظام الخارجي للشركات.

4. عمل توازن بين إدارات الشركة والأطراف ذات المصلحة، عن طريق العلاقة التعاقدية.
  5. الوصول إلى مستوى أفضل للسلطة من خلال ممارستها.
  6. ضمان الحد من الفساد الإداري والمالي.
  7. التحول من الدور التقليدي إلى دور يحدث نقلة في الأنشطة من خلال التأكيد على معايير الدقة والحماية والمشاركة الفعالة، من خلال التنبؤ بسلوك الأداء.
  8. المعرفة بالواجبات والحقوق والمسؤوليات لجميع الأطراف في الشركة، بما في ذلك مجلس الإدارة ولجان التدقيق والمساهمين، وأصحاب المصالح.
- ويرى الباحث أن توفر هذه الخصائص أمر ضروري لتقديم الحوكمة كافة نتائجها بالشكل الصحيح والمطلوب، وكذلك لكي يتم تطبيقها على أكمل وجه.

### 2.1.10 مقومات الحوكمة:

إن حوكمة الشركات لا بد أن تتوفر فيها أربعة مقومات أساسية هي: (بن درويش، 2007م، ص 34-35)

- 1- الإطار القانوني: وهو المسؤول عن تحديد حقوق المساهمين واختصاصات كل طرف من الأطراف الأساسية المعنية بالشركة، وكذلك عقوبات انتهاك هذه الحقوق والتقصير في المسؤوليات وتجاوز تلك الاختصاصات، وكذلك يحدد الإطار القانوني للحاكمية للجهة الحكومية المنوط بها مراقبة تطبيق إجراءات الحاكمية.
- 2- الإطار المؤسسي: وهو الإطار الذي يتضمن المؤسسات الحكومية الرقابية المنظمة لعمل الشركات، مثل الهيئة العامة لسوق المال، والرقابة المالية للدولة والبنوك المركزية والهيئات الرقابية والهيئات غير الحكومية المساندة للشركات الهادفة وغير الهادفة للربح، وكذلك المؤسسات العلمية كالجامعات والتي يقع على عاتقها عبء التطوير لنظام الحاكمية ونشر ثقافتها.
- 3- الإطار التنظيمي: وهو يتضمن عنصرين أساسيين هما النظام الأساسي للشركة والهيكل التنظيمي لها موضحاً عليه أسماء واختصاصات رئيس وأعضاء ولجان مجلس الإدارة وكذلك أسماء واختصاصات المديرين التنفيذيين.

4- روح الانضباط والجد والاجتهاد: من منطلق أن الشركة هي سفينة جميع الأطراف إلى بر الأمان، ومن مصلحة الجميع الحرص على سلامتها والعمل على تحسين قدراتها التنافسية.

### 2.1.11 محددات الحوكمة:

تشمل المحددات مجموعتين: (أصلان، 2015م، ص 32-33)

**المجموعة الأولى:** المحددات الخارجية وتمثل البيئة التي تعمل من خلالها الشركات والتي تختلف من دولة لأخرى وهي عبارة عن:

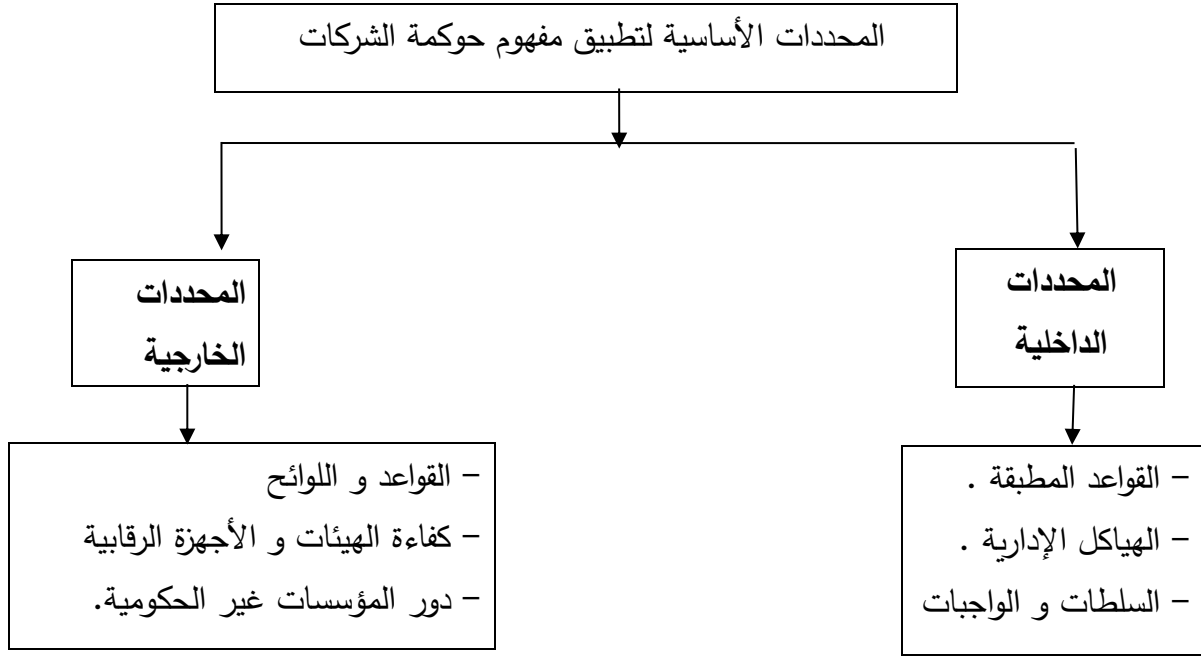
- 1- القوانين واللوائح التي تنظم العمل.
- 2- النظام المالي الجيد الذي يضمن توفير التمويل اللازم للمشروعات بشكل مناسب.
- 3- كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية.
- 4- دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية.

**المجموعة الثانية:** المحددات الداخلية وتتمثل في:

- 1- القواعد المطبقة.
- 2- الهياكل الإدارية.
- 3- السلطات والواجبات.

ويجري باستمرار تحديث مدونات حوكمة الشركات وتوسيع نطاقها، حيث تثبت مرارا وتكرارا أنها غير فعالة في تجنب المشاكل، وإخفاقات الشركات غير المتوقعة، وتشتمل أفضل الممارسات المقبولة على نطاق واسع على مسائل من قبيل ما يسمى بالمديرين المستقلين كأغلبية لمجلس الإدارة لرصد المديرين التنفيذيين وتوجيههم، وتتمثل أفضل الممارسات في تشكيل لجان مجلس الإدارة التي تضم أغلبية أعضاء مجلس الإدارة المصنفين كمستقلين لإدارة النزاعات الناشئة عن تحديد مساهلة أعضاء مجلس الإدارة من خلال محاسبين مدققين، وتتطلب أفضل الممارسات أيضاً الشفافية في نشر المعلومات عن اختصاصات هذه اللجان مع تكوينها وإجراءات عملها، ويعتبر الفصل بين دور الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة أيضا أفضل الممارسات (Turnbull, 2011م).

إن استفادة الشركات مرتبطة بتوفر مجموعة من المحددات و العوامل الأساسية التي تضمن التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، وتشمل هذه المحددات والعوامل على مجموعتين كما يوضحها الشكل التالي:



شكل (1.2): المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

المصدر: (سليمان، 2006م، ص19).

## 2.1.12 آليات الحوكمة:

يمكن تقسيم آليات الحوكمة الى آليات داخلية وآليات خارجية، كما يلي:

### 2.1.12.1 الآليات الداخلية لحوكمة الشركات:

تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركة، واتخاذ الاجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة ويمكن تصنيف آليات الحوكمة إلى ما يأتي: (بروش والدهيمي، 2012م، ص13-15)

**1- دور مجلس الإدارة:** حيث يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال الصلاحيات القانونية، وليستطيع بذلك مجلس الإدارة من تحديد وإنجاز واجباته فإنه يلجأ إلى تحديد وحصر

مجموعة من اللجان من غير الغدارة التنفيذية، لا تحل مكان مجلس الإدارة، يتمحور دورها في رفع تقارير مفصلة إلى مجلس الإدارة والقرار النهائي له.

**2- لجنة التدقيق:** هي أداة من أدوات الحاكمية التي تعزز وتزيد من حجم المعلومات المالية المفصح عنها مما يؤدي إلى الموثوقية والشفافية، حيث تعد التقرير المالي وتشرف على عملية التدقيق الداخلي في الشركات، كما تدعم التدقيق الخارجي من خلال هيئاته لتعزز من استقلاليتها من خلال التزامها بمبادئ الحوكمة للشركات، وتتميز أيضاً أنها منشقة عن المجلس والعضوية مقتصرة على الأعضاء في مجلس الإدارة من الإدارة غير التنفيذية، الذين تتوفر فيهم عدة خصائص أهمها الخبرة والاستقلالية في مجال علم المحاسبة والمراجعة، كما وتتحدد مسؤولياتها بمراجعة عملية إعداد التقارير المالية تدقيق العمليات الداخلية والخارجية، ومراجعة التزام الشركات بتطبيق القواعد والمبادئ لحوكمة الشركة المنصوص عليها والمتفق عليها في مجلس الإدارة.

**3- لجنة المكافآت:** تكون هذه اللجنة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، حيث تهتم بأن تكون المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا معقولة، وذلك لضمان تعزيز مصالح الشركة في الأمد البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالية.

**4- لجنة التعيينات:** يجب أن يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة والموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مه المهارات والخبرات المحددة من الشركة، ولضمان الشفافية في تعيين أعضاء مجلس الإدارة وبقية الموظفين فقد وضعت لهذه اللجنة مجموعة من الواجبات من أهمها وضع المواصفات والمهارات والخبرات المطلوبة التي يجب أن تتوفر لعضو مجلس الإدارة.

**5- التدقيق الداخلي:** تعمل المراجعة الداخلية على تأدية الدور الهام في عملية الحاكمية، حيث تعزز القدرة على الرقابة والمساءلة للشركة، وهذا بدوره يحسن سلوك الموظفين ويحد من مخاطر الفساد سواء مالياً أو إدارياً، بسبب توفر المصدقية والعدالة.

### 2.1.12.1 الآليات الخارجية لحوكمة الشركات:

تتمثل آليات الحوكمة بالرقابيات التي من خلالها يمارس أصحاب المصالح الخارجيين على الشركة، وحجم الضغوط التي تقوم بها وتمارسها عدة منظمات دولية تهتم بهذا الموضوع، كل هذا

يعتبر مصدر من مصادر أساسية لتطبيق قواعد الحاكمة ومنها: (بروش والدهيمي، 2012م، 15-17)

### 1- منافسة سوق الخدمات وسوق العمل الإداري:

حيث إن سوق المنافسة سوف يهذب سلوك الإدارة، وبخاصة إذا كان هناك سوق فعالة للعمل الإداري للإدارة العليا.

### 2- الاندماج والاستحواذ:

وتعتبر الاندماج والاستحواذ أحد أشكال دمج الأعمال للشركات والتي ينص عليها بعض القوانين للشركات والذي بدوره يجب على الحوكمة تتبعها.

### 3- التدقيق الخارجي:

حيث يحسن المدقق الخارجي من نوعية الكشوفات المالية ويحقق المساءلة والنزاهة وتحسين العمليات في الشركة، ويغرس الثقة بين أصحاب المصالح والمواطنين بشكل عام.

### 4- التشريع والقوانين:

حيث تؤثر التشريعات والقوانين على عملية الحوكمة، ليس فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية، بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم البعض.

## المبحث الثاني: تكاليف الوكالة

### 2.2.1 تمهيد:

إن هناك تعارض كبير حاصل بين المديرين والملاك، وجميع الأطراف ذوي المصلحة، حيث يحاول جميع الأطراف بلا استثناء تعظيم العوائد والمنافع الخاصة به، حيث تتأثر سياسة الشركة بالأهداف الخاصة بالإدارة، بغض النظر عن توافق هذه الأهداف أو غير توافقها مع أهداف أصحاب المصلحة، بغض النظر أيضاً عن تمثيلها للأحداث والعمليات الصادقة عند تقديم المعلومات.

