

دراسة اختباريه للعلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء  
بالتطبيق علي الشركات المصرية.

أحمد محمد شاكر حسن

المعيد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة الزقازيق

## مشكلة البحث :

ظهرت في الآونة الأخيرة مجموعة من الأزمات المالية للعديد من المؤسسات، وبرزت في مقدمة تلك الأزمات حصول الشركات علي مبالغ هائلة من الديون قصيرة الأجل في نفس الوقت الذي حرصت فيه علي عدم معرفة المساهمين بهذه الأمور، وتصاعدت قضايا الفساد الشهيرة في كبرى الشركات الأمريكية مثل شركة "انرون" وغيرها، حيث كانت قوائمها المالية لا تعبر عن واقعها الفعلي... ليس هذا فحسب بل ظهرت حالات إفلاس عديدة لشركات ذات ثقل في الإقتصاد الذي تنتمي إليه مثل ( وركوم ، فرانس تليكوم... إلخ )، وغير ذلك من الفضائح التي إنتابت العديد من الكيانات، بالإضافة إلي تعرض إقتصاديات العديد من الدول لخسائر هائلة.

إن تلك الحالات كانت بالفعل ميلاداً للعديد من البحوث، التي تمخض عنها ما أطلق عليه بحوكة الشركات (Corporate Governance)، ونظرت دراسات عديدة لهذا المفهوم علي أنه وسيلة فعالة لرقابة الشركة (Zheka , 2006; Maher , Andersson, 2000)، وبدأت تتصاعد الكتابات حول فعالية هذا المفهوم.

وقد بدأ الإهتمام الصريح بحوكة الشركات "Corporate Governance" مع بداية التسعينات من القرن الماضي في الولايات المتحدة وبعض الدول المتقدمة، ثم ما لبث أن أصبح قضية هامة علي مستوى جميع دول العالم بظهور العديد من الأبحاث والمؤتمرات والندوات حول فعالية هذا المفهوم ، فعلي المستوى الدولي يعتبر التقرير الصادر عن منظمة التنمية والتعاون الإقتصادي(OECD, 1999) (PRINCIPLES of " مبادئ حوكمة الشركات" ( Development ) عام 1999 بعنوان " مبادئ حوكمة الشركات" ) هو أول إعراف دولي رسمي بهذا المفهوم، وتغطي هذه المبادئ خمسة مجالات، وفي عام 2004 تم إضافة المبدأ السادس (OECD, 2004)، وسوف يتعرض الباحث لهذه المبادئ في متن البحث .

تستمد حوكمة الشركات جذورها من نظريتين، الأولى هي نظرية الوكالة ( Agency Theory) التي تبحث في التعارض بين مصالح الملاك ومصالح المديرين الذين لا يملكون ولكنهم يسيطرون علي مقاليد الشركات، والثانية هي نظرية أصحاب المصالح ( Stakeholders Theory ) والتي تبحث في حل التعارض بين مصالح أطراف عديدة من داخل وخارج الشركة مثل : الملاك والمديرين والعاملين والموردين ..إلخ، والواقع أن نظرية أصحاب المصالح لا زالت

وصفية وكثير من فروضها وتنبؤاتها يصعب قياسها كمياً، لذا فإن موضوع حوكمة الشركات يكون منصباً بصورة أكثر علي نظرية الوكالة. (مصطفى، 2006، ص332)

وبالتالي فإن المشكلة التي تواجه الشركات المساهمة حالياً هي تعارض مصالح الملاك والمديرين مما يؤثر علي أداء الشركات، وأن آليات الحوكمة يمكن أن تتصدي لحل تلك المشكلة والتي تنقسم إلي مجموعتين : الأولى داخلية ( تتعلق بالشركة ) والأخرى خارجية (تتعلق بالسوق والبيئة المحيطة بالشركة). (Haniffa and Mohammad, 2006, P.1035)

وبالرغم من أن هناك إجماعاً علي هذا التقسيم لحل مشكلة الوكالة، إلا أنه يوجد إختلاف حول محتويات كل مجموعة، فعلي سبيل المثال إقترح (Weir Laing and Mcknight, 2002,P.579) الآليات التالية: نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، إستقلالية رئيس مجلس الإدارة، لجنة المراجعة، إستقلالية أعضاء لجنة المراجعة، نسبة الملكية الداخلية للمديرين .

من ناحية أخرى أشار ( Denies And McConell, 2003 ) إلي مجموعتين من الآليات: آليات داخلية للحوكمة وتشمل: كبار المساهمين والملاك، مجلس الإدارة، الملكية الداخلية للمديرين، وآليات خارجية للحوكمة وتشمل: التهديد بالإندماج العدواني، البيئة القانونية.

