قياس مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وأثره في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم

دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية

د.شذى عبد الحسين جبر

الكلية التقنية الإدارية - بغداد

alshatha2006@yahoo.com

المستخلص

استهدف البحث الحالي تحليل وقياس مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات العراقية واثر تطبيق هذه المبادئ في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم في هذه الشركات وذلك من خلال استطلاع آراء المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ، ولتحقيق أهداف البحث تم توزيع استبانه على المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بلغ عددها (٥٠) فرداً . كما تم استخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للتعرف على مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة وأثرها في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم ، وكذلك استخدمت علاقات الارتباط والانحدار والاختبارات الإحصائية لاختبار فرضيات البحث.

وتوصل البحث إلى مجموعة من النتائج كان أبرزها التزام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ضمنيا من دون وجود لوائح أو قوانين تنظم تطبيقها من وجهة نظر المستثمرين ، بالإضافة إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين الالتزام بتطبيق المبادئ الآتية لحوكمة الشركات والوصول للقيمة الحقيقية للسهم الواحد.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات ، مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لحوكمة الشركات ، القيمة الحقيقية للسهم ، عوائد الأسهم .

المقدمة

حوكمة الشركات Corporate Governance هو مصطلح اقتصادي حديث نسبيا، ويعني إخضاع الشركات المساهمة للقوانين والأنظمة التي تفرض المراقبة والمتابعة وضمان أن تتّسم بيانات تلك الشركات وممارساتها الإدارية والمالية بأقصى درجات الإفصاح والشفافية لحماية حقوق المساهمين.

وتعد حوكمة الشركات آلية للرفع من كفاءة الأسواق المالية وأدائها وتعظيم قيمة الشركات فيها ، وذلك بما تحمله من معاني الإفصاح والشفافية وضمان لحقوق المساهمين ، مما يساهم في جعل هذه الأسواق محركا لعجلة النمو الاقتصادي وليس مثبطاً لها، والعمل على التقليل من إخفاق وتعثر هذه الشركات ، كما أن الانهيارات الكبيرة والأزمات العالمية التي طالت الكثير من المؤسسات والشركات كان سببها الرئيس والأساس هو نقص الخبرات والكفاءة وعدم توفر إدارات كفوءة ذات خبرة ومهارة متميزة، أي عدم الأخذ بمبدأ الحاكمية (حوكمة الشركات) مما جعل هذه المؤسسات تعلن إفلاسها وتنهار، أو على الأقل تقلص من حصتها السوقية أو تجمد نشاطاتها. وعلى هذا الأساس فقد أدلت الكثير من الجهات والمؤسسات الدولية اهتماما متزايداً بموضوع الحوكمة ، حيث تركزت جل اهتمامها بهذا الموضوع وبالأخص بعد الدور المتنامي والتوسع الهائل للقطاع الخاص في الحياة الاقتصادية، إذ أصبح لهذا القطاع دور مهم وأساس في تنمية اقتصاديات البلدان، لذلك بدأ الاهتمام بموضوع الحوكمة،

ولحوكمة الشركات أهمية بالنسبة للشركات المساهمة، إذ شهدت المحاسبة في بداية الألفية الثانية أزمة فضائح مالية بدأتها شركة (Enron) حيث كانت أسهمها تباع في بداية عام ٢٠٠٠ بما يزيد عن ٩٠ دولار للسهم الواحد وقد استخدمت الشركة بما يعرف بمصطلح الوحدات ذات الأغراض الخاصة (Special Purpose Entities) بهدف الوصول إلى سوق المال والاحتماء من المخاطر، وترتب على ذلك انخفاض قيمة الأسهم الأمر الذي جعل شركة (Enron) تتحمل التزامات اكبر بإصدار أسهم إضافية مما أدى إلى انخفاض في قيمة أسهم الشركة وفي نهاية عام ٢٠٠١ أفصحت الشركة عن خسائر في الربع الثالث وعلى أثرها انخفضت قيمة السهم إلى ٣٣ دولار وتوالت خسارة الشركة إذ أعلنت الشركة عن خسارة بلغت ٦٠٠ مليون دولار وفي نهاية السنة تقدمت الشركة بإجراءات الإفلاس ، لذلك فان تطبيق مفهوم الحوكمة في الشركات يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية لها مقارنة بالشركات التي لا تطبق هذا المفهوم ، وذلك من خلال تعظيم ثروة الملاك وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية ، وخاصة في ظل استحداث أدوات واليات مالية جديدة وحدوث اندماجات أو استحواذ وبيع لمستثمر رئيسي ، ولذلك جاء هذا البحث ليساهم في دراسة وقياس مدى الالتزام بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتأثيرها في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم في السوق المالية العراقية ، ومن اجل الوصول لأهداف البحث فقد تم تقسيمه إلى أربعة مباحث خصص المبحث الأول لمنهجية البحث والمبحث الثاني لعرض الإطار النظري لموضوعات البحث ، إما المبحث

الثالث فقد تناول التحليل العملي لمتغيرات البحث واختبار فرضياته ، فيما خصص المبحث الرابع للاستنتاجات التي توصل إليها البحث وتوصياته .

المبحث الأول : منهجية البحث

اولا : مشكلة البحث

تمثل حوكمة الشركات إطار تنظيمي لضمان صدق ونزاهة المعلومة المالية والحد من استخدامها بطريقة سلبية تمس بمصالح الإطراف ذوي الحقوق في الشركات وخصوصا المستثمرين ، وان تطور السوق المالية يؤدي إلى ارتفاع عدد المستثمرين بشكل كبير ، وتتبنى حوكمة الشركات مجموعة مبادئ من ضمنها حماية حقوق حاملي الأسهم ، والمساواة بينهم، وتحقيق العدالة، وإشراكهم في اتخاذ القرارات، وتوفير المعلومات بشفافية ووضوح لهم جميعا ، وبذلك تعد حوكمة الشركات ضرورية ليس للتقييم الموضوعي لأسعار الأسهم المدرجة في السوق المالية فقط ، ولكن أيضا لحملة الأسهم لحماية حقوقهم في الشركة وتعظيم القيمة الحقيقية في الأمد الطويل بالإضافة إلى حماية حقوق الآخرين من أصحاب المصلحة . وفي ضوء ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث أن (ضعف دور سوق العراق للأوراق المالية في توظيف القوانين والأنظمة والتعليمات ذات الصلة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات وإلزام الشركات بتطبيقها ، يضعف إمكانية الوصول إلى تحقيق القيمة الحقيقة لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) .

ثانيا: أهداف البحث

١. تزويد المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بمعلومات عن مستوى تطبيق حوكمة الشركات في السوق .

٢. تسليط الضوء على جانب معرفي وأكاديمي حيوي ومهم في سوق الأوراق المالية ألا وهو تلك القضايا المتعلقة بمبادئ حوكمة الشركات .

٣. دراسة وتحليل العلاقة بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات والوصول للقيمة الحقيقة للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

٤. التعرف على أكثر المبادئ الخاصة بحوكمة الشركات التي تؤثر في تحديد القيمة الحقيقة للسهم الواحد.

ثالثا: أهمية البحث

تأتي أهمية البحث من كونها تتناول موضوعاً معاصراً من مواضيع النظرية الإدارية والمالية ، اذ تساهم حوكمة الشركات في رفع مستوى كفاءة الاقتصادية وكذلك المساعدة في استقرار الأسواق المالية ورفع مستوى الشفافية لهذه الشركات .

وقد تم اختيار هذا الموضوع بسبب محدودية ثقافة حوكمة الشركات لدى بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وكذلك عدم وجود لائحة لحوكمة الشركات تنظم عمل هذه الشركات ، لذلك فان إبراز ايجابيات تطبيق مبادئ الحوكمة قد يؤدي إلى تقليل مستوى المخاطرة التي تتعرض لها الشركات ، وبالتالي تحسين أداءها ، وكذلك تحسين قرارات المستثمرين ، مما ينعكس ايجابياً على الأداء المالي للشركات ويدعم الثقة فيها ودعم كفاءة السوق للوصل إلى القيمة الحقيقة للسهم في هذه الشركات .

رابعا : فرضية البحث

للبحث فرضية رئيسة واحدة تنص على الآتي :

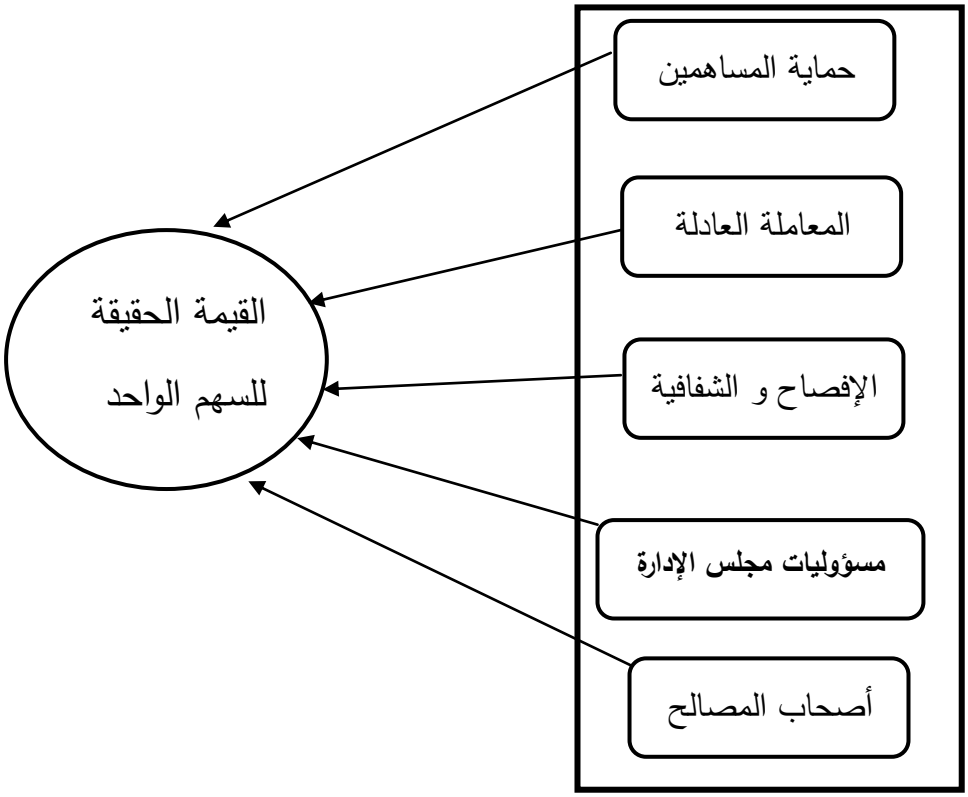
((يؤثر مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في تحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية)) . وتنبثق منها الفرضيات الفرعية الآتية :-

- **توجد علاقة واثر ذات دلالة معنوية بين تطبيق مبدأ حماية حقوق المالكين وتحقيق القيمة الحقيقة للأسهم العادية.**
- **توجد علاقة واثر ذات دلالة معنوية بين المعاملة العادلة للمساهمين وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية.**
- **توجد علاقة واثر ذات دلالة معنوية بين دور أصحاب المصالح وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية.**
- **توجد علاقة واثر ذات دلالة معنوية بين الإفصاح و الشفافية و تحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية .**
- **توجد علاقة واثر ذات دلالة معنوية بين مسؤوليات مجلس الإدارة وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية .**

خامسا : متغيرات البحث

المتغيرات المستقلة **المتغير التابع**

مبادئ حوكمة الشركات



سادسا : مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع البحث من المستثمرين والمساهمين والمدققين الخارجيين في جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعددها (٩٤) شركة ، إما عينة الدراسة فتم تحديدها بطريقة العينة العشوائية الطبقية من مجتمع البحث وقد بلغ حجم العينة (٦٥) مفردة ، وتم توزيع الاستبانة على (٥٤) مفردة من المستثمرين والمساهمين في السوق واسترد منها (٤٦) استبانة ، وتم استبعاد (٤) استبانات لعدم تحقق الشروط المطلوبة منها وبذلك يكون عدد الاستبانات الخاضعة للبحث (٤٢) استبانة خاصة بالمستثمرين والمساهمين . أما بالنسبة للمدققين الخارجيين فقد تم توزيع الاستبانة على (١١) مدقق خارجي استرد منها (٩) استبانات واستبعدت منها استبانة واحدة لعد تحقق

الشروط المطلوبة منها وبذلك يكون عدد الاستبانات الخاضعة للبحث (٨) استبانة خاصة بالمدققين الخارجيين .