لقد جاءت نظرية الوكالة لحل المشكلة الأكبر وهي تعارض المصالح، حيث نظرت إلى ضرورة إجراء تعاقدات اختيارية بين جميع الأطراف، وذلك يعمل على الحد من مسألة تفضيل المصالح على بعضها البعض، وفي هذا المبحث تم التطرق إلى عدة أمور مهمة تمثلت في مفهوم الوكالة ونظرياتها وفروضها، وكذلك العلاقة بين تكاليفها والحوكمة وأي عوامل أخرى مؤثرة عليها.

### 2.2.2 مفهوم نظرية الوكالة

لقد أخلت نظرية الوكالة في الفكر الاقتصادي بشكلها الرسمي في بداية السبعينيات من القرن الماضي، إلا أن المفاهيم التي تستند إليها هذه النظرية تعود إلى الاقتصادي المعروف Adam Smith عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه ثروة الأمم.

وتتحدد قيمة المنشأة من وجهة نظر نظرية الوكالة في ضوء مجموعة التعاقدات التي تتم بين صاحب المنشأة (الأصيل) وبين المدراء (الوكيل)، ويتكون نموذج الوكالة من الأصيل الذي يفوض بعض سلطات اتخاذ القرار إلى الوكيل في ضوء النتائج التي تؤثر على مخرجات المنشأة من إنتاج، هامش مساهمة وغيرها، والحاجة تظهر عند الاستعانة بالوكيل إلى تدعيم موقف الحافز الذي قد يمنح له عند تحقيق الهدف أو الخطة.

ولا يمكن إنكار نظرية الوكالة بين النظريات السائدة في التنظيم والإدارة الاقتصادية. وعلى هذا النحو، فإن منظري الوكالات يواجهون تحدياً روتينياً لكي يفسروا بشكل كامل مشكلة الوكالة في كل مكان وكيفية معالجتها (Bosse & Phillips, 2016).

إن علاقة الموكل والوكيل هي العلاقة التعاقدية التي اعتمدت عليها نظرية الوكالة، وتبنى هذه النظرية على التزام الوكيل بتمثيل ورعاية المصالح للموكل، حيث ينظر إلى الشركة أنها عبارة



عن عدد من العلاقات للإدارة بالمالكين، والعاملين، والمساهمين والمدققين..... الخ (الشيرازي، 1990م، ص104).

إن العقد الذي يكون عبارة عن علاقة تعاقد بين شخصين تستهدف إنجاز أعمال محددة لمصالح الطرف الموكل، عبارة عن عقد يفوض هذا الشخص صلاحيات لاتخاذ قرارات ( Padilla, 2006, p 5).

إن المبادئ والاليات والمعايير والقواعد التي اعتمدت عليها الحوكمة جاءت لتحل مشكلة مهمة جداً قائمة وهي مشكلة تعارض المصالح، وهذا الأمر عند اتباعه يعمل على تنظيم العلاقات بين أطراف الوكالة لتحقيق التكامل، ويحصل هذا التكامل من خلال تحديد العمل الذي يقوم به الطرف الآخر وما يعرف بالوكيل، كل هذه المشاكل تحصل في ظل عدم تناسق المعلومات بين الأطراف المتعاقدة مما يضعف عملية التكامل (Mathieu, 1997, p 1).

إن النظرية عبارة عن علاقات تعاقدية في مجموعها، ووجود هذه الشركات خلال هذه العلاقات يكون بموجب اتفاق بين واحد أو أكثر من العقود، وتسمى عقود الاستخدام حيث تعتبر أدوات تخصص فيها الموارد وتقوم على وصف نشاط الشركة بل الشركات العامة بما يخص التوظيف (حماد، 2008م، ص69).

إن عملية تصميم العقد بين الأطراف المتعاقدة هو الأهم، بل يعتبره البعض الهدف الرئيسي لنظرية الوكالة، وهذا الهدف جاء لكي يعمل على تخفيض التكاليف المرتبطة بها، أيضاً تقليل حدة أي تعارض وتضارب في المصالح بين أطراف العلاقات المتعاقدة، وأيضاً ربط المصالح (التميمي، 2008م، ص25).

ويمكن تناول نظرية الوكالة من منظورين الاقتصادي والمالي كما يلي:  
**المنظور الاقتصادي للوكالة:** تمثل العلاقة بين أصيل واحد يقدم رأس المال ومتطلبات آخر ممثلة في قيمة المنشأة، وبين الوكيل الذي يقدم جهده ويسعى كل منها لتعظيم منفعته في نهاية الفترة المالية، حيث تمثل منفعة الأصيل في قيمة المنشأة في نهاية الفترة، أما منفعة الوكيل فتتمثل قيمة الحافز ومقدار الزيادة في قيمة المنشأة في نهاية الفترة المالية.

**المنظور المالي للوكالة:** حيث ينبع المفهوم المالي من مصادر ثلاثة هي:

- الملكية الجزئية للمنشأة بواسطة بعض المديرين.

- التمويل الخارجي للمنشأة والعلاقة بين الحافز الذي قد يمنح لحاملي الأسهم والعائد لحاملي السندات.

- تخصيص الموارد مما يؤثر على المنفعة المتوقعة لكل من الأصيل والوكيل ومدى اتساق المعلومات المحاسبية بغرض اتخاذ القرارات والمفاضلة بين الخطط الموضوعة.

هناك بعض التكاليف المرتبطة بنظرية الوكالة، صنفت كما يأتي: (شرويد وآخرون، 2006م،

ص 163-164)

1. تكاليف المتابعة والإشراف.

2. تكاليف المنع.

3. التكاليف والخسائر الباقية.

**ويرى الباحث أن تكاليف المتابعة والإشراف هي تكاليف منفقة من قبل الأصيل لعملية الرقابة ومراقبة السلوك للعملاء مثل (تكاليف القياس والملاحظة)، أما عن تكاليف المنع فهي تنتج عن وجود دوافع لدى الشخص الوكيل يقوم بإنفاق ضمانات على أن لا يقوم ببعض التصرفات، وبغض النظر عن كل هذه التكاليف التي تنفق فإنه لا يمكن أن تتطابق هذه التصرفات مع الشخص والطرف الأصلي، وتعتبر الاختلافات بين التصرفات بمثابة الخسائر المتبقية.**

كما أن الأهمية الكبيرة لنظرية الوكالة برزت في البحوث المحاسبية الإدارية بسبب احتمالات التعارض والمشاكل التي يمكن أن تحصل، حيث يلجأ أصحاب رأس المال إلى تأمين مصلحتهم من خلال المراقبة والمتابعة وكلها تعتبر تكاليف تنفق هدفها الأساسي متابعة الوفاء المكتوب بالعقد، وكل هذا أصبح له حاجة لوجود مدقق خارجي ليدقق التقارير المحاسبية الدورية، ويعمل على اعتماد نظام حوافز ليقوم بالربط بين مصالح الإدارة والمالكين عن طريق حساب مكافئات على أساس الربح المحاسبي. (الشيرازي، 1990م، ص 104-105)

إن المعايير والمؤشرات الخاصة بقياس الأداء تعمل على ضمانة للمالكين بأن الإدارة تتخذ أفعال بالوساطة عنهم، بما يكون متفقاً مع مصالحهم المشتركة، والتي يحاولون اتخاذها على أساس أنهم متخذي القرار، وهناك عدد من المعايير المستخدمة مثل معدل العائد على الاستثمار (رأس المال المستثمر)، والدخل الصافي، وعائد المبيعات، والقيمة المضافة، وbsc، وهذا كله يعمل على أن تكون على الإدارة مسؤولية الاهتمام بالمصالح لأصحاب رأس المال، وتعزيز الثقة لدى الجميع،

بواسطة اتخاذ إجراءات تعزز وتقوي الثقة بالإدارة ومجلسها، حيث يقومون بإعداد موازنات وتحديد عدة حدود في المستوى الأعلى لتأمين عملية الإنفاق والتأمين على جميع ممتلكات المؤسسة، ووضع إجراءات سليمة لضمان نظام الرقابة الداخلية. (الجبوري، 1999م، ص11)

ويمكن أن يلخص الباحث أن مشكلة الوكالة بشكل بسيط تمثل مشكلة الأصيل في اختيار أفضل نوعية من التعاقد مع الوكيل بشكل يحقق منفعة مثلى ثنائية لكل منهما نظراً لتعارض المصالح بينهما، حيث يتعلق بالوكالة عاملين أساسيين هما عامل الحافز والذي يمنح للوكيل عند تحقيق الهدف، وعامل مدى مقاسمة الخطر بين كل من الأصيل والوكيل، ويفترض أنه كلما زاد التعارض في المصالح بين كل من الطرفين كلما ارتفعت تكلفة الوكالة، ويمكن تخفيض هذه التكاليف من خلال التعاقدات بين الطرفين ويحدث التوازن بين تكاليف الوكالة وتكاليف التعاقدات عن طريق المقارنة المستمرة بين الكلفة الحدية للتعاقدات والتخفيض (على مستوى التحليل الحدي) في تكاليف الوكالة.

### 2.2.3 الفرضيات الخاصة بنظرية الوكالة

تعتمد نظرية الوكالة على مجموعة من الفرضيات، وهي (نوري وسلمان، 2014: 20-22):

#### 1- فرضية كفاءة السوق:

من فرضيات نظرية الوكالة المرتبطة بالعلاقة بين قيمة الأدوات المالية في السوق مثل الأسهم، ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، ويتم الحصول على المعلومات المالية الخاصة في كفاءة السوق من خلال تقارير أداء المنشآت والقوائم المالية. تعتمد فرضية كفاءة السوق على إمكانية تحديد القيمة الخاصة في الشركة عن طريق قيمة أسهمها، وتُقسَم هذه الفرضية إلى ثلاثة أنواع، هي:

- كفاءة السوق الضعيف: هي الكفاءة التي تستخدم أسعار الأسهم من أجل معرفة المعلومات التاريخية الخاصة في حجم تداول الأوراق المالية، مع متابعة الفوائد قصيرة الأجل والمتغيرات الأخرى، وفي هذا النوع لا يمكن للمستثمر أن يحقق عوائد مالية مقابل معلومات الأسعار المتوفرة.

- كفاءة السوق شبه القوي: هي الكفاءة المرتبطة بأسعار السوق الخاصة بالأوراق المالية، والتي تُساعد على توفير المعلومات التاريخية والجديدة، وتتضمن كافة السياسات المالية

الخاصة بالشركات؛ إذ يعتمد السوق شبه القوي على استخدام المعلومات الخاصة في السوق الضعيف؛ لذلك لا يستطيع المشاركون في هذا السوق تحقيق العوائد المالية المعتادة من خلال تحليل المعلومات المتوفرة أو الجديدة، ولكن عندما يتم توفير معلومات أسعار الأوراق المالية بشكل محدود، عندها من الممكن تحقيق عوائد مالية ممتازة من خلال شراء أو بيع الأوراق المالية بعد الإعلان النهائي عن المعلومات الجديدة.

- كفاءة السوق القوي: هي الكفاءة التي تساهم في توفير كافة المعلومات المالية عن كل الأوراق المالية، مما يؤدي إلى تحقيق استجابة سريعة من قبل أسواق الأوراق المالية للمعلومات المتوفرة عند المتعاملين معها، ويساهم ذلك في ظهور ردود أفعال سريعة من المستثمرين من خلال الاستعانة بالتحليل المالي.

#### 2- فرضية التصرف الرشيد:

من فرضيات نظرية الوكالة المرتبطة بسعي وكلاء الأعمال إلى تعظيم مصالحهم الخاصة على حساب المساهمين في الشركات؛ إذ إن الوكلاء يستطيعون العمل على تحقيق مصلحتهم الشخصية وتفضيلها على المصلحة الخاصة في المساهمين؛ بسبب اختلاف الأهداف بينهم.

#### 3- فرضية اختلاف التفضيلات:

هي الفرضية المرتبطة بالاختلاف بين تفضيلات المدراء والمساهمين؛ إذ يسعى المساهم إلى أن يحقق المدير أكبر جهد ممكن مقابل حصوله على أجر مناسب، بينما يسعى المدير إلى تحقيق منفعته الخاصة عن طريق الحصول على أكبر كمية من الحوافز والمكافآت مع تقديم جهد أقل.

