

دراسة مدى التزام شركات المساهمة السعودية بالإفصاح عن
متطلبات لائحة حوكمة الشركات والعوامل المحددة لهذا
الإفصاح

إعداد

أ. د. إحسان بن صالح المعتاز (باحث رئيسي)

أ. د. محمد بن فواز العميري (باحث مساعد)

د. سلطان بن عبد الله العبد اللطيف (باحث مساعد)

دراسة مدى التزام شركات المساهمة السعودية بالإفصاح عن متطلبات لائحة حوكمة الشركات والعوامل المحددة لهذا الإفصاح

١- المقدمة

تعتبر المحاسبة نظام معلومات لقياس وإيصال نتائج الأحداث الاقتصادية للمشروعات إلى فئات عديدة من ذوي الشأن وأصحاب المصالح. ويعتبر الإفصاح المحاسبي الوسيلة الرئيسية والأداة الفعالة لإيصال نتائج تلك الأحداث لهؤلاء المستخدمين لدعم قراراتهم خاصة المتعلقة بمجالات الاستثمار والتمويل (الملحم، ٢٠٠٣).

وتعد التقارير المالية المنشورة وسيلة عرض وإيصال الناتج النهائي للنظام المحاسبي للمهتمين بنشاط الوحدة الاقتصادية من مستثمرين ومقرضين وجهات حكومية وجهات خارجية أخرى. والهدف من إعداد التقارير والقوائم المالية هو تقديم معلومات مفيدة لاتخاذ القرارات الاقتصادية المختلفة (آل سويد، ٢٠٠٠).

ويقوم الإفصاح العام عن المعلومات على وجود معايير محاسبة جيدة، ومنهج إفصاح كافٍ. وتتضمن العملية في العادة نشر معلومات كمية ونوعية وثيقة الصلة في التقارير المالية السنوية، وهذه تكملها في الغالب قوائم مالية نصف سنوية أو ربع سنوية ومعلومات هامة أخرى (حماد، ٢٠٠٥).

وتلعب القوائم والتقارير المالية بما توفره من إفصاح عن المعلومات دوراً هاماً وجوهرياً في التأثير على متخذي القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، مما ينعكس على مؤشرات أداء الأسهم داخل هذا السوق. ويمكن القول بأن المحتوى الإعلامي الكامل للمعلومات يمكن تحقيقه عن طريق نوعين رئيسيين هما: المعلومات المالية، والمعلومات غير المالية.

ويمكن تعريف الإفصاح بأنه (الحيالي، ١٩٩٦): "إظهار كل المعلومات التي قد تؤثر في موقف متخذ القرار المتعلق بالوحدة المحاسبية"، وهذا يعني أن تظهر المعلومات في القوائم والتقارير المحاسبية بلغة مفهومة للقارئ دون لبس أو تضليل.

ولاشك أن تبني مفهوم حوكمة الشركات يعزز الإفصاح والشفافية الأمر الذي يساعد على توفير بيئة جيدة لجلب الاستثمارات والمساعدة في محاربة الفساد ومنع الأزمات والانهيارات المالية. وهناك بعض المعلومات المهمة والتي ليست على كل حال محاسبية أو يمكن قياسها محاسبياً، يتوقع أن يكون لها

دعم وإضافة تفسيرية للمعلومات المالية المنشورة. وهذه المعلومات الإضافية لا يتم الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية، وإنما في تقرير مجلس الإدارة الذي يعد جزءاً من التقرير المالي (حسانين، ٢٠٠٦).

وقد تضمنت معايير المحاسبة الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة التابعة للهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين في بيان أهداف المحاسبة المالية أن نظام الشركات يتطلب من مجلس إدارة الشركة المساهمة، بالإضافة إلى إعداد وعرض القوائم المالية السنوية إعداد تقرير سنوي يتضمن معلومات أخرى رأى النظام أهميتها للمساهمين عند اتخاذ القرارات. كما نص أيضاً على أن متابعة نجاح المنشأة يتطلب الإفصاح عن مؤشرات تخرج عن نطاق محتويات القوائم المالية (حسانين، ٢٠٠٦).

وقد تأسست هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية بموجب " نظام السوق المالية " الصادر بموجب المرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتاريخ ١٤٢٤/٦/٢ هـ الموافق ٢٠٠٣/٧/٣١ م. ويعتبر عام ٢٠٠٤ م العام الفعلي لبدء مهام الهيئة وذلك عندما تم تشكيل مجلس هيئة السوق المالية.

وقد أصدرت هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية مشروع لائحة حوكمة الشركات بتاريخ ١٤٢٧/٦/٤ هـ، الموافق ٢٠٠٦/٧/١ م، ثم صدر قرار مجلس هيئة السوق المالية بتاريخ ١٤٢٧/١٠/٢١ هـ، الموافق ٢٠٠٦/١١/١٢ بإنفاذ اللائحة بشكلها النهائي.

وتضمنت لائحة حوكمة الشركات أبواباً خمسة؛ حيث خصص الباب الأول لذكر تعريف العضو المستقل وغير التنفيذي والأقرباء من الدرجة الأولى وأصحاب المصالح والتصويت التراكمي. بينما اختص الباب الثاني ببيان حقوق المساهمين والجمعية العامة وتضمن بعض الحقوق العامة للمساهمين وحقوقهم في الحصول على المعلومات وفيما يتعلق باجتماع الجمعية العامة وحقوق التصويت وحقوقهم في أرباح الأسهم. أما الباب الثالث فكان عن الإفصاح والشفافية وتضمن السياسات والإجراءات المتعلقة بالإفصاح، وكذلك الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة. وتم تخصيص الباب الرابع وهو أكبر الأبواب لمجلس الإدارة؛ حيث تم بيان الوظائف الأساسية لمجلس الإدارة وكذلك مسؤوليات المجلس وكيفية تكوينه ولجان المجلس واستقلاليتها بما فيها لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات والمكافآت، وكذلك كيفية اجتماعات مجلس الإدارة وجدول الأعمال وتحديد مكافآت أعضاء المجلس وتعويضاتهم، وكذلك قضية تعارض المصالح في مجلس الإدارة. وختمت اللائحة بالباب الخامس الذي تضمن أحكاماً ختامية من حيث كون اللائحة نافذة من تاريخ نشرها.

٢ - هدف البحث:

يستهدف هذا البحث مقارنة الإفصاح الذي قامت به مجموعة من الشركات المساهمة السعودية عبر تقارير مجالس إدارتها، وقد تم اختيار الشركات عشوائياً وعددها ١٠٩ شركة والمنشورة تقاريرها عبر مواقع الشركات المساهمة على الإنترنت عن عام ٢٠١١ م، بمطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة سوق

المال، ثم قام الباحثون باختيار نفس تلك الشركات ومتابعة ما قامت به من إفصاح عن عام ٢٠١٢م، مما يعني قيام الباحثين بمتابعة الإفصاح لعدد ٢١٨ شركة مساهمة سعودية خلال عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢م. وتمثل الهدف الثاني في معرفة مدى وجود علاقة بين الإفصاح الذي تمت متابعته في الهدف الأول وبين مجموعة من المتغيرات المتعلقة بالحوكمة لمعرفة العوامل التي تؤثر في الإفصاح وهو ما سيقدم إضافة جديدة للدراسات في مجال الحوكمة والإفصاح في المحيط المهني لبيئة المملكة العربية السعودية.

٣- أهمية البحث

تبرز أهمية البحث في ظل اهتمام الجهات المسؤولة في المملكة العربية السعودية بكل ما من شأنه حماية حقوق المساهمين وإتاحة الفرصة لهم في معرفة ما يدور داخل الشركات المساهمة من حقائق تقيدهم في مستقبل وحالة استثمارهم في الشركات. كما أن البحث يأتي مواكباً للاهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة الشركات سواءً على المستوى الداخلي أو الخارجي، ومن ذلك ما صدر عن هيئة السوق المالية عبر لائحة حوكمة الشركات، والتي يحتاج المتابعون لمعرفة مدى تقييد الشركات بالوفاء بمتطلباتها، وهو ما تحاول الدراسة الحالية القيام بجزء منه. كما أن من أهم أهداف البحث هو معرفة مدى التزام الشركات بالإفصاح عن متطلبات لائحة حوكمة الشركات باعتبار أن العبرة ليست فقط بإصدار القرارات المفيدة، ولكن بمدى التقيد والالتزام بتطبيقها. كما أن معرفة العوامل المؤثرة في الإفصاح سيكون له عظيم الأثر على كل من المساهمين والمستثمرين والمحللين والجهات المهنية والحكومية من خلال اطلاعهم على العوامل التي تقود الإفصاح في الشركات المساهمة وهو ما سينعكس على فهمهم للإفصاح ومن ثم تعزيز تلك العوامل للوصول إلى الإفصاح المرضي والذي يتواءم مع ما نصت عليه الأنظمة واللوائح.

٤- حدود البحث

يتطرق هذا البحث لبعض متطلبات لائحة حوكمة الشركات وعددها تسع فقرات، دون غيرها من مواد اللائحة نظراً لتنوعها وتعدد ما احتوت عليه من مواد، ولأن هذه المواد التسع تعتبر من أهم ما ورد في اللائحة، وتكون في الغالب محط أنظار المحللين والباحثين.

وهذه المواد هي: تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه، وأسماء الشركات المساهمة التي يكون عضو مجلس الإدارة عضواً في مجالس إدارتها، وكذلك وصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسية مثل لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات والمكافآت، مع ذكر أسماء أعضاء اللجان ورؤسائها وعدد اجتماعاتها، وكذلك تفصيل عن المكافآت والتعويضات المدفوعة لكل من أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين بالإضافة إلى الرئيس التنفيذي والمدير المالي.

كما أن الفترة الزمنية التي يغطيها البحث هو الإفصاح الوارد في تقارير الشركات المساهمة عن عام ٢٠١١م وهو العام الذي يلي إصدار لائحة حوكمة الشركات بخمس سنوات، وكذلك عام ٢٠١٢م وهي فترة زمنية كافية منذ إصدار اللائحة حتى يكون الحكم على مدى التزام الشركات بها منطقياً ومنصفاً.

٥ - منهج البحث

يعتمد البحث على تحليل واستقراء الدراسات السابقة في مجال الإفصاح المحاسبي، وكذلك حوكمة الشركات خصوصاً لأئحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة سوق المال بالمملكة العربية السعودية. ويعتمد هذا البحث على استخدام أسلوب تحليل المحتوى Content Analysis للعينة محل الدراسة، من خلال تحليل محتوى تقارير مجالس إدارات الشركات المساهمة لمعرفة مدى التزام هذه الشركات بمتطلبات اللائحة.

ويعتبر أسلوب تحليل المحتوى من أساليب التحليل النوعية Qualitative Analysis في البحث العلمي. ويعد هذا الأسلوب أحد الطرق المناسبة لتحويل البيانات النوعية إلى بيانات كمية. وبين العساف (٢٠٠٣) أن أسلوب تحليل المحتوى يعتمد على الرصد التكراري المنظم لوحدة التحليل المختارة سواءً أكانت كلمة أو موضوع، أو مفردة، أو شخصية، أو وحدة قياس أو زمن. ومن مميزاته: وجود مصدر المعلومة لدى الباحث، وإمكانية الرجوع له، كما أن هذا الأسلوب يقل فيه تحيز الباحث بسبب الطبيعة الكمية الظاهرة التي يتصف بها تحليل المحتوى.

وذكر (Collis and Hussey, 2009) أن هذا النوع من التحليل يعتبر في غاية الوضوح خصوصاً أنه يتلافى ما يواجهه الباحثون من مخاوف نقصان أو عدم وجود الصدق والثبات في أدوات أو نتائج دراستهم.

٦ - خطة البحث

ينقسم هذا البحث إلى عشرة أقسام رئيسة، فبالإضافة إلى ما تم عرضه من مقدمة البحث، وهدفه، وأهميته، وحدوده، ومنهجه، وخبطته؛ فإن القسم السابع يتضمن خلفية موجزة عن كل من: حوكمة الشركات، والإفصاح. ويتناول القسم الثامن نبذة عن الفقرات الواردة في لائحة حوكمة الشركات والمشملة في البحث، في حين يتناول القسم التاسع الدراسة المسحية، وخصص القسم العاشر لخلاصة البحث ونتائجه.

٧ - الدراسات السابقة

أجريت العديد من الدراسات والتي تناولت الموضوع سواءً فيما يتعلق بحوكمة الشركات، أو ما يتعلق بالإفصاح. وفيما يلي خلفية موجزة عن بعض هذه الدراسات التي تطرقت لهما.

أولاً: دراسات في مجال حوكمة الشركات:

حظي مفهوم حوكمة الشركات Corporate Governance خلال السنوات القليلة الماضية باهتمام كبير خاصة أعقاب الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا وأمريكا

وروسيا، ويعد أول تقرير أصدر لهذا المفهوم من قبل لجنة كادبوري عام ١٩٩٢م (Cadbury Committee, 1992) فهو مفهوم وضع لتوجيه وإدارة جميع الأعمال داخل الشركة وخارجها من أجل التأكد من أن هناك نظاماً محكماً يحدد مسؤوليات وواجبات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية للشركة مع الأخذ في الاعتبار حماية حقوق المساهمين باختلاف أحجامهم، وحماية حقوق أصحاب المصالح المختلفة في الشركة.

وقد ذكر مهران (٢٠٠٥) أن المجمع العربي للغة في الأردن عرب كلمة Governance بالحاكمية. بينما ذكر حسن (٢٠٠٦) أن لفظ الحوكمة هو الترجمة للأصل الإنجليزي للكلمة "Governance"، وهو ما توصل إليه مجمع اللغة العربية بالقاهرة في محاولة لتعريب الكلمة، حيث أن لها معانٍ أخرى مثل الإدارة الرشيدة والمساءلة وغير ذلك من المصطلحات المتعددة. وبذلك يطلق على اصطلاح "Corporate Governance" لفظ حوكمة الشركات وهو ما تعتمده الدراسة الحالية.

ويُعتقد أن (Berle and Means, 1932) هما أول من تناولوا فكرة حوكمة الشركات دون استخدام المصطلح ذاته، حيث أوضح وجود ضعف في المساءلة لدى الشركات الأمريكية، وأن أداء الشركات سيتحسن إذا وجدت جهة تتابع وتراقب إدارات الشركات (Bhagat and Jefferis, 2002). وتشير دراسة قدمها معهد المحاسبين الإداريين The Chartered Institute of Management Accountants (1999) أنه قبل عام ١٩٨٠ لم تكن هناك أي إشارة لمصطلح Corporate Governance سواءً على نطاق الدراسات المهنية أو الأكاديمية.

وقد عرّف (Tricker, 1984) مفهوم حوكمة الشركات بقوله: "إذا كانت الإدارة تعمل من أجل تسيير المشروع، فإن هذا المفهوم يعني أن المشروع يسير بشكل صحيح". ومثل ذلك ما ذكره (Rezaee, 1997) في تعريفه لمفهوم حوكمة الشركات بأنه "اشتراك جميع القوى وتركيز جميع الجهود باتجاه سير المنشأة من أجل جعلها تسيير بشكل صحيح وسليم". كما عرفها (Lewis, 1999) بأنها: "نظام كامل من السلطات والإجراءات والتحكم ينشأ داخلياً وخارجياً لمتابعة إدارة الوحدات الاقتصادية بهدف حماية حقوق جميع أصحاب المصالح بالمنشأة".

ويتضح من التعريفات السابقة أنها تتفق في أن مفهوم حوكمة الشركات يطوق العلاقات الترابطية والتكاملية لمجموعة متعاونة وهي مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمون وأصحاب المصلحة، فهو الأسلوب الذي يسهل المراقبة والتوجيه لإدارة الشركة ووضع الخطط والأهداف المرجوة، لذا فهي الآلية المناسبة لتحقيق عناصر الإدارة السليمة والإشراف الفعال على الشركات. كما يتضح أن مفهوم حوكمة الشركات يشمل متابعة أداء مجلس الإدارة وكافة هياكل المنشأة، والإدارة، وكذلك لجنة المراجعة (Rezaee, 1997). ولذلك فكما ذكر (McConomy and Bujaki, 2000) أن

الممارسة الجيدة لهذا المفهوم تساهم في توزيع القوى بين المساهمين، مجلس الإدارة، وكذلك الإدارة. وذكر درويش (٢٠٠٣) أن مفهوم حوكمة الشركات يهتم بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة، بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات والعاملين بالشركة، وأصحاب المصالح وغيرهم؛ وذلك من خلال تحري تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم، وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية المطلوبة. إن فكرة الحوكمة تعنى بوضع إطار مناسب من أجل تقوية ميكنة الرقابة الداخلية للشركات. ومن أمثلة ذلك وصف مسؤوليات الإدارة بشكل واضح وتنصيب جهة أخرى لمراقبة المدراء وإحلال غيرهم إذا لزم الأمر (Katz and Rosen, 1994).