وبذلك يصبح مجموع الاستبانات التي سيجري عيها التحليل (٥٠) استبانة بنسبة (٧٧%) من مجموع الاستبانات الموزعة . والجدول التالي يبين التحليل الوصفي لعينة البحث :-

جدول (١): التحليل الوصفي لعينة البحث

توزيع العينة حسب	فئات العينة	التكرار	النسبة المئوية
نوع العينة	مستثمر ومساهم	٤٢	%٨٤
	مدقق خارجي	٨	%١٦
المؤهل العلمي	إعدادية	٤	%٨
	دبلوم	٩	%١٨
	بكالوريوس	٢٦	%٥٢
	ماجستير	٨	%١٦
	اخرى	٣	%٦
عدد سنوات الخبرة	أقل من ٥ سنوات	٢٨	%٥٦
	٥ ــ ١٠ سنوات	١٨	%٣٦
	أكثر من ١٠ سنوات	٤	%٨
القطاع الذي تنتمي اليه الشركة المستثمر فيها او التي يدقق حساباتها	المصارف	١٧	%٣٤
	الصناعي	٩	%١٨
	الخدمي	٦	%١٢
	الاستثمار	٤	%٨
	الساحة والفنادق	١٤	%٢٨

سابعا : أدوات الدراسة

الاستبانة

استخدم البحث المقاييس المستخدمة في دراسة (**اشرف درويش أبو موسى ٢٠٠٨) (حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية)** ، وتم إجراء بعض التحويرات عليها لتتلاءم مع متطلبات البحث ، بحيث تغطي فرضيات وأهداف البحث .

الاستبانة الأولى :- تقسم إلى مجموعتين :

أ- **المجموعة الأولى:** تتكون من البيانات الشخصية للبحث وتتكون من (٤) فقرات .
ب- **المجموعة الثانية** وتتناول قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في الشركات العراقية وقد خصص محور في الاستبانة لكل مبدأ من مبادئ الحوكمة وهي كالآتي:

المحور الأول : خصص لحماية حقوق المساهمين .

المحور الثاني : خصص المعاملة العادلة للمساهمين .

المحور الثالث : دور أصحاب المصالح .

المحور الرابع : الإفصاح و الشفافية .

المحور الخامس : مسؤوليات مجلس الإدارة .

وقد تم مناقشة كل محور من المحاور من خلال عشرة فقرات في الاستبانة

الاستبانة الثانية :- وأيضا تقسم إلى مجموعتين :

أ- **المجموعة الأولى** تحتوي على الخصائص العامة لمجتمع وعينة البحث وتتكون من (٤) فقرة .
ب- **المجموعة الثانية** قياس تطبيق مبادئ الحوكمة في الوصول للقيمة العادلة للسهم الواحد وتتكون من عشرة فقرات.

وقد تم اعتماد مقياس ليكارت الخماسي للإجابة على الفقرات ووفقاً للجدول الآتي :

	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
الدرجة	٥	٤	٣	٢	١

صدق وثبات الاستبانة

الصدق يعني قيام الأداة بالقياس الفعلي لما وصفت لقياسه وقد اتبع البحث أسلوب صدق المحكمين فقد عرضت الاستبانة على (٥) أعضاء من المحكمين من أعضاء الهيئة التدريسية في الكلية التقنية الإدارية / بغداد متخصصين في إدارة الأعمال و المحاسبة والإحصاء ، للتأكد من صدق الأداة للتأكد من دقة صياغة الأسئلة وصحة العبارات ومدى شمولية الاستمارة وتوزيع خيارات الإجابة لضمان ملائمتها لعملية المعالجة الإحصائية من اجل الوقوف على مشكلة التصميم و المنهجية . وبناءاً على

الملاحظات و التوصيات الواردة من لجنة التحكيم و نتائج الاختبار الأولى التي مكنتنا من تدارك النقائص التي وقفنا عليها تمت صياغة الاستبانة بشكل النهائي .

لغرض حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة تم اختبارها على عينة استطلاعية مكونة من (١٥) مفردة من خلال احتساب معامل الارتباط لكل محور (بين كل فقرة و مجموع درجات المحور الذي تنتمي إليه تلك الفقرة)، واظهر الاختبار إن معاملات الارتباط ذات دلالة معنوية عند مستوى دلالة (0,05) وكذلك فان قيمة (r) الجدولية تساوي (0,421) وبذلك تغير فقرات الاستبانة الأولى صادقة لما وضعت لقياسه.

كما تم استخدام طريقة التجزئة النصفية Split-Half Coefficient للاستبانتين الأولى والثانية وذلك من خلال احتساب معامل ارتباط بيرسون بين الأسئلة الفردية الرتب والأسئلة الزوجية الرتب لكل محور ومن ثم تصحيح معامل الارتباط باستخدام معامل الارتباط سبيرمان للتصحيح ، وأظهرت نتائج عامل الثبات أنها كانت كبيرة لجميع محاور الاستبانة وبلغ متوسطها (0,814) ، وأشارت نتائج تحليل فقرات الاستبيان الثاني انه ثابت وصالح للتطبيق وذلك لان قيمة معامل الثبات بلغت (0,841) . والجدول (١) يبين معاملات الارتباط بين فقرات الاستبانة الأولى لكل محور من محاورها الخمسة والمعدل الكلي لفقرات المحور وكذلك معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور البحث مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة وذلك عند مستوى دلالة (٠.٠٥) وسوف يعطى لكل سؤال في المحور الرمز (Xn) للتعبير عنه.

جدول (١): معامل الارتباط بين فقرات الاستبانة لكل محور مع المعدل الكلي لفقرات المحور وكذلك معاملات الارتباط لكل محور مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة

ت	اسئلة المحور الاول			اسئلة المحور الثاني		
	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدالة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدالة
١	X_1	0,738	0,000	X_{11}	0,576	0,001
٢	X_2	0.637	0,001	X_{12}	0,798	0,000
٣	X_3	0,678	0,000	X_{13}	0,778	0,000
٤	X_4	0,746	0,000	X_{14}	0,807	0,000
٥	X_5	0,504	0,004	X_{15}	0.633	0,001
٦	X_6	0,521	0,004	X_{16}	0,817	0,000
٧	X_7	0,483	0,010	X_{17}	0,466	0,012
٨	X_8	0,721	0,000	X_{18}	0,891	0,000
٩	X_9	0,604	0,001	X_{19}	0,472	0,011
١٠	X_{10}	0,433	0,016	X_{30}	0,501	0,004
	معامل الارتباط بين معدل كل محور مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة	0,763	0,000		0,801	0,000

تتمة جدول (١)

ت	اسئلة المحور الثالث			اسئلة المحور الرابع			اسئلة المحور الخامس		
	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدالة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدالة	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى الدالة
١	X_{21}	0,796	0,000	X_{31}	0,703	0,000	X_{41}	0,526	0,003
٢	X_{22}	0,503	0,005	X_{32}	0,680	0,000	X_{42}	0,784	0,000
٣	X_{23}	0,773	0,000	X_{33}	0,443	0,014	X_{43}	0,814	0,000
٤	X_{24}	0,487	0,006	X_{34}	0,810	0,000	X_{44}	0,656	0,000
٥	X_{25}	0,673	0,00	X_{35}	0,784	0,000	X_{45}	0,831	0,000
٦	X_{26}	0,582	0,001	X_{36}	0,673	0,001	X_{46}	0,592	0,001
٧	X_{27}	0,751	0,000	X_{37}	0,784	0,000	X_{47}	0,636	0,000
٨	X_{28}	0,679	0,000	X_{38}	0,522	0,003	X_{48}	0,441	0,014
٩	X_{29}	0,833	0,000	X_{39}	0,610	0,002	X_{49}	0,733	0,000
١٠	X_{20}	0,804	0,000	X_{40}	0,430	0,017	X_{50}	0,592	0,001
معامل الارتباط بين معدل كل محور مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة		0,788	0,000		0,901	0,000		0,710	0,000

النتائج في الجدول (١) تشير إلى أن معاملات الارتباط هي ذات دلالة إحصائية بمستوى دلالة (0,05) لان قيمة مستوى الدلالة لكل فقرة من فقرات المحاور الخمسة هي اقل من (0,05). ويبين الجدول (٢) نتائج معامل الثبات لفقرات الاستبانة الأولى :

جدول (٢): معامل الثبات للاستبانة الأولى

ت	المحور	الفقرات	معامل ارتباط بيرسون	معامل ارتباط سبيرمان
١	الاول	X_{10} - X_1	0,621	0,766
٢	الثاني	X_{20} - X_{11}	0,751	0,858
٣	الثالث	X_{30} - X_{21}	0,716	0,834
٤	الرابع	X_{40} - X_{31}	0,671	0,802
٥	الخامس	X_{50} - X_{41}	0,689	0,816
	مجموع المحاور	مجموع الفقرات	0,841	0,903

تشير نتائج الجدول (٢) أن الاستبانة الأولى ثابتة وصالحة للتطبيق وذلك لان قيمة معامل الثبات بلغت (0,903) . وأما الجدول (٣) فيبين معاملات الارتباط لكل فقرة من فقرات الاستبيان الثاني مع المجموع الكلي لفقرات الاستبيان:

جدول (٣): قياس الصدق الداخلي لفقرات الاستبانة الثابتة

الفقرة	Y_1	Y_2	Y_3	Y_4	Y_5	Y_6	Y_7	Y_8	Y_9	Y_{10}
معامل الارتباط	0,488	0,651	0,761	0,609	0,677	0,484	0,536	0,709	0,571	0,722
مستوى الدلالة	0,021	0,000	0,000	0,000	0,000	0,007	0,002	0,000	0,001	0,000

ويبين الجدول (٣) معامل الارتباط لكل فقرة من فقرات الاستبيان الثاني مع المجموع الكلي لفقرات الاستبيان . ومنه يتبين ان معاملات الارتباط ذات دلالة احصائية بمستوى دلالة (0,05) وذلك لان مستوى المعنوية لجميع فقرات الاستبيان هي اقل من (0,05) .

ثامنا : أساليب تحليل البيانات

اعتمد البحث لتحقيق أهدافه واختبار فرضياته في التحليل على مجموعة من الأساليب الإحصائية ومنها الوسط الحسابي المرجح و الانحراف المعياري والأوزان النسبية ، وكذلك معامل ارتباط الرتب لسبيرمان ومعمل ارتباط بيرسون ، ونموذج

الانحدار الخطي البسيط و معامل التحديد واختبار T وتمت معالجة البيانات إحصائيا باستخدام البرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS) .

تاسعا : دراسات سابقة

١. دراسة Verschoor,2004 [1]

اعتمدت هذه الدراسة على تقييم العلاقة بين حوكمة الشركات و الأداء المالي للشركة باستخدام القيمة السوقية المضافة و توصلت إلى أن الشركات ذات التطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة تقدم عوائد عالية للأسهم قياساً بالشركات ذات الأداء السيئ للحوكمة .

٢. دراسة Bai,2003 [2]

أكدت الدراسة على دراسة تأثير متغيرات تقييم السوق بمتغيرات حوكمة الشركات في الصيف وقد تم تحديد مؤشر حوكمة الشركات لتخليص المعلومات المحتواة في متغيرات الحوكمة و المؤشر وضع أيضا لإيجاد تأثير إحصائي و اقتصادي على تقييم السوق . وخلصت الدراسة إلى أن المستثمرين يدفعون قيمة إضافية للشركات التي تطبق الحوكمة بشكل صحيح في الصين ، كما أن التأثيرات المتوقعة لمعظم المتغيرات الثمانية للحوكمة ثابتة مع التنبؤ النظري خصوصاً عند إصدار أسهم لمستثمرين أجانب وزيادة نسبة المستثمرين الخارجيين حيث تمثل تأثير و ايجابي ومعنوي في تقييم السوق .

٣. دراسة Frank'2006 [3]

هدف الدراسة إلى التعرف على تأثير آليات حوكمة الشركات على إدارة الأرباح وجودة المعلومات المالية المعلنة ، وتم اختيار العينة من الشركات الأمريكية المدرجة في السوق المالية عام ١٩٩٦ . وخلصت الدراسة إلى أن الشركات ذات الآليات الداخلية القوية للحوكمة مثل تركيز الملكية . وتركيز مجلس الإدارة فإنها تستطيع إدارة أرباحها بشكل أفضل من الشركات التي لها آليات حوكمة داخلية ضعيفة ، في حين أن تطبيق الآليات الخارجية للحوكمة بشكل قوي يؤدي إلى ضعف قدرة الشركات على إدارة إرباحها وإشارة الدراسة إلى أن الإرباح ليست المحرك الرئيسي بين طرفي الملكية والحوكمة .

٤. دراسة أبو موسى ٢٠٠٨ [4]

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى التزام الشركات المساهمة المدرجة في السوق المالي الفلسطيني بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ، كما تم خلال الدراسة معرفة مدى ملائمة القوانين والأنظمة والتعليمات المنظمة لعمل السوق المالي مع مبادئ حوكمة الشركات ، كما اهتمت الدراسة ببيان اثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على أداء وكفاءة السوق المالي ، وتوصلت

الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في السوق المالي الفلسطيني تلتزم بتطبيق بعض مبادئ الحوكمة ولا تلتزم بتطبيق البعض الآخر .