#### 4- فرضية تحمّل المخاطر:

هي الفرضية التي تشير إلى اختلاف المواقف الخاصة بين المدراء والمساهمين اتجاه المخاطر؛ إذ غالباً يكون المساهم محايداً في التعامل مع المخاطرة، بعكس المدير الذي يحرص على تجنبها أو الابتعاد عنها؛ لذلك من الواجب على المساهم تشجيع المدير حتى يتحمّل كل أو جزء من المخاطرة؛ من أجل حماية مصالحه من التعرّض للضرر، والتي تؤثر لاحقاً على مصالح المدير، ويعني هذا الشيء تحقيق المشاركة في تحمّل المخاطرة.

5- فرضية عدم تشابه المعلومات:

هي فرضية من فرضيات نظرية الوكالة، والتي تقترض أنّ صاحب العمل غير قادر على متابعة ومراقبة كافة الأعمال الإدارية، وأنها قد لا تتشابه مع الأعمال المفضلة عنده، ويحدث ذلك بسبب الاختلاف بين أهداف المدير وصاحب العمل، أو نتيجة لتقديم المدير معلومات تخدع صاحب العمل، ويُطلق على هذا الشيء مُسمى عدم تشابه المعلومات.

#### 2.2.4 العلاقة بين الحوكمة وتكاليف الوكالة

هناك أدلة تجريبية على أن آليات الحوكمة الداخلية تؤدي دوراً هاماً كجهاز للرصد في تقييد التكاليف ذات الصلة بالوكالة، وفقاً لـ (Pearce and Zahra، 1991)، لوحات كبيرة هي أكثر قوة وفعالية من لوحات صغيرة، وهي توثق أن حجم المجلس الكبير يمكن أن يؤدي إلى تحسين المواءمة بين الشركات والبيئة، وتقديم المشورة بشكل أفضل في عملية إدارة عملية صنع القرار وتحسين صورة الشركة. ويدعم (Singh and Davidson، 2003م) هذه الحجة مع الأدلة على أن حجم المجلس له تأثير إيجابي وهام على نسبة استخدام الأصول، وهو يشير إلى أن ارتفاع نسبة استخدام الأصول يشير إلى انخفاض تكاليف الوكالات.

إن العلاقة التعاقدية دائماً ما بين الملكية والإدارة التي تقوم على أساس الفصل بينهما أوجدت مشاكل عديدة تمثلت بمشكلة الوكالة، وهذه المشكلة تتفاقم تبعاً بسبب عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي دعا الإدارة متمثلة بمدراءها إلى البحث والسعي نحو مصالحهم، وهذا أثر بشكل سلبي على القيمة السوقية، وفي اتجاه مضاد قام المالكين باتخاذ إجراءات أمان ورقابة من خلال الآليات التي اتخذوها على سلوكيات الإدارة، مما حمل المنشأة تكاليفاً إضافية عرفت بتكاليف الرقابة، وهناك تكاليف أخرى إضافية تتمثل بتكاليف إعداد التقارير التي تقدم للمالكين وتعرف بتكاليف الربط، حيث يعتبر الهدف الأساسي لهذه التقارير هو التأكد من الإدارة تعمل على تعظيم ثروتهم والسعي نحو مصالحهم، إن هذه التقارير تحد بشكل كبير من مشكلة الوكالة ولكن التوافق لا يحدث بشكل كامل إذ أنه يوجد هناك بعض الانحرافات المتبقية تؤدي إلى خسائر لا بد منها تسمى بالخسائر المتبقية، وبذلك ظهرت ثلاثة أنواع من التكاليف مجموعها يعرف بتكاليف الوكالة. (زريقات والغرابية والحداد، 2012م، ص2)

هناك عدة عوامل أثبتتها الدراسات حول علاقتها بتكاليف الوكالة نذكر منها: (حمدان والسريع وعناسوة، 2016م، ص 84-86)

#### - الملكية وتكاليف الوكالة:

إن الملكية لها أثر كبير كما أشارت الدراسات على تخفيض تكاليف الوكالة، والدور يكمن في تفعيل دور الرقابة وتعزيز قدرة المساهمين على عمليات المراقبة لإدارة الشركة، وفي أبسط ما تقدمه فإنها تمنع الإدارة من اتخاذ أي قرارات تخدم أي مصالح شخصية أو ذاتية والتي يمكن أن يكون لها الأثر السلبي على أداء وقيمة الشركة، كما أنه لا بد من الإشارة إلى أن الملكية عندما يكون تركيزها في عدد قليل من المساهمين يساعد في تفعيل هذه الإجراءات الأكثر صرامة

#### - الملكية لمجلس الإدارة وتكاليف الوكالة:

تتحدد هنا العلاقة بطريقة سلبية، حيث إن الوكالة وعلاقتها بين الملاك والمديرين تؤدي إلى زيادة تكاليف الوكالة، ويرجع السبب إلى أن الطرفين لا يعملون لمصالح بعضهم البعض وبالتالي كل منهم يسعى إلى تأمين مصالحه وكل هذا يكون على حساب التكاليف، حيث يتم الاسراف بشكل كبير من قبل المدراء على تخصيص العلاوات وعمليات مراقبة هذا السلوك للمدراء يحتاج إلى تكاليف، وهذا ما أثبتته معظم الدراسات التي درست العلاقة بين تكاليف الوكالة والملكية للمديرين في أسهم الشركة والذي أثبتت وجود علاقة وتأثيراً عكسياً.

#### - ملكية المؤسسة وتكاليف الوكالة:

إن حاجة الشركات لملكية مؤسسية من خارج الشركة، وسيلة من الوسائل الإضافية التي تعمل على رقابة تصرفات الإدارة، ووبربط الموضوع بالمستثمرين فإننا نجد أن الإدارة غالباً ما ترفض أن يكون هناك عدم سيطرة على الشركة من قبل بعض الفئات من حملة الأسهم في الشركة من خلال أصواتهم، وهذا بدوره أدى إلى أن تتبع الشركة قواعد ومبادئ حوكمة تحد من هذا الخطر بتحديد نسبة ملكية المديرين وتفصل بين رئيس مجلس الغدارة والمدير التنفيذ وأيضاً تراعي استقلالية أعضاء مجلس الغدارة وتضمن أن يكون المجلس مستقل وأن لا تزيد نسبتهم عن حد معين بما يتفق مع معيار الحوكمة.

## - الملكية الأجنبية وتكاليف الوكالة:

إن هناك مشكلة تواجه المستثمرين عند استثمارهم في الشركات، وهي خطر التقلبات الحاصلة في الشركة، وكذلك خطر المعلومة وهو الخطر الأكبر الذي يواجه المستثمرين، حيث أن المستثمرين تنقصهم معلومات قد تكون هذه المعلومات ومشكلة نقصها مقصودة من قبل الإدارة، مما يعزز القلق لدى المستثمرين الأجانب من ناحية المسؤول عن إدارة هذه الاستثمارات، وهناك دراسات اختلفت وتباينت حول تأثير الملكية الأجنبية على تكاليف الوكالة، من ناحية يرى البعض أن المستثمرين يؤثر من خلال وجودهم بتشكيلهم ضغط على الإدارة نحو تعديل السلوك، حيث أن المستثمرين يملكون الخبرة الكافية في عمليات الرقابة على الإدارة، وبالتالي تصبح العلاقة عكسية، أما الجانب الآخر فيرى صعوبة في مراقبة الإدارة من قبل المستثمرين بسبب البعد الجغرافي البعيد عن الإدارة ونقص المعلومات الواردة إليهم وبالتالي تصبح العلاقة طردية.

## - العوامل الأخرى التي تؤثر على تكاليف الوكالة:

إن من أهم العوامل الأخرى التي يمكن أن تؤثر على تكاليف الوكالة هو ما يسمى التمويل بالدين، وهو جزء من هيكل الملكية، ويكون هذا الهيكل مراقباً للإدارة من قبل عنصر آخر في الشركة وهم المقرضين، حيث يضعون شروطاً عديدة لاستغلال الأصول وأيضاً معدل لحوافز الإدارة، وعلى صعيد آخر فإنه يمكن القول بأن الديون تعمل على الحد من التدفقات النقدية الحرة والتي تستغل بشكل شخصي، وهذا يؤثر بشكل كبير على نسبة ملكية المديرين من حيث الزيادة، ويبقيها مرتفعة، مما يعمل على تحفيز الأعمال لصالح الشركة، عن المفاضلة بين إصدار الأسهم أو التمويل بالدين.

إن المساهمين الذين لديهم استعداد لتحمل المخاطر ولكنهم ليسوا بالضرورة يمتلكون الأهمية والوقت لإدارة الشركة بشكل فعال (Brealey et al. 2008)، يتم إنشاء علاقة تعاقدية حيث يقوم وكيل (مدير) بإدارة المخاطر والسيطرة على الشركة نيابة عن المدير (المساهم)، وهو المدعي، وحامل المخاطر ومالك الشركة (Jensen et al. 1985, Fama et al. 1983)، وعلى هذا النحو، يتم تقليص المؤسسة الحديثة إلى "عدد من العقود" بين المديرين والوكلاء وفصل الملكية والسيطرة (Jensen et al. 1976).

#### - العلاقة بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة:

يمكن القول أن حجم الشركة كما أشارت الدراسات بالنسبة للكبيرة منها تكون تكاليف الوكالة فيها أقل، بسبب تعرضها لرقابة أكبر لما لها من ثقل اقتصادي كبير، على غرار الشركات الصغيرة التي يكون فيها نظام الرقابة ضعيف، وهناك وجهة نظر أخرى بخصوص هذا الموضوع وهو العكس، حيث يبرر البعض أن الشركات الكبيرة يصعب السيطرة عليها وبالتالي فإنها تحتاج إلى تكاليف أكبر، على خلاف الصغيرة منها والتي يمكن السيطرة عليها بشكل كبير بسبب صغر حجمها.

#### - العلاقة بين عمر الشركة وتكاليف الوكالة:

يرى البعض أن الشركات الأقدم لها خبرة كافية ودراية كبيرة بإجراءات الرقابة، مما يعمل على تقليص وتخفيض مشكلات الوكالة، وأيضاً لها خبرة في عملية مراقبة التصرفات للمدراء، وبالتالي فإن العلاقة عكسية بين عمر الشركة وتكاليف الوكالة.



# الفصل الثالث

## الدراسة التطبيقية

## الفصل الثالث

### الدراسة التطبيقية

#### المبحث الأول: الطريقة والإجراءات

##### 3.1.1 تمهيد:

يعتبر منهج الدراسة وإجراءاتها محورياً يتم من خلاله انجاز الجانب التطبيقي من الدراسة، وعن طريقها يتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها، وبالتالي تحقق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها. حيث تناول هذا المبحث توضيح منهج الدراسة المتبع، ومجتمع الدراسة وعينتها، وقياس متغيرات الدراسة، وكذلك مصادر جمع البيانات، وحدود الدراسة، بالإضافة إلى الأساليب الإحصائية المستخدمة.

##### 3.1.2 منهج الدراسة:

استخدم الباحث المنهج الذي يجمع بين الوصفي والتحليلي، والذي يعتمد على دراسة الظاهرة كما توجد في الواقع ويقوم بوصفها الوصف الدقيق ويعبر عنها التعبير الكمي والكيفي، كما لا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلقة بالظاهرة من أجل استقصاء مظاهرها وعلاقاتها المختلفة، بل يتعداه إلى التحليل والربط والتفسير للوصول إلى استنتاجات يبني عليها التصور المقترح بحيث يزيد بها رصيد المعرفة عن الموضوع.

##### مصادر استخدام المعلومات:

1. **المصادر الثانوية:** وتمثلت في الكتب والتقارير والدوريات والمقالات والمراجع العربية والأجنبية ذات العلاقة، والأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت المختلفة. حيث اتجه الباحث في معالجة الإطار النظري للبحث في هذه المصادر.

2. **المصادر الأولية:** اهتمت بمعالجة الأمور التحليلية من خلال البيانات الأولية التي تم استخراجها من القوائم المالية المدرجة في بورصة فلسطين من خلال البيانات المنشورة عبر موقع بورصة فلسطين، حيث تم تجميعها ومن ثم تحليلها باستخدام برنامج spss.