وتعد المملكة المتحدة من أوائل دول العالم في تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، وقد يوفر تطوره في المملكة المتحدة تعبيراً مختصراً ملحوظاً عن الموضوع (حماد، ٢٠٠٥). فبعد انهيار مجموعة من الشركات مثل BCCI، وMaxwell وعدم الثقة في التقارير المالية التي هزت أسواق لندن المالية، تم تشكيل لجنة برئاسة (Sir Adrian Cadbury)، وصدر عنها تقرير كادبوري (Cadbury Report) في ديسمبر عام ١٩٩٢م تحت عنوان "الجوانب المالية لحوكمة الشركات" "Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance"، واشتمل تقرير كادبوري على القواعد والبند التي تشمل أفضل الممارسات الإدارية والمالية. وألزمت الشركات البريطانية المسجلة بسوق الأوراق المالية بلندن تطبيق التوصيات التي أوردها تقرير كادبوري ومتابعتها (Cadbury Committee, 1992).

ومن الأهداف الرئيسية لهذا التقرير تعزيز الموضوعية، واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، وتفعيل أدائها وضمان الشفافية والإفصاح في الوقت الملائم. وأوصى التقرير على أهمية تشكيل لجان مجالس الإدارة كلجنة المراجعة، ولجنة الترشيحات، ولجنة الحوافز والمكافآت. ويجب أن يكون أعضاء لجنة المراجعة مستقلين عن الإدارة. وركز التقرير على ضرورة الفصل بين وظيفة رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي وقابليتهما للمساءلة أمام المساهمين. وفي عام ١٩٩٣م عدلت بورصة الأوراق المالية قواعد مراقبة السوق، ومطالبة الشركات المقيدة بالبورصة بتطبيق التوصيات التي أوردها تقرير كادبوري والإفصاح عن مدى الالتزام بها (المطيري، ٢٠٠٤).

وقد نشأ الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات من قبل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية Organization of Economic Cooperation and Development (OECD) والتي تمثل تجمعاً لممثلي ثلاثين دولة والتي تساهم بحوالي ٩٠% من أسواق رأس المال على مستوى العالم. وقد قامت المنظمة خلال عام ١٩٩٩ بإصدار مبادئ حوكمة الشركات، والتي تمثل أول لائحة دولية تم اعتمادها من قبل الحكومات الأعضاء في هذا الصدد. وتمثل هذه المبادئ مرجعاً عملياً واقتراحات مفيدة لكل من هيئات

سوق المال والمستثمرين والشركات وغيرها من الأطراف المرتبطة بالشركات. واعتباراً من عام ١٩٩٩ شاع تطبيق هذه المبادئ واعتبرت بمثابة مقاييس للممارسة الجيدة في مجال حوكمة الشركات، ولذا تم استخدامها كمعيار ضمن اثني عشر معياراً أقرها ملتقى الاستقرار الاقتصادي الدولي، بالإضافة لاستخدامها من قبل البنك الدولي في إطار الجهود التي يبذلها لتحسين حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة (بلال، ٢٠٠٥). وفي أبريل عام ٢٠٠٤ وافقت حكومات الدول الأعضاء في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على الصيغة الجديدة المعدلة للمبادئ الخاصة بحوكمة الشركات والتي اشتملت على توصيات جديدة وبعض التعديلات على المبادئ. وقد تمثلت مبادئ حوكمة الشركات في المبادئ الستة التالية (OECD, 2004):

- أولاً: التحقق من وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات؛
- ثانياً: حقوق المساهمين والوظائف الأساسية لحقوق الملكية؛
- ثالثاً: المساواة بين المساهمين في المعاملة؛
- رابعاً: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات؛
- خامساً: الإفصاح والشفافية؛
- سادساً: مسؤوليات مجلس الإدارة.

كما أشار المطيري (٢٠٠٤) إن مفهوم حوكمة الشركات يشير إلى توفير الإجراءات لضمان سير عمل الشركات على وجه أفضل، والتي من خلالها يتم حماية وضمان أموال المساهمين إضافة إلى حماية أصحاب المصلحة وذوي الاهتمام من دائنين ومقرضين وموظفين. ولاشك أن فعالية إطار حوكمة الشركات تحتاج إلى وجود التفاعل بين الأنظمة الخارجية والداخلية المنظمة لأعمال الشركات من جهة، وبين مجالس إدارات الشركات ولجان المراجعة والإدارة التنفيذية والمراجعين الداخليين والخارجيين من جهة أخرى.

واستهدفت دراسة (Haniffa et al, 2005) دراسة أثر الثقافة والحوكمة بشأن تقديم التقارير الاجتماعية للشركات من خلال دراسة الآثار المحتملة للمسؤولية الاجتماعية وحوكمة الشركات على الإفصاح الاجتماعي. وبعد دراسة الإفصاح في التقارير السنوية للشركات الماليزية توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات ومجلس الإدارة من خلال أربعة من متغيرات التحكم وهي (الحجم، والربحية، والوسائط المتعددة، ونوع الصناعة) التي ترتبط بقوة بالإفصاح عن المسؤولية الاجتماعية للشركات.

وذكر (سليمان، ٢٠٠٦) أنه في ظل مفهوم حوكمة الشركات فإن مجلس الإدارة يقوم بصفة محددة بمساءلة المديرين ومحاسبتهم عن أدائهم نيابة عن المستثمرين لتحقيق أهداف الشركة وكافة الأطراف

الأخرى، كما أنه يعمل على ضمان استبدال المديرين الذين يخفقون في أداء أعمالهم، ولذا فإن مجلس الإدارة يعتبر نقطة البداية والأساس الذي يقوم عليه التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات.

واستهدفت دراسة (علي، ٢٠٠٩) دراسة العرض والإفصاح في القوائم المالية للشركات اليمنية استناداً لمبادئ حوكمة الشركات في الإفصاح. وقد تم التوصل إلى أن الشركات اليمنية لا تقوم بالإفصاح عن كافة المعلومات التي تقيّد الأطراف المستفيدة بما يحقق مفهوم حوكمة الشركات، كما لا توفر شركات القطاع الاقتصادي قنوات لنشر المعلومات تسمح بحصول جميع المستفيدين عليها، كما لا تقوم بالاستعانة بمحللين ماليين محايدين مما يعزز الحوكمة فيها.

واستهدفت دراسة (باشيخ، ٢٠٠٩) التعرف على الآثار الإيجابية لتطبيق حوكمة الشركات على جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأسهم السعودي. وقد تكونت عينة الدراسة من شركات الوساطة المالية، والمحاسبين القانونيين في المملكة العربية السعودية حيث تم تحليل نتائج (٨٢) استبانة، وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود اختلاف ذي دلالة إحصائية بين شركات الوساطة المالية والمحاسبين القانونيين من حيث انعكاس جودة المعلومات المحاسبية والتي تم تحققها في ظل تطبيق لائحة حوكمة الشركات على سوق الأسهم السعودي وكذلك عدم وجود اختلاف ذي دلالة إحصائية بينهم من حيث الآثار الإيجابية لتطبيق لائحة حوكمة الشركات على سوق الأسهم السعودي.

وسعت دراسة (أبو حمام، ٢٠٠٩) إلى التعرف على مدى العلاقة المتداخلة بين قواعد الحوكمة وكل من الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المحاسبية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وذلك من خلال تسليط الضوء على مقومات حماية المساهمين والمستثمرين، مقومات المعاملة العادلة والمتساوية بين جميع المساهمين، مقومات تدعم دور أصحاب المصالح في ممارسة الرقابة على الإدارة، مقومات الإفصاح والشفافية على زيادة درجة الإفصاح، مقومات تحدد مسؤوليات مجالس الإدارة.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها: أن تطبيق قواعد الحوكمة قد ساهم بشكل كبير في تعزيز دور الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، كما أن تطور ثقافة الحوكمة انعكس بشكل رئيسي على تحسين موقع الشركات واستمراريتها نحو بلوغ أهدافها، كما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباطية بين قواعد الحوكمة وزيادة درجة الإفصاح وجودة التقارير المالية للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وهدف دراسة (الجعلي، ٢٠١٠) إلى التعرف على مدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية وأثر ذلك على درجة الإفصاح في البيانات وتحديد السعر العادل للسهم. وأظهرت نتائج الدراسة أن تطبيق مفهوم حوكمة الشركات يساعد على

وجود نظام محاسبي فاعل يراعي مصلحة كافة أصحاب المصالح، وتتميز الشركات التي تطبق حوكمة الشركات بمعلومات محاسبية أكثر جودة من تلك التي لا تلتزم بتطبيق حوكمة الشركات، وأن الإفصاح المحاسبي الحالي بالشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية يعتبر غير كاف لضمان التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، كما توصلت الدراسة إلى أن أسعار أسهم الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية تتأثر بدرجة مدى تطبيق الشركات محل الدراسة لمبادئ حوكمة الشركات. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية لا تلتزم بتكوين لجان المراجعة كأداة من أدوات حوكمة الشركات.

وتناولت دراسة صالح (٢٠١١) قياس العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية، وتوصلت نتائج الدراسة إلى أن هناك علاقة عكسية بين جودة الأرباح وبين نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة لأسهم الشركة، ولم يتبين وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين حجم مجلس الإدارة، كما توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة بين جودة الأرباح وبين استقلالية مجلس الإدارة، وأن هناك علاقة طردية بين جودة الأرباح وبين استقلالية لجنة المراجعة، ولم تتوصل الدراسة إلى وجود علاقة بين جودة الأرباح وبين نشاط لجنة المراجعة المتمثل بعدد اجتماعاتها. وفي إطار الجهود التي تقوم بها المملكة العربية السعودية لتعزيز وتفعيل الدور الرقابي في المنشآت، صدر قرار مجلس الوزراء في جلسته المنعقدة بتاريخ ١٤٣٢/٣/٢٥ هـ الموافق ٢٠١١/٢/٢٨م بإنشاء الجمعية السعودية للمراجعين الداخليين، وهي جمعية مهنية ذات شخصية اعتبارية مستقلة تعمل تحت إشراف وزارة التجارة والصناعة، وتهدف الجمعية إلى تطوير مهنة المراجعة الداخلية في المملكة العربية السعودية. ولاشك أن إنشاء الجمعية يعتبر دعماً قوياً لحوكمة الشركات باعتبار أن المراجعة الداخلية تعد أحد أهم وسائل تطبيق الحوكمة في الواقع الفعلي.

كما سعت دراسة (Rouf, 2012) إلى اختبار العلاقة بين الأداء المالي (الربحية) ومستوى الإفصاح عن حوكمة الشركات (CGD) غير المالية المدرجة، وتم أخذ البيانات المالية من التقارير السنوية للشركات المدرجة للعام ٢٠٠٧م، وتكونت عينة الدراسة من ٩٤ شركة مدرجة، وتم قياس مستوى الإفصاح عن حوكمة الشركات باستخدام ٤٠ بنداً من بنود الحوكمة، وتم قياس الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول (ROA)، وبعد إنشاء مؤشر للحوكمة بعد تطوير ورقة لتقييم مستوى الإفصاح عن حوكمة الشركات، وأظهرت النتائج أن مستوى الإفصاح عن حوكمة الشركات يرتبط ارتباطاً إيجابياً مع الأداء المالي (الربحية).

واستهدفت دراسة (ملو العين ومليجي، ٢٠١٢) التعرف على مستوى الالتزام بتطبيق معايير ومبادئ الحوكمة في شركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية من خلال تسليط الضوء على عدد من المحاور الرئيسية والمتمثلة بمعايير هيكل الملكية وحقوق المساهمين، معايير الشفافية المالية والإفصاح عن المعلومات، معايير هيكل مجلس الإدارة والإجراءات التنظيمية والقانونية، كما استهدفت الدراسة

أيضاً التعرف على مستوى الرضا لدى مراقبي الحسابات والمستثمرين حول درجة ومستوى شفافية الإفصاح المحاسبي بالقوائم المالية المنشورة للشركات المتداولة في السوق المالي السعودي. وشملت الدراسة عينتين، تكونت الأولى من عينة مرجعي الحسابات حيث بلغ عددهم نحو (٩٦) مراجعاً، كما تكونت عينة الدراسة الثانية من المستثمرين حيث بلغ عددهم ١٣٩ مستثمراً. وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها: أن هناك اتفاقاً وتأييداً عالياً من قبل مراجعي الحسابات بأن هناك التزاماً من قبل الشركات المدرجة بقواعد حوكمة الشركات، وهو ما ينعكس بدوره على مستوى الإفصاح والشفافية للقوائم المالية المنشورة، وهو ما أثبت كذلك أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الالتزام والجدية بتطبيق معايير ومبادئ حوكمة الشركات وبين مستوى جودة الإفصاح المحاسبي بالقوائم المالية المنشورة للشركات المتداولة بالسوق المالي السعودي. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن هناك فروقاً ذات دلالة إحصائية بين تقديرات مراجعي الحسابات والمستثمرين حول مستوى الإفصاح والشفافية بالقوائم المالية المنشورة وأثره على جودة المعلومات المحاسبية، حيث كانت هذه التقديرات لصالح مراجعي الحسابات.

وناقشت دراسة (مبارك، ٢٠١٢) العلاقة بين المراجعة الداخلية وحوكمة الشركات، حيث إن دور المراجعة الداخلية كعامل أساسي لتحقيق الحوكمة الجيدة للشركات قد أهمل فترة طويلة من الزمن، إلا أن وظيفة المراجعة الداخلية أصبح يُنظر إليها في الوقت الحالي على أنها أداة مهمة من أدوات الحوكمة في منفعتها للشركات. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية ذات تأثير معنوي بين حوكمة الشركات والمراجعة الداخلية، وأن المقدرة المهنية للمراجعين هي الأكثر تأثيراً على دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة الشركات في الشركات المساهمة السعودية. ولم تستطع الدراسة إثبات وجود علاقة بين وجود عملية الحوكمة وكل من الاستقلال وجودة تنفيذ المهام وحجم قسم المراجعة.

واهتمت دراسة (Gill and Obradovich, 2012) باختبار أثر حوكمة الشركات والرافعة المالية في قيمة منشآت الأعمال الأمريكية خلال الفترة من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١١ لعينة من الشركات المدرجة في بورصة نيويورك، وقد أظهرت النتائج أن كبر حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً في قيمة المنشأة، كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين كل من لجنة المراجعة وحجم المنشأة والعائد على الأصول في قيمة المنشأة، كما أن ممارسات حوكمة الشركات كان لها أثر مختلف بين قطاع الصناعة وقطاع الخدمات.

وأجرى (Al Mulhim, 2014) دراسة استهدفت معرفة العلاقة بين ميكنة (مكونات) حوكمة الشركات وأداء الشركات المساهمة غير المالية السعودية خلال الفترة من عام ٢٠٠٧ إلى ٢٠١١. وأظهرت النتائج أن معظم مكونات الحوكمة لها تأثير إيجابي على أداء الشركات المساهمة، في حين كان للملكية العائلية والملكية الفردية والملكية الأجنبية أثر سلبي على أداء الشركات.

وهدفت دراسة (محمود، ٢٠١٥) إلى معرفة أثر حوكمة الشركات والمتمثلة بالمتغيرات: تركيز الملكية، وحجم مجلس الإدارة، واستقلالية مجلس الإدارة، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة على توقيت إصدار تقرير المراجع الخارجي في الأردن. وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين كل من حجم مجلس الإدارة ورأي المراجع مع توقيت إصدار رأي المراجع، ونفس النتيجة تم التوصل إليها بين الرافعة المالية (نسبة الدين) وتوقيت إصدار المراجع. بينما توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين حجم الشركة وتوقيت إصدار رأي المراجع، فيما لم تكن علاقة معنوية مع بقية المتغيرات الأخرى.

ثانياً: دراسات في مجال الإفصاح:

يمثل الإفصاح أحد المبادئ المحاسبية المهمة التي تلعب دوراً هاماً في إثراء قيمة المعلومات المحاسبية التي تظهر بالقوائم المالية، فالإفصاح المحاسبي هو روح أي سوق مالية وأساس نجاحه، ويحقق في حال توفره جواً من الثقة بين المتعاملين، من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة القوائم المالية للشركات المتعاملة في السوق، والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين (بدر، ٢٠١٣).

وقد عرف (Gibbins et al, 1990) الإفصاح بأنه يشير إلى نشر المعلومات سواء كانت مالية أو غير مالية، كمية أو وصفية، إلزامية أو اختيارية، من خلال القنوات الرسمية أو غير الرسمية. أما (Cooke, 1992) فيرى أن الإفصاح المحاسبي يشمل كلاً من عناصر المعلومات الإلزامية والاختيارية التي تتضمنها القوائم المالية والإيضاحات المتممة وتحليلات الإدارة سواء فيما يتعلق بالفترة الحالية أو الفترات القادمة وأي فترات أخرى مكملة. ويرى الرحيلي (٢٠٠٨) أنه يقصد بالإفصاح في المحاسبة أن تظهر القوائم المالية كافة المعلومات الرئيسية التي تهم الجهات الخارجية عن المشروع والتي تساعدها في اتخاذ قراراتها الاقتصادية تجاه المشروع بشكل رشيد.