٥. دراسة عبد الملك 2008 [5]

هدفت الدراسة إلى تحديد دور حوكمة الشركات في تحقيق كفاءة سوق الأوراق المالية ومن ثم تحقيق العدالة في الوصول إلى سعر السهم في سوق الأوراق المالية المصري واقتصر البحث على دراسة العلاقة بين حوكمة الشركات و السعر العادل للسهم للشركات النشطة و المسجلة في البورصة و اعتمدت الدراسة على المنهج ألاستقراءي الاستنباطي لوصف العلاقة بين متغيري الدراسة ، وكذلك عمدت الدراسة إلى وضع إطار متكامل لآليات الحوكمة الواجب إتباعها للوصول للسعر العادل للسهم ، وتوصلت الدراسة إلى أن منهج السوق هو أفضل منهج لوصف العلاقة بين الحوكمة وأسعار الأسهم وان أهم مبدأ يؤثر في قدرة السوق على الوصول للسعر العادل للسهم هو مبدأ الإفصاح و الشفافية كما أكدت النتائج على الاهتمام بالإفصاح الالكتروني ، فضلاً عن إن حوكمة الشركات تعمل على تحقيق الكفاءة في سوق الأوراق المالية ومن ثم تحقيق العدالة في الوصول للسعر العادل للسهم الواحد.

٦. دراسة شوشة 2009 [6]

تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات ومؤشر أداءها المالي وكذلك اثر الحوكمة على تلك المؤشرات وقد استخدم الباحث دالة الحوكمة الشركات مكونة من ستة أبعاد واعتمد الباحث في تأسيسها على الدراسات السابقة ومبادئ منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية في مجال حوكمة الشركات، واستخدمت الدراسة تلك الدالة لقياس درجة الحوكمة في الشركات محل الدراسة ولقد تم قياس الأداء المالي من خلال أربعة مؤشرات هي العائد على حق الملكية و العائد على الموجودات ونسبة توبين والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وعينة الدراسة تكونت من الشركات المقيدة في البورصة المصرية ، وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة معنوية بين حوكمة الشركات ومؤشرات الأداء المالي الآتية (العائد على حق الملكية و العائد على الموجودات و القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية) .

التعليق على الدراسات السابقة

من خلال استعراض بعض الدراسات السابقة عن موضوع الحوكمة تبين أن بعض هذه الدراسات ركزت على بيان أهمية الحوكمة في الحد من المشاكل المالية التي تعاني منها الشركات والى إمكانية تطبيقها في عدد من البلدان ، كما ركزت بعضها حول إيجاد العلاقة بين حوكمة وعوائد الأسهم وإدارة الأرباح الأداء المالي للشركات وتقييم الأسواق المالية لذلك تميز هذا البحث عن غيره بأنه شمل قياس مستوى تطبيق مبادئ الحوكمة في السوق المالية العراقية وعلاقته بالوصول للقيمة الحقيقة للأسهم .

المبحث الثاني : الإطار النظري

أولا : مفهوم حوكمة الشركات

تم البدء باستخدام مصطلح حوكمة الشركات مع بداية عقد التسعينيات من القرن الماضي، إذ تزايد استخدام هذا المصطلح بشكل واسع في السنوات الأخيرة منه، وأصبح شائع استخدامه من قبل الخبراء، ولاسيما أولئك العاملون في المنظمات الدولية والإقليمية والمحلية [7]. وقد عرفتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية [8](OECD) عام ١٩٩٩ بأنها (نظام يتم بواسطته توجيه منظمات الأعمال والرقابة عليها، حيث تحدد هيكل وإطار توزيع الواجبات والمسؤوليات بين المشاركين في الشركة المساهمة، مثل مجلس الإدارة، والمديرين، وغيرهم من ذوي المصالح.وتضع القواعد والأحكام لاتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة المساهمة. وبهذا الإجراء، فإن الحوكمة المؤسسية تعطي الهيكل الملائم الذي تستطيع من خلاله الشركة وضع أهدافها، والوسائل اللازمة لتحقيق هذه الأهداف، والعمل على مراقبة الأداء. ويجب أن تزود الحوكمة المؤسسية الجيدة الحوافز المعقولة لكل من مجلس الإدارة، والإدارة من أجل متابعة تحقيق الأهداف التي تكون لمصلحة الشركة (البنك) والمساهمين، وأن تسهل من عملية الرقابة الفعالة، وبالتالي تشجيع الشركات (البنوك) على استخدام مواردها المتاحة بشكل كفء) [9].

كما قدمت منظمة التعاون الاقتصادية والتنمية (OECD) عام ٢٠٠٤ مفهوما آخر معدل للحوكمة بأنها (مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إداراتها وحملة الأسهم والآخرين من أصحاب المصلحة، وتوفر الإطار الذي من خلاله يتم وضع أهداف المنظمة وأدواتها التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف وتحديد مستوى الأداء المطلوب)[10].

وتعرفه اللجنة الاستشارية للجمعية الوطنية لأعضاء مجلس الإدارة في نيويورك NACD بأنها (تسعى إلى تحقيق الأهداف والخطط المعتمدة وطويلة المدى بتوفير هيكلية إدارية عليا تنفيذية ومنظومة من الأفراد تكون قادرة على تحقيق هذه الأهداف. وعلى الإدارة العليا أن تؤكد لجميع العملاء والمستفيدين تطبيق المصداقية والسمعة والمسؤولية من خلال التنظيم والنظام والعاملين . وتعرفه المنظمة الأوروبية للتنمية الاقتصادية بأنها" مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والملاك وجميع الأطراف ذات العلاقة، وهي الأسلوب الذي يقدم الهيكل ومن خلاله تحدد الأهداف وتراقب الأداء والنتائج وممارسة الأسلوب الناجح لإدارة السلطة وتقدم الحوافز اللازمة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية العليا وتحقيق الأهداف المتفق عليها لخدمة مصالح مساهمي الشركة وتسهيل عملية الرقابة والتوجيه لاستخدام الموارد بكفاءة وفاعلية) [11].

وعرفتها مؤسسة التمويل الدولية (IIF) بأنها (مجموعة الهياكل والعمليات اللازمة لتوجيه وضبط المؤسسة وتحديد توزيع الحقوق والواجبات بين المشاركين

الرئيسيين في المؤسسات ومنهم المساهمين وأعضاء مجلس الإدارة والمدراء،وكذلك تحديد القواعد و الإجراءات الخاصة باتخاذ القرارات بشأن أمور الشركة)[12] .

كما عرفها Cadbury بأنها "النظام الذي تتم بواسطته توجيه ورقابة الشركة ويتفق مع وجهة النظر هذه" [13].

وينصرف مفهوم الحاكمية إلى مجموعة المبادئ ، القواعد ، والممارسات التي تحدد علاقات الوكالة بين أصحاب المصالح (المساهمين ، المقرضين ، العاملين) في الشركة وبين المدراء (الإدارة) الذين توكل إليهم مسؤولية أدارتها [14]. ويشير مفهوم حاكمية الشركات إلى مجموعة القواعد Rules والحوافز Incentives التي يتم من خلالها توجيه ورقابة إدارة الشركة وصولاً إلى تعظيم كل من الربحية وقيمة الشركة طويلة الآجل لمنفعة المساهمين وأصحاب المصالح [15] . وتعرف الحوكمة بأنها كفاءة هيكل الإشراف واستقلاله ، ووجود دفاتر تتسم بالشفافية والدقة ، وحماية حقوق حملة الأسهم ، والمعاملة المتساوية لجميع المساهمين [16] . ويمكن تعريفها على إنها النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة ومراقبتها على أعلى مستوى من اجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية [17] ، كما يقوم هيكل الحوكمة بتحديد الحقوق المسؤوليات بين مختلف الإطراف ذات الصلة بنشاط الشركة مثل مجلس الإدارة ، المديرين ، المساهمين ، وغيرهم من أصحاب المصالح ، كما انه يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة ، وكذلك يحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة على الأداء [18].

ثانيا : أهمية تطبيق حوكمة الشركات في السوق المالية

إن تطبيق مفهوم حوكمة الشركات يؤدي إلى تحقيق الغرض من وراء تطبيقه ، خصوصا إذا كان النموذج المطبق يتلاءم مع الخصائص الاقتصادية لبيئة الأعمال ، فقد ظهر مفهوم حوكمة الشركات كأحد الحلول المقترحة لمشكلة الوكالة ، والتي من شأنها التأثير على أداء الشركات والتأثير على الأداء الاقتصادي للدولة ككل ، لذلك فان تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يساهم في تحقيق المنافع الآتية **[21] [20] [19] :-**

١. يؤدي تطبيق مفهوم الحوكمة في الشركات إلى تعظيم القيمة السوقية لها مقارنة بالشركات التي لانطبق هذا المفهوم ، وذلك من خلال تعظيم ثروة الملاك وتدعيم تنافسية الشركات في أسواق المال العالمية ، وخاصة في ظل استحداث أدوات واليات مالية جديدة وحدوث اندماجات أو استحواذ وبيع لمستثمر رئيسي.

٢. تطبيق قواعد الحوكمة يساهم في تعزيز قدرة الشركات في تخفيض كلفة رأس المال ، ويساهم في تعزيز أداءها ، والحصول على التمويل اللازم .

٣. يعتبر التطبيق الجيد لآليات الحوكمة يمثل احد الحلول الممكنة لحل مشكلة الوكالة وتخفيض تكاليفها .

٤. يؤدي تطبيق قواعد الحوكمة السليمة إلى تحسين أداء السهم وتعظيم الربحية ، ويولد الثقة لدى المستثمر وحملة الأسهم ويؤدي إلى زيادة قدرة الشركات على المنافسة في الأجل الطويل نظرا لما تتمتع به من شفافية في إجراءاتها المحاسبية والتدقيقية في جميع عملياتها بما يدعم ثقة المستثمرين .

٥. يساهم تطبيق حوكمة الشركات في توفير الحماية لأصحاب المصالح والمحافظة على حقوق الأسهم وخاصة الأقلية من حملة الأسهم .

٦. تجنب الانزلاق في مشاكل محاسبية ومالية بما يعمل على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالاقتصاد ، ودرأ حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية والعالمية ، والمساعدة في تحقيق استقرار أسواق المال والتنمية والاستقرار الاقتصادي .

ويمكن حصر أهمية حوكمة الشركات بالنسبة للمستثمرين في النقاط التالية **[22]:**

١. إن المستثمرين يضعون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الاستثمار خاصة في ظل النظام الاقتصادي العالمي الذي يتسم بالعولمة وشدة المنافسة بين الشركات والمؤسسات المختلفة بهدف الدخول إلى أسواق المال المحلية أو العالمية للاستثمار مدى التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة التي عد أحد المعايير الأساسية المؤثرة على قراراتهم، هذا ما يجعل المؤسسات التي تطبق هذه المبادئ ترفع من قدرتها التنافسية على المدى الطويل نظرا لتمتعها بالشفافية في معاملاتها وفي إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية وفي جميع العمليات التي تقوم بها، الشيء الذي سيدعم حتما رصيد الثقة من جانب المستثمرين المحليين والأجانب على حد سواء، ومن ثم الاستثمار في هذه الشركات مما يؤدي إلى خفض تكلفة رأس المال ويسمح بتحقيق المزيد من الاستقرار لمصادر التمويل.

٢. يسمح تطبيق حوكمة الشركات من تحسين أداء إدارة الشركة ومساعدة المديرين ومجلس الإدارة على تطوير إستراتيجية سليمة لها وضمان اتخاذ قرارات الدمج أو الاستحواذ اعتمادا على أسس سليمة.

٣. يسمح تطبيق مبادئ الحوكمة بتقوية ثقة المستثمرين في صحة وسلامة البرنامج التي تتطلب قواعد إدارية جيدة، كما يعمل على المساعدة على ضمان تحقيق الدولة أفضل عائد على استثماراتها.

٤. الاعتماد على معايير الإفصاح والشفافية[١] في التعامل مع المستثمرين والمقرضين في إطار التطبيق السليم لمبادئ الحوكمة من شأنه المساعدة في منع حدوث الأزمات المصرفية لأنه في حالة تعرض هذه الشركات لأزمة معينة، فالتزامها بتطبيق معايير الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بديونها والتزاماتها يساعد على إتباع الإجراءات الصحيحة والقانونية في حالة الإفلاس أو نزع الملكية ومن ثم مراعاة العدالة للدائنين وغيرهم من أصحاب المصلحة.

٥. يتسبب افتقار المؤسسات للقواعد الصحيحة للحوكمة في إتاحة الفرصة لحدوث الفساد فيها أصحابه يعتبرون أعضاء من داخل المؤسسات نفسها، حيث يمكن أن يكونوا من مجلس الإدارة أو المديرين أو التنفيذيين، ويتمثل هذا الفساد في نهب المؤسسة أو المال العام على حساب المساهمين والدائنين وأصحاب المصلحة الآخرين. وقد وصل الأمر في الاقتصاد العالمي أو حتى على المستوى الدولي أين تضعف أساليب ممارسة الحوكمة إلى أن يصبح أكثر عرضة لنتائج وخيمة تفوق بكثير مجرد الفضائح والأزمات المالية. لذا أصبح جليًّا أن أسلوب ممارسة الحوكمة يحدد بدرجة كبيرة مصير الشركات ومصير الاقتصاديات كلها في عصر العولمة.

٦. تظهر العديد من الدراسات الدولية أن هناك علاقة كبيرة خاصة على مستوى الأسواق الناشئة بين أداء الأسهم من حيث اتجاهات الأسعار ومستويات العائد ومدى التزام الشركات بتطبيق المعايير والمبادئ المتعلقة بمفهوم الحوكمة بما يضمن نجاح إدارة الشركات في الحفاظ على حقوق المساهمين و تنميتها.