### 3.1.3 مجتمع الدراسة:

يمكن تعريف مجتمع الدراسة بأنه كل مفردات المشكلة التي يدرسها الباحث، وبذلك فإن مجتمع الدراسة تكون من جميع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعددها (49) شركة وفقاً لموقع بورصة فلسطين بتاريخ 2017/03/15، ويوضح ملحق رقم (1) الشركات.

### 3.1.4 قياس متغيرات الدراسة:

وظفت الدراسة مجموعة من المقاييس لمتغيراتها، واستندت على مجموعة من الدراسات ذات العلاقة بما يتناسب والبيانات المفصّل عنها في قاعدة بيانات بورصة فلسطين، وفيما يلي توضيح طرق قياس المتغيرات:

أولاً: قياس المتغيرات المستقلة (آليات الحوكمة):

وتتمثل بخمسة متغيرات رئيسية كالتالي:

1. حجم مجلس الإدارة ويرمز له بالرمز (x1): يجب أن يتراوح أعضاء مجلس الإدارة بين 6 ولا يزيد عن 15 عضواً، في حالة تحقق الشرط (1)، حالة عدم تحقق الشرط (0)، كما في دراسة. (حمدان، 2014م)

2. نسبة ملكية المديرين ويرمز له بالرمز (x2): يجب أن تتراوح نسبة ملكية المديرين في أسهم الشركة بين 1% ولا تزيد على 30% من مجموع الأسهم، في حالة تحقق الشرط (1)، حالة عدم تحقق الشرط (0)، كما في دراسة. (حمدان، 2014م)

3. الفصل بين منسوبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ويرمز له بالرمز (x3): يعطى الرقم (1) للشركة إذا حققت الشرط، والرقم (0) إذا لم تحقق الشرط، كما في دراسة. (حمدان، 2014م)

4. التمويل بالدين (الرافعة المالية) ويرمز له بالرمز (x4): وتم حسابه من خلال قسمة إجمالي الديون على إجمالي الأصول، كما هو مستخدم في دراسة (Florackis & Ozkan, 2008) ودراسة (Mcknight & Wear, 2009) ودراسة (Henry, 2010)، و(زريقات والغرابية والحداد، 2016م)

5.5. المكافآت الإدارية ويرمز له بالرمز (x5): وتم قياسه من خلال إعطاء القيمة (1) للشركات التي تمنح مكافئات سنوية لأعضاء مجلس الإدارة، وإعطاء القيمة (0) للشركات التي لا تمنح للمدراء أية مكافئات، كما هو مستخدم في دراسة (Florackis & Ozkan, 2008)، ودراسة (زريقات والغرابية والحداد، 2016م)

ثانياً: قياس المتغير التابع (تكاليف الوكالة):

تم قياسه باستخدام نسبة الانتفاع من الأصول Turnover Ratio وهي: نسبة تقيس مدى فعالية القرارات الاستثمارية التي تتخذها إدارة الشركة ومدى قدرتها على استغلال أصولها بالشكل الأمثل، فارتفاع نسبة الانتفاع من الأصول يعني أن الشركة تقوم بإدارة أصولها بشكل كفؤ وفعال وهو ما يترتب عليه انخفاض في تكاليف الوكالة (زريقات والغرابية والحداد، 2016: 318-319). وتم حساب التكاليف من خلال قسمة إجمالي المبيعات على إجمالي الأصول كما هو مستخدم في دراسة كل من (Ang, et. al., 2000) و (Singh & Florackis & Ozkan, 2008) و (Davidson, 2003) و (Mcknight & Weair, 2009) و (Henry, 2010) و (زريقات والغرابية والحداد، 2016م) و (رمضان، 2010م).

وتم استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS: Ordinary Least Square) باعتبار أن المتغير التابع هنا متغيراً متصلًا (Continuous Variable).  
ثالثاً: قياس المتغيرات الضابطة:

تساعد المتغيرات الضابطة في النموذج على ضبط العلاقة بين المتغيرين المستقل والتابع، وبيانها بصورتها الأقرب للواقع، وذلك من خلال تقليل نسبة الخطأ العشوائي في النموذج مما يسهم في تمثيل المتغير التابع بشكل أفضل وبيان علاقة المتغيرات الأخرى مع المتغير التابع (حمدان، 2014م، ص71)، وقد تضمنت الدراسة المتغيرات الضابطة الآتية:

1- حجم الشركة ويرمز له بالرمز (CSize): تم قياسه من خلال اللوغاريتم الطبيعي لحجم أصول الشركة.

2- ربحية الشركة ويرمز له بالرمز (EPS): ويعبر عنه بربحية السهم.

### 3.1.5 الاختبارات الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم جمعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) Statistical Package for Social Science، وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

- 1- المتوسط الحسابي (Mean): يستخدم هذا الأمر بشكل أساسي لمعرفة متوسط كل متغير من متغيرات الدراسة.
- 2- الانحراف المعياري (Standard Deviation): مقياس لتشتت البيانات حول متوسطها الحسابي، فكلما اقتربت قيمته من الصفر كلما تركزت البيانات وانخفض تشتتها (إذا كان الانحراف المعياري واحد صحيح فأعلى فيعني عدم تركيز البيانات وتشتتها).
- 3- اختبار التداخل الخطي (VIF)، لمعرفة هل هناك مشكلة تعدد خطي تؤثر في النموذج أم لا.
- 4- معامل ارتباط بيرسون (Pearson Correlation Coefficient) لقياس درجة الارتباط: يقوم هذا الاختبار على دراسة العلاقة بين متغيرين.
- 5- اختبار تحليل التباين الأحادي (One Way Analysis of Variance - ANOVA) لمعرفة ما إذا كان هناك فروقات ذات دلالة إحصائية بين ثلاث مجموعات أو أكثر من البيانات. استخدمه الباحث للفروق التي تعزى للمتغير الذي يشتمل على ثلاث مجموعات فأكثر.
- 6- تحليل الانحدار الخطي البسيط.
- 7- تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

### 3.1.6 اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

ينتمي نموذج الدراسة إلى النموذج الخطي العام (General Linear Model GLM) الذي يتطلب قبل تطبيقه توفر العديد من الشروط، ولذا ينبغي فحص بيانات الدراسة للتحقق من توفيرها للشروط.

### اختبار التداخل الخطي:

تعتمد قوة النموذج الخطي على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط فإن النموذج الخطي العام عندئذ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيداً لعملية التقدير، وقد تم استخدام مقياس (Collinearity Diagnostics) وذلك بحساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة، ومن ثم إيجاد معامل (Variance Inflation Factor VIF)، إذ يعد هذا الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة، وفي حالة حصول قيمة (VIF) أكبر من 5 فهذا يدل على وجود مشكلة التعدد الخطي (Multicollinearity) للمتغير المستقل المعني، والجدول رقم (3.2) يبين نتائج الاختبار.

جدول (3.1): اختبار التداخل الخطي (VIF)

م	المتغير	Tolerance	VIF
-1	حجم مجلس الادارة.	0.690	1.449
-2	نسبة ملكية المديرين.	0.872	1.147
-3	الفصل بين الواجبات.	0.691	1.447
-4	التمويل بالدين.	0.847	1.180
-5	المكافآت الإدارية.	0.742	1.381
-6	حجم الشركة.	0.770	1.299
-7	ربحية الشركة.	0.986	1.014
-8	معدل نمو الشركة.	0.986	1.014

يلاحظ من الجدول (3.1) أن قيمة (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة والضابطة هي دون (5)، مما يعني أن نموذج الدراسة يخلو من مشكلة التداخل الخطي.

## المبحث الثاني:

### تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة

#### 3.2.1 تمهيد:

يتضمن هذا المبحث عرضاً لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال تحليل البيانات التي تم الحصول عليها، واستعراض أهم النتائج وأبرزها، لذا تم إجراء المعالجات الاحصائية للبيانات المجمعة خلال الفترة من عام 2011م وحتى عام 2015م باستخدام برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) للحصول على نتائج الدراسة التي تم عرضها وتحليلها في هذا المبحث.

#### 3.2.2 الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

قبل البدء بتحليل البيانات لا بد من وصف بيانات متغيرات الدراسة وتوضيح معالمها الرئيسية، وذلك باستخدام أساليب الاحصاء الوصفي الأكثر شيوعاً، والجدولان رقم (3.2) و(3.3) يوضحان نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

جدول (3.2): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (المستقلة والتابع والضابطة)

(المتوسط الحسابي والانحراف المعياري)

م	المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1.	حجم مجلس الإدارة.	مستقل	X1	0.9336	0.24948
2.	نسبة ملكية المديرين.	مستقل	X2	0.1909	0.39381
3.	الفصل بين الواجبات.	مستقل	X3	0.8755	0.33082
4.	التمويل بالدين (الرافعة المالية).	مستقل	X4	0.4450	0.39608
5.	المكافآت الإدارية.	مستقل	X5	0.2531	0.43570
6.	تكاليف الوكالة.	تابع	Y	0.3088	0.34245
7.	حجم الشركة.	ضابط	CSize	153930261	366807983
8.	ربحية الشركة.	ضابط	EPS	0.0945	0.21570

يتضح من خلال جدول رقم (3.2) ما يلي:

1. بلغ متوسط (حجم مجلس الإدارة) لعينة الدراسة (0.933)، وبلغ الانحراف المعياري (0.249)، وهذا يعني أن عدد أعضاء مجلس إدارة الشركات غالبيتهم تتراوح بين 6 ولا تزيد عن 15 عضو وهي نتيجة تتوافق مع شرط الحوكمة الموضوع.
2. بلغ متوسط (نسبة ملكية المديرين للأسهم في الشركة) لعينة الدراسة (0.1909)، وبلغ الانحراف المعياري (0.3938)، وهي نسبة قليلة، مما يعني أن نسبة ملكية المديرين في أسهم الشركة يتحقق فيها الشرط بمستوى قليل جداً، وهذا يعني أن المديرين في معظم الشركات يملكون ما نسبته أعلى من 30% وهو شرط يخالف الحاكمية المؤسسية الذي تم وضعه.
3. بلغ متوسط (الفصل بين واجبات رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي) لعينة الدراسة (0.8755)، وبلغ الانحراف المعياري (0.3308)، وهذا يعني أن معظم الشركات تفصل بين واجبات رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي.
4. بلغ متوسط (نسبة التمويل بالدين - الرافعة المالية) لعينة الدراسة (0.4450)، وبلغ الانحراف المعياري (0.329)، وهذا يعني أن نسبة كبيرة من الشركات تعتمد على الديون في تمويل استثماراتها وأعمالها.
5. بلغ متوسط (المكافآت الادارية) لعينة الدراسة (0.2531)، وبلغ الانحراف المعياري (0.43570)، وهذا مؤشر على أن عدد قليل من الشركات يمنح مكافئات لأعضاء مجلس الإدارة حسب ما تم افصاحه بالقوائم المالية.
6. بلغ متوسط (تكاليف الوكالة) لعينة الدراسة (0.3088)، وبلغ الانحراف المعياري (0.34245)، وهذا يبين أن نسبة الانتفاع من الأصول التي تؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة منخفضة.
7. بلغ متوسط (حجم الشركة) لعينة الدراسة (153930261)، وبلغ الانحراف المعياري (366807983)، وهذا يعني أن متوسط حجم أصول الشركات متوسط، وهذا يدل على أن معظم الشركات المدرجة متوسطة الحجم مقارنة مع الشركات العالمية في البورصات العربية والأجنبية.
8. بلغ متوسط (ربحية الشركة) لعينة الدراسة (0.0945)، وبلغ الانحراف المعياري (0.21570)، وهذا يدل على أن ربحية السهم كمتوسط بين الشركات بلغت 9% وهي نسبة مقبولة نوعاً ما.