وهناك ثمة علاقة وثيقة بين تطبيق قواعد الحوكمة والمعلومات المحاسبية في القوائم المالية، إذ إن تطبيق هذه القواعد يؤثر على درجة ومستوى الإفصاح المحاسبي، مما يؤكد على أن الإفصاح والشفافية وظاهرة حوكمة الشركات وجهان لعملة واحدة يؤثر كل منهما في الآخر ويتأثر به، فإذا كان الإفصاح هو أحد وأهم مبادئ الحوكمة فإن إطار الإجراءات الحاكمة للشركات يجب أن يحقق الإفصاح بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المالية والمحاسبية، كذلك فإن الأثر المباشر من تطبيق قواعد الحوكمة هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية (Peter and Julie, 2009).

وقد تعددت الدراسات السابقة في أهدافها حول أهمية الإفصاح المحاسبي وأثره البالغ في حوكمة الشركات، وقياس مستوى الإفصاح في القطاعات المختلفة. وقد ذكر (Hassan et al, 2010) أن تحقيق مزايا تطبيق مبادئ وآليات الحوكمة يتوقف على إفصاح الشركات عن ممارسات الحوكمة بها، حيث يعد الإفصاح أحد أهم مبادئ الحوكمة التي تساعد المستثمرين في تقييم استثماراتهم واتخاذ قرارات استثمار سليمة.

وفيما يلي خلفية موجزة لبعض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الإفصاح:-
تعتبر دراسة (Cerf, 1961) من الدراسات الرائدة التي تناولت العلاقة بين الإفصاح وخصائص الشركة في أمريكا حيث أعد مؤشرا للإفصاح حدد فيه أنواع المعلومات التي يجب أن يظهرها التقرير السنوي للشركة، وذلك على أساس دراسة عملية القرار الاستثماري، وبعد ذلك طبق المؤشر على عينة من التقارير المالية السنوية للشركات لاستخراج درجة الإفصاح لكل شركة وفقا لمؤشره، ثم ربط النتائج التي توصل إليها بثلاث خصائص وهي حجم الشركة مقاسا بإجمالي موجوداتها وعدد المساهمين والإدراج في السوق المالية، وبينت الدراسة أن هنالك علاقة ارتباط موجبة بين درجة الإفصاح وكل من الخصائص الثلاثة للشركة.

وقام (بهجت، ١٩٨٦) بدراسة الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للشركات المساهمة السعودية ودور مراجع الحسابات الخارجي في ذلك، كما كان من أهداف الدراسة إجراء مقارنة بين مستوى الإفصاح في السعودية والولايات المتحدة. وتوصلت الدراسة إلى أن مستوى الإفصاح في الولايات المتحدة أكبر من مستوى الإفصاح في المملكة، وإن كان مستوى الإفصاح في القوائم المالية والتقارير السنوية المنشورة للشركات المساهمة السعودية ليس في وضع سيئ للغاية وأن هناك مجالاً للتطوير والإصلاح. وفيما يتعلق بدور المراجع الخارجي في توفير كفاية الإفصاح في القوائم المالية فلم تتمكن الدراسة الإحصائية من إثبات وجود تأثير لشخصية المراجع على مستوى الإفصاح للشركات التي تم مراجعتها. وأما من ناحية حجم مكتب المراجعة وتأثيره على مستوى الإفصاح فقد وجدت الدراسة أن الشركات التي تمت مراجعتها بواسطة مكاتب صغيرة حققت مستوى إفصاح أكبر من تلك التي تمت مراجعتها بواسطة مكاتب كبيرة.

وناقشت دراسة (الصغير، ٢٠٠٣) الوضع المالي والإداري للشركات المساهمة السعودية عن طريق دراسة حالة شركة واحدة للسنوات من ١٩٩٠ إلى ١٩٩٨ كما تمت الاستفاضة من القوائم المالية المنشورة لعدد من الشركات الأخرى لنفس الفترة المذكورة. واستخدم الباحث المنهج الاستقرائي وأسلوب تحليل المحتوى بالإضافة إلى إجرائه العديد من المقابلات الشخصية والمتعلقة بالشركة محل الدراسة. وأظهرت الدراسة أن الشركة محل البحث لم يكن بها قسم مراجعة داخلية ولا توجد بها معايير لقياس الأداء طيلة فترة

الدراسة. كما اتضح عدم قيام المراجع بدوره فيما يتعلق بالتأكد من كفاية الإفصاح في القوائم المالية التي عانت من ضعف مستوى الإفصاح والشفافية.

وكانت دراسة (Naser and Nuseibeh, 2003) عن جودة الإفصاح، حيث سجلت الدراسة مشاهدات من الشركات غير المالية المدرجة في السوق السعودي، وذلك من خلال الإفصاح عن بعض المعلومات الإلزامية قبل وبعد إنشاء الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، حيث تم تصنيف المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من خلال التقارير السنوية في ثلاثة عناصر: الإلزامية، الاختيارية المرتبطة بالإلزامية، الاختيارية غير المرتبطة بالإلزامية، وذلك خلال ١٩٩٢ إلى ١٩٩٩. وقد توصلت الدراسة إلى ارتفاع مستوى الالتزام بالمتطلبات الإلزامية في جميع الصناعات التي تشملها الدراسة باستثناء قطاع الكهرباء. أما بالنسبة للإفصاح الاختياري المرتبط وغير المرتبط بالإفصاح الإلزامي فقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات السعودية تفصح عن المعلومات أكثر من الحد الأدنى الذي يتطلبه النظام، كما أن الإفصاح الاختياري محدود. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن إنشاء الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين كان له تأثير ضعيف على تقارير الشركات في المملكة العربية السعودية.

وفي دولة الإمارات العربية المتحدة قام (الشايب، ٢٠٠٣) بدراسة تهدف إلى قياس مستوى الإفصاح المالي في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة. وقد توصلت الدراسة أن مستوى الإفصاح المالي في دولة الإمارات منخفض حيث لم تلتزم معظم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المطلوبة من الجهات القانونية المعنية بالرقابة، كما كان من نتائج الدراسة أن الشركات الكبيرة وشركات قطاعي المصارف والتأمين كانت أكثر إفصاحاً من الشركات الصغيرة وشركات القطاعات الأخرى.

واستطلعت دراسة (الهاوي، ٢٠٠٣) مدى عمق الفجوة الموجودة في تدني مستوى الإفصاح بالقوائم المالية المنشورة للشركات المساهمة السعودية المتداولة مع متطلبات الإفصاح التي تنص عليها معايير المحاسبة الصادرة عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ومقارنتها مع مستوى الإفصاح المطلوب من المعايير الدولية، لمعرفة مدى وجود اختلافات في متطلبات الإفصاح يدعو الشركات المساهمة لاستغلال هذا التفاوت ومن ثم تدني مستوى الإفصاح في قوائمها المالية. وخلصت الدراسة من خلال عينة تمثل ٢٥% من الشركات المساهمة المتداولة أن الشركات المساهمة تطبق متطلبات الإفصاح الخاصة بمعايير المحاسبة السعودية بنسب متفاوتة وعلى حسب نشاط الشركة، وأن مؤشر مستوى الإفصاح التقريبي للشركات بلغ ٧٧%.

واستهدفت دراسة (Eng and Mak, 2003) معرفة مدى تأثير تشكيل مجلس الإدارة على الإفصاح الاختياري للشركات الأوروبية؛ حيث افترضت الدراسة أنه كلما تشكل مجلس الإدارة من أعضاء مستقلين

أكثر كلما ساهم ذلك في زيادة إفصاح الشركة الاختياري. وظهرت النتائج مخالفة لما كان متوقفاً، حيث وجد الباحثان أن مجالس الإدارات المشكلة من أعضاء خارجيين يقل إفصاح شركاتهم الاختياري.

واختبرت دراسة (حسانين، ٢٠٠٦) مدى قدرة مجموعة من المعلومات الإضافية المقترح إضافتها والإفصاح عنها في التقارير المالية في دعم القوة التفسيرية للقوائم المالية في تفسير التغيرات في حركة عوائد وأحجام وتداول وعدد صفقات التعامل للأسهم في السوق السعودية. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مؤداها ضعف القوة التفسيرية للإفصاح المالي عن القوائم المالية الأساسية، وأن الإفصاح عن مجموعة من المؤشرات المالية الإضافية يمكن أن يؤدي إلى دعم القوة التفسيرية للإفصاح المالي، كما أوضحت الدراسة أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه الإفصاح عن المعلومات غير المالية في زيادة القوة التفسيرية للإفصاح عن المعلومات المالية في السوق.

وتعد دراسة (الجبر، ٢٠٠٦) من الدراسات التي ناقشت العلاقة بين توقيت الإعلان عن المعلومات المالية وخصائص الشركات المساهمة خلال الفترة من ٢٠٠١ - ٢٠٠٥ وكذلك دراسة أثر تأسيس هيئة السوق المالية في توقيت الإعلان في المملكة العربية السعودية. وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات المساهمة السعودية قد قامت بالإعلان عن بياناتها بشكل أسرع منذ بدء قيام هيئة السوق المالية بممارسة نشاطها، إذ انخفض متوسط المدة التي تستغرقها الشركات المشمولة في العينة للإعلان عن معلوماتها المالية إلى أن وصل إلى (٢٨) يوماً في عام ٢٠٠٥. كما توصلت الدراسة أيضاً إلى أن الشركات كبيرة الحجم تقوم بالإعلان عن معلوماتها المالية بشكل أسرع من الشركات الصغيرة، وأن الشركات ذات المديونية العالية تستغرق وقتاً أطول للإعلان عن معلوماتها المالية مقارنة بالشركات ذات المديونية المنخفضة. وأخيراً بينت الدراسة أن الشركات التي لديها أنباء جيدة تعمل على توصيل تلك الأنباء بصورة أسرع لسوق المال مقارنة بالشركات التي لديها أنباء سيئة والتي تعمل على تأخير الإعلان عن تلك الأنباء.

وهدفت دراسة (آل عباس، ٢٠٠٨) إلى اختبار كفاءة السوق السعودية ومعرفة رد فعل السوق تجاه المعلومات المتعلقة بسمعة المراجع وجودة المراجعة وذلك بالتطبيق على الشركات التي كانت تتم مراجعتها من قبل مكتب آرثر أندرسن قبل خروجه من سوق مهنة المراجعة. وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود استجابة للسوق المالية السعودية لأي تغيرات تتعلق باسم المراجع وسمعته.

وهدفت دراسة الجفري (Aljifri, 2008) إلى فحص مستوى الإفصاح في التقارير المالية، وتكونت عينة الدراسة من ٣١ شركة مدرجة في دولة الإمارات العربية المتحدة في عام ٢٠٠٣م، كما هدفت الدراسة إلى بيان أثر بعض المتغيرات على مستوى الإفصاح والاختلافات الموجودة بين القطاعات الاقتصادية في الإمارات العربية المتحدة. وافترضت هذه الدراسة أن هنالك أربعة متغيرات من المحتمل أن تؤثر

على مستوى الإفصاح وهي نوع القطاع (البنوك، وشركات التأمين، والصناعة، والخدمات) وحجم الشركة مقاساً بالأصول ونسبة المديونية والربحية. وأظهرت نتائج هذه الدراسة أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بالنسبة لنوع القطاع، وأنه لا توجد علاقة بالنسبة للمتغيرات (الحجم ونسبة المديونية والربحية) على مستوى الإفصاح.

وقام (عفيفي، ٢٠٠٨) بدراسة العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في جمهورية مصر العربية. وأظهرت النتائج أن تطبيق آليات حوكمة الشركات يؤثر على سلوك الإفصاح الاختياري في الشركات المساهمة المصرية. والنتيجة السابقة تبين كما ذكر الباحث أن نظام حوكمة الشركات يحتاج إلى مستوى جيد للإفصاح لتوفير المعلومات لكافة الأطراف أصحاب المصالح في الشركة، ولتخفيض عدم تماثل المعلومات.

وهدفت دراسة (الهروط والحطيبات، ٢٠٠٨) إلى قياس مدى استخدام الانترنت وسيلة للإفصاح المالي في الشركات الأردنية لعام ٢٠٠٦. وأظهرت النتائج أن ٧٦ شركة من أصل ٢١٥ شركة أردنية كان لها موقع على الانترنت. واتضح أن نسبة الإفصاح المالي لهذه الشركات كان ٦٣%. وكان لاختلاف القطاعات أثر واضح في نسبة الإفصاح حيث تباين الإفصاح بشكل واضح بين الشركات نتيجة لاختلاف القطاعات التي تعمل فيها.

وهدفت دراسة (عسيري، ٢٠١٣) إلى الوقوف على درجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودية عن مدى تطبيقها للائحة حوكمة الشركات. وتم البحث في إفصاح الشركات المنشورة لعام ٢٠٠٨ عن متطلبات الحوكمة لتسعة عناصر من عناصر الحوكمة. وقد خلصت الدراسة التي شملت ٩٥ شركة (بعد استبعاد قطاعي البنوك والتأمين) إلى أن أغلب الشركات المساهمة أفصحت عن متطلبات الحوكمة المشمولة في الدراسة ولكن بدرجات متفاوتة.

وهدفت دراسة (الغملاس، ٢٠١٣) إلى معرفة دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في السوق المالية (تداول)، وذلك بمقارنة الفترة السابقة واللاحقة لإنشاء هيئة السوق المالية من عام ٢٠٠١ وحتى عام ٢٠٠٨ وذلك بدراسة أثر تأسيس الهيئة ومدى التزام الشركات المدرجة بالوقت المناسب (النظامي) لنشر المعلومات والتقارير المالية، والتزامها بالقرارات واللوائح الصادرة من الهيئة على تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لعدد القرارات السنوية الصادرة على مستوى الإفصاح المحاسبي بشكل عام قبل تأسيس الهيئة. كما دلت النتائج إلى أن عدد اللوائح، وعدد القرارات السنوية الصادرة من الهيئة لهما تأثير دال إحصائياً على مستوى الإفصاح المحاسبي بشكل عام بعد تأسيس الهيئة.

وتمثل الهدف الرئيس لبحث (صالح، ٢٠١٤) في اختبار العلاقة بين خصائص الشركات ومستوى الإفصاح في التقرير المالية. وتمت الدراسة الميدانية على عينة تتكون من ٤٣ شركة مصرية مقيدة في سوق الأوراق المالية المصرية. وقد توصل البحث إلى وجود علاقة طردية ومعنوية بين مستوى الإفصاح في التقرير المالية وكل من حجم الشركة، وعمر الشركة، ونسبة السيولة، وحجم شركة المراجعة، ونسبة ملكية كل من الإدارة والمؤسسات التابعة للدولة في الأسهم، بينما لم تظهر علاقة معنوية بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وكل من الربحية، والرافعة المالية.

وأجرى (Melis et al, 2015) دراسة مقارنة لمعرفة العوامل المؤثرة على جودة الإفصاح عن مكافآت المدراء التنفيذيين في كل من المملكة المتحدة وإيطاليا. ووجدت الدراسة أن الإفصاح يتأثر بشكل جوهري بالطلب على المعلومات من قبل المستثمرين، كما وجدت الدراسة أن مستوى الإفصاح عن مكافآت التنفيذيين في المملكة المتحدة كان أعلى من إيطاليا. ومن نتائج الدراسة المفاجئة أن الإفصاح في كلتا الدولتين لم يقدم للمستثمرين صورة شاملة عن مكافآت التنفيذيين حيث كان الإفصاح عنها ضعيفاً، وهو ما يعطي مؤشرات واضحة لصناع القرار في الدول الأوروبية للاهتمام بهذا الجانب.

واهتمت دراسة (Rose, 2016) بدراسة أثر الإفصاح وفقاً لمتطلبات بورصة الأوراق المالية في الدانمرك على أداء الشركات الدانماركية. وكشفت الدراسة عن وجود نقص واضح في الإفصاح عن تشكيل مجلس الإدارة وكذلك سياسة المكافآت وإدارة المخاطر والرقابة الداخلية. وأظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين أداء الشركات والتزامها بالإفصاح وفقاً للمتطلبات النظامية.