---

[١]) يعد مبدأ الإفصاح والشفافية هو دعامة هامة لضمان العدالة والنزاهة والثقة في إجراءات إدارة الشركة وإدارة أفرادها واتخاذ القرارات الرشيدة ، حيث تؤمن هذه الدعامة توصيل معلومات صحيحة وواضحة وكاملة إلى كل الأطراف ذات المصلحة بنشاط الشركة وبما يتيح المجال لإعداد تحاليل مفيدة لعمليات الشركة والأساسيات الاقتصادية فيها والمعلومات المالية وغير المالية [23] ، ويمكن التفرقة بين الإفصاح والشفافية من خلال عرض مفهوم كل منهما وكالاتي :

- الإفصاح هو عرض للمعلومات الضرورية عن الوحدة الاقتصادية لإغراض التشغيل الأمثل لأسواق رأس المال الفعال [24].

- أما الشفافية المحاسبية أنها "الافصاحات المفيدة والموثوق بها التي تقدم للإطراف المستفيدة في الوقت المناسب عن الأداء المالي للشركة .إذ تحتاج الوحدات إلى تقديم قوائم مالية شفافة من اجل اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة .لذلك تكون الشفافية المحاسبية مهمة ليس لكونها القاعدة الأساسية للأسواق المالية فقط ، ولكن لأنها أمر أساسي للمستثمرين في الوقت الحالي [25] .

ثالثا : مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في مجال حوكمة الشركات (OECD Principles of Corporate Governance)

أدت عمليات التحرر المالي Liberalization وتخفيف القيود الحكومية Deregulation عن أداء الأسواق المالية العالمية إلى بذل المزيد من الجهود الدولية الرامية إلى ابتكار معايير دولية للنظام المالي International Standards of Financial Regulation يستند إليها في إدارة أنشطة المصارف والمؤسسات المالية الدولية . ويرتبط الجزء الحيوي والمهم من هذا الإطار التنظيمي الدولي في وضع معايير وإرشادات لحاكمية الشركات الدولية . وتأتي منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في طليعة المؤسسات الدولية التي تصدت لهذا الموضوع . حيث قررت أمانة مجلس منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في الاجتماع الذي عقد على المستوى الوزاري في الفترة من 27 – 28 نيسان من عام 1998 دعوة المنظمة للتعاون مع الحكومات الوطنية وغيرها من المنظمات الدولية والقطاع الخاص في وضع مجموعة من المبادئ غير ملزمة لحاكمية الشركات ، مستفيدة في ذلك من إسهامات البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، وقطاع الأعمال ، والمستثمرين ، والاتحادات المهنية ، وغيرها من الأطراف المعنية بالموضوع) [26].

تستهدف المبادئ مساعدة حكومات الدول الأعضاء وحكومات الدول غير الأعضاء في غمار جهودهما لتقييم وتحسين الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية لموضوع حاكمية الشركات في تلك الدول ، بالإضافة إلى توفير الخطوط الإرشادية والمقترحات لأسواق الأوراق المالية، والمستثمرين، والشركات، وغيرها من الأطراف التي تلعب دوراً في عملية وضع أساليب سليمة لحاكمية الشركات. تركز المبادئ على الشركات التي تتداول أسهمها في البورصات، ولكنها تعد أيضا، في حدود معينة، عنصرا للمؤسسات المصرفية التي تعمل على أسس عالمية . ولهذا السبب فان مبادئ ربما تستخدم نموذج لهيكل الحاكمية في المؤسسات المالية والمصرفية متعددة الجنسية **[27] .**

وتعد تلك المبادئ ملائمة بشكل كبير ليس فقط للمتخصصين الماليين والمستثمرين في أسواق المال في الشركات الصناعية والأسواق الناشئة ولكن أيضا لكل صانعي السياسة،التنفيذيين في الشركات، إدارات القطاع العام في كل البلدان ،ويعود السبب إلى ما يأتي [28] :-

١- عد حوكمة الشركات احد الركائز الأساسية المالية الدولية.
٢- أداة سياسية قوية مع النمو الواسع لمنشورات إستراتيجية التطوير الاقتصادية وإصلاح القطاع العام.

لقد كان للمبادئ الخمسة الصادرة عن منظمة(OECD) في سنة ١٩٩٩ دورا في تأسيس إطار قانوني ومؤسساتي لحوكمة الشركات وقد كانت للمبادئ المعدلة سنة ٢٠٠٤

أهمية كبيرة حيث توضح تلك المبادئ التي ينبغي على الحكومة إن تتبعها عند تبني وتأسيس إطار حوكمة الشركات بما فيها آليات تنفيذ حوكمة الشركات ،وتعد تلك المبادئ المعايير الدولية الواقعية لحوكمة الشركات التي تمتلك الدعم الدولي، إلا أن هذا لا يعني بالضرورة بأن مبادئ (OECD)هي الأفضل وإنها كافية بشكل نهائي [29]. ولقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بان يكون مجلس إدارة الشركة مسئولا بشكل أساسي عن مراقبة أدائها وتحقيق عائد مناسب لحملة الأسهم في الوقت الذي يتمتع فيه المجلس تعارض المصالح كما يوازن الطلبات المتنافسة على الشركة من خلال ممارسة الأحكام الموضوعية والمستقلة، لاسيما وان صنع القرارات الصائبة يعد أمر ممكن فقط عندما يتحمل الأشخاص المسئولين مسؤولية اتخاذ تلك القرارات إذ أن صنعها واتخاذها يكون فقط من قبل أولئك الذين يتحملون النتائج المترتبة عنها[30]. وقد قامت هذه المنظمة بمراجعة وتعديل مبادئها الخاصة بحوكمة المؤسسات سنة ٢٠٠٤ ، حيث أصبحت تتضمن المبادئ الستة التالية [31]:

١. **وضع أسس نظام فعال لحوكمة المؤسسة**: ينبغي على نظام حوكمة المؤسسة أن يساهم في تحقيق الشفافية وكفاءة الأسواق، وأن يكون متوافقا مع دولة القانون، ويحدد بشكل واضح توزيع المسؤوليات بين الهيئات المتخصصة في مجال الرقابة ، التنظيم، وتطبيق النصوص.

٢. **حقوق المساهمين وأهم وظائف أصحاب رأس المال**: ينبغي لأي نظام حوكمة المؤسسة أن يحمي ويسهل ممارسة المساهمين لحقوقهم.

٣. **معاملة عادلة للمساهمين**: ينبغي أن يضمن نظام حوكمة المؤسسة معاملة عادلة لكل المساهمين، بما فيهم الأقلية والأجانب. وكل المساهمين يجب أن يحصلوا على تعويض فعلي عند التعدي على حقوقهم.

٤. **دور مختلف أصحاب المصلحة في حوكمة المؤسسة**: ينبغي أن يعترف نظام حوكمة المؤسسة بحقوق مختلف أصحاب المصلحة، وفقا للقانون الساري أو وفقا للاتفاقيات المتبادلة، ويشجع التعاون الفعال بين الشركات ومختلف أصحاب المصلحة بهدف خلق الثروة ومناصب شغل، وضمان استمرارية المؤسسات ذات الصحة المالية.

٥. **الشفافية ونشر المعلومات**: ينبغي عل نظام حوكمة المؤسسة أن يضمن نشر المعلومات الصحيحة، في الوقت المناسب، عن كل المواضيع الهامة المتعلقة بالمؤسسة، لاسيما الوضع المالي، النتائج، المساهمون وحوكمة المؤسسة.

٦. **مسؤولية مجلس الإدارة**: ينبغي على حوكمة المؤسسة أن تؤمن قيادة إستراتيجية للمؤسسة ورقابة فعلية للتسيير من قبل مجلس الإدارة، وكذلك مسؤولية وأمانة مجلس الإدارة تجاه الشركات ومساهميها.

والشكل في الملحق (٣) الآتي يبين مبادئ حوكمة الشركات وفقا لمنظمة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام ٢٠٠٤ [32].

المبحث الثالث : الجانب التطبيقي

تحليل فقرات الاستبانتين واختبار الفرضيات

يركز هذا المبحث على تحليل فقرات الاستبانتين وفق إجابات المبحوثين واختبار فرضيات البحث أي اختبار الارتباط والأثر بين متغيرات البحث تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وعلى وفق الفقرات الآتية :

أولا : تحليل فقرات الاستبانة الأولى

١. تحليل فقرات المحور الأول : حماية حقوق المساهمين

لتقييم تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين من وجهة نظر المبحوثين في سوق العراق للأوراق المالية ، تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأوساط الترجيحية والوزن النسبي لإجاباتهم ، والجدول رقم (٤) التالي يوضح النتائج التي تم التوصل إليها حول المحور الأول من الاستبانة الأولى :

جدول (٤): تحليل فقرات المحور الأول / حماية حقوق المساهمين

الفقرات	X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	X_8	X_9	X_{10}	المتوسط
الوسط الحسابي	٣.٤٦	٣.٦٦	٣.٧٤	٣.٨٢	٤.١	٣.٩٨	٣.٨	٣.٤٤	٣.٦٧	٣.٥٨	٣.٧٢٥
الانحراف المعياري	٠.٩٢٢	٠.٨٩٢	٠.٨١٢	٠.٧٦٥	٠.٧١٣	٠.٨٤٣	٠.٨١٦	٠.٦٩٦	٠.٧٧٤	٠.٦٣٦	٠.٧٨٧
الوزن النسبي	٦٩.٤٤	٧٦.٢٢	٧٧.٧	٧٨.٩	٧٩.٤	٧٧.٩٨	٧٨.٦٩	٦٨.١	٧١.٧٤	٧٤.٣٢	٧٥.٢٤٩

ومن خلال مراجعة نتائج الجدول (٤) يلاحظ أن الإجابات حققت متوسط عالي وبلغ (٣.٧٢٥)، وبصورة عامة النتائج أعلاه تشير إلى الالتزام بتطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين من قبل الشركات عينة البحث بدرجة كبيرة اذ تراوح الوزن النسبي لإجابات أسئلة المحور بين أعلى وزن نسبي وبلغ (٧٩.٤%) للسؤال الخامس ، وأدنى وزن نسبي بلغ (٦٨.١%) للسؤال الثامن.

٢. تحليل فقرات المحور الثاني / المعاملة المتساوية للمساهمين

يعرض الجدول (٥) التالي نتائج تحليل المحور الثاني (المعاملة المتساوية للمساهمين):-

جدول (٥): تحليل فقرات الثاني / المعاملة المتساوية للمساهمين

الفقرات	X_{11}	X_{12}	X_{13}	X_{14}	X_{15}	X_{16}	X_{17}	X_{18}	X_{19}	X_{20}	المتوسط
الوسط الحسابي	٣.٨٨	٤.١٦	٣.٢٤	٣.١٣	٣.٢٦	٣.٣٨	٣.٤١	٣.١١	٣.١٢	٣.١٠	٣.٣٧٩
الانحراف المعياري	٠.٧٢	٠.٥٩	٠.٤٧	٠.٣٦	٠.٥١	٠.٧٠	٠.٥٥	٠.٦٠	٠.٣٤	٠.٤٨	٠.٥٣٢
الوزن النسبي	٧٦.٦٣	٨١.٢	٦٥.٣	٦٣.٥	٦٤.٦٦	٦٨.٨	٦٨.٨	٦٢.٩	٦٣.٢	٦٢.٥	٦٧.٧٤٩

من الجدول أعلاه يتبين ما يأتي:-
معاملة كافة المساهمين حملة نفس النوع من الأسهم معاملة متساوية بوزن نسبي (٨١.٢%) وهذا يشير إلى وجود التزام بتطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين. ينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم بوزن نسبي (٧٦.٦٣%) وهذا يشير إلى وجود التزام بتطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين. أما الأسئلة من (٣-١٠) فقد كانت الأوزان النسبية لها متوسطة مما يشير إلى أن الالتزام بتطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين بشكل متوسط وتراوحت الأوزان المسببة لها بين أعلى وزن نسبي للسؤال الثالث وبلغ (٦٥.٣%) وأدنى وزن نسبي للسؤال العاشر وبلغ (٦٢.٥%) .

٣. تحليل فقرات المحور الثالث/ دور أصحاب المصالح

يعرض الجدول (٦) نتائج تحليل المحور الثالث من الاستبانة :-

جدول (٦): تحليل فقرات المحور الثالث/ دور أصحاب المصالح

الفقرات	X_{21}	X_{22}	X_{23}	X_{24}	X_{25}	X_{26}	X_{27}	X_{28}	X_{29}	X_{30}	المتوسط
الوسط الحسابي	٤.٢٢	٣.٤١	٣.٨٤	٣.٦٨	٣.٦٣	٣.٨٣	٣.٩١	٣.٥٠	٣.٧٦	٣.٨١	٣.٧٥٩
الانحراف المعياري	٠.٦٥	٠.٥٥	٠.٧٨٥	٠.٨٣٦	٠.٧٣٥	٠.٨٦	٠.٧٦١	٠.٦٩	٠.٧٨٦	٠.٧٧٩	٠.٧٤٣
الوزن النسبي	٨٣.٣	٧٤.٥٤	٧٦.٨٦	٧٣.٧٨	٧٢.٨٩	٧٦.٧١	٧٨.٢١	٧١.٠٩	٧٥.٧٦	٧٦.٢	٧٥.٩٣٤

وبمراجعة نتائج الجدول يلاحظ أن الإجابات حققت متوسط عالي وبلغ (٣.٧٥٩) ، وبصورة عامة النتائج أعلاه تشير إلى الالتزام بتطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح من قبل الشركات عينة البحث بدرجة كبيرة اذ تراوح الوزن النسبي لإجابات أسئلة المحور

بين أعلى وزن نسبي وبلغ (٨٣.٣%) للسؤال الأول ، وأدنى وزن نسبي بلغ (٧١.٠٩%) للسؤال الثامن.