جدول (3.3): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة (التابع والضابطة) (أقل قيمة وأكبر قيمة)

م	المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير	أقل قيمة		أكبر قيمة	
				الشركة	أقل قيمة	الشركة	أكبر قيمة
1.	تكاليف الوكالة.	تابع	Y	القدس للاستثمارات العقارية سنة 2011	-0.01	العربية الفلسطينية للاستثمار أيبك سنة 2014	1.83
2.	حجم الشركة.	ضابط	CSize	فلسطين للتنمية والاستثمار سنة 2011	58775	بنك فلسطين سنة 2015	2785103740
3.	ربحية الشركة.	ضابط	EPS	شركة جلوبال كوم للاتصالات سنة 2011	0.53-	مصانع الزيوت النباتية سنة 2015	1.34

يتضح من خلال جدول رقم (3.3) ما يلي:

1. كانت أقل قيمة لتكاليف الوكالة (-0.01) هي لشركة القدس للاستثمارات العقارية سنة 2011، وكانت أعلى قيمة (1.83) هي لشركة العربية الفلسطينية للاستثمار أيبك سنة 2014م.
2. كانت أعلى قيمة لأصول الشركة هي لبنك فلسطين بمجموع أصول بلغت (2.78 مليار) سنة 2015، وأقل قيمة (58775) وهي لشركة فلسطين للتنمية والاستثمار سنة 2011م.
3. كانت أعلى قيمة لربحية السهم (العائد على السهم) (1.34) وهي لمصانع الزيوت النباتية، وهذا يدل على أنها تحقق أرباحاً كبيرة، وكانت أقل قيمة -0.53 لشركة جلوبال كوم للاتصالات ويلاحظ تحقيقها للخسائر الكبيرة وتراجع الشركة.

### 3.2.3 معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

جدول (3.4): معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

٤	المتغير	X1	X2	X3	X4	X5	Y	CSize	EPS
.1	(X1)	1	-0.083	-0.101	-0.012	*0.155	-0.019	0.100	-0.030
.2	(X2)	-0.083	1	-0.137*	-0.170**	0.106	-0.109	*0.148	-0.059
.3	(X3)	-0.101	-0.137*	1	-0.098	-0.156**	-0.204**	-0.296**	-0.054
.4	(X4)	-0.012	-0.170**	-0.098	1	0.259**	0.305**	0.217**	-0.135*
.5	(X5)	0.155*	0.106	-0.156*	0.259**	1	-0.198**	0.538**	0.120
.6	(Y)	-0.019	-0.109	-0.204**	0.305**	-0.198**	1	-0.234**	-0.019
.7	CSize	0.100	0.148*	-0.296**	0.217**	0.538**	-0.234**	1	0.236**
.8	EPS	-0.030	-0.059	-0.054	-0.135*	0.120	-0.019	0.236**	1

\*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة  $\alpha=0.05$ .

\*\*الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة  $\alpha=0.01$ .

يمكن استخلاص النتائج من خلال جدول رقم (3.4) كما يلي:

- 1- يوجد علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة والمكافآت الإدارية.
- 2- يوجد علاقة عكسية بين نسبة ملكية المديرين والفصل بين الواجبات.
- 3- يوجد علاقة ايجابية بين نسبة ملكية المديرين وحجم الشركة.

- 4- يوجد علاقة عكسية بين الفصل بالواجبات والمكافآت الإدارية.
- 5- يوجد علاقة عكسية بين الفصل بالواجبات وتكاليف الوكالة.
- 6- يوجد علاقة عكسية بين الفصل بالواجبات وحجم الشركة.
- 7- يوجد علاقة عكسية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) ونسبة ملكية المديرين.
- 8- يوجد علاقة ايجابية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) والمكافآت الإدارية.
- 9- يوجد علاقة ايجابية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) وتكاليف الوكالة.
- 10- يوجد علاقة ايجابية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) وحجم الشركة.
- 11- يوجد علاقة عكسية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) وربحية الشركة.
- 12- يوجد علاقة عكسية بين المكافآت الإدارية وتكاليف الوكالة.
- 13- يوجد علاقة ايجابية بين المكافآت وحجم الشركة.
- 14- يوجد علاقة عكسية بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة.
- 15- يوجد علاقة ايجابية بين ربحية الشركة وحجم الشركة.

من خلال مصفوفة الارتباط السابقة يتبين لنا أن هناك ارتباطاً بين ثلاثة متغيرات مستقلة مع المتغير التابع سواء إيجابية أو عكسية، وكذلك هناك ارتباطاً بين المتغيرات المستقلة مع بعضها البعض ولكن بقوة ارتباط لا تزيد عن 0.80 وهذا يؤكد ويدعم نتائج تحليل التداخل الخطي لمنع حدوث ارتباط تداخل خطي بين المتغيرات، وأما عن طبيعة العلاقات وتفسيرها فسننتظر له في التفسير عند اختبار الفرضيات.

#### 3.2.4 اختبار الفرضيات:

الفرضية الرئيسة الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية المديرين، الفصل بالواجبات، التمويل بالدين، المكافآت الإدارية) على تخفيض تكاليف الوكالة.  
وينبثق عن الفرضية الرئيسة الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين حجم مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة.

يبين جدول (3.5) أن معامل الارتباط يساوي 0.019 وهذا يدل على عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة. وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لتحليل تباين الانحدار تساوي 0.771 مما يدل على عدم وجود أثر بين حجم مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة.

ويعزو الباحث هذه النتيجة إلى أن عدد أعضاء مجلس الإدارة من حيث شرط الحاكمية الموضوع متوافق بين جميع الشركات لذلك لم يكن هناك أثر، لكنه من المنطقي أن يكون هناك تأثير حيث إن مجلس الإدارة الكبير يكون أقل فعالية من الحجم الصغير، بسبب أن عمليات التنسيق والاتصال وصنع القرار تكون أكثر تعقيداً، وعلى صعيد آخر فإن كبر حجم مجلس الإدارة يساعد على تقوية العلاقة واتخاذ قرارات سليمة وتحسين الأداء وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة كما ورد في دراسة (زريقات وآخرون، 2016م)، وقد اختلفت هذه النتيجة مع دراسة كل من (زريقات وآخرون، 2016) ودراسة (رمضان، 2010م) واللذان طبقنا على البيئة الأردنية.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{تكاليف الوكالة} = 33.30 - 0.026 \text{ حجم مجلس الإدارة}$$

جدول (3.5): نتائج نموذج الانحدار

معالم وإحصائيات النموذج			
0.019	معامل الارتباط $R$	0.333	المقدار الثابت
0.000	معامل التحديد $R^2$	-0.026	ميل خط الانحدار
0.085	قيمة $F$	0.771	القيمة الاحتمالية (Sig)

\* النموذج المقدر دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )

الفرضية الفرعية الثانية: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين نسبة ملكية المديرين وتكاليف الوكالة.

يبين جدول (3.6) أن معامل الارتباط يساوي 0.109 وهذا يدل على عدم وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسبة ملكية المديرين وتكاليف الوكالة، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لتحليل تباين الانحدار تساوي 0.093 مما يدل على عدم وجود أثر بين نسبة ملكية المديرين وتكاليف الوكالة.

ويبرر الباحث عدم وجود أثر بين نسبة الملكية إلى أن الملاك لا يتخذون الاجراءات الكافية في اختيار المديرين الذين يمثلون مصالحهم، ويحققون أعلى نسبة انتفاع من أصول الشركة، وتغليب مصالح الشركة على مصالحهم الذاتية، واتفقت النتائج مع دراسة كل من (زريقات وآخرون، 2016) والتي أجريت على البيئة الأردنية، واختلفت مع دراسة (حمدان وآخرون، 2016م) التي بينت وجود علاقة طردية بين نسبة ملكية المديرين وتكاليف الوكالة والتي أجريت على البيئة البحرينية، واختلفت أيضاً مع دراسة (رمضان، 2010م) التي بينت أنه كلما زادت نسبة ملكية المديرين في الشركة تم تخفيض تكاليف الوكالة والتي أجريت على البيئة الأردنية.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{تكاليف الوكالة} = 0.327 - 0.094 \text{ نسبة ملكية المديرين}$$

جدول (3.6): نتائج نموذج الانحدار

معالم وإحصائيات النموذج			
0.109	معامل الارتباط $R$	0.327	المقدار الثابت
0.012	معامل التحديد $R^2$	-0.094	ميل خط الانحدار
2.851	قيمة $F$	0.093	القيمة الاحتمالية (Sig)

\* النموذج المقدر دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )

الفرضية الفرعية الثالثة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين الفصل بين الواجبات وتكاليف الوكالة.

يبين جدول (3.7) أن معامل الارتباط يساوي 0.204 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين الفصل بين الواجبات وتكاليف الوكالة، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لتحليل تباين الانحدار تساوي 0.001 مما يدل على وجود أثر عكسي بين الفصل بين الواجبات وتكاليف الوكالة.

ويرى الباحث أنه من الطبيعي عندما يكون هناك فصل بين الواجبات فإن ذلك سيساعد على تخفيض تكاليف الوكالة، بسبب تحقيق مبدأ الرقابة الفعال وسيكون هناك انتفاع من الأصول بشكل يخدم مصلحة الشركة، وقد اتفقت نتائج الفرضية مع دراسة (رمضان، 2010م) التي أجريت على البيئة الأردنية، والتي بينت أن الفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي للشركة من

أدوات الحاكمية المؤسسية ذات الأهمية الإحصائية عند مستوى معنوية 0.1 في تخفيض تكاليف الوكالة.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{تكاليف الوكالة} = 494.0 - 0.211 \text{ الفصل بين الواجبات}$$

جدول (3.7): نتائج نموذج الانحدار

معالم وإحصائيات النموذج			
0.204	معامل الارتباط $R$	0.494	المقدار الثابت
0.042	معامل التحديد $R^2$	-0.211	ميل خط الانحدار
10.387	قيمة $F$	0.001	القيمة الاحتمالية (Sig)

\* النموذج المقدر دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )

الفرضية الفرعية الرابعة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) وتكاليف الوكالة.

يبين جدول (3.8) أن معامل الارتباط يساوي 0.305 وهذا يدل على وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) وتكاليف الوكالة، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لتحليل تباين الانحدار تساوي 0.000 مما يدل على وجود أثر بين التمويل بالدين (الرافعة المالية) و تكاليف الوكالة.

ويرى الباحث أن هذه النتيجة منطقية حيث إن التمويل بالدين يعد من أكثر السبل فاعلية في تجنب سوء استخدام الإدارة للنقد، حيث إنه للحد من تكاليف المبالغة في الاستثمار فإنه يجب أن تقوم الشركات بزيادة مستوى الديون في هيكلها المالي مما يجعل حجم السيولة المتاحة تحت تصرف الإدارة محدوداً، حيث إن التمويل بالدين يضع قيوداً لا يستهان بها على الإدارة من خلال تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس في حالة عدم السداد، وهذا بدوره يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة.

وقد تطابقت هذه النتيجة مع دراسة (زريقات وآخرون، 2016م) التي أجريت على البيئة الأردنية في وجود أثر للرافعة المالية في تخفيض تكاليف الوكالة. واختلقت مع دراسة (حمدان وآخرون، 2016م) والتي طبقت على البحرين، والتي بينت عدم وجود أثر للرافعة المالية على تخفيض تكاليف الوكالة.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{تكاليف الوكالة} = 0.192 + 0.264 \text{ التمويل بالدين (الرافعة المالية)}$$

جدول (3.8): نتائج نموذج الانحدار

معالم وإحصائيات النموذج			
0.305	معامل الارتباط $R$	0.192	المقدار الثابت
0.093	معامل التحديد $R^2$	0.264	ميل خط الانحدار
24.479	قيمة $F$	0.000	القيمة الاحتمالية (Sig)

\* النموذج المقدر دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )

الفرضية الفرعية الخامسة: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين المكافآت الإدارية و تكاليف الوكالة.

يبين جدول (3.9) أن معامل الارتباط يساوي 0.198 وهذا يدل على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين المكافآت الإدارية وتكاليف الوكالة، وأن القيمة الاحتمالية المقابلة لتحليل تباين الانحدار تساوي 0.002 مما يدل على وجود أثر عكسي بين المكافآت الإدارية وتكاليف الوكالة.