٨- الفقرات الواردة بلائحة حوكمة الشركات والتي تضمنها البحث

٨-١ الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة:

تناولت المادة التاسعة من لائحة حوكمة الشركات متطلبات الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة الذي يرفق بالقوائم المالية السنوية للشركة، وبينت أنه يجب أن يحتوي تقرير مجلس الإدارة على الآتي (لائحة حوكمة الشركات، ٢٠٠٦):

- أسماء الشركات المساهمة التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها.
- تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه على النحو الآتي: عضو مجلس إدارة تنفيذي، أو عضو مجلس إدارة غير تنفيذي، أو عضو مجلس إدارة مستقل.
- وصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسة ومهامها مثل لجنة المراجعة، ولجنة الترشيحات والمكافآت، مع ذكر أسماء هذه اللجان ورؤسائها وأعضائها وعدد اجتماعاتها.
- تفصيل عن المكافآت والتعويضات المدفوعة لكل من الآتي على حدة:
 ١. أعضاء مجلس الإدارة.

٢. خمسة من كبار التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت والتعويضات من الشركة، يضاف إليهم الرئيس التنفيذي والمدير المالي إن لم يكونا من ضمنهم.

٢-٨ تكوين مجلس الإدارة:

تناولت المادة الثانية عشرة موضوع تكوين مجلس الإدارة، وذكرت أنه يجب الالتزام بالآتي فيما يتعلق بتكوينه:

١. أن تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين.
٢. ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين عن عضوين، أو ثلث أعضاء المجلس، أيهما أكثر.
٣. ألا يشغل العضو عضوية مجلس إدارة أكثر من خمس شركات مساهمة في آن واحد.

٣-٨ لجنة المراجعة:

خصصت المادة الرابعة عشرة في لائحة حوكمة الشركات للحديث عن لجنة المراجعة، حيث فصلت القول فيه كالآتي:

- أ- يشكل مجلس الإدارة لجنة من أعضائه غير التنفيذيين تسمى لجنة المراجعة، لا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة، يكون من بينهم مختص بالشؤون المالية والمحاسبية.
- ب- تصدر الجمعية العامة للشركة بناءً على اقتراح من مجلس الإدارة قواعد اختيار أعضاء لجنة المراجعة ومدة عضويتهم وأسلوب عمل اللجنة.
- ج- تشمل مهمات لجنة المراجعة ومسؤولياتها ما يلي:

- ١- الإشراف على إدارة المراجعة الداخلية في الشركة؛ من أجل التحقق من مدى فاعليتها في تنفيذ الأعمال والمهام التي حددها لها مجلس الإدارة.
- ٢- دراسة نظام الرقابة الداخلية ووضع تقرير مكتوب عن رأيها وتوصياتها في شأنه.
- ٣- دراسة تقارير المراجعة الداخلية ومتابعة تنفيذ الإجراءات التصحيحية للملاحظات الواردة فيها.
- ٤- التوصية لمجلس الإدارة بتعيين المحاسبين القانونيين وفصلهم وتحديد أتعابهم، ويراعى عند التوصية بالتعيين التأكد من استقلاليتهم.
- ٥- متابعة أعمال المحاسبين القانونيين، واعتماد أي عمل خارج نطاق أعمال المراجعة التي يكلفون بها أثناء قيامهم بأعمال المراجعة.
- ٦- دراسة خطة المراجعة مع المحاسب القانوني وإبداء ملحوظاتها عليها.
- ٧- دراسة ملحوظات المحاسب القانوني على القوائم المالية ومتابعة ما تم في شأنها.
- ٨- دراسة القوائم المالية الأولية والسنوية قبل عرضها على مجلس الإدارة وإبداء الرأي والتوصية في شأنها.
- ٩- دراسة السياسات المحاسبية المتبعة وإبداء الرأي والتوصية لمجلس الإدارة في شأنها.

٤-٨ لجنة الترشيحات والمكافآت:

تناولت المادة الخامسة عشرة في اللائحة موضوع لجنة الترشيحات والمكافآت، حيث فصلت ذلك على النحو التالي:

- أ- يشكل مجلس الإدارة لجنة تسمى " لجنة الترشيحات والمكافآت " .
- ب- تصدر الجمعية العامة للشركة - بناءً على اقتراح من مجلس الإدارة - قواعد اختيار أعضاء لجنة الترشيحات والمكافآت ومدّة عضويتهم وأسلوب عمل اللجنة.
- ج- تشمل مهمات لجنة الترشيحات والمكافآت ومسؤولياتها ما يلي:
 ١. التوصية لمجلس الإدارة بالترشيح لعضوية المجلس وفقاً للسياسات والمعايير المعتمدة مع مراعاة عدم ترشيح أي شخص سبق إدانته بجريمة مخلة بالشرف والأمانة.
 ٢. المراجعة السنوية للاحتياجات المطلوبة من المهارات المناسبة لعضوية مجلس الإدارة وإعداد وصف للقدرات والمؤهلات المطلوبة لعضوية مجلس الإدارة، بما في ذلك تحديد الوقت الذي يلزم أن يخصصه العضو لأعمال مجلس الإدارة.
 ٣. مراجعة هيكل مجلس الإدارة ورفع التوصيات في شأن التغييرات التي يمكن إجراؤها.
 ٤. تحديد جوانب الضعف والقوة في مجلس الإدارة، واقتراح معالجتها بما يتفق مع مصلحة الشركة.
 ٥. التأكد بشكل سنوي من استقلالية الأعضاء المستقلين، وعدم وجود أي تعارض مصالح إذا كان العضو يشغل عضوية مجلس إدارة شركة أخرى.
 ٦. وضع سياسات واضحة لتعويضات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين، ويراعى عند وضع تلك السياسات استخدام معايير بالأداء.

ويلاحظ من اللائحة السابق ذكرها احتواؤها على إيجابيات عديدة منها تأكيدها على حقوق المساهمين عبر إتاحة المعلومات الوافية والدقيقة والحرص على عدم التمييز بين المساهمين فيما يتعلق بتوفير المعلومات. ويرى الباحثون أهمية هذه الفقرة بسبب ما يشهده السوق السعودي من التفاوت الواضح في المعلومات مما يتسبب في حدوث أضرار كبيرة للمتعاملين في سوق الأسهم.

ومن ذلك ما تضمنته اللائحة من النص على وجوب العمل على تيسير مشاركة أكبر عدد من المساهمين في اجتماع الجمعية العامة وضرورة استخدام وسائل التقنية الحديثة للاتصال بالمساهمين، وأن على الشركة تجنب وضع أي إجراء قد يؤدي إلى إعاقة استخدام حق التصويت، ويجب تسهيل ممارسة المساهم لحقه في التصويت وتيسيره، كما أنه يجب إعلام السوق بنتائج الجمعية العامة فور

انتهائها بل وتزويد هيئة سوق المال بنسخة من محضر الاجتماع خلال عشرة أيام من تاريخ انعقاده. وفيما يتعلق بالإفصاح والشفافية وما بعدها من الأبواب فقد تضمنت اللائحة ضرورة إفصاح تقرير مجلس الإدارة عن أسماء الشركات التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها وضرورة تصنيف أعضاء مجلس الإدارة من حيث كونهم تنفيذيين أو غير تنفيذيين أو مستقلين، بل والنص على أن تكون أغلبية مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين، وكذلك ضرورة تفصيل المكافآت والتعويضات المدفوعة لأعضاء مجلس الإدارة ولخمس من كبار التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت والتعويضات من الشركة يضاف إليهم الرئيس التنفيذي والمدير المالي إن لم يكونا من ضمنهم، وكذلك وصف اختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسية مثل لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات والمكافآت مع ذكر أسماء هذه اللجان ورؤسائها وأعضائها وعدد اجتماعاتها.

كما يلزم الإفصاح عن نتائج المراجعة السنوية لفاعلية إجراءات الرقابة الداخلية بالشركة. كما أن من النقاط الإيجابية التي احتوتها اللائحة ضرورة وضع نظام حوكمة للشركة والإشراف العام عليه ومراقبة مدى فعاليته وتعديله عند الحاجة، والتأكيد على عضو مجلس الإدارة باعتبار نفسه ممثلاً لجميع المساهمين وملزماً بالقيام بما يحقق مصالح الشركة عموماً وليس ما يحقق مصالح المجموعة التي يمثلها أو التي قامت بالتصويت على تعيينه في مجلس الإدارة. كما احتوت اللائحة على ضرورة إتاحة الشركة لمعلومات وافية عن شؤونها لجميع أعضاء مجلس الإدارة خصوصاً التنفيذيين منهم بهدف تمكينهم من القيام بواجباتهم ومهامهم بكفاية.

وفي الجانب المقابل فلم تخل لائحة حوكمة الشركات من العديد من نقاط الضعف والتي كان يمكن تجنبها لو تم النظر لواقع البيئة المحلية بشكل أكبر من قضية اقتباس بعض البنود التي تصلح للتطبيق في دول أخرى. ومن تلك السلبيات تعريف العضو المستقل بأنه "الذي ليس له صلة قرابة من الدرجة الأولى مع أي من أعضاء مجلس الإدارة في الشركة أو تابعها أو مع كبار التنفيذيين في الشركة"، ثم تم تعريف الأقرباء من الدرجة الأولى بأنهم "الأب والأم والزوج والزوجة والأولاد".

وهذا يعد قصوراً في الاستقلال بالنظر لواقعنا الذي يتميز بقوة العلاقات والروابط الاجتماعية والقبلية مما يعد خرق الاستقلال مقتصرًا على القرابة من الدرجة الأولى أمراً غير منطقي إذ بذلك تم استبعاد الأخ وابن العم وابن الأخت وغيرهم ممن يشهد الواقع بحصول الكثير من المخالفات والتجاوزات والانتهاكات التي تقدر في الاستقلال بسبب العلاقة بهم. ويعتقد الباحثون أنه لا بد لحصول الاستقلال بشكل مرضي أن يتصل المنع إلى القرابة حتى الدرجة الرابعة كما هو الحال في نظام المحاسبين القانونيين.

وفي موضوع حقوق المساهمين فقد تضمنت اللائحة عدة نقاط إيجابية غير أنه أثناء البيان عن حق المساهمين في مناقشة الموضوعات المدرجة في جدول أعمال الجمعية وتوجيه الأسئلة إلى أعضاء

مجلس الإدارة والمحاسب القانوني، بينت أن "عليهم الإجابة على الأسئلة بالقدر الذي لا يعرض مصلحة الشركة للضرر"، وهو استثناء واسع ويمكن تفسيره بأشكال عديدة مما قد يعوق من إفصاح الجهات المسؤولة داخل الشركة عن المعلومات، وعمما يشكل على المساهمين من اعتراضات واستفسارات بحجة عدم تعريض مصلحة الشركة للضرر.

وفيما يخص تكوين مجلس الإدارة فإن اللائحة قد سمحت لأعضاء مجلس الإدارة بالاستمرار في عضوية الشركة إلى أجل غير مسمى حيث جاء النص "تعين الجمعية العامة أعضاء مجلس الإدارة للمدة المنصوص عليها في نظام الشركة بشرط ألا تتجاوز ثلاث سنوات. ويجوز إعادة تعيين أعضاء مجلس الإدارة ما لم ينص نظام الشركة على غير ذلك". ويعتقد الباحثون أن ذلك أمر سلبي خصوصاً مع استمرار الكثير من الأعضاء لعشرات السنوات حتى الوفاة وبدون وجود مبررات منطقية من تأهيل علمي أو مهني وهو الأمر الذي ينبغي ألا يكون. كما أن اللائحة ذاتها منعت عضو مجلس الإدارة من شغل منصب العضوية في أكثر من خمس شركات مساهمة في آن واحد، وكأن العضوية في خمس شركات تعد أمراً طبيعياً ومقبولاً. ويعتقد الباحثون أن عضوية مجلس الإدارة تستلزم الكثير من الجهد والتحضير والمتابعة خصوصاً إذا علمنا أن معظم أعضاء مجالس الإدارات هم أشخاص غير متفرغين بالكامل لهذه الشركات بل لديهم الكثير من الأعمال الخاصة التي تستنزف معظم أوقاتهم ثم تأتي اللائحة لكي تسمح لهم بعضوية خمس شركات تحتاج كل واحدة منها إذا أُريد للشركة أن تسير في طريق صحيح لجهد فائق وجلي خاصة مع الأزمات المالية وتدني الأرباح بل انعدامها والتي صاحبت الكثير من شركاتنا المساهمة والتي تستلزم بذل جهد مضاعف من أعضاء مجالس إدارتها لمعالجة أوضاعها أو إعلان إفلاسها إذا اقتضى الأمر.

وهذا النص في اللائحة بالسماح لأعضاء مجلس الإدارة بالاحتفاظ بعضوية خمس شركات قد يكون مقبولاً في أعوام ماضية خلت عندما كانت البلاد تعاني من قلة في عدد المؤهلين علمياً ومهنيّاً في مجال المحاسبة والإدارة والاقتصاد. أما في الوقت الحاضر وفي ظل وجود الكثير من الحاصلين على الشهادات العليا في التخصصات المذكورة والذين تزخر بهم جامعاتنا المحلية وغيرها فهم أحق بذلك، بل وإن مساهمي الشركات بحاجة ماسة لتولي هذه الكفاءات وأخذها دورها لتتولى عضوية مجالس الإدارات في شركاتنا المساهمة على اختلاف نشاطاتها والاستفادة من علمهم وكفاءتهم في تطبيق الكثير من المبادئ الحديثة في الرقابة وحوكمة الشركات مما سيكون له دور ملموس في تحسين وضع الشركات المساهمة الحالي وسيره في الاتجاه الصحيح.

وقد ذكر (Dellaportas et al, 2005) أن مجلس الإدارة يعد أحد أهم الآليات الموضوعة لمراقبة ومتابعة أداء الشركات لمصلحة المساهمين لاسيما إذا علمنا أن حضور المساهمين لاجتماع الجمعية العمومية للشركة آخر العام يعد ضعيفاً، والكثير من المساهمين ليس عندهم المعرفة الكافية والفهم الواضح

للأمور المحاسبية مما يجعل العبء كبيراً والمسؤولية مضاعفة على هياكل حوكمة الشركات ومن أهمهم مجلس الإدارة.

وفيما يخص لجان مجلس الإدارة واستقلاليتها فقد جاءت اللائحة بوجوب تشكيل لجنة المراجعة تكون تابعة لمجلس الإدارة الذي يتولى تحديد صلاحياتها ومدة عملها والمتابعة والتحقق من قيامها بالأعمال الموكلة إليها، ثم حددت تشكيل اللجنة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين لا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة أعضاء من بينهم مختص بالشؤون المالية والمحاسبية، ثم بينت اللائحة مهام لجنة المراجعة ومسؤولياتها والتي احتوت على الكثير من المهام المتعلقة بالإشراف على إدارة المراجعة الداخلية والتوصية بتعيين المراجعين الخارجيين وفصلهم وتحديد أتعابهم ومتابعة استقلالهم والعديد من المهام الإيجابية المستتبهة مما أوصت بها الهيئات والمنظمات المهنية والحكومية في الدول المتقدمة والتي تسمى بالاستخدام الأمثل لعمل اللجنة (Best Practice). غير أن تشكيل لجنة المراجعة لم يخل من بعض السلبيات منها العمومية التي تمثلت في الإلزام "أن يكون أحد أعضاء اللجنة مختصاً بالشؤون المالية والمحاسبية"، ولا يخفى أن ذلك التوسع في مصطلح "مختصاً" قد يتسبب في تفاوت كبير بين لجان المراجعة المشكلة في شركاتنا المساهمة، وكان من المفترض تحديد الحد الأدنى الذي ينطبق عليه المصطلح السابق لتسهيل عملية الرقابة والمتابعة من قبل هيئة سوق المال لمدى تطبيق القرار والالتزام به.

كما أن تشكيل لجنة المراجعة من أعضاء مجلس الإدارة هو في الحقيقة أمر سلبي إذ فيه تكرار لجهة الرقابة وتضارب المصالح الشخصية مع مصلحة الشركة ومن المفترض إن كان لابد من وجود بعض أعضاء مجلس الإدارة ضمن أعضاء لجنة المراجعة ألا يكونوا أغلبية في عددهم وتتم الاستعانة بعناصر مؤهلة من خارج الشركة كأساتذة الجامعات والمراجعين في مكاتب مراجعة لا تقوم بمراجعة حسابات الشركة وغيرهم ممن يصفون تنوعاً مفيداً لدى تشكيل لجنة المراجعة.

كما أن اللائحة افتقدت لوضع آلية لتنفيذ القرار بحيث كان من المفترض إلزام الشركات المساهمة بنشر أسماء أعضاء لجنة المراجعة وخبراتهم وشهاداتهم العلمية والمهنية وذلك عند نشر القوائم المالية للشركة في نهاية العام وذلك ليتسنى للجميع متابعة مدى تطبيق الشركات للوائح وقرارات هيئة سوق المال وكذلك ليتحقق الإفصاح المطلوب والذي سيؤدي بالضرورة لتحسين أوضاع الشركات المساهمة المالية والإدارية وسيرها في الطريق السليم الذي يحفظ حقوق المساهمين وكافة الأطراف الأخرى المستفيدة (Al-Moataz, 2006; Al-Moataz and Higson, 2006).

