

العنوان:	أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية : دراسة ميدانية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	سلام، طارق مختار محمد
المجلد/العدد:	مج19, ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2015
الشهر:	أبريل
الصفحات:	67 - 95
رقم MD:	662317
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	القوائم المالية، حوكمة الشركات، الشفافية، الشركات العامة، الرأسمالية، مصر، خدمة العملاء، أسواق المال
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/662317

أثر ممارسة حوكمة الشركات

على شفافية القوائم المالية

دراسة ميدانية

دكتور

طارق مختار محمد سلام

مدرس المحاسبة

المعهد العالي للدراسات التعاونية والإدارية

أثر ممارسة حوكمة الشركات على شفافية القوائم المالية (دراسة ميدانية)

د/ طارق مختار محمد سلام

المدرس المحاسبة بالمعهد العالي للدراسات التعاونية والإدارية

١. مشكلة البحث:

يرجع انهيار العديد من الشركات العالمية (مثل شركات Parmalat, Worldom, Emrom) إلى نقص ممارسة حوكمة الشركات الجيدة Corporate Jovernance، وعلاقات المستثمرين الضعيفة والمستوي المتدني من الشفافية عند إفصاح تلك الشركات عن المعلومات المالية وغير المالية في تقاريرها المالية، بالإضافة إلى عدم فاعلية الأجهزة التنظيمية فيما يتعلق بتنفيذ التي تسن لمعاقبة المذنبين وحماية صغار المساهمين.

وإذا ظهرت الحاجة في معظم الدول إلى ضرورة الحفاظ على معايير حوكمة الشركات وزيادة شفافية التقارير المالية وتحسين علاقات المستثمرين بالتزامن مع إصدار الأجهزة التنظيمية بالسوق (مثل بورصات الأوراق المالية) على تنفيذ التشريعات بمزيد من الفاعلية.

وتتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو أثر ممارسات حوكمة الشركات الجيدة على شفافية القوائم المالية للشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية

المصرية؟

٢. أهداف البحث:

يهدف البحث إلى ما يلي:

- أ. تحديد الإطار المفهومي لحوكمة الشركات.
- ب. تحديد مبادئ وقواعد حوكمة الشركات.
- ج. تحديد إيجابيات ومنافع حوكمة الشركات وكيفية استخدامها في تحسين مستوى الشفافية بالقوائم المالية.
- د. إجراء دراسة ميدانية لمعرفة أثر ممارسات حوكمة الشركات الجيدة على شفافية القوائم المالية لبعض الشركات المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

٣. أهمية البحث:

تستمد أهمية هذا البحث من التأكيد على أهمية تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المصرية والانتفاع بها في تطوير الممارسات المحاسبية وذلك بإظهار تأثيرها على مستوى شفافية القوائم. فمن الضروري الحفاظ على ممارسات الحوكمة الجيدة لما تؤديه من إفصاحات مالية جيدة وإعداد قوائم مالية على نحو أكثر من الشفافية، وبالتالي تحسين الثقة في المستثمرين، وتيسير السيولة النقدية في الأسواق بالإضافة إلى زيادة التكوينات الرأسمالية في الأسواق وباختصار فإن

حوكمة الشركات الجيدة ذو أهمية كبرى بالنسبة للمستثمرين والدائنين والعملاء والموظفين وغيرهم من أصحاب المصلحة بالمنشأة.

٤. فروض البحث:

تتمثل فروض البحث فيما يلي:

الفرض الأول H1

توجد علاقة بين أساس (إطار) الحوكمة الفعال، وزيادة مستوى الشفافية في الشركات محل الدراسة.

الفرض الثاني H2

أوجد علاقة بين إعطاء المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين حق ممارسة الرقابة على الإدارة، وزيادة مستوى الشفافية في الشركات محل الدراسة.

الفرض الثاني H3

توجد علاقة بين عناصر الإفصاح والشفافية لزيادة درجة الإفصاح في الشركات محل الدراسة.

٥. منهج البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث فقد اعتمد الباحث على المنهجين الاستنباطي والاستقرائي في إعداد بحثه. فقد قام الباحث بدراسة العديد من الدراسات النظرية التي اشتمل عليها الفكر المحاسبي والمتعلقة بموضوع البحث، وذلك لصياغة الجوانب النظرية للبحث (المنهج الاستنباطي). ومن ناحية أخرى قام الباحث بدراسة أثر ممارسات حوكمة الشركات على الشفافية والأداء في بعض الشركات المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية، وذلك من خلال إجراء دراسة ميدانية اعتمدت على تصميم قائمة استقصاء وتوزيعها على هذه الشركات مع استخدام بعض الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار فروض البحث.