وهي نتيجة منطقية حيث إن المكافآت الإدارية لها تأثير على تكاليف الوكالة، حيث إن منح المكافآت يعمل على تحفيز المديرين للقيام باتخاذ قرارات تصب بمصلحة الشركة وبالتالي تعظم ثروة المالكين، وقد لوحظ أيضاً أن نسبة كبيرة من الشركات لا تمنح مكافآت إدارية. وانفقت هذه النتيجة مع دراسة (زريقات وآخرون، 2016م) والتي طبقت على البيئة الأردنية، حيث بينت وجود علاقة عكسية مع تكاليف الوكالة.

نموذج الانحدار المقدر:

$$\text{تكاليف الوكالة} = 0.348 - 0.155 \text{ المكافآت الإدارية}$$

جدول (3.9): نتائج نموذج الانحدار

معالم وإحصائيات النموذج			
0.198	معامل الارتباط $R$	0.348	المقدار الثابت
0.039	معامل التحديد $R^2$	-0.155	ميل خط الانحدار
9.730	قيمة $F$	0.002	القيمة الاحتمالية (Sig)

\* النموذج المقدر دالاً إحصائياً عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ )

## نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد

تهدف الدراسة للكشف عن أثر المتغيرات المستقلة لآليات الحوكمة (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية المديرين، الفصل بالواجبات، التمويل بالدين، المكافآت الإدارية) على المتغير التابع تخفيض تكاليف الوكالة، ولقد اعتمد الباحث على أسلوب استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد (Step Wise Multiple Regression) والتي يطلق عليها بـ(خطوة خطوة) وذلك لأهميته في تحديد أهم المتغيرات المفسرة حسب الأفضلية، وتخليص النموذج من وجود أثر الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة، ويقترح هذا الأسلوب إدخال المتغيرات واحدا تلو الآخر على عكس الطريقة الاعتيادية (Enter) مع استبعاد المتغيرات التي تصبح غير مؤثرة بوجود بقية المتغيرات، وعليه حصلنا على أنموذج الانحدار المتعدد للدراسة الحالية، وبسبب أن المتغيرات المستقلة معظمها عبارة عن متغيرات منفصلة تأخذ القيم (0، 1) كان لا بد من وجود بعض المتغيرات التي تقوم بضبط العلاقة وتدعيم النموذج، وقد استخدم الباحث مجموعة من المتغيرات الضابطة والتي تدخل كمتغيرات مستقلة هدفها الأساسي ضبط العلاقة بين المتغير المستقل والتابع وتمثلت في (حجم الشركة، ربحية الشركة)، والنتائج موضحة في الجدول (3.10) حيث تبين أن معادلة الانحدار جيدة ومقبولة حيث إن قيمة F المحسوبة تساوي (19.903) وهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) كما أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل أن نموذج الانحدار جيد.

جدول (3.10): تحليل الانحدار الخطي المتعدد (المتغير التابع: تخفيض تكاليف الوكالة)

(المتغيرات المؤثرة في تخفيض تكاليف الوكالة)

مستوى الدلالة عند (0.05)	القيمة الاحتمالية sig.	قيمة t	معاملات الانحدار المعيارية Beta	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
دال	0.000	7.557		0.063	0.475	الثابت
دال	0.000	7.134	0.414	0.050	0.358	الرافعة المالية.
دال	0.000	-4.923	-0.340	0.000	0.000	حجم الشركة.
دال	0.000	-4.990	-0.286	0.059	-0.296	الفصل بين الواجبات.
دال	0.006	-2.757	-0.182	0.052	-0.143	المكافآت الإدارية.
دال	0.032	2.152	0.124	0.091	0.196	ربحية الشركة.
<b>تحليل التباين</b>						



مستوى الدلالة عند (0.05)	القيمة الاحتمالية sig.	قيمة t	معاملات الانحدار المعيارية Beta	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
						ANOVA
		0.000		القيمة الاحتمالية	19.903	قيمة اختبار F
					0.297	قيمة معامل التفسير المعدل R <sup>2</sup>
					0.545	قيمة معامل R

جدول (3.11): تحليل الانحدار الخطي المتعدد (المتغير التابع: تخفيض تكاليف الوكالة)

(المتغيرات غير المؤثرة في تخفيض تكاليف الوكالة)

مستوى الدلالة عند (0.05)	القيمة الاحتمالية sig.	قيمة t	معاملات الانحدار المعيارية Beta	الخطأ المعياري	معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
غير دال	0.962	0.029	0.663	0.436	0.024	حجم مجلس الإدارة.
غير دال	0.900	-0.001	0.992	-0.010	-0.001	نسبة ملكية المديرين.

وقد أظهرت نتائج اختبار الانحدار المتعدد التدريجي ما يلي:

يبين نموذج الانحدار النهائي باستخدام طريقة Stepwise أن تكاليف الوكالة والتي تمثل المتغير التابع لا يتأثر بكل من المتغيرات المستقلة لآليات الحوكمة إذ أن القيمة الاحتمالية المقابلة لها أكبر من 0.05، حيث يتأثر بكل من (الرافعة المالية، والفصل بين الواجبات، والمكافآت الإدارية)، ولا يتأثر بكل من (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية المديرين).

❖ أظهرت نتائج التحليل أن معامل التحديد (تفسير التباين) يساوي 0.297 وهذا يعني أن 29.7% من التغير في تكاليف الوكالة يعود إلى تأثير المتغيرات المستقلة التالية (الرافعة المالية، والفصل بين الواجبات، والمكافآت الإدارية) والباقي يعود لعوامل أخرى تؤثر على المتغير التابع (تكاليف الوكالة)، كما أن معامل الارتباط للنموذج بلغ 0.545 وهي علاقة ارتباط مرتفعة.

❖ من خلال معاملات المتغيرات المستقلة بعد أن تم تحويلها إلى علامات معيارية Standardization الموجودة في عمود Beta، تبين أن عدد المتغيرات الدالة إحصائياً (5) متغيرات من أصل (7) متغيرات، وقد تراوحت معاملات التأثير بين (0.000 إلى 0.358).

### 3.2.5 مناقشة نتائج اختبار الانحدار المتعدد التدريجي:

بلغت قيمة Beta للمتغير المستقل "الرافعة المالية" (0.358) والقيمة الاحتمالية (0.000)، وهو يمثل أعلى قيمة تأثير في المتغير التابع (تكاليف الوكالة). وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية في أنه: يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين الرافعة المالية وتكاليف الوكالة.

وهذه النتيجة تؤكد النتيجة التي تم الوصول إليها من خلال تحليل الانحدار الخطي البسيط. وقد بلغت قيمة Beta للمتغير المستقل (الضابط) "حجم الشركة" (0.000) والقيمة الاحتمالية (0.000)، ويأتي في المرتبة الثانية من حيث درجة التأثير في المتغير التابع (تكاليف الوكالة)، وبالنظر إلى قيمة بيتا المعيارية فإنها بلغت (-0.340) وهذا يدل على وجود أثر عكسي. وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية في أنه: يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة.

ويرى الباحث أن حجم الشركة مرتبط ارتباط وثيق بكون وتعميد العمليات داخل الشركة، حيث إنه كلما كبرت الشركة كلما صعبت الحصول على المعلومات التي يواجهها المالكون فيها، على عكس الشركات الصغيرة والتي يكون فيها سهولة في الحصول على المعلومات، وهذا ما يفسر نتيجة الأثر العكسي لحجم الشركة على تكاليف الوكالة. وقد اتفقت هذه النتيجة مع دراسة (زريقات وآخرون، 2016)، ودراسة (حمدان وآخرون، 2016)، ودراسة (رمضان، 2010).

وقد بلغت قيمة Beta المعيارية للمتغير المستقل "الفصل بين الواجبات" (-0.296) والقيمة الاحتمالية (0.000)، ويأتي في المرتبة الثالثة من حيث درجة التأثير في المتغير التابع (تكاليف الوكالة).

وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية في أنه:  
يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين الفصل بين  
الواجبات وتكاليف الوكالة.

وهذه النتيجة تؤكد النتيجة التي تم الوصول إليها من خلال تحليل الانحدار الخطي البسيط.  
وقد بلغت قيمة Beta المعيارية للمتغير المستقل "المكافآت الإدارية" (-0.143) والقيمة  
الاحتمالية (0.006)، ويأتي في المرتبة الرابعة من حيث درجة التأثير في المتغير التابع (تكاليف  
الوكالة).

وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية في أنه: يوجد تأثير عكسي ذو  
دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين المكافآت الإدارية وتكاليف الوكالة.

وهذه النتيجة تؤكد النتيجة التي تم الوصول إليها من خلال تحليل الانحدار الخطي البسيط.  
وقد بلغت قيمة Beta المعيارية للمتغير المستقل (الضابط) "ربحية الشركة" (0.196)  
والقيمة الاحتمالية (0.032)، ويأتي في المرتبة الخامسة من حيث درجة التأثير في المتغير التابع  
(تكاليف الوكالة).

وبالتالي يمكن قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية العدمية في أنه: يوجد تأثير ايجابي ذو  
دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين ربحية الشركة وتكاليف الوكالة.

ويفسر الباحث ذلك في أن الربحية لها مدلولية على أن هناك كفاءة في إدارة الشركة  
واستخدام أدوات الحوكمة السليمة، مما يعكس تأثير ذلك على تكاليف الوكالة في تخفيضها.

وقد تبين عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من (حجم مجلس الإدارة، نسبة ملكية  
المديرين)، حيث إن القيمة الاحتمالية أكبر من 5%، وبالتالي فإننا سنرفض الفرضية البديلة ونقبل  
العدمية في أنه: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم مجلس الإدارة ونسبة ملكية المديرين على  
تكاليف الوكالة.

وهذه النتيجة تؤكد النتيجة التي تم الوصول إليها من خلال تحليل الانحدار الخطي البسيط.  
ويمكن كتابة معادلة الانحدار كما يلي:

$$Y = \text{Constant} + b1.x1 + b2.x2 + b3.x3 + b4.x4 + b5.x5 + b6.CSize + b7.EPS + E$$

$$Y = 0.475 + 0.000 \text{ ربحية الشركة} + 0.358 \text{ الرافعة المالية} + 0.196 \text{ حجم الشركة} - 0.143 \text{ المكافآت الإدارية} + E \text{ الفصل بين الواجبات} - 0.296$$

حيث إن:

X1	حجم مجلس الإدارة.
X2	نسبة ملكية المديرين.
X3	الفصل بالواجبات.
X4	الرافعة المالية (التمويل بالدين).
X5	المكافآت الإدارية.
CSize	حجم الشركة
EPS	ربحية الشركة

E تمثل الخطأ العشوائي ويمثل ذلك الجزء من تكاليف الوكالة الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

b1...b7 تمثل معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة.

اختبار الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية في آليات الحوكمة تعزى إلى متغير (نوع القطاع).

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لاختبار الفروق حول آليات الحوكمة تعزى إلى نوع القطاع والنتائج مبينة في جدول رقم (3.12) والذي يبين أن القيمة المطلقة F المحسوبة لجميع المتغيرات مجتمعة تساوي (22.815) وهي أكبر من قيمة F الجدولية، كما أن القيمة الاحتمالية لجميع المتغيرات تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05)، لذلك نقبل الفرض البديل ونرفض الفرض الصفري، أي أنه توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول آليات الحوكمة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع.