٤. تحليل فقرات المحور الرابع/ الإفصاح والشفافية

يعرض الجدول رقم (٧) نتائج تحليل المحور الرابع (الإفصاح والشفافية)، **ومنه يتبين** أن الإجابات الخاضعة للتحليل في هذا المحور حققت متوسط عالي وبلغ (**٣.٧٦١**) ، وبذلك فان النتائج تشير إلى أن الشركات عينة البحث تلتزم بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية بدرجة كبيرة ، فيما بلغ متوسط الوزن النسبي لجميع الإجابات (74.752%)، وتراوح الوزن النسبي لإجابات أسئلة المحور بين أعلى وزن نسبي وبلغ (٨٤.٧٤%) للسؤال الأول، وأدنى وزن نسبي بلغ (٧٢.٣%) للسؤال العاشر. وبذلك فان النتائج تشير إلى التزام الشركات بالتزام بتطبيق بمبدأ الإفصاح والشفافية .

جدول (٧): تحليل فقرات المحور الرابع/ الإفصاح والشفافية

الفقرات	X_{31}	X_{32}	X_{33}	X_{34}	X_{35}	X_{36}	X_{37}	X_{38}	X_{39}	X_{40}	المتوسط
الوسط الحسابي	٤.٣٢	٣.٤٢	٣.٩٨	٤.٣٧	٣.٠٥	٤.٢١	٣.٣٧	٣.٦٣	٣.٥٨	٣.٦٨	٣.٧٦١
الانحراف المعياري	٠.٨٢	٠.٨٣٨	٠.٥٨٢	٠.٧٦١	٠.٧٨٥	٠.٩٧٠	٠.٨٣١	٠.٨٥٥	٠.٨٤١	٠.٨٩٩	٠.٨١٨
الوزن النسبي	٨٤.٧٤	٧٢.٥٨	٧٥.٧	٨٠.٤٤	٧٣.٨٢	٧٢.٧٨	٦٩.٩	٧١.٩٦	٧٣.٣	٧٢.٣	٧٤.٧٥

٥. تحليل فقرات المحور الخامس / مسؤولية مجلس الإدارة

يعرض الجدول رقم (٨) نتائج تحليل المحور الخامس (مسؤولية مجلس الإدارة) ، ومنه يتبين أن الإجابات الخاضعة للتحليل في هذا المحور حققت متوسط عالي جدا وبلغ (٤.٠٢٧) ، فيما بلغ متوسط الوزن النسبي لجميع الإجابات (٧٦.٢٨٩%)، وتراوح الوزن النسبي لإجابات أسئلة المحور بين أعلى وزن نسبي وبلغ (٨٣.٦٥%) للسؤال الرابع ، وأدنى وزن نسبي بلغ (٦٨.٢٦%) للسؤال الثالث . وبذلك فان النتائج تشير إلى ان الشركات عينة البحث تلتزم بتطبيق مبدأ مسؤولية مجلس الإدارة بدرجة كبيرة .

جدول (٨): تحليل فقرات المحور الخامس / مسؤولية مجلس الإدارة

الفقرات	X_{41}	X_{42}	X_{43}	X_{44}	X_{45}	X_{46}	X_{47}	X_{48}	X_{49}	X_{50}	المتوسط
الوسط الحسابي	٤.٧٩	٤.٨٤	٣.٧٤	٤.٨٩	٣.٧٩	٣.٨٤	٣.٩٦	٣.٣٧	٣.٦٣	٣.٤٢	٤.٠٢٧
الانحراف المعياري	٠.٧١٣	٠.٣٧٥	٠.٩٣٣	٠.٣١٥	٠.٣١٥	٠.٨٥٥	٠.٨٩٨	٠.٥٩٧	٠.٧٦١	٠.٦٠٧	٠.٦٣٧
الوزن النسبي	٨٢.٤٣	٧٢.٧٣	٦٨.٢٦	٨٣.٦٥	٧٠.٥٦	٧٧.٧٦	٨٠.٤٥	٧٦.٥٣	٧٩.٦٦	٧٠.٨٦	٧٦.٢٨٩

ثانيا: تحليل الاستبانة الثانية / قياس مستوى تطبيق الحوكمة فى الوصول للقيمة الحقيقية للأسهم

يعرض الجدول (٩) نتائج تحليل إجابات الاستبانة الثانية الخاصة بقياس مستوى تطبيق الحوكمة في الوصول للقيمة الحقيقية للأسهم / ومنه يلاحظ أن المتوسط الحسابي لإجابات المستبينين بلغ (٣.٨١٦) وهو متوسط عالي يشير إلى أن المستبينين يتوقعون أن هناك اثر للالتزام بمبادئ الحوكمة في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم الواحد ، فيما كانت جميع الأوزان النسبية للإجابات مرتفعة وبلغ متوسطها (٧٧.٢١) .

جدول (٩): تحليل فقرات الاستبانة الثانية / قياس اثر الحوكمة في الوصول للقيمة الحقيقية للأسهم

الفقرات	$y1$	$y2$	$y3$	$y4$	$y5$	$y6$	$y7$	$y8$	$y9$	$y10$	المتوسط
الوسط الحسابي	٣.٨٨	٣.٦٥	٣.٤	٣.٤٨	٣.٨٩	٣.٨٨	٣.٧٦	٣.٩٤	٤.٨	٣.٧٨	٣.٨١٦
الانحراف المعياري	٠.٧٥	٠.٥١	٠.٧٧	٠.٧١	٠.٨٣	٠.٨٦	٠.٧٧	٠.٦٥	٣.٠٧	٠.٦٧	٠.٧٢٥
الوزن النسبي	٧٣.٦٥	٧٦.٧٣	٧٨.٢٦	٨٢.٦٥	٧٥.٨٦	٧٩.٧٦	٨٢.٤٦	٧٦.٥٦	٧٤.٣٦	٧١.٨١	٧٧.٢١

ثالثا : اختبار فرضية البحث

١. تحليل علاقة الارتباط بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقة للأسهم العادية

يظهر الجدول (١٠) نتائج قياس علاقات الارتباط بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقية للسهم الواحد :

جدول (١٠): تحليل علاقة الارتباط بين تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقة للأسهم العادية

ت	المحور	الرمز	معامل الارتباط	قيمة f الجدولية
١	حماية حقوق المساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم	(X1- X10)-y	٠.٨٩	٧١.٢
٢	المعاملة المتساوية للمساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم	(X11- X20)	٠.٩١	٥٠.٠٥
٣	دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم	X21- X30	٠.٨٤٣	٥٢.٥
٤	الإفصاح والشفافية مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم	X31- X40	٠.٩٤	٢٦.٦٦
٥	مسؤولية مجلس الإدارة مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم	X41- X50	٠.٨٨١	٦٤.٢٨
	المتوسط		٠.٨٩٣	

وتشير النتائج في الجدول (١٠) إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية وموجبة بين المتغيرين إذ بلغت قيمة معامل الارتباط على مستوى العينة إجمالا ما مقداره (٠.٨٩٣) وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى معنوية (٠.٠١) ، وعند اختبار هذه العلاقات باختبار (f) وجد أن المحسوبة منها اكبر من الجدولية ، وكانت نتائج علاقة الارتباط لمحاور مبادئ الحوكمة مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم الواحد كالآتي :-

١. وجود علاقة ارتباط طردية وقوية جدا ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين الإفصاح والشفافية مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٩٤) .
٢. وجود علاقة ارتباط طردية وقوية جدا ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين المعاملة المتساوية للمساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٩١).
٣. وجود علاقة ارتباط طردية وقوية جدا ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين حماية حقوق المساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٩) .
٤. وجود علاقة ارتباط طردية وقوية جدا ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين مسؤولية مجلس الإدارة مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٨١) .

٥. وجود علاقة ارتباط طردية وقوية جدا ذات دلالة معنوية عند مستوى (٠.٠١) بين دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم اذ بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠.٨٤٣) .

وبصورة عامة النتائج في الجدول (١٠) جميعها تشير إلى قبول فرضية البحث في جزئها الأول والتي تنص على ((توجد علاقة واثر ذا دلالة معنوية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية)) .

٢. تحليل التأثير بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية

يشير الجدول (١١) إلى تحليل نتائج علاقة التأثير بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقية للسهم ومنه تتبين النتائج الآتية :

بلغ معامل الانحدار (β) بين مستوى تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين وتحقق القيمة الحقيقية للسهم (٠.٨١٣)، وهذا يشير إلى تغيير مستوى تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين في الشركة بنسبة (١%) سيؤدي إلى تأثر القيمة الحقيقية بنسبة (٨١.٣%) ، فيما بلغ معامل التحديد (**R^2**) الذي يفسر العلاقة بين المتغيرين إن ما نسبته (**79.2%**) من التغير في القيمة الحقيقية للسهم تعود أسبابه إلى التغير في مستوى تطبيق مبدأ حماية حقوق المساهمين وان ما نسبته (٢١.٨%) فقط من التغير في القيمة الحقيقية لا تعود أسبابه إلى ذلك وإنما إلى متغيرات أخرى ، وكانت علاقة التأثير بين المتغيرين معنوية بمستوى (٠.٠٥) إذ بلغت قيمة (t) (**١٦.٣٣٢**) .

جدول (١١): نتائج تحليل علاقات الانحدار بين مستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وتحقيق القيمة الحقيقية للسهم

ت	المحور	الرمز	معامل الانحدار والتحديد	معامل الانحدار والتحديد	قيمة T المحسوبة
١	المحور الاول / حماية حقوق المساهمين	X1- X10	β R^2	٠.٨١٣ ٠.٩٧٢	١٦.٣٣٢
٢	المحور الثاني / المعاملة المتساوية للمساهمين	X11- X20	β R^2	٠.٨٧٦ ٠.٨٢٨	١٤.٤٣
٣	المحور الثالث/ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات	X21- X30	β R^2	٠.٧٦٥ ٠.٧١١	١٢.٩٨
٤	المحور الرابع/ الإفصاح والشفافية	X31- X40	β R^2	٠.٧٧٣ ٠.٨٨٤	٩.٢٧
٥	المحور الخامس/ مسؤولية مجلس الإدارة	X41- X50	β R^2	٠.٦٥٧ ٠.٧٧٦	٨.٤٩

يؤثر مستوى تطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين بتحقق القيمة الحقيقية للسهم بنسبة (٨٧.٦%) اذ بلغ معامل الانحدار (٠.٨٧٦) وقد فسر معامل التحديد ما نسبته (٨٢.٨%) من التغير في القيمة الحقيقية للسهم تعود أسبابه إلى التغير في مستوى تطبيق مبدأ المعاملة المتساوية للمساهمين ، وكانت العلاقة معنوية بمستوى (٠.٠٥) إذ بلغت قيمة (t) (١٤.٤٣) . كان تأثير مستوى تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات في تحقق القيمة الحقيقة للسهم قويا فبلغ معامل بيتا له (٠.٧٦٥) ، وكذلك ارتفع معامل التفسير لنموذج الانحدار فبلغ (R2) (0.711) ، وهذا يعني إن اغلب التغير في القيمة الحقيقية للسهم تعود أسبابه إلى تأثير مستوى تطبيق مبدأ دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات ، وكانت العلاقة كانت معنوية بمستوى (٠.٠٥) وبلغت قيمة (T) (١٢.٩٨) .

إن الإفصاح والشفافية يفسر نسبة كبيرة من التغير في القيمة الحقيقية للسهم فبلغ (R2) (0.884) وهذا يعني أن ما نسبته (٨٨.٤%) من التغير في القيمة الحقيقية وفق رأيهم تعود أسبابه إلى الإفصاح والشفافية أي أن (١١.٦%) من التغير لا تعود أسبابه لذلك ، وعلاقة الانحدار أثبتت معنوياتها وذلك لان اختبار (T) اوجد أن المحسوبة لها أعلى من الجدولية وبلغ (٩.٢٧) فيما بلغ معامل الانحدار (٠.٧٧٣) وهذا يعني أن التغير بمستوى الإفصاح والشفافية بنسبة (١%) يؤدي إلى التغير في القيمة الحقيقية بنسبة (٧٧.٣%) .