وقد أوضح ( إيرام ميلليستاين ، 2003، ص 32) أن حوكمة الشركات ليست هدفاً في حد ذاتها، ولكنها وسيلة تهدف إلى الوصول إلى أفضل أداء يمكن للشركة أن تحققه، بالإضافة إلى أن الحوكمة الجيدة للشركات توفر تخفيض تكلفة رأس المال، إذ أن الشركات التي تتمتع بالحوكمة الجيدة بها مديرون جيّدون وشفافية جيدة، وتعمل على تخفيض مخاطر الإستثمار – والنتيجة هي تخفيض تكلفة رأس المال - ، والتي إذا ما أخذت جنباً إلي جنب مع النتائج الأخرى للحوكمة الجيدة – مثل كفاءة التشغيل – لابد أن تعمل على تحسين أداء الشركات، بالإضافة إلى أن هناك علاقة كبيرة ولها وزنها من الناحية الإحصائية بين الشركات التي تتبع ممارسات جيدة للحوكمة والأداء الأفضل للشركة ، كما أن الحوكمة الجيدة للشركات تزيد من ثقة المستثمرين في هذه الشركات. وقد أشار ( أمار جيل ، 2003، ص62 ) إلى أن جودة تطبيق الحوكمة بالشركة له تأثير إيجابي على الأداء، ورغم ذلك فإنه لا يوجد إرتباط وثيق بين الحوكمة المرتفعة وجودة الأداء، وأن هناك أدلة بأن هناك عوامل أخرى هي المسببة لذلك، ولكن يبدو أن التغيير في الحوكمة هو العامل المؤثر.

ويشير البعض (درويش ، 2003 ، ص421: مصطفى، 2006، ص 349) بأن عدم توافر شفافية المعلومات بشأن كل الأمور والإجراءات الإدارية والمالية المتصلة بالشركة، وعدم إتاحة

الفرصة للمساهمين والمجتمع لمساءلة الإدارة، وعدم وجود حماية لحقوق المساهمين وعدم المساواة في معاملتهم ، كل ذلك فتح الباب أمام الفساد الإداري والقرارات غير النزيهة، مما أدى بدوره إلي انخفاض في أداء الشركات وظهور الفضائح المالية، وفقدان الثقة في آلية إختيار المديرين التنفيذيين وكبار الموظفين، وهو الأمر الذي يجب العمل على تلاشيه من خلال مساعدة الشركات علي التطبيق الفعال لحوكمة الشركات، فإذا كان ذلك بالنسبة للدول المتقدمة، فإن بيئة الأعمال المصرية هي أحوج ما تكون لذلك .

لذلك تم الإهتمام مؤخراً في البيئة المصرية بموضوع حوكمة الشركات على أثر الإهتمام الدولي بالموضوع، وبسبب الضغوط الداخلية والخارجية لتطبيق إصلاحات إقتصادية وسياسية، وبسبب تطبيق سياسة الخصخصة وإقتصاديات السوق، وتم عمل ندوات ومؤتمرات توجت بإنشاء مركز المديرين ، وظهور دليل قواعد حوكمة الشركات في مصر عام 2005 ، بالإضافة للعديد من البحوث التطبيقية في هذا المجال .

وفي ضوء ذلك تتولد الدوافع نحو معرفة الأثر الذي يمكن أن يحدثه تطبيق آليات حوكمة الشركات لتحسين أداء الشركات المصرية، ولما كان النجاح الحقيقي لأي شركة أعمال لا يعتمد فقط على إمتلاك فكر جديد جيد، بل يعتمد - بصورة كبيرة - على إختيار نظام سليم لتقييم أدائها ليس المالي فحسب، بل أيضاً أدائها التشغيلي ، والملاءة المالية في الأجل الطويل ... فإنه يمكن تلخيص مشكلة البحث في السؤال التالي:

**هل توجد علاقة إرتباط ذات دلالة إحصائية بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والأداء (المالي والتشغيلي والملاءة المالية) للشركات المصرية ؟**

**هدف البحث :** يسعى الباحث في هذا البحث إلي إختبار العلاقة بين تطبيق آليات حوكمة الشركات والأداء المالي والتشغيلي والملاءة المالية في الشركات المصرية .

**أهمية البحث :**

**ترجع أهمية هذا البحث للإعتبرات التالية :**

1- تكمن أهمية البحث في بيان أثر تطبيق آليات الحوكمة على الأداء (المالي والتشغيلي والملاءة المالية) للشركات المصرية والتي بدورها تنعكس على الإقتصاد المصري ككل، مما يساهم في إتخاذ القرار السليم فإذا كانت هناك علاقة إرتباط بين آليات الحوكمة وأداء الشركات، فعلى

جميع الشركات أن تعمل على التطبيق لآليات الحوكمة والموافقة عليها، أما إذا كانت الحوكمة مناهضة لذلك فإنه يجب على صناع القرار ومتخذيه اللجوء إلى صيغة مقبولة لإحداث رقابة فعالة على تطبيق آليات الحوكمة والتنبؤ بنتائجها المحتملة قبل إعطاء الموافقة عليها.