وتضمنت اللائحة أيضاً النص على إنشاء لجنة للترشحات والمكافآت يشكلها مجلس الإدارة تتولى التوصية بترشيح أعضاء مجلس الإدارة والعديد من المهام الأخرى المتعلقة بتحديد جوانب الضعف والقوة في مجلس الإدارة، ووضع سياسات واضحة لتعويضات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة

لمكافآت كبار التنفيذيين. ومن العجيب أن لجنة الترشيحات تتولى مراقبة وتحديد مكافآت مجلس الإدارة على الرغم من كونها جاءت من طريق مجلس الإدارة وهو ما قد يعوق أداءها بالشكل المطلوب. وقد ذكر (Boyd, 1996) أنه ما لم يتمتع المدراء غير التنفيذيين بالاستقلال فإنهم سيمتنعون عن عض اليد التي تطعمهم.

وأما مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وتعويضاتهم فقد بينت اللائحة جواز أن تكون راتباً معيناً أو بدل حضور عن الجلسات أو مزايا عينية أو نسبة معينة من الأرباح ويجوز الجمع بين اثنتين أو أكثر من هذه المزايا.

ويعتقد الباحثون أن هذه المكافآت تعد مرتفعة نظراً لأن أرباح الشركات المساهمة غالباً ما تكون مرتفعة- كما يظهر عند الاطلاع على نتائج تلك الشركات المعلنة سنوياً -وإذا أخذنا في الاعتبار كذلك أن مشروع اللائحة أجاز لعضو مجلس الإدارة الاحتفاظ بعضوية خمس شركات، والواقع يشهد بتكرار أسماء الكثير من أعضاء مجالس الإدارات في عدة شركات على الرغم من كونهم غير متفرغين لمتابعة شؤون الشركات وأحوالها مما يجعلنا نخلص إلى نتيجة مفادها أن اللائحة أعطت المجال واسعاً لعدد قليل من أعضاء مجالس إدارات الشركات بالحصول على المزيد من المكافآت المادية والهيمنة على عدد غير قليل من مجالس الشركات المساهمة في ظل حجب الكثير من الكفاءات العلمية والمهنية عن عضوية مجالس هذه الشركات.

ويناقد البحث في القسم التالي ويعرض لمقارنة الإفصاح الذي أعلنته الشركات المساهمة عبر ما ورد في مواقع الشركات عبر الإنترنت، بالفقرات الواردة أعلاه من متطلبات الإفصاح الواردة بلائحة حوكمة الشركات.

٩- الدراسة المسحية

يبين هذا القسم نتيجة الدراسة المسحية التي تمت على ١٠٩ شركة مساهمة لعام ٢٠١١ وكذلك نفس العدد لعام ٢٠١٢ لاستكشاف مدى مطابقة الإفصاح الوارد في تقارير مجالس إدارات تلك الشركات مع متطلبات لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية كالاتي:

٩-١ أسماء الشركات المساهمة التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها: يتضح من الجدول رقم (١) والوارد في الملحق أن جميع الشركات في عام ٢٠١١ (١٠٠%) ذكرت أسماء الشركات التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها، وهو ما يعكس التزاماً تاماً بهذا المتطلب.

وأما في عام ٢٠١٢ فيتضح من الجدول أن شركة واحدة (١%) لم تذكر أسماء الشركات التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها، في حين أن ١٠٨ شركة (٩٩%) استوفت هذا المتطلب، وهو ما يبين تراجعاً جزئياً في استيفاء هذا المتطلب.

٢-٩ تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه على النحو الآتي: عضو مجلس إدارة تنفيذي، أو عضو مجلس إدارة غير تنفيذي، أو عضو مجلس إدارة مستقل:

يتضح من الجدول أن ١٦ شركة (١٥%) لم تتقيد بهذا المتطلب، حيث ظهر إخلالها بهذا المتطلب أنها ذكرت الأسماء لكنها أغفلت ذكر الأعضاء غير التنفيذيين وغيرهم، في حين تقيدت ٩٣ شركة (٨٥%) واستوفت متطلب الإفصاح عن تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه.

واستمر التراجع في عام ٢٠١٢ كما يظهر من الجدول حيث تبين أن ١٨ شركة (١٧%) لم تتقيد بهذا المتطلب؛ بحيث ذكرت الأسماء لكن دون ذكر للأعضاء غير التنفيذيين أو التنفيذيين وغيرهم، في حين تقيدت ٩١ شركة (٨٣%) واستوفت متطلب الإفصاح عن تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه.

٣-٩ وصف اختصاصات المجلس:

يوضح الجدول أن ١٦ شركة (١٥%) تقيدت وبينت بالتفصيل وصف اختصاصات مجالس إدارتها، في حين أن ٩٣ شركة (٨٥%) اتضح أن لديها نقصاً في الإفصاح عن وصف اختصاصات مجالسها في ذكر المهام التي يقوم بها. ومعنى ذلك أن ٩٣ شركة (٨٥%) لم تتقيد بمتطلب وصف اختصاصات المجلس (لم تذكر المهام)، وهي نسبة عالية تبين مدى الضعف في التقيد بهذا المتطلب.

وأما في عام ٢٠١٢ فظهر أن ١٥ شركة (١٤%) تقيدت وبينت بالتفصيل وصف اختصاصات مجالس إدارتها، في حين أن ٩٤ شركة (٨٦%) أخفقت في الإفصاح عن وصف اختصاصات مجالسها في ذكر المهام التي يقوم بها. ومعنى ذلك أن ٩٤ شركة (٨٦%) لم تتقيد بمتطلب وصف اختصاصات المجلس (لم تذكر المهام)، وهي نسبة عالية تظهر استمرار ضعف التقيد بهذا المتطلب.

وبلغ متوسط عدد أعضاء مجلس الإدارة في العام ٢٠١١ (٨,٤٩)، بينما بلغ المتوسط في العام ٢٠١٢ (٨,٤٦) وهو ما يعني اتجاه معظم الشركات للحجم المتوسط من المجلس، وتشير النسبة أيضاً إلى انخفاض عدد أعضاء المجالس في العام ٢٠١٢ بنسبة بسيطة جداً، حيث التزمت كل الشركات بمتطلب لائحة حوكمة الشركات من حيث عدد أعضاء المجلس لا يقل عن (٣) أعضاء، ولا يزيد عن (١١) عضو) باستثناء شركة واحدة بلغ عدد أعضائها خلال العام (١٢) عضواً).

٤-٩ المكافآت:

يبين الجدول المتعلق بإفصاح عام ٢٠١١ أن ٧ شركات فقط (٦%) ذكرت المكافآت بالتفصيل، حيث بينت مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين، وكذلك الرئيس التنفيذي والمدير المالي، في حين أن ١٩ شركة (١٧%) ذكرت بالتفصيل الأعضاء والتنفيذيين إجمالاً أو بالتفصيل للتنفيذيين والأعضاء إجمالاً، وأما أغلبية الشركات وعددها ٨٣ شركة (٧٦%) فقد ذكرت المكافآت إجمالاً دون تفصيل.

ويتضح مما سبق أنه في حين تقيدت ٦% فقط من الشركات بذكر المكافآت كما نصت على ذلك اللائحة، فإن بقية الشركات وهي تمثل ٩٤% قد أخلت إما كلياً أو جزئياً بمتطلب المكافآت.

وأما في عام ٢٠١٢ فقد تطور الحال قليلاً حيث ذكرت ٨ شركات فقط (٧%) المكافآت بالتفصيل، بحيث بينت مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين، وكذلك الرئيس التنفيذي والمدير المالي، في حين أن ٢١ شركة (٢٠%) ذكرت بالتفصيل للأعضاء والتنفيذيين إجمالاً أو بالتفصيل للتنفيذيين والأعضاء إجمالاً، وأما أغلبية الشركات وعددها ٨٠ شركة (٧٣%) فقد ذكرت المكافآت إجمالاً دون تفصيل.

ونخلص مما سبق أنه في حين تقيدت ٧% فقط من الشركات بذكر المكافآت كما نصت على ذلك اللائحة، فإن بقية الشركات وهي تمثل ٩٣% قد أخلت إما كلياً أو جزئياً بمتطلب المكافآت.

٥-٩ أغلبية غير تنفيذيين:

يتضح من الجدول أن ٩٧ شركة (٨٩%) استوفت متطلب الإفصاح عن وجود الأغلبية غير التنفيذيين في مجالس إدارات الشركات المساهمة، في حين أن ١٢ شركة (١١%) لم تلتزم بتشكيل أعضاء مجلس الإدارة من أغلبية غير تنفيذية، أو أنها لم تذكر أي إشارة لموضوع التنفيذيين وغيرهم.

ويعني ذلك أن ١٢ شركة (١١%) لم تلتزم بمتطلب الإفصاح عن الأغلبية غير التنفيذية داخل مجالس إدارتها.

وأما في عام ٢٠١٢ فظهرت نفس الأرقام السابقة في عام ٢٠١١ مما يدل على بقاء الإفصاح فيما يخص الأغلبية غير التنفيذيين بين عامي ٢٠١١ و ٢٠١٢ دون تغيير.

٦-٩ لا يقل المستقلون عن ٢ أو الثلث:

يلاحظ من الجدول أن ٩٩ شركة (٩١%) في عام ٢٠١١ استوفت متطلبات ألا يقل الأعضاء المستقلون عن ٢ أو الثلث، في حين أن ١٠ شركات (٩%) لم تستوف هذا المتطلب، حيث لم تذكر أي شيء فيما يتعلق بموضوع الأعضاء المستقلين.

وأما في عام ٢٠١٢ فظهر تحسن حال الإفصاح والالتزام باللائحة حيث يبين الجدول أن ١٠٧ شركة (٩٨%) استوفت متطلبات ألا يقل الأعضاء المستقلون عن ٢ أو الثلث، في حين أن شركتين فقط (٢%) لم تستوف هذا المتطلب.

٧-٩ ألا يشغل العضو عضوية أكثر من ٥ شركات مساهمة:

يتضح من الجدول أن ٨٩ شركة (٨٢%) استوفت هذا المتطلب، في حين أن ٢٠ شركة (١٨%) أفصحت أن بعض أعضائها يشغلون عضوية أكثر من ٥ شركات أخرى سواء مساهمة أو غير مساهمة.

وأما في عام ٢٠١٢ فاتضح من الجدول أن ٨٨ شركة (٨١%) استوفت هذا المتطلب، في حين أن ٢١ شركة (١٩%) أفصحت أن بعض أعضائها يشغلون عضوية أكثر من ٥ شركات أخرى سواء مساهمة أو غير مساهمة منها شركة واحدة لم تذكر أي شيء عن ذلك.

ويعتقد الباحثون أن هذا المتطلب يحتاج إلى إعادة نظر؛ لأن اقتصار خرق اللائحة على كون عضو مجلس الإدارة يحصل على عضوية أكثر من خمس شركات مساهمة يعد أمراً غير منطقي؛ ذلك أن مهمة عضو مجلس الإدارة تستلزم الكثير من الجهد والوقت للقيام بالمهمة على الوجه الأكمل، وإن عضوية أكثر من خمس شركات يعد عبئاً ثقيلاً لا ينبغي أن يكون (المعتاز، ١٤٢٩). ولذا فإن الباحثين يقترحون منع العضوية في أكثر من شركتين مساهمتين نظراً لعظم مسؤولية العضو وما يستلزمه ذلك من مزيد جهد ووقت وتحضير ومتابعة.

٨-٩ الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة:

يلاحظ من الجدول السابق أن جميع الشركات تعاني من نقص في واحد أو أكثر من متطلبات الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة على الرغم من أن قرار إنشاء وزارة التجارة مضى عليه أكثر من عشرين عاماً منذ صدوره عام ١٤١٤هـ.

وقد اتضح أن شركة واحدة فقط (١%) استوفت هذا المتطلب كاملاً، وفي المقابل لم تذكر ١٠٤ شركة (٩٥%) اسم المختص بالنواحي المالية أو مؤهلاته العلمية أو العملية، في حين ذكرت (٤) شركات فقط (٤%) المختص ولم تذكر مؤهلاته.

وفيما يتعلق بأسماء أعضاء لجنة المراجعة، فقد أفصحت ١٠٨ شركة (٩٩%) عن أسماء أعضاء لجنة المراجعة بها، بينما لم تبين ١ شركة (١%) أعضاء اللجنة، وهذه الشركة لم تذكر أي شيء يتعلق بتكوين لجنة المراجعة.

وفيما يخص مهام لجنة المراجعة، فيلاحظ أن ١٠٨ شركة (٩٩%) ذكرت مهام لجانها، بينما لم توضح شركة واحدة (١%) المهام المطلوبة من لجنة المراجعة.

وبالنسبة لاجتماعات لجنة المراجعة، فيلاحظ أن شركة واحدة (١%) لم تذكر شيئاً عن اجتماعات لجنة المراجعة وعددها، في حين أفصحت بقية الشركات وعددها ١٠٨ شركة (٩٩%) عن عدد اجتماعات لجنة المراجعة بها.

وأما في عام ٢٠١٢ واتضح أن شركة واحدة فقط (١%) استوفت هذا المتطلب، وفي المقابل لم تذكر ١٠٤ شركة (٩٥%) اسم المختص بالنواحي المالية أو مؤهلاته العلمية أو العملية، وذكرت (٤) شركات (٤%) المختص ولم تذكر مؤهلاته وهي نفس ما ظهر عام ٢٠١١.

وفيما يتعلق بأسماء أعضاء لجنة المراجعة ومهامهم واجتماعاتهم، فقد أفصحت ١٠٩ شركة (١٠٠%) عن أسماء أعضاء لجنة المراجعة بها ومهامهم واجتماعاتهم.

أما ما يتعلق بنشاط لجنة المراجعة المتمثل بعدد اجتماعاتها، فبلغ متوسط عدد اجتماعات اللجنة في العام ٢٠١١م (٥,٤٧) أما في العام ٢٠١٢م فبلغ المتوسط (٥,٦٧)، ويلاحظ من خلال جدول البيانات للعام ٢٠١١ أن هناك (٣) شركات لم تجتمع لجنة المراجعة فيها سوى مرة واحدة خلال العام، وشركات أخرى لم تجتمع إلا مرتين خلال العام، بينما هناك شركات أخرى تجاوزت أكثر من عشرين اجتماعاً، ويشير جدول بيانات ٢٠١٢ أن أقل عدد اجتماعات لجنة المراجعة كان اجتماعين، بينما أكثر عدد اجتماعات بلغ ١٣ اجتماعاً، وهو ما يعني تحسناً ملحوظاً عن العام ٢٠١١م.

٩-٩ الإفصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت:

وأخيراً يتضح من الجدول أن ١٠٧ شركات (٩٨%) قد أفصحت عن وجود هذه اللجنة بها وذكرت أسماء أعضائها، منها شركة لم تفصح عن عدد اجتماعاتها، بينما لم تفصح شركتان عن أي شيء يتعلق بوجودها. أما عن اجتماعات هذه اللجنة فقد أفصحت ١٠٦ شركات عن عدد اجتماعاتها من أصل ١٠٧ شركة التي أفصحت عن وجود لجنة الترشيحات. ويتضح مما سبق أن ٣ شركات (٣%) من العينة لم تقم بتشكيل لجنة الترشيحات حسب متطلبات هيئة سوق المال.

وأما في عام ٢٠١٢ فاتضح من الجدول أن ١٠٩ شركات (١٠٠%) قد أفصحت عن وجود هذه اللجنة بها وذكرت أسماء أعضائها. أما عن اجتماعات هذه اللجنة فقد أفصحت ١٠٩ شركات عن عدد اجتماعاتها من أصل ١٠٩ شركة التي أفصحت عن وجود لجنة الترشيحات.

وعلى كل حال، فرغم مرور العديد من السنوات على إصدار لائحة حوكمة الشركات فإن الضعف قد لوحظ على الكثير من الشركات فيما يتعلق بالإفصاح عن متطلبات هيئة سوق المال، باعتبار أن الشركات قد حصلت على وقت كاف للوفاء بمتطلبات الإفصاح عن اللائحة. كما أن بعض هذه المتطلبات موجود سابقاً، مثل قرار وزارة التجارة بإنشاء لجان المراجعة، وغير ذلك من القرارات. إضافة إلى أن عدم اهتمام بعض المسؤولين في الشركات المساهمة بثقافة الإفصاح وإطلاع المستفيدين منها على ما يدور داخلها، وعدم النص على العقوبات المفروضة في حالة عدم التقيد بها ربما يكون له دور في ضعف هذا الإفصاح.

١٠- التحليل الإحصائي لبعض الأدوات المفصح عنها على الأداء المالي

للقيام بعملية التحليل الإحصائي لبعض الأدوات المفصح عنها في التقارير المالية للشركات المساهمة، قام الباحثون بوضع فرضيتين لاختبار العلاقة بين تلك الأدوات والأداء المالي للشركات.