تتأثر القيمة الحقيقية للسهم بتغير مستوى تطبيق مبدأ مسؤولية مجلس الإدارة بنسبة (٦٥.٧%) إذ بلغ معامل الانحدار بين المتغيرين (٠.٦٥٧) ، فيما فسر معامل التحديد أن التغير في القيمة الحقيقية للسهم بنسبة (٧٧.٦%) تعود أسبابه إلى التغير في

مستوى تطبيق مبدأ مسؤولية مجلس الإدارة، وكانت العلاقة معنوية بين المتغيرين بمستوى (٠.٠٥) وبلغت قيمة (T) (٨.٤٩) .

عموما جميع النتائج في الجدول (١١) أشارت إلى وجود تأثير لمستوى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحقيق القيمة الحقيقية للسهم الواحد ، وكذلك أشارت جميع النتائج إلى معنوية العلاقة بين المتغيرين وهذا يثبت صحة فرضية البحث في جزئها الثاني والتي نصت على ((توجد علاقة واثر ذا دلالة معنوية بين تطبيق مبادئ الحوكمة وتحقيق القيمة الحقيقية للأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية)).

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

اولا : الاستنتاجات

١. تقوم حوكمة الشركات على مجموعة من المبادئ التي تحدد العلاقة بين الشركة والمساهمين وأصحاب المصالح والأطراف المرتبطة بالشركة.

٢. يساهم الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات في وضع أساليب رقابية تمنع أي طرف من الإطراف ذات العلاقة بالمنشأة داخليا آو خارجيا من التأثير السلبي على أنشطة الشركة .

٣. أن الالتزام بتطبيق مبادئ الحوكمة يساهم في الوصول للقيمة الحقيقية للسهم .

٤. تلتزم الشركات بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ضمنيا من دون وجود لوائح او قوانين تنظم تطبيقها في الشركات العراقية .

٥. تعد حوكمة الشركات نظاما يرتكز على مجموعة من القواعد والمقومات الأساسية المتمثلة بالهيكل التنظيمي ونظام الإدارة بجميع وظائفها.

٦. وجد البحث علاقة ارتباط موجبة ومعنوية وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين الالتزام بتطبيق المبادئ الآتية لحوكمة الشركات والوصول للقيمة الحقيقية للسهم الواحد :

أ. وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية ، وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين الإفصاح والشفافية مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم.

ب. وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية ، وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين المعاملة المتساوية للمساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم.

ج. وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية ، وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين حماية حقوق المساهمين مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم.

د. وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية ، وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين مسؤولية مجلس الإدارة مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم.

ه. وجود علاقة ارتباط طردية قوية ومعنوية ، وعلاقة تأثير موجبة ومعنوية بين دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات مع تحقق القيمة الحقيقية للسهم .

ثانيا : التوصيات

في ضوء ما توصل إليه هذا البحث من نتائج، فإن الباحثة يوصي بما يلي:

١. ضرورة تبني سوق العراق للأوراق المالية لوائح تنظيمية وقانونية لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات ، وذلك لكون الشركات المدرجة في السوق تطبق هذه المبادئ ضمنيا .

٢. من المفضل استحداث مراكز متخصصة تهتم بقضايا الحوكمة وتتولى مهمة إعداد برامج تدريبية لترسيخ أهداف ومتطلبات الحوكمة .

٣. ينبغي نشر ثقافة الحوكمة في المجتمعات عن طريق وسائل الإعلام ومنظمات المجتمع المدني، فإذا ما أدرك المجتمع أن الحوكمة تمثل خط الدفاع الأول ضد أي فساد يحاول أن يسلب المجتمع ثرواته وأمواله، فانه سوف يدعم تطبيقها وإرساء قواعدها.

٤. رغم الدقة العالية التي توخاها هذا البحث إلا انه لم يأخذ بالحسبان قياس القيمة الحقيقية للسهم وفقا لنماذج احتساب القيمة الحقيقية لذلك يوصي بتطوير البحث الحالي باستخدام هذه المقاييس مجتمعة آو إحداها للوصول إلى نتائج قد تكون أدق

٥. يجب الأخذ بنظر الاعتبار عند تطبيق مبادئ حوكمة الشركات اثر التغيرات البيئية التي تشهد تغيرات سريعة ومستمرة في جميع الجوانب الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

٦. يوصي البحث بأن يتم إجراء دراسات مشابهة لهذه الدراسة من حيث المنهجية، وأن يتم تطبيقها على قطاعات اقتصادية أخرى لتعزيز النتائج المتعلقة بهذه الدراسة.

٧. ضرورة مرجعة القوانين والأنظمة والتعليمات ذات الصلة بنظام المعلومات المحاسبية واقتراح بعض التغيرات بما ينسجم مع حوكمة الشركات والياتها مثل قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل والقانون المؤقت للأسواق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٧.

٨. ضرورة إلزام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بإعداد التقارير المالية الفصلية والنصف سنوية بالإضافة التي التقارير السنوية لينعكس ذلك في دقة المعلومات التي تحدد القيمة الحقيقية للسهم بشكل أكثر دقة .

المصادر

1. Verschoor, C.C., "**Does superior governance still lead to better financial performance ?**" strategic Finance, 2004.

2. Bai, Et "**Corporate Governance and Market Valuation in China**, The University of Hong Kong, 2003.

3. Frank, Chtourou, "**Corporate Governance and Earnings Management**, 2006.

٤. موسى ، اشرف درويش ، **"حوكمة الشركات وأثرها على كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية "** ، ٢٠٠٨.

٥. عبد الملك ، احمد رجب ، **دور حوكمة الشركات في تحديد السعر العادل للأسهم في سوق الأوراق المالية دراسة تحليلية** ، كلية التجارة ، جامعة سوهاج ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية جامعة الاسكندرية ، العدد(١) ، مجلد (٤٥)،٢٠٠٨.

٦. شوشة ، أمير علي المرس ، تأثير **حوكمة الشركات على أداءها المالي :- دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية** ، ٢٠٠٩ .

٧. سليمان، محمد مصطفى، **"حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري – دراسة مقارنة-"**، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٦ ، ص ١٣.

8. OECD, **Principles of Corporate Governance**, Organization **for Economic cooperation and Development publications service , http://www.OECD.org, (1999) .**

٩. دهمش نعيم ،اسحق أبو زر عفاف ، **تحسين و تطوير الحاكمية المؤسسية في البنوك**،مجلة البنوك في الأردن،العدد العاشر ، المجلد الثاني و العشرون،ديسمبر ٢٠٠٣،ص ص ٢٧-٣٠.

10. OECD **Principles of Corporate Governance for this Arabic edition**, 2004 , P-5 .

١١. العديلي ،ناصر ، **حوكمة الشركات تحمي حقوق المساهمين من الضياع ووقاية للمنشآت من الفساد والإفلاس** ٢٠٠٨م ، ص١ .

12. Alamgir, M., **corporate Governance: A Risk perspective, paper presented to: corporate Gov. and re from : paving the way to financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian banking institute**, Cairo, may, 2007 , P-3.

13. Cadbury, Committee on **Corporate Governance**, Inaugural address delivered by vepa kamesam, py, Novomber,2001 , P-102.
14. IMF **Policy Development and Review Department** , "progress Report : Developing international standards" , 1999 , P-26.
15. Saidi , Nasser. " **Corporate Governance in the Arab Country : role of the Banking system in Ensuring Transparency and Disclosure**" **Forum on Corporate Governance in Banks and Financial institutions** , 2005, P-2**97.**
16. Gruszczynski, M. "Corporate **governance and Financial Performance of Companies in Poland** " , International Advances in Economic Research , 2006 , P-251, 251-259.
١٧. حماد ، طارق ، **حوكمة الشركات المفاهيم – المبادئ – التجارب – تطبيقات الحوكمة في المصارف** ، مصر : الدار الجامعية ، ٢٠٠٥ ، ص-٣.
١٨. جمال الدين ، اشرف **"حوكمة الشركات : المفاهيم الأساسية والإطار العام في مصر : الشفافية والإفصاح ، نحو مناخ أفضل للاستثمار في الدول العربية "** ، القاهرة :مركز المديرين المصري، وزارة الاستثمار،٢٠٠٦ ، ص- ١٩.
١٩. ابو العطا ، نرمين ، **"حوكمة الشركات : سبيل التقدم مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية** ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣ ،ص-٢٢ .
20. Shleifer, Vishny,R.,"**A Survey of Corporate Governance",Journal of Finance,1997, P- 737-744 .**
21. Kim , W., Black .B.S. and Jang ,H. "**Dose Corporate Governance Predict Firms Market Values ? Evidence from Korea** " , nearly final version , published in Journal of Law , Economics , and Organization ,2006, Vol. 22 , No. 2 , P-198.
٢٢. سحنون جمال الدين، **شروط بروز الأسواق المالية، دراسة مقارنة لدول مصر، تونس والجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادي، فرع النقود والمالية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٨، ص١٢١- ١٢٢.
٢٣. خوري ، نعيم سابا ، **المهنة المحاسبية بين التعثر المالي والتحكم المؤسسي في الشركات** ، جريدة البيان ، مايو ، الإمارات العربية المتحدة 2003 ، ص-٣ .

24. Hendriksen , Eldons . & Vem Breda , Michil , **"Accounting theory "** , 5th edition , Southern Methodist Unniversity ,1982 , P-54.
25. Glassman , Gynthia A. "**Opening Remarks befor the symposium on Enhancing financial Transparency"** : , U.S.Securities and exchange commission , Washington , D.C , June , 2002 , p-1.

٢٦.سابا ، خوري نعيم ،**الحاكمية المؤسسية و دور أعضاء مجلس الإدارة المستقلين في الشركة** ،مجلة المدقق ، جمعية المحاسبين الأردنيين ،العدد ٢١-٢٢ ،أكتوبر ٢٠٠٥،ص ٣٨-٤٠.

27. Core, M., McConomy, B.J.(**Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns An Examination of Firm Operating Performance and Investors Expectations**, 2005.
28. Gillibrand, Michael, "**New Frontiers for corporate Governance in 2004 & Beyond**", Corporate Governance Journal, vol.4 Issue NO.1, Jan. 2004, p-4.
29. Xiaochuan, Zhou, **Improve corporate Governance & Develop capital market**, at the Euro money china forum, Beijing, china, Dec. 2004, p-4.
30. Kopeikina, Luda, **"The Elements of Aclear Decision**", Mitsloan – Management Review, Vol 47, 2006, p-20.
31. Oman Charles , Blume Daniel ,La **governance enterprise**, :un pour le development , Reapers NO 03, Centre de development de L'OCDE,pp.1
32. OECD**, Transparency and Disclosure** " , **2nd meeting of the Eurasan Corporat Governance Round table , Toilisi – Georgia , 7-8 June, 2001.**

الملحق رقم (١)
الكلية التقنية الإدارية / بغداد
قسم التقنيات المالية و المحاسبية

الأستاذ الكريم

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

تحية طيبة

تقوم الباحثة بإعداد البحث الموسوم (قياس مستوى تطبيق حوكمة الشركات وأثرها في الوصول للقيمة الحقيقة للسهم –دراسة تحليلية).

وتمثل هذه الاستبانة إحدى الأدوات الهامة للبحث الذي يهدف إلى دراسة وتحليل آراء العينة المبحوثة حول مستوى تطبيق حوكمة[٢] الشركات وتأثيرها على القيمة الحقيقية للأسهم في الشركات العراقية .

ونوجه عناية سيادتكم بان جميع المعلومات التي سيتم الحصول عليها ستكون سرية ولن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي فقط كما إن تعاونكم معنا سيدعم مقومات البحث العلمي في العراق ، لذا أرجو التكرم بالإجابة على أسئلة الاستبيانة بدقة مع العلم بان صحة نتائج البحث تعتمد بدرجة كبيرة على صحة إجابتكم .

أرجو أن تتقبلوا فائق التحية
والاحترام
م.د. شذى عبد الحسين جبر
الباحثة

---

٢) الحوكمة لأغراض هذا البحث هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة المؤسسات و التحكم في أعمالها و مراقبتها على أعلى مستوى من اجل تحقيق أهدافها و الوفاء بالمعايير اللازمة و تحقيق المسؤولية والنزاهة والشفافية .