2- ندرة الدراسات التي أجريت في هذا المجال في البيئة المصرية، حيث أن أغلب الدراسات التي أجريت في هذا المجال كانت دراسات نظرية تناولت الجوانب المتعلقة بالإفصاح المحاسبي وبمراجعة الحسابات مما يدعم تطبيق مثل هذه الدراسة الإختبارية في البيئة المصرية.

3- حداثة تطبيق هذا الموضوع في مصر وأن أغلب الدراسات التي أجريت فيه دراسات طبقت في بيئات أجنبية.

4- وجود قصور في الدراسات السابقة حيث إقتصرت علي دراسة بعض آليات الحوكمة دون الأخرى، وكذلك إقتصرت الدراسات السابقة التي تناولت علاقة الحوكمة بالأداء علي إستخدام بعض المقاييس التقليدية في قياس الأداء وهو ما تعمل علي تفاديه هذه الدراسة بإستخدامها لبعض المؤشرات الحديثة .

### فروض البحث :الفرض الرئيسي :

" توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات وأداء الشركات المصرية " .

### الفروض الفرعية :

- ف1 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية".
- ف2 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية رئيس مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية"
- ف3 " توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية " .
- ف4" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة تركيز الملكية وأداء الشركات المصرية".
- ف5" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية الداخلية للمديرين وأداء الشركات المصرية".
- ف6 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين لجنة المراجعة وأداء الشركات المصرية " .
- ف7" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إختلاف القوانين وأداء الشركات المصرية".
- ف8" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين آلية GDR وأداء الشركات المصرية " .

## التعريف الإجرائي للمتغيرات :

يتضح التعريف الإجرائي للمتغيرات من الجدول التالي :

جدول التعريف الإجرائي للمتغيرات

الفرض	المتغير المستقل	المقياس الإجرائي	المتغير التابع	المقياس الإجرائي	
ف 1	إستقلالية مجلس الإدارة	نسبة المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة	الإدارة المالية	حيث يتم القياس بالمتغيرات التالية : القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) = صافي الأرباح الناتجة من عمليات التشغيل بعد الضرائب - (رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال). معدل العائد على الأصول = صافي الدخل □ إجمالي الأصول معدل العائد على حقوق المساهمين = صافي الدخل/حقوق المساهمين معدل العائد على المبيعات = صافي الدخل / صافي المبيعات معدل العائد على رأس المال = صافي الدخل/ رأس المال القيمة الإقتصادية المضافة (EVA) = صافي الأرباح الناتجة من عمليات التشغيل بعد الضرائب - (رأس المال المستثمر × المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال). معدل دوران إجمالي الأصول = المبيعات/متوسط إجمالي الأصول معدل دوران المخزون = تكلفة المبيعات / المخزون	
ف 2	إستقلالية رئيس مجلس الإدارة	يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) إذا كان هناك إزدواجية و(0) إذا لم يكن هناك إزدواجية		الإدارة التشغيلية	
ف 3	نسبة تركيز الملكية	إجمالي نسبة ما يملكه أكبر مالك من أسهم الشركة			
ف 4	حجم مجلس الإدارة	عدد أعضاء مجلس الإدارة			
ف 5	لجنة المراجعة	يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) في حالة وجود لجنة المراجعة و(0) دون ذلك.			
ف 6	الملكية الداخلية للمديرين	نسبة الملكية الإدارية			
ف 7	البيئة القانونية	يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) في حالة تطبيق القانون 159/1981 و(0) دون ذلك. وكذلك للقانون 97/8			
ف 8	التداول باستخدام GDR	يتم القياس هنا بمتغير وهمي يأخذ (1) في حالة التداول باستخدام GDR و(0) دون ذلك.			
			الملاءمة المالية	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون = التدفقات النقدية التشغيلية/إجمالي الديون	

## النموذج المستخدم :

نظراً لتعدد المتغيرات المستقلة فإنه يتم استخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد والذي يمكن صياغته على النحو التالي :

$$FP = \beta_0 + \beta_1 (CEO) + \beta_2(Dua) + \beta_3 (IO) + \beta_4 (BS) + \beta_5 (AC) + \beta_6 (IM) + \beta_7 (GDR) + \beta_8(LAW) + \beta_9(FS) + \beta_{10}(LEV) + e \quad (2)$$

حيث :