٦. الدراسات السابقة:

٦.١. دراسة (Francis, et al., (2003):

تناولت هذه الدراسة دور كل من المحاسبة والمراجعة في حوكمة الشركات وتأثير ذلك على حقوق المساهمين والأسواق المالية على بعض الشركة وقد انتهت إلى ضرورة تطبيق مبادئ الحوكمة لتحقيق الحماية للمساهمين، وتحقيق المصداقية والشفافية عند إعداد القوائم المالية مما يؤثر بالإيجاب على الأسواق المالية.

٦.٢. دراسة (Smith, et al., (2006):

اهتمت هذه الدراسة بإيضاح العلاقة بين الإفصاح عن المعلومات في القوائم المالية وممارسات الحوكمة في الشركات.

وقد اهتمت الدراسة بالمعلومات المالية المرتبطة بخطط الإدارة في المستقبل.

وقد انتهت الدراسة إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة يؤدي إلى تحقيق شمولية المعلومات المقدمة، كما انه يسهم في تحقيق المزيد من الرقابة على تنفيذ خطط الإدارة في المستقبل، وهو ما ينعكس في النهاية على حقوق المساهمين من خلال تحقيق مزيد من شفافية أداء الشركة.

٦.٣. دراسة خليل (٢٠٠٩)

تناولت هذه الدراسة إيضاح دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاسها على سوق الأوراق المالية وقد انتهت هذه الدراسة إلى أن تطبيق مبادئ الحوكمة الجيدة يؤدي إلى جودة وشفافية المعلومات المحاسبية، وبالتالي تحسين أداء الشركة في الأسواق المالية.

٦.٤. دراسة بهاء الدين وعلام (٢٠٠٩):

تناولت هذه الدراسة إيضاح تأثير الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية، وقد انتهت الدراسة إلى أن التطبيق السليم لقواعد الحوكمة يساهم في تحسين أداء المال وتعظيم الربحية وتوليد ثقة المستثمر والمساهمين، ويؤدي في النهاية إلى زيادة قدرة المنظمات على المنافسة في الأجل الطويل على أساس تمتع هذه الشركات بالشفافية في التكامل في إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية لكل عمليات الشركة.

ومن ناحية أخرى فإن تطبيق قواعد الحوكمة يعطي الشركات القدرة على الحصول على التمويل الضروري وتقليل تكلفة رأس المال وتحقيق الأداء الأفضل والمعاملة المرضية لمختلف الفئات ذوى المصلحة.

٦.٥. دراسة (Machold, et al., (2011):

تناولت هذه الدراسة أهمية تطبيق مبادئ الحوكمة عند وضع الاستراتيجيات حتى بالنسبة للشركات الصغيرة حيث أن ذلك يعد مؤشرا على كفاءة الإدارة، وقد قام الباحث بأجراء دراسة ميدانية من خلال توزيع استمارة استقصاء على عدد ١٤٠ شركة صغيرة الحجم في النرويج. وقد انتهت الدراسة بأن تطبيق وممارسة مبادئ الحوكمة يضمن حقوق حملة الأسهم ويزيد من ثقتهم في أداء الإدارة حتى في الشركات صغيرة الحجم.

٧. خطة البحث:

ينقسم البحث إلى ثلاث مباحث على النحو التالي:

البحث الأول: الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات والإفصاح المحاسبي.

البحث الثاني: مبادئ وآليات حوكمة الشركات.

البحث الثالث: الدراسة الميدانية.

البحث الأول

الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات والإنصاح المحاسبي

١. مفهوم حوكمة الشركات

لا يوجد اتفاق بين الشركات على تحديد صياغة واضحة لمصطلح حوكمة الشركات Corporate Governance فقد عرفها Goodwin بأنها "مجموعة القواعد التي تجري بموجبها إدارة الشركة داخليا، كما يتم وفقا لها أشرف مجلس الإدارة على الشركة بهدف حماية المصالح والاستثمارات المالية للمساهمين الذين قد يقيمون على بعد آلاف الأميال من الشركة، وتتضمن الحوكمة الجيدة وجود شفافية، فهذه الشفافية هي جوهر ولب الحوكمة".