جدول (3.12): يوضح نتائج التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات أفراد العينة حول آليات

الحوكمة تعزى إلى نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

القيمة الاحتمالية	قيمة F	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	المتغير
0.458	.912	.057	4	.227	بين المجموعات	حجم مجلس الإدارة
		.062	236	14.710	داخل المجموعات	
			240	14.938	المجموع	
0.094	2.007	.306	4	1.224	بين المجموعات	نسبة ملكية المديرين
		.153	236	35.996	داخل المجموعات	
			240	37.220	المجموع	
0.006	3.673	.385	4	1.539	بين المجموعات	الفصل بين الواجبات
		.105	236	24.726	داخل المجموعات	
			240	26.266	المجموع	
0.000	13.884	1.793	4	7.172	بين المجموعات	التمويل بالدين
		.129	236	30.478	داخل المجموعات	
			240	37.651	المجموع	
0.000	34.515	4.204	4	16.816	بين المجموعات	المكافآت الإدارية
		.122	236	28.745	داخل المجموعات	
			240	45.560	المجموع	
0.000	22.815	.427	4	1.709	بين المجموعات	الدرجة الكلية
		.019	236	4.419	داخل المجموعات	
			240	6.128	المجموع	

جدول (3.13): يوضح اختبار شافيه (Scheffe) للفرق بين المتوسطات حسب متغير نوع القطاع (آليات

الحوكمة)

الفرق بين المتوسطات	تأمين	استثمار	خدمات	بنوك	صناعة
تأمين	-	0.14376*	-0.00225	-0.11927*	0.09962*
استثمار	-0.14376*	-	-0.14601*	-0.26303*	-0.04414
خدمات	0.00225	0.14601*	-	-0.11702*	0.10187*
بنوك	0.11927*	0.26303*	0.11702*	-	0.21889*
صناعة	-0.09962*	0.04414	-0.10187*	-0.21889*	-

يوضح الجدول (3.13) يتضح أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية في مؤشر الحاكمية المؤسسية لصالح قطاع البنوك مقابل القطاعات الأخرى.

ويرى الباحث أن قطاع البنوك هو القطاع الأكثر التزاماً بمبادئ الحوكمة المؤسسية نظراً لوجود قواعد حوكمة خاصة بالبنوك، وهذا ما يفسر وجود الفروق حول الآليات لصالحها. اختبار الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية في تكاليف الوكالة تعزى إلى متغير (نوع القطاع).

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي (One Way ANOVA) لاختبار الفروق حول تكاليف الوكالة تعزى إلى نوع القطاع والنتائج مبينة في جدول رقم (3.14) والذي يبين أن القيمة المطلقة F المحسوبة لجميع المتغيرات مجتمعة تساوي (12.009) وهي أكبر من قيمة F الجدولية، كما أن القيمة الاحتمالية لجميع المتغيرات تساوي (0.000) وهي أقل من (0.05)، لذلك نقبل الفرض البديل ونرفض الفرضية الصفرية، أي أنه توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول تكاليف الوكالة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع.

جدول (3.14): يوضح نتائج التباين الأحادي (One Way ANOVA) بين إجابات أفراد العينة حول تكاليف الوكالة تعزى إلى نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة

القيمة الاحتمالية	قيمة F	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	المتغير
0.000	12.009	1.190	4	4.760	بين المجموعات	تكاليف الوكالة
		.099	236	23.385	داخل المجموعات	
			240	28.145	المجموع	

جدول (3.15): يوضح اختبار شافيه (Scheffe) للفروق بين المتوسطات حسب متغير نوع القطاع (تكاليف الوكالة)

الفرق بين المتوسطات	تأمين	استثمار	خدمات	بنوك	صناعة
تأمين	-	0.24920*	0.07668	0.36836*	-0.01466
استثمار	-0.24920*	-	-0.17251	0.11916	-0.26386*
خدمات	-0.07668	0.17251	-	0.29168*	-0.09135
بنوك	-0.36836*	-0.11916	-0.29168*	-	-0.38303*
صناعة	0.01466	0.26386*	0.09135	0.38303*	-

يوضح جدول رقم (3.15) يتضح أن هناك فروق ذات دلالة إحصائية في تكاليف الوكالة لصالح قطاع التأمين مقابل الاستثمار والبنوك، ولصالح قطاع الخدمات مقابل قطاع البنوك، ولصالح قطاع الصناعة مقابل قطاع الاستثمار وقطاع البنوك.

# الفصل الرابع النتائج والتوصيات



## الفصل الرابع النتائج والتوصيات

### 4.1 النتائج

من خلال النتائج الإحصائية في الفصل الثالث يمكن حصر النتائج التي تم التوصل إليها في الآتي:

1. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين حجم مجلس الإدارة وتكاليف الوكالة.
2. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين نسبة ملكية المديرين وتكاليف الوكالة.
3. يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين الفصل بين الواجبات وتكاليف الوكالة.
4. يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين الرافعة المالية (التمويل بالدين) وتكاليف الوكالة.
5. يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين المكافآت الإدارية وتكاليف الوكالة.
6. يوجد تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين حجم الشركة وتكاليف الوكالة.
7. يوجد تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين ربحية الشركة وتكاليف الوكالة.
8. توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول آليات الحوكمة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع لصالح قطاع البنوك مقابل القطاعات الأخرى.
9. توجد فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 بين متوسطات الاستجابات حول تكاليف الوكالة في الشركات تعزى إلى نوع القطاع لصالح قطاع التأمين مقابل الاستثمار

والبنوك، ولصالح قطاع الخدمات مقابل قطاع البنوك، ولصالح قطاع الصناعة مقابل قطاع الاستثمار وقطاع البنوك.

## 4.2 التوصيات

من خلال النتائج السابقة يمكن صياغة بعض التوصيات التي يوصي بها الباحث كما يلي:

1. ضرورة عقد الندوات والمؤتمرات وورش العمل لتعميق مفهوم الحوكمة في المؤسسات وتدعيم مفاهيمها للتطبيق الفعال لعناصرها داخل المؤسسة، والقاء الضوء على أساليب الممارسة الصحيحة لمبادئها.
2. توعية الشركات بمخاطر تكاليف الوكالة وتوضيح المفهوم لهم وعقد الورش والندوات حول الموضوع.
3. تعزيز الإجراءات التي تنظم عملية التوافق والملائمة بين مصالح الأطراف ذات العلاقة مع الشركات من خلال التزام الشركات بمبادئ الحوكمة.
4. استخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة لتأكيد التزام الشركات بالحوكمة مما يقضي على مشاكل كثيرة أهمها مشكلات الوكالة.
5. ضرورة قيام الجهات الخاصة بالمحاسبة والمهتمة بمهنة المحاسبة بتنظيم دورات تدريبية للمحاسبين للتعرف على مبادئ حوكمة الشركات وكيفية تطبيقها وآلياتها وآثارها الإيجابية على إدارة الشركات والمستثمرين.
6. ضرورة إنشاء إدارة داخلية لمتابعة مبادئ الحوكمة ومدى تطبيقها داخل الوحدات والمتغيرات الجديدة المؤثرة عليها ومتابعة تنفيذها، لما لها من أهمية كبيرة في أداء الشركات وخدمة مصالح الإدارة والملاك.
7. ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التي تتوسع في مفهوم الحاكمية وتأثيرها على تكاليف الوكالة، ومحاولة ربط تكاليف الوكالة بمتغيرات أخرى.

### 4.3 الدراسات المستقبلية

1. دراسة العلاقة بين التقارير المالية المرحلية وتكاليف الوكالة.
2. دراسة أثر استخدام نماذج التنبؤ المالي بتخفيض تكاليف الوكالة.
3. تحليل العلاقة بين الحوكمة ومبادئها واتخاذ قرارات الاستثمار.
4. دراسة نقدية لنظرية الوكالة والتعرف على مشاكلها.

# المصادر والمراجع

## المصادر والمراجع

القرآن الكريم

أولاً: المراجع العربية:

إبراهيم، محمد احمد .(2005م). دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وإنعكاساتها على سوق الأوراق المالية. (دراسة نظرية تطبيقية)، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، 1(1)، 20-23.

اسماعيل، علي عبد الجابر الحاج (2010م). العلاقة بين مستوى التطبيق الفعلي للحاكمة المؤسسية وجودة التقارير المالية (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة الشرق الأوسط.

أصلان، حاتم رياض مصطفى .(2015م). مدى مساهمة تطبيق مبادئ الحوكمة في تعزيز اكتشاف العث والتلاعب بالتقارير المالية (رسالة ماجستير غير منشورة)، الجامعة الإسلامية بغزة.

الأغا، عماد سليم. (2011م). دور حوكمة الشركات في الحد من التأثير السلبي للمحاسبة الابداعية على موثوقية البيانات المالية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الأزهر، غزة.

بروش، زين الدين والدهيمي، جابر. (2012م، 06-07 مايو). دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي والإداري. ورقة عمل مقدمة للملتقى الوطني حول: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، الجزائر: جامعة محمد خيضر.

بن درويش، عدنان بن حيدر. (2007م). حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. ط1. بيروت، لبنان: دار الكتب العلمية.

بن عيسى، ريم .(2012م). تطبيق آليات حوكمة المؤسسات وأثرها على الأداء (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر.

بوقرة، رايح وغانم، هاجرة . (2012م، 06-07 مايو). الحوكمة: المفهوم والأهمية. ورقة عمل مقدمة للملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، الجزائر: جامعة محمد خيضر.

التميمي، عباس حميد يحيى. (2008م). اثر نظرية الوكالة في التطبيقات المحاسبية والحوكمة في الشركات المملوكة للدولة - دراسة ميدانية في عينة من الشركات العراقية. (أطروحة دكتوراه غير منشورة)، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

الجبوري، نصيف جاسم محمد. (1999م). مفاهيم نظرية الوكالة وانعكاساتها على نظم قياس الأداء والحوافز في بعض الشركات المساهمة العراقية (أطروحة دكتوراه غير منشورة). كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

جراد أبو ، رجب سعيد محمود. (2015م). العلاقة بين التحفظ في السياسات المحاسبية والحاكمة المؤسسية وأثرهما على جودة الإفصاح عن البيانات المالية بالمصارف المحلية المدرجة في بورصة فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

جلاب، محمد. (2010م). حوكمة الشركات في المنظومة المصرفية ضمن التحولات الاقتصادية العالمية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الجزائر.

حماد، طارق عبد العال. (2005م). حوكمة الشركات المفاهيم المبادئ التجارب: تطبيقات الحوكمة في المصارف. (د.ط.). الإسكندرية: الدار الجامعية.

حمدان، علام محمد موسى (2014م). العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وتوزيعات الأرباح وتأثيرها بصعوبات التمويل الخارجي. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، 10(1)، 63-81.

حمدان، علام محمد موسى والسريع، عادل محمد بسام وعناسوه، محمد سلامة. (2016م). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة. مجلة الجامعة الإسلامية، 24(4)، 82-98.

الدوغجي، علي حسين. (2009م). حوكمة الشركات وأهميتها في تفعيل جودة ونزاهة التقارير المالية (بحث غير منشور). جامعة بغداد، العراق.

رمضان، عماد زايد. (2010م). أدوات الحاكمية المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية. (بحث غير منشور)، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، الأردن.

- زريقات، زياد محمد والغرابية، محمد عبد الرحمن والحداد، لارا محمد. (2016م). تكاليف الوكالة و الحاكمية المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 12 (2)، 307-329.
- السرطاوي وحمدان، عبد المطلب محمد علي وعلام محمد. (2013م). مدى التماثل بين المصارف في تطبيق تعليمات الحاكمية المؤسسية وأثرها في العائد على الأسهم. *المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية*، 15 (2)، 12-23.
- سليمان محمد مصطفى. (2006م). *حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي و الإداري*. ط1. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- سليمان، محمد مصطفى. (2006م). *حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري (دراسة مقارنة)*. ط1. الإسكندرية: الدار الجامعية.
- سليمان، محمد مصطفى. (2008م). *حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة و المديرين التنفيذيين*. ط1، الإسكندرية: الدار الجامعية.
- شرويدر، ريتشاد وكلاك، مارتن وكاثي، جاك. (2006م). *نظرية المحاسبة*. (ترجمة وتعريب خالد علي احمد وفال، إبراهيم ولد محمد). السعودية: دار المريخ.
- الشعلان، صالح بن إبراهيم. (2008م). *مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات* (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك سعود، السعودية.
- الشيرازي، عباس مهدي. (1990م). *نظرية المحاسبة*. ط1. الكويت: ذات السلاسل للطباعة والنشر.
- صالح بن إبراهيم الشعلان. (2008م). *مدى إمكانية تطبيق الحوكمة في الشركات* (رسالة ماجستير غير منشورة). كلية إدارة أعمال، جامعة الملك سعود، السعودية.
- عبدي، نعيمة. (2014م). *أثر هيكل الملكية في تحقيق مبادئ حوكمة المؤسسات*. *مجلة الواحات للبحوث والدراسات*، 7 (2)، 87-99.