FP	:يمثل قيمة المتغير التابع وهو الأداء ( المالي والتشغيلي والملاءة المالية ).
$\beta_0$	:يمثل ثابت الانحدار في معادلة الانحدار المتعدد .
CEO	:يعبر عن نسبة الأعضاء الغير التنفيذيين في مجلس الإدارة. (متغير مستقل)
Dua	:يعبر عن إزدواجية رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول. (متغير مستقل)
IO	:يعبر عن نسبة تركيز الملكية. (متغير مستقل)
BS	: يعبر عن حجم مجلس الإدارة . (متغير مستقل)
AC	: يعبر عن وجود لجنة المراجعة . (متغير مستقل)
IM	: يعبر عن نسبة ملكية الإدارة للأسهم . (متغير مستقل)
GDR	: يعبر عن ما إذا كانت الشركة يتم التداول على أسهمها من خلال شهادات الإيداع الدولية أم لا.
LAW	: (متغير مستقل)

: يعبر عن متغير وهمي يأخذ (1) إذا كانت الشركة تعمل في ظل القانون 159 ويأخذ (.) إذا كانت خاضعة لقانون آخر (متغير مستقل) وكذلك للقانون 97/ 8

FS :يعبر عن حجم الشركة . (متغير ضابط)

Lev :يعبر عن الرافعة المالية . (متغير ضابط)

$\beta_1 - \beta_8$  :معاملات المتغيرات المستقلة .

$\beta_9, \beta_{10}$  :معاملات المتغيرات الضابطة .

e :الخطأ العشوائي للنموذج .

النموذج : يشمل المتغيرات المفسرة ( آليات حوكمة الشركات) بالإضافة إلى كل من الحجم ، والرافعة المالية كمتغيرات ضابطة، لأداء الشركات .

مببرات إضافة هذه المتغيرات كمتغيرات ضابطة :

القياس	مبّرر إضافته	المتغير
اللوغاريتم الطبيعي للمبيعات .	حيث أستخدم هذا المتغير من قبل دراسات عديدة بإعتباره أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر على أداء الشركة مثل دراسة (Weir, Laing and Mcknight, 2002) والذي يمكن أن يؤثر على الإيرادات والتكاليف الخاصة بالشركة والمنافسة.	حجم الشركة
إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الأصول	وتعتبر أحد المتغيرات الهامة التي يمكن أن تؤثر على أداء الشركة لأنها يمكن أن تؤدي إلى زيادة عائد الملاك ، ومن ضمن الدراسات التي إستخدمت هذا المؤشر دراسة (Toonsi, 2003) ودراسة (Weir, Laing and Mcknight, 2002)	الرافعة المالية

#### رابعاً :مجتمع وعينة البحث :

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في عام (2007) حيث بلغ إجمالي عدد الشركات المسجلة (151 شركة) ويعتمد الباحث على إختيار عينة عشوائية بسيطة من الشركات المسجلة حيث بلغ عدد مفردات العينة(56 شركة) بما يعادل (37%) من شركات مجتمع البحث .

#### خطة البحث :

لإنجاز أهداف البحث السابقة وإمتثالاً لأهميته، قام الباحث بتقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث يتناول الباحث من خلال الفصلين الأول والثاني الجانب النظري أو الفلسفي لمشكلة البحث، في حين يتضمن الفصل الثالث الجانب الإختباري لمشكلة البحث، كما يلي :

المباحث	الفصول
المبحث الأول: ماهية حوكمة الشركات المبحث الثاني : الأبعاد المحاسبية لحوكمة الشركات	الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات
المبحث الأول: آليات حوكمة الشركات المبحث الثاني : جوانب الأداء المرتبطة بالشركة	الفصل الثاني: آليات حوكمة الشركات والأداء
المبحث الأول: الدراسات السابقة المبحث الثاني : تصميم الدراسة الإختبارية المبحث الثالث : إختبارات فروض الدراسة المبحث الرابع : تحليل النتائج والخلاصة والتوصيات	الفصل الثالث: الدراسة الإختبارية
	المراجع الملاحق



## خلاصة ما توصل اليه الباحث في الفصول:

الفصل الأول: الإطار النظري لحوكمة الشركات..حيث تناول الباحث هذا الفصل في مبحثين:

الأول: ماهية حوكمة الشركات...حيث توصل الباحث إلى أن:

- أن حوكمة الشركات إرتبطت في ظهورها صراحة بالأزمات المالية العالمية.
- أن سبب الإهتمام بحوكمة الشركات نابع من إنفصال الملكية عن الإدارة وظهور مشكلة الوكالة.
- العامل المشترك في إنهيار العديد من الشركات هو عدم الإفصاح عن العلاقات والإرتباطات مع الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة ، وتسعى حوكمة الشركات لتحقيق حفظ التوازن بين المصالح المتعارضة .
- حوكمة الشركات تعتبر نظاماً شاملاً للمعلومات متعدد الأبعاد.
- تطبيق نظام حوكمة الشركات يعمل على تطوير العلاقة بين الأطراف ذوي العلاقة بالشركة ، ويهدف بشكل أساسي إلى الإرتقاء بأداء الشركات، ووضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركة وأعضاء مجلس إدارتها.
- نظراً للإهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة الشركات فقد أصدرت منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية OCED في عام 1999 مبادئ حوكمة الشركات، والمعنية بتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق حوكمة الشركات في الشركات العامة أو الخاصة وسواء المتداولة أو غير المتداولة في أسواق المال، والتي تم تطويرها في عام 2004 لتصبح ستة مبادئ أساسية .
- يرتبط النجاح في تطبيق نظام حوكمة الشركات بمدى توافر مجموعة من المقومات ومراعاة مجموعة من المحددات.