ويعرفها Demirag بأنها "مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين إدارة الشركات والمساهمين وأصحاب المصالح فيها وذلك عن طريق الإجراءات والأساليب التي تستخدم لإدارة شؤون الشركة وتوجيه أعمالها من أجل ضمان تطوير الأداء والإنصاح والشفافية والمساءلة بها وتعظيم الفائدة للمساهمين على المدى الطويل ومراعاة مصالح الأطراف المختلفة".

وقد قدمت لجنة Dadbury تعريفا موجزا لحوكمة الشركات يتلخص في أنها "النظام الشامل الذي يتضمن ضوابط الرقابة سواء كانت مالية أو غير مالية، والتي يمكن بواسطتها توجيه ورقابة الشركة".

وقد عرفتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بأنها "الأسلوب الذي يتخذه ذوي المصالح في الشركة لتحقيق مصالح معينة، كما أنها مجموعة من الإجراءات والهياكل التي تستخدم لإدارة وتوجيه أعمال وشؤون الشركة من أجل ضمان تعزيز الأداء والشفافية والمائلة بالشركة وتعظيم الفائدة للمساهمين على المدى الطويل مع مراعاة مصالح الأطراف المختلفة والتأكد على استعراض حاجات ذوي المصلحة من المعلومات".

ونخلص من هذه التعريفات سالفة الذكر أن حوكمة الشركات لا تخرج عن كونها:

أ. مجموعة من الضوابط والقواعد التي يتم من خلالها توجيه ورقابة الشركة.

ب. لتحقيق الفاعلية والشفافية والكفاءة.

ج. بما يعود بالفائدة على المساهمين.

د. مع عدم إهمال مصالح الأطراف الأخرى.

٢. أهمية الحوكمة:

تلعب الحوكمة دورا هاما في بلورة وإرساء قواعد وإجراءات صناعة القرار وتحقيق المستوى الأمثل من الفحص والضبط والرقابة المتوازنة، إلى جانب أنها تعمل على تقرير ثقافة المسؤولية والمساءلة من خلال وضع وتطوير نظام للقياس والتقدم، كما توفر الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف المنظمة ووسائل تحقيقها.

وتتميز الحوكمة الجيدة بأنها توفر بيئة رقابية فعالية وحوافز لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية من أجل السعي لتحقيق

الأهداف المنشودة.

ومن ناحية أخرى يساعد التطبيق السليم لقواعد الحوكمة في تحسين أداء أسهمهم، وتعظيم الربحية، وضمان ثقة المستثمر والمساهمين، كما أنها تعمل على زيادة قدرة المنظمات على منافسة في الأجل الطويل نتيجة تمتعها باستمرار الشفافية في التعاملات والإجراءات المحاسبية والفحص المالي لكل عملياتها مما يدعم ثقة المستثمر.

٣. نماذج الحوكمة:

يوجد نموذجان للحوكمة هما:

٣.١. نموذج حملة أسهم:

ووفقا لهذا النموذج يكون هدف الشركة العمل على زيادة أرباح المساهمين إلى أقصى حد ممكن، وذلك من خلال رفع كفاءة الشركة للوصول إلى هذا الهدف.

ووفقا لهذا النموذج فإن حملة الأسهم يمثلون المجموعة الرئيسية التي يأخذها أعضاء مجلس الإدارة بعين الاعتبار خلال عملية صنع القرارات، وبالتالي يلتزم جميع المسؤولين في الشركة بالتزام محدد هو أن يديروا الشركة بطريقة تحقيق أقصى مصلحة ممكنة لحملة الأسهم.

وهذا النموذج محبذ في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة.

٣.٢. نموذج أصحاب المصلحة الآخرين:

ووفقا لهذا النموذج فإن مسؤولية الشركة يجب ألا تقتصر على حماية مصالح حملة الأسهم فقط ولكنها يجب أن تمتد أيضا لتشمل مصالح كل الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة، ومن ذلك الموظفين والدائنون والمستهلكون والموردون والحكومة والمجتمع الذي تعمل الشركة فيه ككل.