أبوعجيلة، عماد محمد علي وحمدان، علام (2010م). أثر الحوكمة المؤسسية على إدارة الأرباح. بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر.

الغريب، سالم سيف. (2012م). دور استقلالية المدقق الخارجي في تحقيق متطلبات الحوكمة في الجمعيات التعاونية في دولة الكويت وأثره على مصداقية المعلومات المحاسبية (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

غلاب، فاتح (2011م). تطور وظيفة التدقيق في مجال حوكمة الشركات لتجسيد مبادئ ومعايير التنمية المستدامة (رسالة ماجستير غير منشورة). جامعة سطيف، الجزائر.

فاتح غلاب. (2011م). تطور دور وظيفة التدقيق في مجال حوكمة الشركات لتجسيد مبادئ ومعايير التنمية المستدامة (أطروحة دكتوراه غير منشورة). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف بالجزائر.

محمد مصطفى سليمان. (2008م). حوكمة الشركات و دور أعضاء مجالس الإدارة و المديرين التنفيذيين. ط1. مصر: الدار الجامعية.

المشهداني، عمر اقبال توفيق. (2012م). تدقيق التحكم المؤسسي (حوكمة الشركات) في ظل معايير التدقيق المتعارف عليها. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 1(2)، 231-247.

مهدي، شرقي. (2015م). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة. المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، 1(1)، 135-156.

ميخائيل، أشرف حنا. (2005م). تدقيق الحسابات وأطرافه في إطار منظومة حوكمة الشركات. ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العربي الأول بعنوان: التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، القاهرة، مصر.

النواس، رافد عبيد. (2008م). أثر حوكمة الشركات على جودة أداء مراقب الحسابات. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 14(50)، 20-25.

نوري، بتول محمد وسلمان، علي خلف. (2014م). حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة، رماح للبحوث والدراسات بعمان، 1(14)، 9-31.



## ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *the Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of Management Review*, 41(2), 276-297.
- Brealey, R., Myers, S. & Allen, F., 2008, Principles of Corporate Finance, 9th edn, McGraw-Hill/Irwin, Boston, USA.
- Cheffins, B. R. (2015). The Corporate Governance Movement, Banks, and the Financial Crisis. *Theoretical Inquiries in Law*, 16(1), 1-44.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of financial and quantitative analysis*, 38(1), 1-36
- Dima, F. C., & Brâncoveanu, C. (2013). Corporate Governance—A Key Element of the Entity. *Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology*, 3(6), 1-5
- Fama, E. & Jensen, M., 1983, 'Separation of Ownership & Control', Journal of Law & Economics, 26, 2, pp. 301-326
- Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37-59.
- Jahanzeb, A., Memon, P. A., Tunio, J. A., & Shah, S. S. A. (2016). Impact of Corporate Governance and Firm-Level Control Variables on Dividend Policy of Service Trade Sector of Malaysia. *Journal of Economic and Social Development*, 3(2), 102-104.
- Jensen, M & Smith, C., 1985 'Stockholder, Manager, & Creditor Interests: Applications of Agency Theory,' pp. 93-131 in Altman, E. & Subrahmanyam, M. (Eds) , Recent Advances in Corporate Finance, Irwin Professional Publishing, Homewood, USA
- Jensen, M. & Meckling, W. 1976, 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs & ownership structure', Journal of Financial Economics, 3, 4, pp. 305-360.
- Kanagaratnam, P., & Asbjørnsen, A. E. (2007). Executive deficits in chronic PTSD related to political violence. *Journal of anxiety disorders*, 21(4), 510-525.
- Mathien, Jo. Ann .(1997). *Agency Frame Work*. Wellesley: Babson College.

- McKnight, P. J., & Weir, C. (2009). Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. *The quarterly review of economics and finance*, 49(2), 139-158.
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of financial economics*, 64(2), 215-241
- Padilla, Alexander .(2006).*Agency Theory, Evolution and Austrian Economics*. Retrieved October 6, 2017, from: [www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf](http://www.Mises.org/journals/Scholar/Padilla6.pdf)
- Pearce, J.A. and Zahra, S.A. (1991). The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Association with Corporate Governance, *Strategic Management Journal*, 1(12), 135-188.
- Pirson, M., & Turnbull, S. (2011). Corporate governance, risk management, and the financial crisis – an information processing view. *Corporate Governance: An International Review*, 19 (5), 459-470.
- Sarkar & Mvjvmdar .(2005). *Strategic Business Management and Banking*. Newdelhi: Deep & Deep Publication.
- Singh, M. & Davidson, N. (2003), ‘Agency Costs, Ownership Structure and Corporate Governance Mechanisms’, *Journal of Banking and Finance*, vol. 27, pp. 793-816".

# الملاحق

ملحق رقم (1): قائمة بأسماء الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين

اسم الشركة	القطاع	اسم الشركة	القطاع
العربية الفلسطينية للاستثمار "إبيك"	الاستثمار	ابراج الوطنية	الخدمات
العقارية التجارية للاستثمار	الاستثمار	المؤسسة العربية للفنادق	الخدمات
المستثمرون العرب	الاستثمار	المؤسسة العقارية العربية	الخدمات
القدس للاستثمارات العقارية	الاستثمار	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	الخدمات
فلسطين للتنمية والاستثمار	الاستثمار	جلوبال كوم للاتصالات	الخدمات
الفلسطينية للاستثمار والائتماء	الاستثمار	مركز نابلس الجراحي التخصصي	الخدمات
فلسطين للاستثمار الصناعي	الاستثمار	بال عقار لتطوير وإدارة وتشغيل العقارات	الخدمات
فلسطين للاستثمار العقاري	الاستثمار	الاتصالات الفلسطينية	الخدمات
الاتحاد للإعمار والاستثمار	الاستثمار	الفلسطينية للكهرباء	الخدمات
البنك الإسلامي العربي	البنوك والخدمات المالية	مصايف رام الله	الخدمات
بنك فلسطين	البنوك والخدمات المالية	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	الخدمات
البنك الإسلامي الفلسطيني	البنوك والخدمات المالية	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	الخدمات
البنك التجاري الفلسطيني	البنوك والخدمات المالية	العربية لصناعة الدهانات	الصناعة
بنك الاستثمار الفلسطيني	البنوك والخدمات المالية	دواجن فلسطين	الصناعة
سوق فلسطين للأوراق المالية	البنوك والخدمات المالية	بيت جالا لصناعة الأدوية	الصناعة
بنك القدس	البنوك والخدمات المالية	بيرزيت للأدوية	الصناعة
البنك الوطني	البنوك والخدمات المالية	مصنع الشرق للالكترود	الصناعة
المجموعة الاهلية للتأمين	التأمين	مطاحن القمح الذهبي	الصناعة
العالمية المتحدة للتأمين	التأمين	سجاير القدس	الصناعة
المشرق للتأمين	التأمين	القدس للمستحضرات الطبية	الصناعة
التأمين الوطنية	التأمين	فلسطين لصناعة اللدائن	الصناعة
فلسطين للتأمين	التأمين	نابكو"الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات"	الصناعة
التكافل الفلسطينية للتأمين	التأمين	الوطنية لصناعة الكرتون	الصناعة
ترست العالمية للتأمين	التأمين	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الصناعة
		مصانع الزيوت النباتية	الصناعة

1	No.	Sector	Corporations code	Year						المتغير المستقل (البيانات الحركية)					المتغير التابع (٧) تكاليف الوكالة	
					عمر الشركة	مجموع الأصول	اجمالي المطبوعات	العائد على المسهم	نوع القطاع	حجم المبيعات المبالغ بالدينار موحدة	حجم مبيعات الإدارة X1	نسبة ملكية المديرين X2	الفضل بالموجبات X3	الرفعة المالية X4	المكافآت الإدارية X5	المتغير التابع (٧) تكاليف الوكالة
3	1.00	أمن	شركة أبراج الوطنية	2,011	16	12,094,002.00	300,319.00	0.05	1	905,095.00	1.00	1.00	1.00	0.024832	1.00	0.074838337
4				2,012	17	13,445,030.00	1,354,099.00	0.02	1	962,244.00	1.00	1.00	1.00	0.100714	1.00	0.071568751
5				2,013	18	13,198,877.00	850,032.00	0.03	1	980,537.00	1.00	1.00	1.00	0.064402	1.00	0.074289426
6				2,014	19	13,050,322.00	596,735.00	0.01	1	934,677.00	1.00	1.00	1.00	0.045726	1.00	0.071620991
7				2,015	20	13,713,922.00	1,024,463.00	0.02	1	889,096.00	1.00	1.00	1.00	0.074702	1.00	0.064831636
8	2.00	اشغال	الاتحاد للاعمار والاشغال	2,011	6	51,556,532.00	1,939,886.00	0.05	2	6,295,369.00	1.00	1.00	1.00	0.037626	1.00	0.122106138
9				2,012	7	41,338,392.00	1,587,053.00	0.02	2	3,877,728.00	1.00	1.00	1.00	0.038392	1.00	0.09380452
10				2,013	8	41,183,319.00	1,524,037.00	0.01	2	2,499,930.00	1.00	1.00	1.00	0.037006	1.00	0.06070249
11				2,014	9	42,470,060.00	2,439,771.00	0.02	2	5,926,351.00	1.00	1.00	1.00	0.057447	1.00	0.139541856
12				2,015	10	41,876,594.00	1,877,431.00	0.02	2	1,758,276.00	1.00	1.00	1.00	0.044832	0.00	0.041987082
13	3.00	خدمات	شركة الاتصالات الفلسطينية	2,011	16	821,202,857.00	208,731,428.57	0.69	3	370,200.00	1.00	0.00	1.00	0.254178	1	0.000450802
14				2,012	17	880,744,285.71	225,640,000.00	0.62	3	365,852.00	1.00	0.00	1.00	0.256192	1	0.00041539
15				2,013	18	951,731,428.57	233,607,142.86	0.70	3	375,257.00	1.00	0.00	1.00	0.245455	1	0.000394289
16				2,014	19	1,072,435,714.29	326,237,142.86	0.65	3	355,870.00	1.00	0.00	1.00	0.304202	1	0.000331833
17				2,015	20	1,066,190,000.00	203,283,000.00	0.63	3	332,273.00	1.00	0.00	1.00	0.190663	1.00	0.000311645
18	4.00	بنوك	البنك الإسلامي العربي	2,011	16	300,088,560.00	81,397,059.00	0.02	4	13,363,108.00	1.00	0.00	1.00	0.271243	1.00	0.044530548
19				2,012	17	373,898,769.00	121,914,677.00	0.01	4	14,161,553.00	1.00	0.00	1.00	0.326063	1.00	0.037875367
20				2,013	18	468,267,496.00	172,191,077.00	0.07	4	16,790,818.00	1.00	0.00	1.00	0.367719	1.00	0.035857321
21				2,014	19	561,908,064.00	213,701,410.00	0.08	4	19,970,307.00	1.00	0.00	1.00	0.380314	1.00	0.035540168
22				2,015	20	650,593,114.00	241,091,049.00	0.10	4	22,348,949.00	1.00	0.00	1.00	0.370571	1.00	0.034351653
23	5.00	بنوك	البنك الإسلامي الفلسطيني	2,011	16	392,675,894.00	131,773,504.00	0.09	4	18,787,641.00	1.00	0.00	1.00	0.335578	1.00	0.04784516
24				2,012	17	423,109,279.00	131,322,645.00	0.12	4	19,540,182.00	1.00	0.00	1.00	0.310375	1.00	0.046182353
25				2,013	18	502,251,830.00	158,237,192.00	0.13	4	23,767,905.00	1.00	0.00	1.00	0.315055	1.00	0.047322685
26				2,014	19	595,259,913.00	218,065,241.00	0.15	4	28,772,172.00	1.00	0.00	1.00	0.366336	1.00	0.048335477
27				2,015	20	675,211,338.00	364,011,720.00	0.20	4	35,687,760.00	1.00	0.00	1.00	0.539108	1.00	0.052854207