الثاني : الأبعاد المحاسبية لحوكمة الشركات...وأشار الباحث هنا إلى ثلاثة أبعاد هامة تظهر في

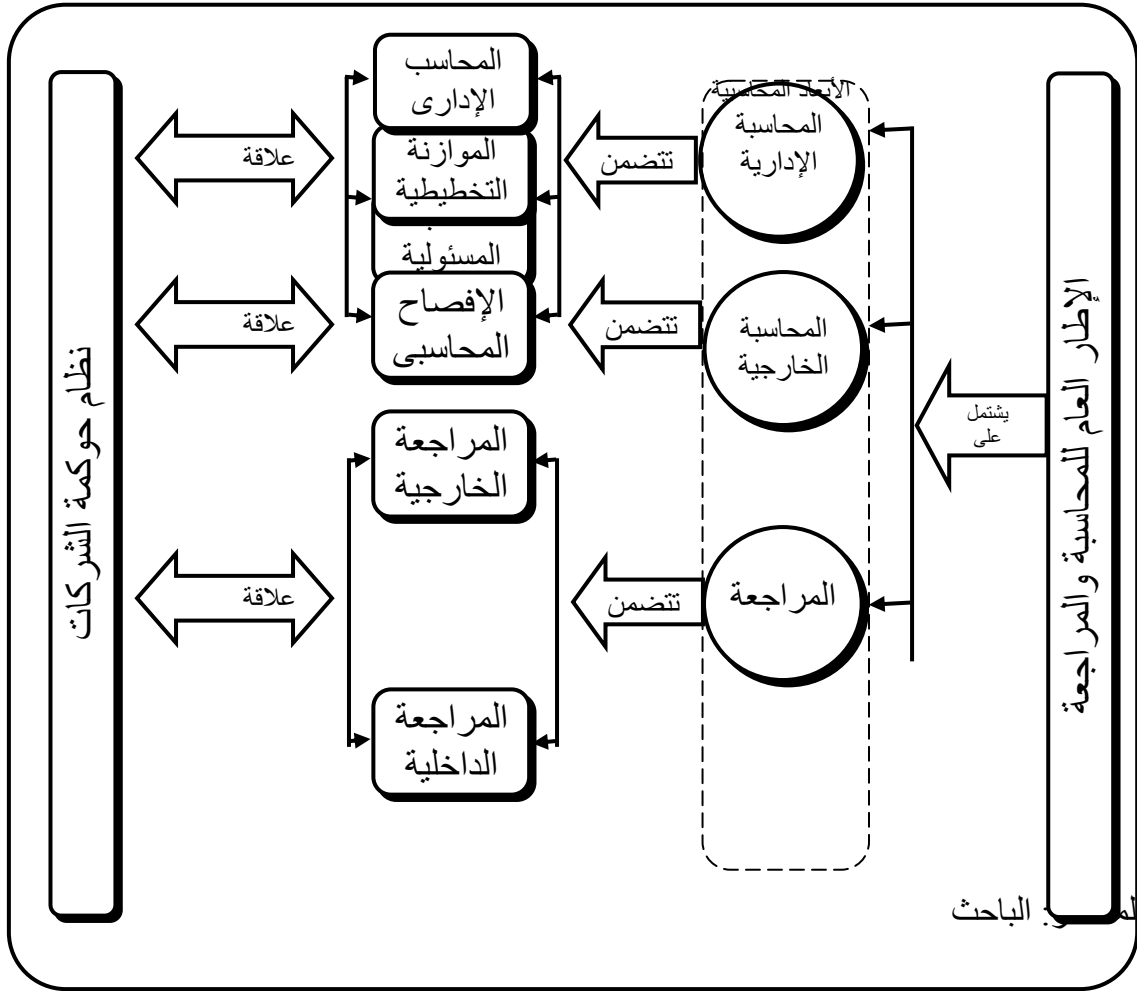
الشكل الموضح أدناه:

البعد الأول: حوكمة الشركات والمحاسبة الإدارية.

البعد الثاني : حوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي .

البعد الثالث : حوكمة الشركات والمراجعة الداخلية والخارجية .