وهذا النموذج محبذ في اليابان وفرنسا وألمانيا وهولندا

ومن الناحية العملية تجدد أن المناخ الحالي لحوكمة الشركات على المستوى العالمي يتجه إلى نقطة يتلاقى عندها هذان النموذجان، فمصالح المستثمرين تكتسب أهمية تزايدها بسبب الطبيعة العالمية للاستثمارات، ومجالس إدارة الشركات تدرك الحاجة إلى معاملة أفراد المجتمع الذي توجد فيه شركاتها من غير حملة الأسهم بعدالة وشفافية وإلى أخذ مصالحهم بعين الاعتبار لضمان نجاح الشركة.

٤. أهداف الحوكمة:

تعمل الحوكمة الجيدة التي يتم تطبيقها بشكل فعال على تحقيق عدة أهداف أهمها ما يلي:

- أ. تحفيز الأداء، حيث أنها تعمل على تحقيق تكافؤ الفرص بين الموظفين وكسب ثقة المراجعين والمتعاملين مع الأجهزة الحكومية بالحصول على خدمة مميزة.
- ب. تحسين القيادة، حيث أنها تعمل على مساعدة الإدارة في تحقيق الأهداف واتخاذ القرارات بأفضل الطرق، وتبني بيئة وعلاقات عمل متميزة مما يؤدي إلى كفاءة الأداء.
- ج. إظهار الشفافية والقابلية للمسئولية الاجتماعية، وضمان الالتزام بالقوانين والأنظمة.
- د. جذب الاستثمار الأجنبي والمحلي وتقليل هروب رأس المال.
- هـ. ثبات ومصداقية القطاعات المالية على المستوى المحلي والدولي.

- و. تحسين الدخول في الأسواق المالية، حيث تعمل على ترسيخ المعايير والأسس الاقتصادية التي ترمي إلى الحد من التلاعب والفساد وسوء الإدارة، والعمل على كسب ثقة المتعاملين بالأسواق المالية والحفاظ على استقرارها وتحقيق الازدهار الاقتصادي.
- ز. تخفيض المخاطر، حيث تعمل على إنشاء أنظمة فعالة لإدارة مخاطر العمل المؤسسي وتخفيف آثار المخاطر والأزمات المالية.
- ح. الثقة المتزايدة في الاقتصاد الوطني وتعميق دور سوق رأس المال، وزيادة قدرته على استيعاب المدخرات والاستثمار وتشجيع نمو القطاع الخاص ودعم المنافسة.

٥. الجوانب التشريعية والتنظيمية لممارسة الحوكمة:

- تتطلب الحوكمة للشركات توافر مجموعة من التشريعات والمؤسسات حتى يمكن أن يكون لتطبيق مبادئ الحوكمة أثرا ملموسا وفعالاً وتمثل أهم هذه التشريعات والمؤسسات فيما يلي:
- أ. تشريع ينظم حقوق الملكية بشكل واضح يكفل حماية الحقوق وحرية انتقالها وتداولها.
- ب. قانون للحقوق يضمن سلامتها ونفاذها، وحماية الموردين والدائنين وأصحاب الأعمال والعمال وغيرهم.
- ج. قطاع مصرفي جيد التنظيم بحيث يوفر رأس المال اللازم والسيولة المطلوبة لقيام الشركات بأنشطتها واستمرارها ونموها.
- د. نظم ضريبية واضحة ودقيقة ومبسطة وشفافة بحيث تحقق العدالة بين كافة الممولين.
- هـ. أسواق جيدة للأوراق المالية تتصف بالكفاءة.
- و. أسواق تنافسية ترفع الشركات إلى تحقيق الكفاءة الإنتاجية حتى لا تتعرض بفقد أو تخفيض حصتها في السوق.
- ز. استراتيجيات لمكافحة الفساد من خلال نصوص قانونية وإجراءات تنظيمية تكفل منع الفساد أساساً أو اكتشافه وتتبعه ومحاصرته.

- ح. وجود جهاز إعلامي ذو خبرة وكفاءة على التقصي والمتابعة وذلك للرقابة على أداء المديرين وتتبعها.
- ط. مجتمع نشط للأعمال قائم على أساس النزاهة بوضع دساتير للسلوك والممارسات الأخلاقية للأعمال تقوم على أساس العدالة والوضوح والشفافية والقابلية للمساءلة عن المسؤولية الاقتصادية والاجتماعية.
- ي. نظام قضائي مستقل وفعال يقوم على تطبيق القوانين ومتابعة تنفيذها بعدالة وفاعلية.