الفرضية الأولى يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لبعض قواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العائد على الأصول.

لبحث هذه الفرضية قام الباحثون بإجراء تحليل الانحدار لاكتشاف مدى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لبعض قواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العائد على الأصول وكانت النتائج كالتالي:

جدول (٢) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (العائد على الأصول) والمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)

جدول (٢)

R	R ²	قيمة F	مستوى دلالة F	درجات الحرية
---	----------------	--------	---------------	--------------

٦,١٩٩	٠,٦٢٧	٠,٧٢٨	٠,٠٢١	٠,١٤٧
-------	-------	-------	-------	-------

يبين لنا الجدول رقم (٢) عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) ومعدل العائد على الأصول، حيث بلغت قيمة (F) (٨,٣٢٤) ومستوى الدلالة (٠,٦٢٧) وهي قيمة غير دالة عند مستوى ($\leq 0,05$).

الفرضية الثانية يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لبعض قواعد الحوكمة المفصّل عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على حقوق الملكية.

لبحث هذه الفرضية قام الباحثون بإجراء تحليل الانحدار لاكتشاف مدى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لبعض قواعد الحوكمة المفصّل عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العائد على حقوق الملكية وكانت النتائج كالتالي:

جدول (٣) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (العائد على حقوق الملكية) والمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)

جدول (٣)

درجات الحرية	مستوى دلالة F	قيمة F	R ²	R
١,٢٠٤	٠,٠٤٠	٤,٢٥١	٠,٠٢٠	٠,١٤٣

يبين لنا الجدول رقم (٣) العلاقة بين المتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) والمتغير التابع (العائد على حقوق الملكية)، حيث فسر متغير خصائص مجلس الإدارة (عدد أعضاء مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة استقلالية لجنة المراجعة، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) ما مقداره (٠,٠٢٠) من التباين في العائد على حقوق الملكية، كما بلغ معامل الارتباط (٠,١٤٣)، في حين أن قيمة (F) بلغت (٤,٢٥١) ومستوى الدلالة (٠,٠٤٠) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (٠,٠٥).

إن الأثر الإيجابي لقواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العائد على حقوق الملكية يبرر الحاجة لمعرفة مقدار مساهمة كل قاعدة من القواعد المفصح عنها على العائد على حقوق الملكية. ولتحقيق تلك الحاجة قام الباحثون بإجراء تحليل الانحدار المتعدد لإمكانية التنبؤ بمستوى العائد على حقوق الملكية وكانت النتائج الواردة في جدول (٣) إلى أن العائد على حقوق الملكية يتأثر إيجابا وبشكل دال إحصائيا بعدد اجتماعات لجنة المراجعة ($T=2,062$) ومستوى دلالة $0,040$) ونسبة استقلالية مجلس الإدارة ($T=2,885$ ومستوى دلالة $0,004$) في حين لم يكن هناك أي تأثير للخصائص الأخرى.

جدول (٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لقواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على العائد على حقوق الملكية

جدول (٤)

العامل التابع (معدل القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية)				الخاصية
مستوى الدلالة (Sig.)	t	β	B	
* ٠,٠٤٠	٢,٠٦٢	٠,١٤٣	٠,٠١٦	عدد اجتماعات لجنة المراجعة
* ٠,٠٠٤	٢,٨٨٥	٠,١٨٢-	٠,٠٨٦-	نسبة استقلالية مجلس الإدارة

*دال إحصائيا عند مستوى دلالة ٠,٠٥

الفرضية الثالثة يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لقواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على نسبة القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية.

لبحث هذه الفرضية قام الباحثون بإجراء تحليل الانحدار لاكتشاف مدى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لبعض قواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية وكانت النتائج كالتالي:

جدول (٥) نتائج تحليل الانحدار لاختبار العلاقة بين المتغير التابع (القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية) والمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة)

جدول (٥)

درجات الحرية	مستوى دلالة F	قيمة F	R ²	R
٢,٢٠٣	٠,٠٠١	٦,٨٧٧	٠,٠٦٣	٠,٢٥٢

يبين لنا الجدول رقم (٥) العلاقة بين المتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية)، حيث فسر متغير قواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) ما مقداره (٠,٠٦٣) من التباين في القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية، كما بلغ معامل الارتباط (٠,٢٥٢)، في حين أن قيمة (F) بلغت (٦,٨٧٧) ومستوى الدلالة (٠,٠٠١) وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد (٠,٠٥).

إن الأثر الإيجابي لقواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية يبرر الحاجة لمعرفة مقدار مساهمة كل قاعدة من قواعد المفصح عنها على القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية. ولتحقيق تلك الحاجة قام الباحثون بإجراء تحليل الانحدار المتعدد لإمكانية التنبؤ بمستوى القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية وكانت النتائج الواردة في جدول (٥) إلى أن معدل القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية يتأثر إيجاباً وبشكل دال احصائياً بكل من عدد لجنة المراجعة (T=٢,٣٥٨) ومستوى دلالة (٠,٠١٩) وحجم مجلس الإدارة (T=٢,٠٨٧) ومستوى دلالة (٠,٠٣٨) في حين لم يكن هناك أي تأثير للخصائص الأخرى.

جدول (٦) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبعض قواعد الحوكمة المفصح عنها (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) على القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية

جدول (٦)

العامل التابع (القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية)				الخاصية
مستوى الدلالة (Sig.)	t	B	B	
* ٠,٠١٩	٢,٣٥٨-	٠,١٦٧-	٠,٥٠٨-	عدد لجنة المراجعة

حجم مجلس الإدارة	-، ١٧٤، ٠	-، ١٤٨، ٠	-، ٠٨٧، ٢	*، ٠، ٣٨
------------------	-----------	-----------	-----------	----------

*دال إحصائيا عند مستوى دلالة ٠,٠٥

ويمكن تلخيص نتائج التحليل السابق على النحو التالي:

تبين لنا من النتائج السابقة وجود علاقة بين النموذج ككل للمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) والمتغير التابع (العائد على حقوق الملكية)، وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لمعرفة تأثير كل متغير مستقل على العائد على حقوق الملكية، تبين لنا التالي:

* العائد على حقوق الملكية يتأثر إيجابا وبشكل دال إحصائيا بعدد اجتماعات لجنة المراجعة.

* العائد على حقوق الملكية يتأثر إيجابا وبشكل دال إحصائيا نسبة استقلالية مجلس الإدارة.

كما أظهرت النتائج السابقة وجود علاقة بين النموذج ككل للمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد أعضاء لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) والمتغير التابع (القيمة السوقية للسهم إلى الدفترية)، وبإجراء تحليل الانحدار المتعدد لمعرفة تأثير كل متغير مستقل على معدل القيمة للسهم إلى القيمة الدفترية، تبين لنا التالي:

* معدل القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية يتأثر إيجابا وبشكل دال إحصائيا بعدد أعضاء لجنة المراجعة.

* معدل القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية يتأثر إيجابا وبشكل دال إحصائيا بحجم مجلس الإدارة.

١٠ - خلاصة البحث ونتائجه

استهدف البحث دراسة لائحة حوكمة الشركات التي أصدرتها هيئة سوق المال بتاريخ ٢١/١٠/١٤٢٧هـ، الموافق ١٢/١١/٢٠٠٦م، ومقارنة ذلك بما قامت به الشركات المساهمة للإفصاح عن تلك المتطلبات. وقد اشتملت العينة على ١٠٩ شركة مساهمة لعام ٢٠١١ وكذلك لعام ٢٠١٢. وقد تمت مراجعة الإفصاح المذكور في تقرير مجلس الإدارة ضمن التقارير المالية المنشورة لعام ٢٠١١م، وكذلك لعام ٢٠١٢م عن تسع متطلبات وردت بلائحة حوكمة الشركات هي: أسماء الشركات المساهمة التي يكون عضو مجلس إدارة الشركة عضواً في مجالس إدارتها، تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه، وكذلك وصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسية مثل لجنة المراجعة ولجنة الترشيحات والمكافآت، مع ذكر أسماء أعضاء اللجان ورؤسائها وعدد اجتماعاتها، وكذلك تفصيل عن المكافآت والتعويضات المدفوعة لكل من أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين بالإضافة إلى الرئيس التنفيذي والمدير المالي، ووجود أغلبية غير تنفيذية في مجالس الإدارات، وألا يقل المستقلون عن عضوين أو الثلث أيهما أكثر، وألا يشغل العضو أكثر من عضوية خمس شركات مساهمة.

واتضح من خلال البحث وجود قصور واضح لدى الكثير من الشركات المساهمة للوفاء بمتطلبات الإفصاح عن لائحة حوكمة الشركات، خصوصاً ما يتعلق بوصف اختصاصات مجلس الإدارة، وكذلك مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، وكذلك ما يتعلق بتكوين لجنة المراجعة والتي شهدت نقصاً في متطلب أو أكثر لدى جميع الشركات المساهمة المشتملة في العينة.

ولوحظ من خلال المقارنة بين عامي البحث تحسن درجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن لائحة حوكمة الشركات في عام ٢٠١٢ عن عام ٢٠١١ في بعض المتطلبات، وأحياناً العكس، وإن كان التحسن طفيفاً، ولا تزال الشركات المساهمة بحاجة ماسة لزيادة درجة الإفصاح لتتوافق مع متطلبات هيئة سوق المال.

وربما يعود ذلك الخلل في الإفصاح إلى ضعف ثقافة الإفصاح في الشركات المساهمة، وانعدام عقوبات منصوص عليها لمن لم يلتزم بالإفصاح، إلا أن بعض هذه المتطلبات موجودة سابقاً (مثل قرار وزارة التجارة بالإفصاح عن إنشاء لجان المراجعة)، كما أن بعض مواد اللائحة يعد من البديهي الإفصاح عنها للمساهمين والمستفيدين حتى لو لم تصدر بها اللائحة باعتبارها حاجة ملحة لجميع الجهات المستفيدة من القوائم المالية.

كما أظهرت نتائج التحليل الإحصائي لبعض قواعد الحوكمة المفصّل عنها في القوائم المالية للشركات المساهمة، عدم وجود علاقة بين المتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، نسبة استقلالية مجلس الإدارة، نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، عدد لجنة المراجعة، نسبة الأعضاء المستقلين، عدد اجتماعات لجنة المراجعة) ومعدل العائد على الأصول، كما توصلت الدراسة أن العائد على حقوق الملكية يتأثر إيجاباً وبشكل دال إحصائياً وطردياً بعدد اجتماعات لجنة المراجعة، وهو ما يعني أنه كلما زاد نشاط لجنة المراجعة المتمثل بعدد اجتماعاتها كلما زادت نسبة العائد على حقوق الملكية لتلك الشركات. كما أظهرت النتائج أن معدل العائد على حقوق الملكية يتأثر إيجاباً وبشكل دال إحصائياً وعكسياً بنسبة استقلالية مجلس الإدارة، وهذا يشير إلى أنه كلما كان عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة أقل كان أفضل بالنسبة لتحسن أداء تلك الشركات، وربما يرجع ذلك إلى ضعف أداء الأعضاء المستقلين مقارنة بغيرهم ممن تربطهم مصالح مباشرة بتلك الشركات. كما أظهرت النتائج أن معدل القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية يتأثر إيجاباً وبشكل دال إحصائياً وعكسياً بكل من حجم لجنة المراجعة وحجم مجلس الإدارة، في حين لم يكن هناك أي تأثير للخصائص الأخرى. وهو ما قد يشير إلى أن الحجم الكبير من المجلس قد يواجه العديد من الصعوبات التي قد تقلل من أداء الأعضاء، كتشتت المهام، وضعف التواصل بين الأعضاء، وصعوبة أو تأخر اتخاذ القرار نظراً للعدد الكبير من الأعضاء، وكذلك الحال بالنسبة لحجم لجنة المراجعة.

مراجع البحث
أولاً: المراجع العربية

- ١- أبو حمام، ماجد إسماعيل (٢٠٠٩) أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية -دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة.
- ٢- آل سويد، ملفي محمد (٢٠٠٠) أثر المعلومات المالية المنشورة بالتقارير السنوية على حجم تداول الأسهم وسلوك المستثمر: دراسة ميدانية على الشركات المساهمة الصناعية. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الملك عبد العزيز بجدة.
- ٣- آل عباس، محمد عبدالله (٢٠٠٨) أثر المعلومات عن جودة المراجعة وسمعة المراجع على سوق الأسهم السعودية : دراسة اختبارية لكفاءة السوق. البحوث المحاسبية - الجمعية السعودية للمحاسبة، الرياض.

- ٤- باشيخ، عبد اللطيف محمد (٢٠٠٩) أثر تطبيق لائحة حوكمة الشركات على تحسين جودة المعلومات المحاسبية في التقارير المالية للشركات السعودية: دراسة استكشافية، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة جامعة القاهرة، العدد الرابع والسبعون، الجزء الأول.
- ٥- بدر، عصام علي (٢٠١٣) العلاقة بين حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي وجودة القوائم المالية: دراسة ميدانية على الشركات المقيدة أسهمها بالبورصة المصرية، مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي - مصر.
- ٦- بلال، محمد سمير (٢٠٠٥) دور الرقابة على جودة المراجعة في تحقيق أهداف حوكمة الشركات. بحث مقدم إلى مؤتمر حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة، ٨-١٠ سبتمبر.
- ٧- بهجت، محمد فداء الدين (١٩٨٦) الإفصاح في القوائم المالية وموقف المراجع الخارجي منه: دراسة تطبيقية للقوائم المالية والتقارير السنوية للشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية. مركز النشر العلمي - جامعة الملك عبد العزيز بجدة.
- ٨- الجبر، يحيى علي. (٢٠٠٦) العلاقة بين توقيت الإعلان عن المعلومات المالية وخصائص الشركات المساهمة السعودية. الإدارة العامة، معهد الإدارة، المجلد ٤٧، العدد ٢.
- ٩- الجعلي، محمد عبد الوهاب (٢٠١٠) أثر حوكمة الشركات على درجة الإفصاح في البيانات المالية وتحقيق جودة المعلومات المحاسبية: دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية. جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، رسالة دكتوراه غير منشورة.
- ١٠- حسانين، أحمد سعيد قطب (٢٠٠٦) تطوير الإفصاح المحاسبي لدعم المقدرة التفسيرية للمعلومات المالية في سوق الأوراق المالية السعودية. عمادة البحث العلمي - مركز بحوث كلية العلوم الإدارية - جامعة الملك سعود بالرياض.
- ١١- حسن، محمد نجيب (٢٠٠٦) دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد: رؤية محاسبية. بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس "أخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة". جامعة الزيتونة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية. عمان-الأردن، ١٧-١٩ إبريل.
- ١٢- حماد، طارق عبدالعال (٢٠٠٥) حوكمة الشركات (المفاهيم- المبادئ- التجارب) تطبيقات الحوكمة في المصارف، الإسكندرية: الدار الجامعية.
- ١٣- الحياي، وليد ناجي (١٩٩٦) المحاسبة المتوسطة: مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي. دار حنين، عمان: الأردن.

- ١٤- درويش، عبد الناصر محمد سيد (٢٠٠٣) دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات: دراسة ميدانية. مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة - فرع بني سويف - جامعة القاهرة، العدد الثاني - يوليو.
- ١٥- الرحيلي، عوض سلامة (٢٠٠٨) دور نظام السوق المالية الجديد في تعزيز الشفافية والإفصاح المحاسبي في البيئة السعودية: دراسة تحليلية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الثاني.
- ١٦- السلمي، علي (١٤٢٦) ملتقى دور ومسئوليات الإدارة العليا ومجلس الإدارة في مواجهة متطلبات حوكمة الشركات بتاريخ ٦-٧/٥/١٤٢٦هـ، جدة: مركز دراسات لإعداد الكفاءات الإدارية.
- ١٧- سليمان، محمد مصطفى (٢٠٠٦) حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري. الدار الجامعية، الإسكندرية.
- ١٨- الشايب، عبد الرحمن (٢٠٠٣) الإفصاح المالي في التقارير السنوية للشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة. المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد العاشر، العدد الأول - يناير.
- ١٩- صالح، رضا إبراهيم (٢٠١٠) العلاقة بين حوكمة الشركات وجودة الأرباح وأثرها على جودة التقارير المالية في بيئة الأعمال المصرية. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الثاني، ص: ٣٧٩ - ٤٣٤.
- ٢٠- صالح، أبو الحمد مصطفى (٢٠١٤) العلاقة بين خصائص الشركات ومستوى الإفصاح في التقارير المالية: دراسة اختبارية. المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة أسيوط، العدد ٥٦ (يونيو): ٥٦-٧.
- ٢١- الصغير، سليمان عبد الله (٢٠٠٣) فاعلية مجالس الإدارات وأنظمة الرقابة في الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية. بحث ألقى في الندوة العاشرة لسبل تطوير المحاسبة: الإفصاح المحاسبي والشفافية ودورهما في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات السعودية، جامعة الملك سعود فرع القصيم، ١٤-١٥ أكتوبر.
- ٢٢- العساف، صالح بن حمد (١٩٩٥) المدخل إلى البحث في العلوم السلوكية. مكتبة العبيكان، الرياض.
- ٢٣- عسيري، عبدالله علي (٢٠١٣) إفصاح شركات المساهمة السعودية عن التزامها بلائحة حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد والإدارة، المجلد ٢٧، العدد ١، ص: ٩٥-١٣٠.