العلاقة المتبادلة بين الأبعاد المحاسبية وحوكمة الشركات



المصدر: الباحث

**الفصل الثاني :** آليات حوكمة الشركات والأداء..حيث تناول الباحث هذا الفصل في مبحثين:  
الأول: آليات حوكمة الشركات: وهنا عمل الباحث على شرح نظري لآليات حوكمة الشركات وعلاقتها النظرية بأداء الشركة، وتوصل الباحث إلى أن آليات حوكمة الشركات بما تتسم به من سمة (الرقابة والتحكم) ترتبط منطقياً بأداء الشركات.  
الثاني: جوانب الأداء المرتبطة بالشركة: وهنا تعرض الباحث لمفهوم الأداء المالي والتشغيلي ومؤشراتها المختلفة.

**الفصل الثالث :** الدراسة الإختبارية: وهنا تعرض الباحث لأربعة مباحث :  
الأول تعرض فيه الباحث لدراسات سابقة، والثاني تم تصميم الدراسة الإختبارية، والثالث: لإختبارات فروض الدراسة، والرابع لتحليل النتائج والخلاصة.

## تحليل النتائج والخاصة:

تتركز إهتمامات هذه الدراسة في طبيعة العلاقة بين آليات حوكمة الشركات والأداء، ويشير الباحث إلى أن نتائج الدراسة الإختبارية جاءت إلى حد كبير متفقة مع التوقعات النظرية لهذه الدراسة من حيث إرتباطها بالأداء، ويتضح ذلك من التحليل التالي :

### 1- إستقلالية مجلس الإدارة :

أوضحت نتائج تحليل الإرتباط أن وجود نسبة من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي والتشغيلي مقيساً بكل من ( القيمة الإقتصادية المضافة "EVA" ، والعائد على الأصول ) ، وتتفق هذه النتيجة إلى حد كبير مع نتائج العديد من الدراسات مثل ( Weir, Laing and Mcknight, 2002; Furest, 2000; Regan, 1998; Millstein and Macavoy , 1998 ) .

وتؤكد هذه النتيجة على أن كون غالبية أعضاء المجلس أعضاء خارجيين (غير تنفيذيين) يعطي ضماناً لإستقلالية المجلس، ويجعلهم مستقلين عن الرئيس التنفيذي بما يمكنهم من محاسبة وتقييم أداء الإدارة العليا ككل بالإضافة إلى علاج أي قصور، كما أن ذلك يساهم في وضع نظام إتخاذ قرارات يميز بين الإدارة التنفيذية التي تقوم بإتخاذ وتنفيذ القرارات وبين مجلس الإدارة الذي يقوم بالرقابة على الإدارة التنفيذية من خلال التصديق على قراراتها ، مما يقلل من إحتتمالات التواطؤ الإداري...ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض الأول لكل من "الأداء المالي والتشغيلي" ودون الملاءة المالية القائل :

**ف1 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية "**

### 2- حجم مجلس الإدارة :

تبين من نتائج تحليل الإرتباط أن حجم مجلس الإدارة يرتبط بعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بالأداء التشغيلي مقيساً بمؤشر معدل دوران المخزون، وبمؤشر الملاءة المالية مقيساً بنسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الديون، وكانت هذه العلاقة غير دالة إحصائياً بباقي المؤشرات، مما يشير إلى أن علاقة حجم مجلس الإدارة بالأداء علاقة عكسية كما تشير إلى ذلك التوقعات النظرية،

وتتفق تلك النتيجة مع العديد من الدراسات مثل (Haniffa R. , Hudib M. , 2006 ; Hermalin and Weisbach , 2000 ; Yermack , 1996)

وتؤكد هذه النتيجة على أن رقابة أعضاء مجلس الإدارة على المديرين التنفيذيين تقل فاعليتها مع زيادة حجم مجلس الإدارة، كما أن المجلس كبير الحجم تقل فيه المشاركة ويكون التآلف بين أعضائه ضعيفاً، بالإضافة إلى أن المجلس الصغير يساعد في تخفيف المشاكل التي يواجهها العمل لأنه يكون أكثر فعالية... ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض الثالث في ضوء الأداء التشغيلي والملاءة المالية القائل :

**ف 2 " توجد علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية**

### **3- إستقلالية رئيس المجلس :**

تبين من نتائج تحليل الارتباط أن الفصل بين وظيفتي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي الأول ( العضو المنتدب) له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي والتشغيلي، مقيساً بكل من (القيمة الاقتصادية المضافة "EVA" ، والعائد على حقوق الملكية، ومعدل دوران المخزون )، وتعتبر هذه النتيجة مطابقة للتوقعات النظرية، ومتفقة إلى حد كبير مع نتائج العديد من الدراسات مثل : (Haniffa , Hudib , 2006; Haniffa and Cooke, 2002)

وتؤكد هذه النتيجة على أن هذه الآلية تؤثر على فعالية رقابة مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية، بالإضافة إلى أن عملية الفصل بين المنصبين ضرورية للإرتقاء بأداء الشركة من خلال تحقيق التوازن المطلوب ووجود من يحاسب الإدارة التنفيذية، فإذا تقلد شخص ما المنصبين فلن يميل إلى معاقبة نفسه لأنه في هذه الحالة حكم وخصم في نفس الوقت... ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض الثاني في ضوء "الأداء المالي والتشغيلي" ودون الملاءة المالية القائل :