٦. معوقات تنفيذ الحوكمة:

يواجه تطبيق الحوكمة عادة عدة معوقات أهمها ما يلي:

- أ. ضعف مستوى الوعي بمفهوم الحوكمة، حيث أن هذا المفهوم غير راسخ في الثقافة العربية، ولذلك فإن التطبيق الجيد لقواعد حوكمة الشركات يتطلب بداية نشر ثقافة الحوكمة بين الجميع وإصدار المزيد من المطبوعات التي توضح أهميتها ومبادئها من خلال المؤسسات العامة والخاصة كالإعلام والجامعات وغيرها.
- ب. الافتقار إلى وجود نظام قانوني فعال، ويتطلب ذلك تطوير النظم القانونية القائمة لتتلاءم مع المستجدات العالمية، والعمل على القضاء على الروتين الحكومي الذي يؤدي إلى إعاقه كل تطوير.

ج. الافتقار إلى وجود آلية فعالة لرقابة التطبيق، أي عدم النص على إلزام الشركات بتنفيذ قواعد ومبادئ الحوكمة وجعلها استرشادية فقط.

ويمكن التغلب على ذلك بأن يصدر قانون خاص لحوكمة الشركات يلزم كل الشركات العاملة في الدولة بتنفيذ بنود أحكامه، وأن تخضع هذه الشركات للرقابة من قبل جهة مسؤولة مثل الجهاز المركزي للمحاسبات للتأكد من التزامها بقانون حوكمة الشركات.

د. التدريب على المسؤوليات الجديدة التي تقع على عاتق المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة وغيرهم. ويقضي ذلك سلسلة مكثفة من الدورات التدريبية لكبار الموظفين بغرس المعلومات في عقول المتدربين والإحساس بالمسؤولية تجاه الشركة والمجتمع في نفوسهم.

ويمكن تحقيق لك من خلال إنشاء مركز للمديرين يتبع وزارة الاستثمار وبحيث يسري عملة علي كافة الشركات العاملة في الدولة.

هـ. العولمة، فالمستثمر الوطني أو الأجنبي لابد وأن يتأكد من أن الأسواق التي يريد أن يستثمر فيها أمواله ليست فقط تدار بكفاءة من خلال تنظيم جيد للشركات وإنما أيضا التأكد من أنها تخضع لنظام حوكمة دقيق ومنضبط. ويؤكد ذلك الانهيارات التي تعرضت لها نمور جنوب شرق آسيا مثل (تايلاند وكوريا الجنوبية وماليزيا وإندونيسيا عام ١٩٩٨) فعدم وجود نظام حوكمة دقيق ومنضبط في القطاع المالي يؤدي إلى الفساد.

ويتطلب ذلك التحرك نحو إيجاد مؤسسات قائمة علي قواعد أكثر فاعلية في ظل المنافسة الدولية التي فرضتها عملية العولمة.

٧. تجارب بعض الدول في تفعيل حوكمة الشركات:

قامت العديد من الدول بخطوات هامة في سبيل تدعيم فاعليات حوكمة الشركات ومن أمثال ذلك ما يلي:

أ. قامت بورصة الأوراق المالية بنيويورك (SEC) باقتراح قواعد للقيود تلزم الشركات بتحديد مديرين مستقلين لحضور اجتماع مجلس الإدارة، وإلا يقوم أي عضو بمجلس الإدارة بأي عمل استشاري أو خدمة يقدمها للشركة، وأن يتم مكافآت الأعضاء من خلال الدمج بين مبالغ نقدية وأوراق مالية. كما قامت الرابطة القومية لمديري الشركات NACP بتشكيل لجنة لمتابعة مخاطر الشركات للتقديم المديدين المستقلين والمراجعة الدورية للمخاطر المحتملة.