الملحق رقم (١)

المجموعة الأولى / معلومات عامة

المؤهل العلمي	إعدادية	دبلوم	بكالوريوس	ماجستير	دكتوراه
القطاع الذي تنتمي إليه	صناعي	مصرفي	خدمات	حسب القطاعات الموجودة في سوق العراق	
	استثمارات	تامين	سياحة		
عدد سنوات الخبرة	١-٥سنة	من ٥-١٠سنة	١٠-١٥سنة	أكثر من ١٥سنة	
اختصاصك العلمي	محاسبة	إدارة	أعمال	إحصاء	أخرى

المجموعة الثانية / قياس مستوى تطبيق الحوكمة في الشركات العراقية

الرجاء وضع علامة (✓) حول الاختيار الذي يناسب وجهة نظرك

المحور الأول / حقوق المساهمين

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. تتضمن الحقوق الأساسية للمساهمين طرائق مضمونة لتسجيل وتحويل و نقل ملكية الأسهم					
٢. تتضمن حقوق المساهمين الحصول على المعلومات المادية وذات الصلة بالشركة في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم .					
٣. يمكن للمساهم المشاركة و التصويت في الجمعية العامة للمساهمين وانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة .					
٤. للمساهم نصيب من أرباح الشركة .					
٥. للمساهم الحق في المشاركة في القرارات وكذلك الحصول على المعلومات الناتجة عن القرارات التي تخص تعديل النظام الداخلي أو عقد التأسيس أو إصدار الأسهم الإضافية، أو كل ما يؤدي إلى بيع الشركة .					
٦. للمساهم حق الحصول على المعلومات الكافية في الوقت المنسب فيما يتعلق بتاريخ ومكان وجدول الأعمال .					
٧. للمساهم الحق في مسألة مجلس الإدارة حول استخدام الوسائل المضادة للاستيلاء على الشركة					
٨. للمساهم الحق في الإفصاح على الهيكل الرأسمالي للتعرف على الترتيبات التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لا تناسب مع ملكياتهم من الأسهم .					
٩. للمساهم الحق بالتصويت بالحضور شخصياً أو غيابياً مع مراعاة المساواة في تأثير التصويت سواء بالحضور الشخصي أو الغيابي .					
١٠. للمساهم الحق في التأكد من القواعد و الجزاءات التي تسمح للسوق بالسيطرة على الشركات بطريقة تتميز بالكفاءة والشفافية .					

المحور الثاني / المعاملة المتساوية للمساهمين

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. ينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم .					
٢. ينبغي معاملة كافة المساهمين حملة نفس النوع من الأسهم معاملة متساوية .					
٣. ينبغي أن يتمكن كافة المساهمين من الحصول على المعلومات المتعلقة بنوع الأسهم قبل أن يقوموا بالشراء.					
٤. ينبغي حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال التي تتم لصالح المساهمين أصحاب النسب الحاكمة والتي يتم القيام بها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر ، وينبغي إن تكون هناك وسائل فعالة للإصلاح					
٥. ينبغي أن تكون أي تغييرات تؤثر سلباً في حقوق التصويت خاضعة لموافقة فئات المساهمين .					
٦. ينبغي أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق مرشحين لهذا الغرض بطريقة يتم الاتفاق عليها مع المستفيدين من ملكية الأسهم					
٧. ينبغي أن تسمح الإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين الحصول على معاملة ومتساوية					
٨. ينبغي الفاء جميع الصعوبات و العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود					
٩. ينبغي منع التداول بين المطلعين و التداول الصوري أو الشخصي					
١٠. ينبغي أن يفصح أعضاء مجلس الإدارة و التنفيذيين عما إذا كانت لهم مصلحة مادية في أي عملية تؤثر على الشركة بشكل مباشر لو غير مباشر.					

المحور الثالث / دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. ينبغي أن يتم الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تنشأ نتيجة لاتفاق مبادلة .					
٢. العمل على التعاون النشط بين الشركات و أصحاب المصالح في خلق الثروة و فرص العمل					
٣. عندما يكفل القانون حماية المصلحة ، ينبغي أن تكون لأصحاب المصلحة الفرصة في الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم					
٤. ينبغي السماح بوضع آليات لتعزيز الأداء من اجل مشاركة العاملين					
٥. ينبغي السماح لأصحاب المصالح بالحصول على المعلومات ذات الصلة وبالقدر الكافي و التي يمكن الاعتماد عليها في الوقت المناسب وعلى أساس منتظم					
٦. ينبغي لأصحاب المصالح بما في ذلك إفراد العاملين و هيئات تمثيلهم أن يتمكنوا من الاتصال بمجلس الإدارة للأعراب عن اهتمامهم بشأن الممارسات غير القانونية آو غير الأخلاقية					
٧. ينبغي عدم الانتقاص أو الغض من حقوق أصحاب المصالح إذا ما قاموا بممارسات غير قانونية					
٨. ينبغي أن يستكمل إطار حوكمة الشركات بإطار فعال وكفء للإعسار وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين					
٩. يتم الاتصال مع أصحاب المصالح لإيجاد طرق مختلفة لتأمين تدفق رأس المال الخارجي و الداخلي للشركة					
١٠. وجود آلية عمل فعالة بين أصحاب المصالح ومجلس الإدارة لتوفير استمرارية الشركة					

المحور الرابع / الإفصاح و الشفافية

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي والأداء وحقوق الملكية .					
٢. ينبغي إعداد المعلومات والإفصاح عنها طبقاً للمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة والإفصاح المالي وغير المالي					
٣. ينبغي القيام بمراجعة خارجية مستقلة بواسطة مراجع مستقل كفوء مؤهل حتى يمكنه أن يقوم تأكيدات خارجية موضوعية لمجلس الإدارة و المساهمين بان القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة في كافة النواحي المادية و الهامة					
٤. ينبغي على المراجعين الخارجين أن يكونوا قابلين للمساءلة و المحاسبة أمام المساهمين عليهم واجب بالنسبة للشركة هو القيام بممارسة كافة ما تقتضيه العناية و الأصول المهنية في عملية المراجعة					
٥. ينبغي توفير فرص متساوية لنشر المعلومات وفي التوقيت المناسب مع كفاءة التكلفة المستخدمة المعلومات ذات الصلة					
٦. ينبغي استعمال إطار حوكمة الشركات بمنهج فعال يتناول ويشجع على تقديم التحليلات المتعلقة بالقرارات التي يتخذها المستثمرين بعيداً عن أي تعارض في المصالح قد يؤدي إلى الإضرار بنزاهة التحليل					
٧. ينبغي أن يتضمن الإفصاح النتائج المالية ونتائج عمليات الشركة والإفصاح ملكية الأسهم و حقوق التصويت					
٨. ينبغي أن يتضمن الإفصاح سياسة مكافأة أعضاء مجلس الإدارة و التنفيذيين و المعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة بما في ذلك مؤهلاتهم وعمليات اختيارهم و علاقتهم بالمديرين الآخرين ومدى استقلالهم					
٩. ينبغي أن يتضمن الإفصاح العمليات المتصلة بأطراف من الشركة وجميع عوامل المخاطرة المتوقعة					
١٠. ينبغي أن يتضمن الإفصاح عن هياكل وسياسات الحوكمة وبصفة خاصة ما يحتويه أي نظام أو سياسة لحوكمة الشركة والعمليات التي يتم تنفيذها بموجبها والموضوعات الخاصة بالعاملين و أصحاب المصالح الآخرين					

المحور الخامس / مسؤولية مجلس الإدارة

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. ينبغي على أعضاء مجلس الإدارة أن يعملوا على أساس من المعلومات الكاملة وبحسن النية مع العناية الواجبة وبما يحقق أفضل مصلحة للشركة والمساهمين .					
٢. إذا ما كانت قرارات مجلس الإدارة ستؤثر في مختلف مجموعات المساهمين بطرق مختلفة فان على مجلس الإدارة أن يعامل كافة المساهمين معاملة عادلة .					
٣. ينبغي على مجلس الإدارة أن يطبق معايير أخلاقية عالية وينبغي أيضا أن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في الشركة					
٤. ينبغي على مجلس الإدارة الإشراف على فعالية ممارسات حوكمة الشركات وإجراءات التغيير إذا لزم الأمر					
٥. ينبغي على مجلس الإدارة أن يختار ويحدد مكافأة ومرتبات التنفيذيين والإشراف عليهم واستبدالهم اذ لزم الأمر مع الإشراف على تخطيط تداول المناصب					
٦. ينبغي على مجلس الإدارة مراعاة التناسب بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة والمساهمين في الآجل الطويل					
٧. ينبغي على مجلس الإدارة إن يطبق معايير أخلاقية عالية و ينبغي أيضا أن يأخذ في الاعتبار مصالح واهتمامات أصحاب المصالح في الشركة					
٨. ينبغي على مجلس الإدارة تحديد اللجان الخاصة بهم بشكل جيد والإفصاح عن صلاحياتها وتشكيل إجراءات عملها					
٩. ينبغي على مجلس الإدارة أن تكون لهم القدرة على إلزام أنفسهم بمسؤولياتهم بطريقة مقالة					
١٠. يقوم مجلس الإدارة بوضع إستراتيجية الشركة ، سياسة الخطر ، الميزانيات ، خطط العمل ، تحديد أهداف الأداء ، مراقبة التنفيذ و الأداء ، النفقات الرأسمالية الاستحواذات ، وتصفية الاستثمارات					

المجموعة الثالثة : قياس مستوى تطبيق الحوكمة في الوصول للقيمة الحقيقة للأسهم

الأسئلة	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة
١. يؤدي تطبيق حوكمة الشركات إلى زيادة قدرة السوق المالية للسيطرة على أسعار الأسهم .					
٢. يؤدي بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات إتاحة المعلومات يعتمدها المستثمرون في تسعير الأسهم في السوق المالي .					
٣. يؤدي تطبيق مبادئ حوكمة الشركات إلى استجابة المستثمرون لأي معلومات جديدة تؤثر في أسعار الأسهم في السوق المالي .					
٤. يؤدي الإفصاح إلى توفير معلومات كافية لجميع المستثمرين في الوقت المناسب و بتكلفة منخفضة.					
٥. يؤدي الإفصاح السليم عن معلومات المالية للشركات إلى زيادة ثقة المساهمين بتلك المعلومات ، مما ينعكس في الوصول للقيمة الحقيقة للأسهم.					
٦. تؤدي المعاملة العادلة لجميع المساهمين إلى توفير المعلومات الخاصة و الداخلية لجميع المستثمرين و في توقيت واحد و التي تساهم بدورها في الوصول للقيمة العادلة للسهم .					
٧. يؤدي تطبيق مبادئ حوكمة الشركات إلى تماثل المعلومات بين الشركات و المستثمرين في السوق المالي وبالتالي اقتراب القيمة السوقية للسهم في قيمته الحقيقة					
٨. يؤدي تطبيق مبادئ حوكمة الشركات إلى اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة من قبل المستثمرين في السوق المالي .					
٩. يؤدي الإفصاح السليم إلى تحقيق مستوى ملائم من المعلومات المنشورة لجميع المساهمين مما ينعكس في عدم تحقيق إرباح غير اعتيادية من قبل احد الإطراف على حساب الطرف الآخر و بالتالي اقتراب القيمة السوقية للأسهم في قيمته الحقيقة .					
١٠. يؤدي الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالي إلى تحقيق العدالة بين المستخدمين في الحصول على المعلومات و بالتالي الوصول للقيمة الحقيقة للسهم قياساً مستوى تطبيق السوق المالي بمبادئ حوكمة الشركات وأثره في تحقيق القيمة الحقيقة للأسهم العادية .					

الملحق (٢)

مبادئ حوكمة الشركات وفقا لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ٢٠٠٤

OECD Principles of Corporate Governance for this Arabic edition, 2004

3 – 1 : حقوق المساهمين

ينبغي أن يكفل أطار حاكمية الشركات حماية حقوق المساهمين :

3 – 1 – 1: تشمل الحقوق الأساسية للمساهمين على مايأتي :

- تأمين أساليب تسجيل الملكية .
- نقل أو تحويل ملكية الأسهم .
- الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصورة منتظمة .
- المشاركة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين .
- انتخاب أعضاء مجلس الإدارة .
- الحصول على حصص من أرباح الشركة .

3 – 1 – 2: للمساهمين الحق في المشاركة وفي الحصول على معلومات كافية عن القرارات المتصلة بالتغيرات الأساسية في الشركة ، ومن بينها :

- التعديلات في النظام الأساسي أو في مواد تأسيس الشركة أو في غيرها من الوثائق الأساسية للشركة .
- طرح أسهم إضافية .
- أية تعاملات مالية غير عادية قد تسفر عن بيع الشركة .

3 – 1 – 3: ينبغي أن تتاح للمساهمين فرصة المشاركة الفعالة والتصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين . كما ينبغي أحاطتهم علماً بالقواعد التي تحكم اجتماعات المساهمين ومن بينها قواعد التصويت .

- يتعين تزويد المساهمين بالمعلومات الكافية في التوقيت المناسب ، بشأن تواريخ وأماكن وجداول أعمال الاجتماعات العامة ، بالإضافة إلى توفير المعلومات الكاملة في التوقيت الملائم بشان المسائل التي يستهدف اتخاذ قرارات بشأنها خلال الاجتماعات .
- يجب إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه أسئلة إلى مجلس الإدارة ولإضافة موضوعات إلى جداول أعمال الاجتماعات العامة على أن توضع حدود معقولة لذلك .
- ينبغي أن يتمكن المساهمون من التصويت بصفة شخصية أو بالإنابة ، ويجب أن يعطى نفس الوزن للأصوات المختلفة ، سواء كانت حضورية أو بالإنابة .

3 – 1 – 4 : يتعين الإفصاح عن الهياكل والترتيبات الرأسمالية التي تمكن أعداد معينة من المساهمين ممارسة درجة من الرقابة لا تتناسب مع حقوق الملكية التي يحوزونها .

3 – 1 – 5 : ينبغي السماح لأسواق الرقابة على الشركات بالعمل على نحو فعال يتسم بالشفافية .