**ف 2 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إستقلالية رئيس مجلس الإدارة وأداء الشركات المصرية " .**

### **4- تركيز الملكية :**

تبين الإحصاءات الوصفية للدراسة إرتفاع نسبة التركيز في مصر إلى نسب مرتفعة جداً (وصلت إلى 45% ) مما كان له أثر سلبي على الأداء المالي مقيساً " بمعدل العائد على المبيعات" ، وعدم إرتباط تلك الآلية بعلاقة ذات دلالة إحصائية بالأداء التشغيلي وبمؤشر الملاءة المالية حسب

نتائج التحليل الإحصائي لنتائج عينة الدراسة ، وإن كانت تلك النتيجة مخالفة للتوقعات النظرية، التي كانت تشير إلى أن تركيز الملكية بنسب مرتفعة لدى الأفراد أو المؤسسات يمكن أن يلعب دوراً رقابياً على المديرين، ولكن هذه النتيجة إتفقت مع العديد من الدراسات مثل (Fuerst, 2000)، وإن كان الباحث يشير إلى أن العلاقة السلبية ترجع لإرتفاع نسبة التركيز إلى نسب مرتفعة في البيئة المصرية .

وتؤكد هذه النتيجة على أنه من الممكن أن تأتي آلية التركيز بالتكلفة على أقلية المساهمين، بالإضافة إلى أنه قد تكون هناك آثار سلبية لنسبة تركيز ملكية مرتفعة...ولذلك فإن الباحث يسعى إلى رفض الفرض الرابع للآداء المالي والتشغيلي والملاءة المالية القائل :

**ف4" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة تركيز الملكية وآداء الشركات المصرية الملكية الإدارية :**

تبين من نتائج تحليل الارتباط أن إمتلاك الإدارة لنسبة ما في ملكية الشركة له تأثير إيجابي على الآداء المالي "مقيساً بمعدل العائد على رأس المال"، مما يدل على وجود علاقة إيجابية بين نسبة الملكية الإدارية والآداء المالي ، وتتفق تلك النتيجة مع التوقعات النظرية لهذه العلاقة، بالإضافة إلى إتفاقها مع العديد من الدراسات مثل (Jensen and Meckling, 1976).

وتؤكد هذه النتيجة على أن هذه الآلية تعمل على تقريب المصالح بين المديرين والملاك مما يقلل من حدة مشكلة الوكالة، بالإضافة إلى أن المديرين في حالة وجود ملكية داخلية لهم سوف يتحملون جزءاً من تكلفة الوكالة ولذا سوف يكونون حريصين على تخفيضها...ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض الخامس للآداء المالي القائل :

**ف5" توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الملكية الداخلية للمديرين وآداء الشركات المصرية "**

## **5- لجنة المراجعة :**

أوضحت نتائج تحليل الارتباط أن وجود لجنة مراجعة في الشركة لها تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على الآداء المالي والتشغيلي مقيساً بكل من ( القيمة الإقتصادية المضافة "EVA" ، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية )، وتعتبر هذه النتيجة مطابقة للتوقعات النظرية .

وتؤكد هذه النتيجة على أن وجود لجنة المراجعة تساعد أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين من تنفيذ مهامهم مما ينعكس على أدائهم وأداء شركاتهم، فوجود لجنة المراجعة يحسن الإتصال بين مجلس الإدارة والمراجعين الخارجيين والداخليين، وتساهم في حل المشاكل بين مجلس الإدارة وأي جهة أخرى... ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض السادس للأداء المالي والتشغيلي القائل :

**ف6 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين لجنة المراجعة و أداء الشركات المصرية " .**

## **-6 آلية GDR :**

ارتبطت هذه الآلية حسب نتائج تحليل الإنحدار بالأداء المالي بعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مقاساً "بمعدل العائد على رأس المال"، مما يدل على أن تداول أسهم الشركة في سوق أوراق مالية أجنبية قوية مثل سوق لندن من خلال GDR له تأثير إيجابي على الأداء، وتعتبر هذه النتيجة مطابقة للتوقعات النظرية، ومتفقة إلى حد كبير مع نتائج دراسة (مصطفى ، 2006)

وتؤكد هذه النتيجة على أنه من المتوقع أن تخضع الشركات التي تتداول أسهمها في الخارج من خلال شهادات GDR لمعايير حوكمة أقوى من المطبقة في مصر سواء من حيث قوة وإلزامية المعايير المحاسبية المطبقة أو في تدبير الأموال ومواجهة الأزمات، مما ينعكس ذلك على أداء تلك الشركات... ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض السابع للأداء المالي القائل:

**ف7 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين آلية GDR وأداء الشركات المصرية " .**

## **-7 البيئة القانونية :**

أوضحت نتائج تحليل الارتباط أن القانون 97/8 له تأثير إيجابي دال إحصائياً على الأداء المالي مقبوساً بكل من "العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية"، مما يشير إلى أن إختلاف القوانين داخل الدولة الواحدة له علاقة إيجابية بالأداء، وتعتبر هذه النتيجة مطابقة للتوقعات النظرية، وللبعض الدراسات مثل دراسة (مصطفى ، 2006 ) ... ولذلك فإن الباحث يسعى إلى قبول الفرض الثامن للأداء المالي فقط القائل :

**ف8 " توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين إختلاف القوانين وأداء الشركات المصرية " .**

ويخلص الباحث بالعلاقة بين المؤشرات المعبرة عن جوانب الأداء المختلفة وآليات حوكمة الشركات إلى الجدول التالي :

جدول ملخص للعلاقات الإختبارية

نتيجة الفرض	علاقة الآليات بجوانب الأداء			الآليات	الفرض
	الملاءة المالية	الأداء التشغيلي	الأداء المالي		
قبول الفرض للأداء المالي والتشغيلي	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	إستقلالية المجلس	ف1
قبول الفرض للأداء التشغيلي والملاءة	علاقة سلبية	علاقة سلبية	لا توجد علاقة	حجم مجلس الإدارة	ف2
قبول الفرض للأداء المالي والتشغيلي	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	إستقلالية رئيس لمجلس	ف3
رفض الفرض	لا توجد علاقة	لا توجد علاقة	علاقة سلبية	تركز الملكية	ف4
قبول الفرض للأداء المالي	لا توجد علاقة	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	الملكية الإدارية	ف5
قبول الفرض للأداء المالي والتشغيلي	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	علاقة إيجابية	لجنة المراجعة	ف6
قبول الفرض للأداء المالي	لا توجد علاقة	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	GDR	ف7
قبول الفرض للأداء المالي	لا توجد علاقة	لا توجد علاقة	علاقة إيجابية	البيئة القانونية	ف8

## المراجع

### المراجع العربية:

- 1- أمار جيل (2003)، "حوكمة الشركات وحثمية التطبيق التدريجي"، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين – مركز المشروعات الدولية الخاصة -غرفة التجارة الأمريكية – الطبعة الثالثة – ترجمة سمير كريم – القاهرة، ص ص 61-76
- 2- ايرام ميلليستاين (2003)، "دور مجالس الإدارة والمساهمين في حوكمة الشركات، الإجتماع الآسيوي الثالث للمائدة لمنظمة التعاون الإقتصادي والتنمية بشأن حوكمة الشركات"، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين – مركز المشروعات الدولية الخاصة -غرفة التجارة الأمريكية – الطبعة الثالثة – ترجمة سمير كريم – القاهرة، ص ص 31-59 .
- 3- درويش، عبد الناصر محمد (2003)، " دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الثاني، ص ص 419-472.
- 4- مصطفى، محمد عبده (2006)، "تأثير بعض آليات حوكمة الشركات علي الأداء"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، العدد الأول .

### المراجع الأجنبية:

- 5- Denies, D. and McConnell, J. (2003), " International Corporate Governance" **ECGI Working Paper no.5.**
- 6- Fuerst, O. (2000), "Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing", <http://www.ssrn.com>.
- 7- Haniffa R. M. and Cooke T.E. (2002), "Culture Corporate Governance and Disclosure in Malaysian Corporation" *Abacus*, 38(3), PP.317-349.
- 8- Haniffa R., Hudib M. (2006), "Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies" **Journal of Business Finance**, PP.1034-1062.



- 9- Jensen, M. and Meckling, W. (1976), " Theory of The Firm: Mangerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economic*, No.4, PP.305-360.
- 10- Maher, M. and Andersson, T. (2000), "Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth", [http; //www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- 11- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD).(1999), "Principles of Corporate Governance", [www.OECD.Org](http://www.OECD.Org).
- 12- Organization for Economic Cooperation and Development (OECD).(2004), "Principles of Corporate Governance", [www.OECD.Org](http://www.OECD.Org)
- 13- Toonssi, F. (2003), "Across-firm Analysis of The Impact of Corporate Governance Practices on Corporate Performance in Saudi Arabia", Working Paper Presented to Conference: *Accounting Disclosure and Transparency: Therrole in Strengthening Corporate Governance& Accountability in the Saudi Corporate Sector*.
- 14- Weir, C., Laing, D. and Mcknight, P. (2002). "Internal and External Governance Mechanisms: Their Impact on The Performance of Large UK Public Companies", *Journal of Business Finance & Accounting* Vol. 29, No. 5&6, Pp.579-611.
- 15- Yermack, D. (1996), "Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, No.2, PP.185-213.
- 16- Zheka, V. (2006), Corporate Governance and Firms Performance in Ukraine, [http; //www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).