- ٢٤- عفيفي ، هلال عبد الفتاح (٢٠٠٨) العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات ومستوى الإفصاح الاختياري في التقارير السنوية "دراسة اختبارية في السوق المصرية. مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، المجلد الثلاثون، ص: ٤٢٧-٤٩٦.
- ٢٥- علي، عمار مهيب (٢٠٠٩) تعزيز الحوكمة المؤسسية باستخدام معايير الإفصاح المحاسبي لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شركات القطاع الاقتصادي والمختلط في الجمهورية اليمنية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، رسالة دكتوراه غير منشورة.
- ٢٦- الغملاس، محمد عبد الله (٢٠١٣) دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة السعودية. مجلة البحوث المحاسبية، الجمعية السعودية للمحاسبة، العدد ١٢(١): ٣٩-٧٣.
- ٢٧- مبارك، الرفاعي إبراهيم (٢٠١٢) دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة الشركات: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة السعودية. مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول(٤٩).
- ٢٨- محمود، عصام عماد (٢٠١٥) أثر حوكمة الشركات على توقيت إصدار تقرير المدقق: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك.
- ٢٩- المطيري، عبيد بن سعد (٢٠٠٤) مستقبل مهنة المحاسبة والمراجعة تحديات وقضايا معاصرة. دار المريخ للنشر، الرياض.
- ٣٠- المعتاز ، إحسان بن صالح (١٤٢٩) أخلاقيات مهنة المراجعة والمتعاملين معها: انهيار شركة إنرونو الدروس المستفادة. مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد والإدارة - المجلد ٢١، العدد الثاني (١٤٢٩-٢٠٠٨).
- ٣١- الملح، عدنان عبدالله (٢٠٠٣) معوقات وأسباب عدم الالتزام بالتطبيق الكلي لمتطلبات الإفصاح المحاسبي في الشركات المساهمة السعودية، المجلة العربية للمحاسبة، البحرين: المجلد السادس، العدد الأول.
- ٣٢- ملو العين، علاء محمد ومليحي، مجدي مليحي (٢٠١٢) محددات تطبيق حوكمة الشركات وأثرها على مستوى جودة المعلومات المحاسبية: حالة المملكة العربية السعودية. مجلة التجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، العدد الثالث، ص: ٨٩-١٥٩.
- ٣٣- مهران، عشري عبد العليم (٢٠٠٥) الجوانب الأخلاقية وعلاقتها بتدعيم الحوكمة الجيدة. بحث مقدم إلى مؤتمر حوكمة الشركات وأبعادها المحاسبية والإدارية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية - كلية التجارة، ٨-١٠ سبتمبر.

- ٣٤- نظام الشركات السعودي (١٣٨٥) مرسوم ملكي رقم م/٦ في ٢٢/٣/١٣٨٥ هـ.
- ٣٥- الهروط ، يوسف علي والحطيبيات ،زيد ونعبد (٢٠٠٨) مدى الإفصاح المالي عبر الانترنت: دراسة على الشركات الأردنية. مجلة مؤتة للبحوث والدراسات - العلوم الاجتماعية والإنسانية ،المجلد ٢٣،العدد ٥، ص ص: ٩١-١٢١.
- ٣٦- الهواوي، سلمان ناصر (٢٠٠٣) مستوى الإفصاح في الشركات المساهمة السعودية المتداولة: الواقع والتحديات. بحث ألقى في الندوة العاشرة لسبل تطوير المحاسبة: الإفصاح المحاسبي والشفافية ودورها في دعم الرقابة والمساءلة في الشركات السعودية، جامعة الملك سعود فرع القصيم، ١٤-١٥ أكتوبر.
- ٣٧- هيئة السوق المالية (٢٠٠٦) لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية ،بموجب القرار رقم ١-٢١٢-٢٠٠٦. الرياض.

ثانياً المراجع الأجنبية

- 38-Al-jifri, K. (2008) Annual report disclosure in a developing country: The case of UAE, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 24(1): 93-100.
- 39-Al-Moataz, E. and Higson, A. (2006) The role of audit committees in the views of BOD and CFO. Presented at the EAA 2006 Dublin – Ireland. 22-24 March 2006.
- 40-Al-Moataz, E. (2006) The effectiveness of audit committees in corporate governance in Saudi corporations: the views of members of BOD and CFO, *Journal of the Faculty of Commerce for Scientific Research*, 43(1) March (Alexandria University, Egypt).
- 41-Al-Mulhim, A. (2014) An Investigation into the Relationship between Corporate Governance and Firm Performance in Saudi Arabia After the Reforms of 2006. Ph.D Thesis, Royal Holloway, University of London.
- 42-Berle, A. A. and Means, G. C. (1932) *The Modern Corporation and Private Property* (rev. edn, 1986). Harcourt, Brace & World: New York.
- 43-Bhagat, S. and Jefferis, R. H. (2002) *The Econometrics of Corporate Governance Studies*. Massachusetts Institute of Technology: USA.

- 44-Boyd, C. (1996) Ethics and corporate governance: the issues raised by the Cadbury Report in the United Kingdom. *Journal of Business Ethics*, 15(2) Feb: 167-182.
- 45-Cadbury Committee (1992) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, www.ecgi.org.
- 46-Cerf, A. (1961) *Corporate Reporting and Investment Decision*, The University of California Press. Berkeley, CA.
- 47-Cooke, T. (1992) The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87): 229-237.
- 48-Dellaportas, S; Gibson, K; Alagiah, R; Hutchinson, M; Leung, P; and Homrigh, D. (2005) "Ethics, Governance & Accountability: A Professional Perspective". John Wiley & Sons. Australia.
- 49-Eng, L. and Mak, Y. (2003) Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4) July-August: 325-345.
- 50-Gibbins, M. Richardson, A. and Waterhouse, J. (1990) The management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1): 121-143.
- 51-Gill, A. and Obradovich, J. (2012) The impact of corporate governance and financial leverage on the value of American firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 91: 1-14.
- 52-Haniffa, R. and Cooke, T. (2005) The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5): 391-430.
- 53-Hassan, Y. Dadashi, I. and Akbari, A. (2010) The impact of corporate governance on auditor's risk and planning judgments. Allameh University, Working Paper. May: 1-14.
- 54-Hussey, J. and Hussey, R. (2009) *Business Research: A Practical Guide for Undergraduate and Postgraduate Students*. Third Edition. Palgrave Publishers Ltd: UK.
- 55-Katz, M. L. and Rosen, H. S. (1994) *Microeconomics*. 2nd edition. Irwin: USA.
- 56-Lewis, M. K. (1999) *Models of Corporate Governance*. Presented at The Third International Stockholm Seminar on Risk Behaviour and Risk Management. Stockholm.
- 57-McConomy, B. and Bujaki, M. (2000) Corporate governance. *CMA Management*, 74(8) Oct: 10-13.
- 58-Melis, A. Gaia, S. and Carta, S. (2015) Directors' remuneration: A comparison of Italian and UK non-financial listed firms' disclosure. *The British Accounting Review*, 47: 66-84.

- 59-Naser, K. and Nuseibeh, R. (2003) Quality of financial reporting: Evidence from the listed Saudi non-financial companies. The International Journal of Accounting, 38: 41-69.
- 60-OECD (2004) OECD Principles of Corporate Governance. OECD, Paris. www.oecd.org.
- 61-Peter, B. and Julie, C. (2009) Audit committees and earnings quality. Accounting and Finance, 49(2) January.
- 62-Rezaee, Z. (1997) Corporate governance and accountability: the role of audit committees. Internal Auditing, 13(1) Summer: 27-41.
- 63-Rose, C. (2016) Firm performance and comply or explain disclosure in corporate governance. European Management Journal, 34: 202-222.
- 64-Rouf, M. (2012) The financial performance and corporate governance disclosure: A study in the annual reports of listed companies of Bangladesh. Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences, 6(1): 1-11.
- 65-The Chartered Institute of Management Accountants. (1999) Corporate Governance: History, Practice and and future. CIMA: London.
- 66-Tricker, R. I. (1984) Corporate Governance: Practices, Procedures and Powers in British Companies and Their Boards of Directors. Gower Publishing Company: USA.

الملحق (يحتفظ الباحثون بأسماء الشركات، ويمكن التواصل معهم للحصول على ذلك)

جدول رقم (1)

٢٠١٢									٢٠١١									
نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة المقدمة	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	عدد اجتماعات لجنة المراجعة	نسبة استقلالية لجنة المراجعة	عدد لجنة المراجعة	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين	نسبة استقلالية مجلس الإدارة	حجم مجلس الإدارة	نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة المكتسبة	العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	عدد اجتماعات لجنة المراجعة	نسبة الأعضاء المستقلين	عدد لجنة المراجعة	نسبة الأعضاء غير التنفيذيين	نسبة استقلالية مجلس الإدارة	حجم مجلس الإدارة	اسم الشركة
0.9 3	0.0 3	0.0 1	٤	١٠٠	٣	١٠٠	٢٣	٥	0.85	0.0 1	0.0 1	٤	١٠٠	٣	١٠٠	٢٣	٩	١
0.0 0	- 0.0 1	0.0 0	٦	١٠٠	٤	١٠٠	٢٤	١	0.00	0.0 0	0.0 0	٦	١٠٠	٣	٧٣	٥٥	١	٢
0.5 5	0.0 6	0.0 5	٤	١٠٠	٤	١٠٠	٢٠	١	0.50	0.0 7	0.0 5	٦	١٠٠	٤	٩٠	٥٠	١	٣
1.1 1	0.1 2	0.1 0	٥	١٠٠	٣	١٠٠	١٠	٩	0.95	0.0 8	0.0 6	٥	١٠٠	٣	١٠٠	١٠	٩	٤

				۳۳		۷۸	۳۳						۶۷		۷۸	۳۳		
1.7 1	0.0 9	0.0 8	۱ ۲	۱, ..	۰	۰, ۹۱	۰, ۰۰	۱ ۱	1. 46	0.0 8	0.0 7	۰	۱, ..	۰	۰, ۹۱	۰, ۰۰	۱ ۱	۰
1.6 6	0.2 2	0.1 5	۰	۰, ۶۷	۳	۰, ۶۴	۰, ۳۶	۱ ۱	1. 69	0.1 9	0.1 2	£	۱, ..	۳	۰, ۶۴	۰, ۲۷	۱ ۱	۶
3.6 7	0.2 8	0.2 6	£	۱, ..	£	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	3. 35	0.2 8	0.2 6	£	۰, ۳۳	۳	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	۷
4.6 0	0.3 5	0.2 5	۷	۰, ۳۳	۳	۰, ۸۲	۰, ۴۰	۱ ۱	3. 36	0.2 5	0.1 8	۶	۰, ۳۳	۳	۰, ۸۲	۰, ۴۰	۱ ۱	۸
2.1 8	0.1 7	0.1 6	£	۱, ..	£	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	2. 21	0.1 7	0.1 6	£	۱, ..	£	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	۹
1.0 8	0.1 3	0.0 9	۸	۰, ۶۷	۳	۱, ..	۰, ۰۶	۹	1. 03	0.1 5	0.0 9	۸	۰, ۶۷	۳	۱, ..	۰, ۰۶	۹	۱ .
1.5 3	0.0 8	0.0 5	۲	۰, ۶۷	۳	۰, ۷۱	۰, ۰۷	۷	1. 46	0.0 6	0.0 5	£	۱, ..	۳	۰, ۷۱	۰, ۷۱	۷	۱ ۱
2.6 7	0.2 3	0.2 0	۰	۱, ..	£	۰, ۷۰	۰, ۰۰	۱ .	1. 87	0.2 2	0.1 9	£	۱, ..	£	۰, ۸۲	۰, ۴۰	۱ ۱	۱ ۲
1.8 7	0.1 6	0.1 4	£	۰, ۷۰	£	۱, ..	۰, ۷۱	۷	1. 92	0.1 3	0.1 1	۰	۱, ..	£	۰, ۱۴	۰, ۸۶	۷	۱ ۳
1.9 9	- 0.0 3	- 0.0 2	£	۰, ۶۷	۳	۱, ..	۰, ۳۶	۱ ۱	1. 60	- 0.0 4	- 0.0 4	۱	۰, ۶۷	۳	۰, ۶۴	۰, ۳۶	۱ ۱	۱ £
2.3 8	0.1 7	0.0 5	۶	۱, ..	۳	۰, ۸۹	۰, ۴۴	۹	2. 38	0.2 0	0.0 6	۶	۱, ..	۳	۰, ۹۰	۰, ۶۰	۱ .	۱ ۰
4.7 0	- 0.0 7	- 0.0 8	۱ ۲	۱, ..	۳	۰, ۶۳	۰, ۳۸	۸	2. 69	- 0.1 2	- 0.1 7	۰	۱, ..	۳	۰, ۶۷	۰, ۳۳	۹	۱ ۶
7.6 0	0.0 1	0.0 0	۰	۰, ۶۷	۳	۰, ۰۰	۰, ۴۰	۱ ۱	4. 40	- 0.0 4	- 0.0 1	۰	۰, ۶۷	۳	۰, ۰۰	۰, ۴۰	۱ ۱	۱ ۷
3.7 7	0.0 4	0.0 1	۰	۱, ..	۳	۰, ۶۳	۰, ۳۸	۸	3. 20	0.0 3	0.0 1	£	۱, ..	۳	۰, ۶۳	۰, ۳۸	۸	۱ ۸
10. 61	0.0 0	0.0 0	۹	۰, ۶۷	۳	۰, ۰۰	۰, ۰۰	۸	9. 64	- 0.3 0	- 0.0 4	۶	۱, ..	۳	۰, ۶۳	۰, ۳۸	۸	۱ ۹
2.1 4	0.1 5	0.0 4	۹	۱, ..	£	۰, ۸۶	۰, ۰۷	۷	2. 52	0.2 1	0.0 6	۱ .	۱, ..	£	۰, ۸۶	۰, ۰۷	۷	۲ .
1.7 2	0.2 1	0.0 7	۰	۱, ..	۳	۰, ۸۸	۰, ۱۲	۸	1. 71	0.0 8	0.0 2	۰	۱, ..	۳	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	۲ ۱
4.0 8	0.0 2	0.0 1	£	۱, ..	۳	۰, ۸۸	۰, ۰۱	۸	1. 79	0.0 5	0.0 2	۰	۱, ..	۳	۰, ۸۸	۰, ۳۸	۸	۲ ۲
10. 78	- 0.2 8	- 0.0 7	£	۰, ۶۷	۳	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	9. 00	- 0.2 2	- 0.0 8	£	۰, ۶۷	۳	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	۲ ۳
7.3 9	- 0.1 7	- 0.0 7	۳	۰, ۶۷	۳	۱, ..	۰, ۴۳	۷	4. 27	0.0 3	0.0 1	۲	۰, ۶۷	۳	۱, ..	۰, ۴۳	۷	۲ £
0.1 3	4.0 0	0.0 4	۱ .	۱, ..	۳	۰, ۸۹	۰, ۰۴	۹	1. 00	0.4 0	0.0 6	£	۱, ..	۳	۰, ۹۰	۰, ۴۰	۱ .	۲ ۰
6.2 8	0.1 2	0.0 3	£	۰, ۷۰	£	۰, ۹۰	۰, ۴۰	۱ .	5. 48	- 0.3	- 0.1	£	۱, ..	£	۰, ۹۰	۰, ۳۰	۱ .	۲ ۶