ب. قامت بورصة الأوراق المالية في لندن ومجلس التقارير المالية وجهات محاسبية أخرى بوضع مجموعة من المبادئ لحوكمة الشركات ومنها انه يجب على مجلس الإدارة أن يجتمع بانتظام، وأن يحافظ بصفة دائمة على رقابة كاملة علي الشركة، وأن يتابع أعمال الإدارة التنفيذية، وأن يوجد تقسيم واضح ومقبول للمسؤوليات في رئاسة الشركة حتى لا ينفرد شخص واحد بالسلطة في اتخاذ القرار، وكذلك ضرورة أن يكون أعضاء لجنة المراجعة مستقلين عن الإدارة، وألا يكون لأعضاء لجنة المراجعة أي أعمال أو ارتباطات أخرى تؤثر جوهريا على طبيعة عملهم الرقابية.

وقد تم تجميع كافة التوصيات فيما يعرف بالكود الموحد The Combined Code. وأصبح هذا الكود جزءا

من متطلبات القيد في بورصة الأوراق المالية.

ج. قام المعهد الكندي للمحاسبين القانونيين وبورصة تورنتو للأوراق المالية بكندا بالاهتمام ببناء ثقافة الحوكمة. وقد نشر تقرير Dey في عام ١٩٩٤ ووضع إطار لحوكمة الشركات في كندا وقد تم تعديله في نوفمبر ٢٠٠١. وقد ركز هذا التقرير علي مسائل أساسية عديدة إلى جانب التوافق والالتزام. وقد وضح أن هدف حوكمة الشركات هو رفع مستوى الشركات القوية المستمرة لتكون في وضع تنافسي قوي، ولأن مجلس الإدارة هي الوكيل المسئول عن أصول الشركة لذلك فإن سلوكياتها يجب أن تركز علي إضافة قيمة لتلك الأصول بأعمال مع الإدارة لبناء شركة ناجحة وتعزيز قيمة المساهمين.

د. قامت بورصة طوكيو (TSE) باليابان بوضع دليل للتطبيقات الجيدة لحوكمة الشركات لكي تهدي بها المؤسسات اليابانية، وذلك في سبيل الإعداد لمعايير محلية يابانية تتفق مع القانون التجاري الياباني.

هـ. قامت كولومبيا بتشخيص وضع ممارسات الشركات الكولومبية بالمقارنة مع بعض الدول لأخرى كالولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان وفرنسا، وإعلان مبادئ لحوكمة الشركات في كولومبيا علي أساس مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالإضافة إلى تنفيذ ما يلي:

- آليات جديدة لحل المنازعات لتحقيق تنفيذ المبادئ.
- سياسات مناهضة للرشوة والقرصنة.
- السياسات البيئية وسياسات الاستثمار الصناعي وسياسات لعلاج تعارض المصالح.
- برامج تدريبية للمستشارين ومصدري الأوراق المالية والمستثمرين ومؤسسات المراجعة وأجهزة الإعلام.
- بث ونشر المعلومات من خلال الإنترنت ونشره شهرية عن المبادئ والمعلومات المتعلقة بحوكمة الشركات.

هـ. قامت بعض الدول العربية كالأردن ولبنان والمغرب وتونس وبعض دول مجلس التعاون الخليجي العربية بإنشاء معهد لحوكمة الشركات في مدينة دبي بواسطة مركز دبي المالي العالمي. وفي السعودية عقدت الندوة العاشرة لتطوير المحاسبة في فرع جامعة الملك سعود بالقصيم عام ٢٠٠٣ تناولت الإفصاح المحاسبي والشفافية.

و. قامت مصر بعقد ندوة في ٢٠ يونيو ٢٠٠٦ نظمتها المعهد المصري المصري (EBI) بالتعاون مع مركز المشروعات الدولية الخاصة (CIPE) والهيئة التطوعية للخدمات المالية (FSVC). وقد تناولت تجارب بعض الدول في تطبيق الحوكمة في البنوك، وقد أوصت الندوة بضرورة تقييم نماذج لحوكمة المصارف تساهم في تقييم الآراء واتخاذ القرارات.

وقد قامت مصر بإصدار دليل قواعد ومعايير حوكمة الشركات في مصر عام ٢٠١١ والذي صدر عن وزارت الاستثمار وقد أشار الدليل إلى انه يجب على الشركات بالالتزام بالإفصاح والشفافية في عرض كافة المعلومات المالية التي تهم كافة المساهمين.