- يجب ضمان الصياغة الواضحة والإفصاح عن القواعد والإجراءات التي تحكم حيازة حقوق الرقابة على الشركات في أسواق رأس المال ، ويصدق ذلك أيضاً على التعديلات غير العادية ، مثل عمليات الاندماج وبيع نسب كبيرة من موجودات الشركة ، بحيث يتسنى للمستثمرين فهم حقوقهم والتعرف على المسارات المتاحة لهم . كما أن التعاملات المالية ينبغي أن تجرى بأسعار مفصح عنها ، وان تتم في ظروف عادلة يكون من شأنها حماية حقوق المساهمين كافة على وفق فئاتهم المختلفة .
- يجب ألا تستخدم الآليات المضادة للاستحواذ لتحصين الإدارة التنفيذية ضد المساءلة .

3 – 1 – 6: ينبغي أن يأخذ المساهمون ومن بينهم المستثمرون المؤسسون في الحسبان التكاليف والمنافع المقترنة بممارستهم لحقوقهم في التصويت .

3 – 2: المعاملة المتكافئة للمساهمين

يجب أن يكفل أطار حاكمية الشركات المعاملة المتكافئة للمساهمين كافة ، ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب ، كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم:

3 – 2 – 1: يجب أن يعامل المساهمون المنتمون إلى الفئة نفسها معاملة متكافئة .

- ينبغي أن يكون للمساهمين داخل كل فئة نفس حقوق التصويت ، فالمساهمون كافة يجب أن يتمكنوا من الحصول على المعلومات المتصلة بحقوق التصويت الممنوحة لكل من فئات المساهمين وذلك قبل قيامهم بشراء الأسهم .
- يجب أن يتم التصويت بواسطة الأمناء أو المفوضين بطريقة متفق عليها مع أصحاب الأسهم .
- ينبغي أن تكفل العمليات والإجراءات المتصلة بالاجتماعات العامة للمساهمين المعاملة المتكافئة للمساهمين كافة – وان ألا تسفر إجراءات الشركة عن صعوبة أو عن ارتفاع في تكلفة عملية التصويت .

3 – 2 – 2: يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح أو الشفافية .

3 – 2 – 3: ينبغي أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة أو المدراء التنفيذيين الإفصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس الشركة .

3 – 3 : دور أصحاب المصالح في حاكمية الشركات

يجب أن ينطوي أطار حاكمية الشركات على اعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يرسيها القانون ، وان يعمل أيضاً على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة .

3–3–1: ينبغي أن يعمل أطار حاكمية الشركات على تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون.

3 – 3 – 2: حينما يحمي القانون حقوق أصحاب المصالح فان أولئك ينبغي أن تتاح لهم فرصة الحصول على تعويضات في حالة انتهاك حقوقهم .

3 – 3 – 3: يجب أن يسمح إطار حاكمية الشركات بوجود آليات لمشاركة أصحاب المصالح ، وان تكفل تلك الآليات بدورها تحسين مستويات الأداء .

3 – 3 – 4: حينما يشارك أصحاب المصالح في عملية حاكمية الشركة ، يجب أن تكفل لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بذلك .

3 – 4 : الإفصاح والشفافية

ينبغي أن يكفل أطار حاكمية الشركات تحقق الإفصاح الدقيق – وفي الوقت المناسب بشان كافة المسائل المتصلة بتأسيس الشركة ، ومن بينها الموقف المالي والأداء والملكية وأسلوب ممارسة السلطة .

3 – 4 – 1: يجب أن يشتمل الإفصاح – ولكن دون أن يقتصر على المعلومات الآتية :

- النتائج المالية والتشغيلية للشركة .
- أهداف الشركة .
- حق الأغلبية من حيث المساهمة ، وحقوق التصويت .
- أعضاء مجلس الإدارة ، والمدراء التنفيذيين الرئيسين ، والمرتبات والمزايا الممنوحة لهم .
- عوامل المخاطرة المنظورة .
- المسائل المادية المتصلة بالعاملين وبغيرهم من أصحاب المصالح .
- هياكل وسياسات حاكمية الشركات .
- ينبغي أعداد ومراجعة المعلومات ، وكذلك الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية ، وينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح غير المالية وأيضاً بمتطلبات عمليات المراجعة .

3 – 4 – 2: ينبغي إعداد ومراجعة المعلومات ، وكذلك الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية ، كما ينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح غير المالية وأيضاً بمتطلبات عمليات المراجعة .

3 – 4 – 3: يجب الاضطلاع بعملية مراجعة سنوية عن طريق مراجع مستقل ، بهدف إتاحة التدقيق الخارجي والموضوعي للأسلوب المستخدم في إعداد تقديم القوائم المالية .

3 – 4 – 4: يجب أن تكفل قنوات توزيع المعلومات إمكانية حصول مستخدمي المعلومات عليها في الوقت وبالتكلفة المناسبة .

3 – 5 : مسؤوليات مجلس الإدارة

يجب أن يتيح أطار حاكمية الشركات الخطوط الإرشادية الإستراتيجية لتوجيه الشركات ، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة ، وان تضمن مساءلة مجلس الإدارة من لدن الشركة والمساهمين

3 – 5 – 1: يجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات ، وكذلك على أساس النوايا الحسنة ، وسلامة القواعد المطبقة ، كما يجب أن يعمل لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين .

3 – 5 – 2: حيثما ينتج عن قرارات مجلس الإدارة تأثيرات متباينة على مختلف فئات المساهمين ، فان المجلس ينبغي أن يعمل على تحقيق المعاملة المتكافئة للمساهمين كافة .

3 – 5 – 3: يجب أن يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وان يأخذ في الاعتبار اهتمامات أصحاب المصالح كافة.

3 – 5 – 4: يتعين أن يضطلع مجلس الإدارة بمجموعة من الوظائف الأساسية من بينها :

- مراجعة وتوجيه إستراتيجية الشركة ، وخطط العمل وسياسة المخاطرة ، والموازنات السنوية ، وخطط النشاط ، وان يضع أهداف الأداء وان يتابع التنفيذ وأداء الشركة ، وينبغي أن يتولى الأشراف على الإنفاق الرأسمالي وعلى عمليات الاستحواذ ، وبيع الموجودات .
- اختيار المسئولين التنفيذيين الرئيسيين وتقرير المرتبات والمزايا الممنوحة لهم ومتابعتهم ، وأيضاً – حينما يقتضي الأمر لذلك ، إحلالهم ومتابعة خطط التعاقب الوظيفي .
- مراجعة مستويات مرتبات ومزايا المسئولين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ، وضمان الطابع الرسمي والشفافية لعملية ترشيح أعضاء مجلس الإدارة .

- متابعة وإدارة صور تعارض المصالح المختلفة التي تخص الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة ، والمساهمين ، ومن بين تلك الصور إساءة استخدام أصول الشركة وأجراء تعاملات لإطراف ذوي صلة .
- ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة ، ومن متطلبات ذلك ، وجود مراجع مستقل وإيجاد نظم الرقابة الملائمة ، وبصفة خاصة نظم ومتابعة المخاطرة والرقابة المالية ، والالتزام بأحكام القانون .
- متابعة فعالية حاكمية الشركات التي يعمل في ظلها مجلس الإدارة ، وإجراء التغييرات المطلوبة .
- الإشراف على عملية الإفصاح والاتصالات .

3 – 5 – 5: يجب أن يتمكن مجلس الإدارة من ممارسة التقييم الموضوعي لشؤون الشركة ، وان يجري ذلك – بصفة خاصة – على نحو مستقل عن الإدارة التنفيذية .

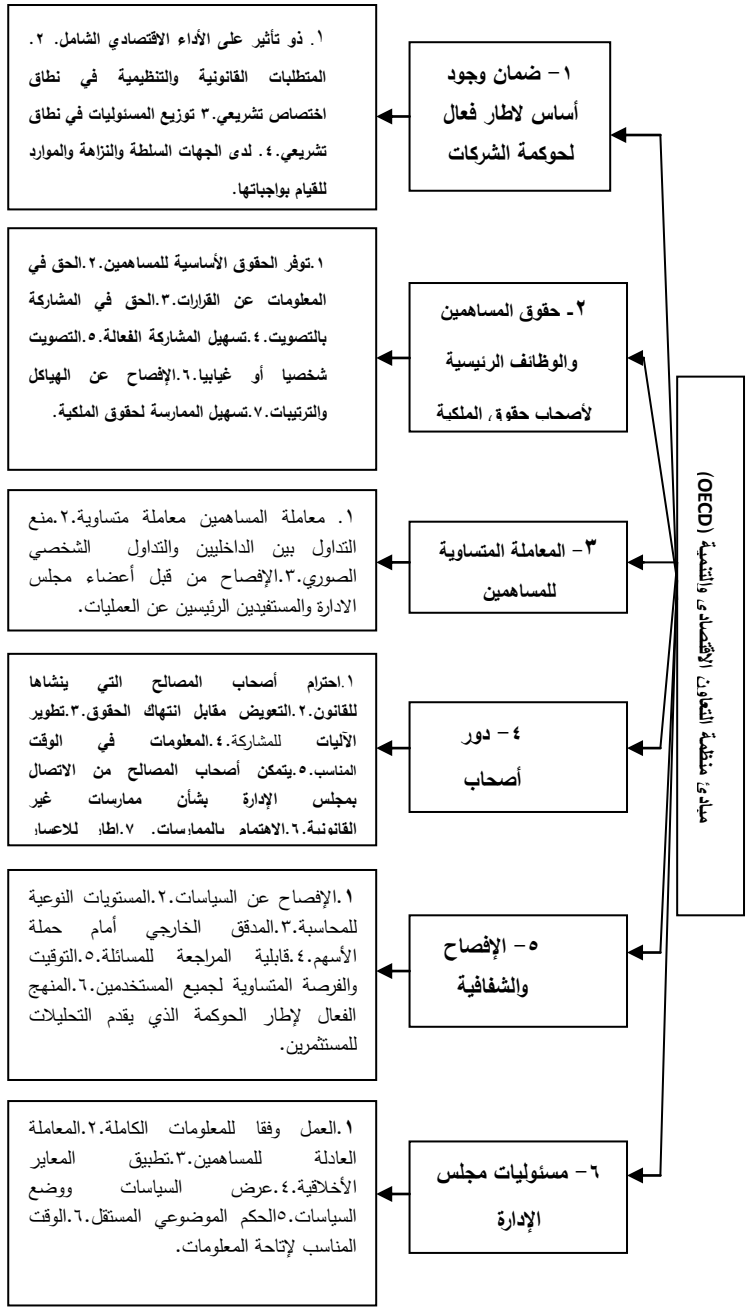
- يتعين أن ينظر مجلس الإدارة في إمكانية تعيين عدد كاف من الأعضاء غير التنفيذيين الذين يتصفون بالقدرة على التقييم المستقل للأعمال حينما تكون هناك إمكانية لتعارض المصالح ، ومن أمثلة تلك المسؤوليات الرئيسية : التقارير المالية ، وترشيح المسئولين التنفيذيين ، وتقرير مكافئات أعضاء مجلس الإدارة .
- يجب أن يخصص أعضاء مجلس الإدارة وقت كاف لمباشرة مسؤولياتهم .

3 – 5 – 6: كي يتحقق الاضطلاع بتلك المسؤوليات ، يجب أن يكفل لأعضاء مجلس الإدارة إمكانية الحصول على المعلومات الدقيقة وذات الصلة في الوقت المناسب .

السادة المحكمين لاستبانة البحث

ت	أسماء المحكمين	اللقب العلمي	الاختصاص
١	د.صلاح الدين محمد أمين	أستاذ مساعد	إدارة أعمال/ مصارف
٢	د.علي عبد الغني عودة	أستاذ مساعد	محاسبة
٣	د.ناجي شايب كايم	مدرس	محاسبة
٤	د.بشرى هاشم محمد	مدرس	إدارة عامة

ملحق (٣): شكل يبين مبادئ حوكمة الشركات وفقا لمنظمة منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام ٢٠٠٤[32]



Measure The Level Of The Application Of Principles Of Corporate Governance And Its Effect On Access To The True Value Of The Shares Analytical Study

Shatha Abdul Hussein

Technical college of management- Baghdad

alshatha2006@yahoo.com

Abstract: *Targeted current research to analyze and measure the level of application of the principles of corporate governance in the Iraqi companies and the impact of the application of these principles in the access of the true value of the shares in these companies through a poll of investors in the Iraqi market for securities, and to achieve the objectives of the research has been distributing a questionnaire to the investors in the Iraqi market for securities numbered (50) individuals. Was also used averages and standard deviations to identify the level of application of the principles of governance and its impact on access to the true value of the shares, and also used correlations and regression and statistical tests to test the research hypotheses.*
The research found a set of results was the most prominent of the commitment of the companies listed in the Iraqi market for securities apply the principles of corporate governance implicitly without the presence of regulations or laws governing the

application from the viewpoint of investors, as well as to the existence of correlation is positive and significant and the relationship of the impact of positive and significant between the obligation to apply the following principles corporate governance and access to the true value per share.

Key word: Corporate Governance, (OECD) Principles of Corporate Governance Organization, real value per shear, Stock Returns