									6	7								
4.8 3	0.1 6	0.0 6	∇	١, ٠٠	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	3. 93	- 0.0 3	0.0 3	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	٢ ٧
3.2 7	0.1 1	0.0 2	٥	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٤٠	٥	2. 35	0.0 3	- 0.0 1	٦	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٤٠	٥	٢ ٨
2.0 9	0.0 3	0.0 3	٦	١, ٠٠	٣	١, ٠٠	١, ٠٠	٩	1. 81	0.0 1	0.0 1	٧	١, ٠٠	٣	١, ٠٠	١, ٠٠	٩	٢ ٩
2.7 5	0.0 3	0.0 2	٣	٠, ٦٧	٣	٠, ٦٧	٠, ٣٣	٩	1. 29	0.0 3	0.0 2	٣	٠, ٦٧	٣	٠, ٥٧	٠, ٢٩	٧	٣ .
1.2 1	0.0 5	0.0 2	٤	١, ٠٠	٢	٠, ٨٣	٠, ٣٣	٦	1. 22	0.0 2	0.0 0	٤	١, ٠٠	٣	١, ٠٠	٠, ٥٧	٧	٣ ١
0.8 6	- 0.0 8	- 0.0 7	٤	٠, ٦٧	٣	٠, ٨٦	٠, ٤٣	٧	0. 80	0.0 1	0.0 0	٤	٠, ٦٧	٣	٠, ٧١	٠, ٤٣	٧	٣ ٢
2.1 8	0.0 4	0.0 4	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٨٦	٧	3. 38	0.0 3	0.0 3	٥	٠, ٧٥	٤	٠, ٨٨	٠, ٧٥	٨	٣ ٣
1.3 2	0.0 1	0.0 0	٥	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٠٠	٧	1. 36	0.0 0	0.0 0	٧	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٣٣	٦	٣ ٤
0.9 7	0.1 0	0.0 2	٤	١, ٠٠	٥	١, ٠٠	٩, ٩٨	٧	0. 95	0.0 8	0.0 1	٤	١, ٠٠	٥	١, ٠٠	١, ٠٠	٨	٣ ٥
1.4 9	0.1 6	0.0 2	٤	١, ٠٠	٥	١, ٠٠	١, ٠٠	٧	1. 33	0.1 7	0.0 2	٤	٠, ٨٠	٥	٠, ٩٠	٠, ٤٠	١	٣ ٦
0.5 4	0.1 1	0.0 2	٧	١, ٠٠	٥	٠, ٤٠	٠, ٦٠	١	0. 58	0.1 0	0.0 2	٦	١, ٠٠	٥	٠, ٣٠	٠, ٧٠	١	٣ ٧
0.8 8	0.1 3	0.0 2	٧	١, ٠٠	٤	٠, ٨٠	٠, ٤٠	١	0. 93	0.1 5	0.0 2	٦	١, ٠٠	٤	٠, ٨٠	٠, ٣٠	١	٣ ٨
1.4 6	0.2 2	0.0 3	٧	١, ٠٠	٤	٠, ٣٦	٠, ٦٤	١	1. 31	0.1 0	0.0 1	٨	١, ٠٠	٤	٠, ٣٦	٠, ٦٤	١	٣ ٩
2.4 7	0.2 2	0.0 3	٤	٠, ٨٠	٥	٠, ٦٤	٠, ٦٤	١	2. 93	0.2 2	0.0 3	٥	٠, ٨٠	٥	٠, ٩١	٠, ٣٦	١	٤ .
1.0 8	0.1 5	0.0 2	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٩٠	٠, ٤٠	١	0. 92	0.1 4	0.0 2	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٩٠	٠, ٤٠	١	٤ ١
2.4 1	0.1 7	0.0 6	٥	٠, ٧٥	٤	٠, ٩١	٠, ٣٦	١	1. 86	0.1 6	0.0 6	٥	٠, ٧٥	٤	٠, ٩١	٠, ٤٥	١	٤ ٢
2.3 6	0.0 3	0.0 3	٦	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	2. 76	0.0 5	0.0 4	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	٤ ٣
2.4 2	0.1 9	0.1 4	٨	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٦	٠, ٤٣	٧	1. 91	0.1 8	0.1 2	٧	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٦	٠, ٢٩	٧	٤ ٤
2.2 4	0.1 9	0.0 7	٥	١, ٠٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	1. 30	0.1 7	0.0 7	٥	١, ٠٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	٤ ٥
6.4 6	- 0.0 5	- 0.0 4	٥	١, ٠٠	٤	١, ٠٠	٠, ٦٧	٣	8. 72	- 0.1 3	- 0.0 9	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٤٠	٠, ٦٠	٥	٤ ٦
2.1 1	0.1 6	0.1 2	٦	٠, ٦٧	٣	٠, ٩٠	٠, ٤٠	١	2. 91	0.1 5	0.1 2	٧	٠, ٦٧	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	٤ ٧
1.3 0	0.0 9	0.0 4	٩	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	1. 44	0.0 9	0.0 4	١	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	٤ ٨

3.9 2	0.3 5	0.2 6	٧	١, ٠٠	٣	٠, ٧٨	٠, ٣٣	٩	3. 79	0.3 3	0.2 5	٦	١, ٠٠	٣	٠, ٧٨	٠, ٥٦	٩	٤ ٩
4.6 6	- 0.1 1	- 0.0 8	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٣٨	٠, ٦٣	٨	4. 55	0.0 7	0.0 6	٢	١, ٠٠	٣	٠, ٣٣	٠, ٦٧	٩	٥ ٠
1.4 0	0.1 6	0.1 3	٥	١, ٠٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٨٩	٩	1. 28	0.1 4	0.1 2	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٨٩	٠, ٨٩	٩	٥ ١
1.9 7	- 0.0 2	- 0.0 2	٢	١, ٠٠	٣	٠, ٥٧	٠, ٤٣	٧	3. 05	0.0 4	0.0 3	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٢٩	٠, ٨٦	٧	٥ ٢
1.6 8	0.0 4	0.0 3	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٢٩	٠, ٧١	٧	1. 78	0.0 9	0.0 7	٤	١, ٠٠	٤	٠, ٢٩	٠, ٧١	٧	٥ ٣
1.5 0	- 0.0 4	- 0.0 3	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٢٩	٠, ٧١	٧	3. 01	0.1 3	0.1 1	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٥٧	٠, ٤٣	٧	٥ ٤
3.1 6	0.0 4	0.0 3	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٦٠	٠, ٦٠	٥	3. 44	0.0 9	0.0 5	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٤٠	٠, ٦٠	٥	٥ ٥
1.3 6	0.2 5	0.1 0	٣	٠, ٣٣	٣	٠, ٥٠	٠, ٥٠	٨	2. 12	0.2 8	0.0 9	٣	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٨	٠, ٣٨	٨	٥ ٦
3.3 0	0.2 1	0.1 4	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٦٣	٠, ٣٨	٨	1. 66	0.2 1	0.1 5	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٥٧	٠, ٤٣	٧	٥ ٧
1.1 3	0.0 6	0.0 5	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٧١	٧	1. 32	0.0 7	0.0 6	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٧١	٧	٥ ٨
1.7 7	0.1 8	0.1 0	٤	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٨	٠, ٣٨	٨	1. 68	0.1 7	0.1 0	٤	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٨	٠, ٣٨	٨	٥ ٩
6.0 5	0.5 6	0.2 9	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٦٣	٠, ٣٨	٨	6. 14	0.5 7	0.3 0	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٦٣	٠, ٣٨	٨	٦ ٠
2.5 1	0.3 2	0.1 7	٥	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	1. 85	0.2 9	0.1 5	٤	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٦	٠, ٢٩	٧	٦ ١
1.2 4	0.0 5	0.0 5	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٧١	٠, ٥٧	٧	0. 97	0.0 7	0.0 7	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٧١	٠, ٥٧	٧	٦ ٢
1.6 3	0.2 0	0.1 0	٦	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	1. 58	0.2 1	0.1 1	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	٦ ٣
1.8 0	0.0 6	0.0 1	٥	٠, ٥٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	2. 52	0.0 1	0.0 0	٦	٠, ٥٠	٤	٠, ٧٥	٠, ٢٥	٨	٦ ٤
0.9 8	0.0 8	0.0 4	٣	٠, ٦٧	٣	٠, ٩١	٠, ٣٦	١	1. 03	0.1 0	0.0 5	٢	٠, ٦٧	٣	٠, ٩١	٠, ٣٦	١	٦ ٥
1.8 2	0.1 7	0.0 7	٨	٠, ٧٥	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	2. 09	0.2 1	0.0 9	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٢٩	٧	٦ ٦
1.6 8	0.0 9	0.0 2	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	1. 43	0.0 9	0.0 2	٤	١, ٠٠	٣	٠, ٨٩	٠, ٤٤	٩	٦ ٧
5.7 3	0.4 4	0.3 9	٦	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٤٣	٧	4. 02	0.5 0	0.4 4	٤	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٤٣	٧	٦ ٨
1.0 2	0.0 4	0.0 2	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٩١	٠, ٧٣	١	1. 20	0.0 7	0.0 5	٤	٠, ٦٧	٣	٠, ٩١	٠, ٦٤	١	٦ ٩
1.2 6	- 0.0 5	- 0.0 2	٥	٠, ٣٣	٣	١, ٠٠	٠, ٤٣	٧	1. 72	0.0 2	0.0 1	٥	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٤٣	٧	٧ ٠
1.0 2	0.0 6	0.0 3	٢	٠, ٠٠	٣	١, ٠٠	٠, ٠٠	٩	0. 93	0.0 5	0.0 2	٢	١, ٠٠	٣	١, ٠٠	٠, ٠٠	٩	٧ ١

				۳۳						۸۹		۱
1.5 4	0.0 8	0.0 2	£	۱, ..	۰	۰, ۷۸	۰, ۶۷	۹	2. 17	- 0.0 2	0.0 0	£	۱, ..	£	۰, ۷۸	۰, ۶۷	۹	۷ ۲
1.2 5	0.1 3	0.0 9	۱ ۱	۰, ۶۷	۳	۰, ۸۹	۰, ۰۶	۹	1. 40	0.1 0	0.0 7	۲ .	۰, ۶۷	۳	۰, ۹۰	۰, ۴۰	۱ .	۷ ۳
1.0 3	0.0 5	0.0 1	۹	۰, £.	۰	۰, ..	۰, ۳۳	۹	1. 12	0.0 4	0.0 1	۹	۰, ۰.	£	۰, ..	۰, ۳۳	۹	۷ £
1.4 7	0.1 2	0.0 6	۱ ۳	۰, ۷۰	£	۰, ..	۰, ۳۳	۹	1. 25	0.1 4	0.0 7	۱ ۲	۰, ۷۰	£	۰, ..	۰, ۳۳	۹	۷ ۰
2.5 4	0.2 9	0.1 6	۰	۰, ۶۷	۳	۰, ۹۰	۰, ۰.	۱	1. 82	0.2 8	0.1 4	۰	۰, ۶۷	۳	۰, ۹۰	۰, ۰.	۱ .	۷ ۶
1.0 1	- 0.2 1	- 0.0 6	£	۰, ۶۷	۳	۰, ۹۱	۰, ۳۶	۱	3. 63	- 0.4 5	- 0.0 7	۲	۰, ۷۰	£	۰, ۹۱	۰, ۳۶	۱ ۱	۷ ۷
1.6 1	0.0 7	0.0 5	۳	۰, ۳۳	۳	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	1. 88	0.0 8	0.0 6	۱	۰, ۳۳	۳	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	۷ ۸
2.0 3	0.2 6	0.2 4	۰	۰, ..	۳	۰, ۰۷	۰, £۳	۷	2. 71	0.2 6	0.2 4	۰	۰, ..	۳	۰, ۰۷	۰, ۲۹	۷	۷ ۹
1.8 7	0.0 4	0.0 4	۶	۰, ۶۷	۳	۰, ۶۷	۰, ۲۲	۹	1. 95	0.0 7	0.0 5	۶	۰, ۶۷	۳	۰, ۶۷	۰, ۲۲	۹	۸ .
2.1 2	0.1 9	0.1 0	۳	۰, ..	۳	۰, ..	۰, ۲۹	۷	2. 16	0.2 0	0.1 0	£	۰, ..	۳	۰, ..	۰, ۲۹	۷	۸ ۱
1.6 0	- 0.0 4	- 0.0 2	۶	۰, ۶۷	۳	۰, ۲۹	۰, ۷۱	۷	1. 27	- 0.0 1	0.0 0	۶	۰, ..	۳	۰, ۱۴	۰, ۸۶	۷	۸ ۲
1.7 5	0.1 4	0.0 5	£	۰, ۶۷	۳	۰, ۷۸	۰, ££	۹	1. 77	0.1 3	0.0 5	£	۰, ۲۰	£	۰, ..	۰, ۳۸	۸	۸ ۳
1.0 2	0.1 5	0.1 0	£	۰, ۰.	£	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	0. 88	0.1 1	0.0 6	£	۰, ۲۰	£	۰, ۸۹	۰, ۲۲	۹	۸ £
1.7 7	0.1 7	0.0 5	۱ ۱	۰, ۶۷	۳	۰, ۸۳	۰, ۳۳	۶	2. 77	0.2 4	0.0 7	۲ ۱	۰, ۶۷	۳	۰, ۶۷	۰, ۳۳	۶	۸ ۰
1.1 0	- 0.1 7	- 0.0 4	£	۰, ۷۰	£	۰, ۸۶	۰, £۳	۷	1. 04	0.0 1	0.0 0	£	۰, ۷۰	£	۰, ۸۶	۰, £۳	۷	۸ ۶
1.3 3	0.1 5	0.0 6	£	۰, ..	۳	۰, ۸۸	۰, ۶۳	۸	1. 25	0.1 5	0.0 6	£	۰, ..	۳	۰, ..	۰, ۶۳	۸	۸ ۷
7.0 2	0.0 2	0.0 2	۶	۰, ..	۲	۰, ..	۰, ..	۰	3. 58	0.0 8	0.0 6	۶	۰, ..	۳	۰, ..	۰, ..	۰	۸ ۸
0.7 3	0.0 8	0.0 6	£	۰, ۶۷	۳	۰, ..	۰, £۳	۷	0. 65	0.0 7	0.0 6	۶	۰, ۶۷	۳	۰, ..	۰, £۳	۷	۸ ۹
1.6 6	0.0 6	0.0 2	۷	۰, ۶.	۰	۰, ۸۹	۰, ££	۹	1. 38	0.0 2	0.0 1	۸	۰, ۶.	۰	۰, ۸۹	۰, ۳۳	۹	۹ .
3.5 7	0.3 0	0.1 4	۷	۰, ..	۳	۰, ۷۰	۰, ۰.	۸	3. 79	0.3 2	0.1 5	۶	۰, ..	۳	۰, ۷۰	۰, ۰.	۸	۹ ۱
1.3 6	0.0 8	0.0 7	£	۰, ۶۷	۳	۰, ۸۸	۰, ۶۳	۸	1. 87	0.1 4	0.1 3	£	۰, ..	£	۰, ۸۸	۰, ۶۳	۸	۹ ۲
2.0 7	0.2 1	0.1 4	£	۰, ..	۳	۰, ۸۶	۰, £۳	۷	1. 79	0.1 3	0.0 9	£	۰, ..	۳	۰, ۸۶	۰, £۳	۷	۹ ۳

3.28	0.16	0.12	١ ١	١, ٠٠	٣	٠, ٤٣	٠, ٥٧	٧	3.83	0.10	0.08	٩	١, ٠٠	٣	٠, ٥٧	٠, ٤٣	٧	٩ ٤
1.57	0.13	0.07	٤	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٣٣	٩	1.46	0.14	0.08	٦	٠, ٦٧	٣	١, ٠٠	٠, ٣٣	٩	٩ ٥
1.42	0.05	0.04	٥	٠, ٥٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	0.79	0.05	0.03	٦	٠, ٥٠	٤	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	٩ ٦
9.66	0.01	0.01	٣	١, ٠٠	٣	٠, ٨٨	٠, ٨٨	٨	4.94	-0.83	-0.68	١	١, ٠٠	٣	٠, ٨٣	٠, ٨٣	٦	٩ ٧
1.11	0.09	0.05	٨	٠, ٥٠	٤	٠, ٣٣	٠, ٦٧	٩	0.76	0.06	0.03	٦	٠, ٥٠	٤	٠, ٣٣	٠, ٦٧	٩	٩ ٨
2.62	0.15	0.05	٧	٠, ٧٥	٤	٠, ٧٨	٠, ٤٤	٩	1.55	0.05	0.03	١ ٠	٠, ٣٣	٣	٠, ٨٩	٠, ٣٣	٩	٩ ٩
1.45	0.09	0.03	٥	٠, ٦٧	٣	٠, ٨٣	٠, ٦٧	١ ٢	1.21	0.08	0.05	٧	٠, ٦٧	٣	٠, ٨٣	٠, ٥٨	١ ٢	١ ٠ ٠
4.56	0.07	0.05	٩	٠, ٠٠	٣	٠, ٤٣	٠, ٠٠	٧	1.57	0.10	0.08	١ ٢	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٥٧	٧	٠ ٠ ١
1.49	0.11	0.10	٥	٠, ٣٣	٣	٠, ٤٤	٠, ٠٠	٩	0.91	0.09	0.08	٥	٠, ٧٥	٤	٠, ٦٧	٠, ٣٣	٩	١ ٠ ٢
4.85	0.05	0.05	٧	٠, ٠٠	٣	٠, ٥٠	٠, ٠٠	٦	4.09	0.04	0.04	٥	١, ٠٠	٣	٠, ٨٦	٠, ٨٦	٧	١ ٠ ٣