٨. الإفصاح المحاسبي:

يعرف الإفصاح المحاسبي بأنه إظهار المعلومات المالية، سواء كانت كمية أو وصفية، في القوائم المالية أو في الهوامش أو الملاحظات أو الجداول المرفقة بها، لاطلاع مستخدمي القوائم المالية بكافة الأمور المتعلقة بالمنشأة وعدم

تضليل المستخدمين الخارجية الذين ليس لديهم القدرة على فحص الدفاتر والسجلات الخاصة بالشركة، فيساعد هذه الإفصاح في منفعة المعلومات المحاسبية التي تنظمها القوائم المالية وبعبارة أخرى الإفصاح يساهم في إعطاء المستخدمين صورة صحيحة وواضحة عن الوضع المالي للشركة.

وتؤثر الحوكمة على الإفصاح من ثلاث نواحي هي:

أ. الاهتمام المعلومات الكمية التي يتم صياغتها في شكل غير مالي كعدد العاملين بالشركة، وأسعار الأسهم والوضع الاقتصادي العام وغيرها.

ب. الانتقال من الإفصاح الاختياري إلى الإفصاح الإلزامي.

ج. إمكانية الإفصاح الإلكتروني للمعلومات (مالية أو كمية) مما يعم علي إمكانية التحديث الفوري للمعلومات وتقليل درجة التماثل للمعلومات إلى جانب التغذية الاسترجاعية.

المبحث الثاني

مبادئ وآليات حوكمة الشركات

١. مبادئ الحوكمة:

تقوم حوكمة الشركات على مجموعات من المبادئ الأساسية أصدرتها وطورتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في عام ٢٠٠٤ وهي تمثل تطويراً للمبادئ التي سبق إصدارها في مايو ١٩٩٤. وتمثل هذه المبادئ فيما يلي:

١.١. الحفاظ على حقوق المساهمين:

ينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات حماية حقوق المساهمين التي تضمن الملكية الآمنة للأسهم والمساواة والعدالة بين المساهمين وحقوق نقل الأسهم والحصول على عائد من الأرباح والتصويت في الجمعية العامة والحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصفة منتظمة والاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين بالإضافة إلى حماية حقوق الأقلية.

١.٢. المعاملة المتكافئة للمساهمين:

فيجب أن يكفل إطار الحوكمة معاملة متكافئة لكافة المساهمين دون تفرقة بين كبار وصغار المساهمين وسواء أكانوا مساهمين وطنيين أو أجانب. كمال ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض مناسب في حالة انتهاك حقوقهم.

١.٣. الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح:

فيجب أن ينطوي إطار حوكمة الشركات على الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يرسبها القانون وأن يعمل على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح في مجال بناء الثروة وإتاحة فرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة. وتحقيق هذا المبدأ من خلال تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون ومشاركتهم في عملية حوكمة الشركات بحيث تكون لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بذلك.

١.٤. تأكيد أساس إطار الحوكمة الفعالة:

ويتضمن ذلك التأكيد على الشفافية وتحقيق كفاءة السوق وأن يتم تحديد القواعد التي يتضمنها هذا الإطار من منظور تأثير هذا الإطار على الأداء الكلي للاقتصاد.

١.٥. الإفصاح والشفافية:

فيتعين أن يكفل إطار حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بأسس الشركة وموقفها المالي والأداء والملكية وأسلوب ممارسة السلطة. وتحقيق هذا المبدأ من خلال الإفصاح عن المعلومات الهامة بالشركة بما في ذلك الإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم إلى جانب الإفصاح المرتبط بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.

١.٦. مسؤولية مجلس الإدارة:

بحيث يكفل أطار حوكمة الشركات المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وأن يتضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل المساهمين ويتحقق ذلك من خلال أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس توافر كامل للمعلومات وكذلك على أساس النوايا الحسنة وسلامة القواعد المطبقة كما يجب أن يعمل لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين

٢. ممارسة آليات الحوكمة:

ومن أمثلة ممارسة آليات الحوكمة ما يلي:

١.٢. الحوكمة الداخلية:

يعتبر مجلس الإدارة مكونا هاما من مكونات الحوكمة الداخلية الذي يعمل على حل مشكلات تضارب المصالح في إدارة أي منشأة، حيث يتحمل كافة المسؤوليات المتعلقة بسلامة عمليات المنشأة وإدارتها بما يحقق مصالح المساهمين والدائنين والموظفين والجهات الأخرى ذات العلاقة وذلك وفقا لأحكام القوانين والأنظمة والتعليمات والسياسات التي تنظم أعمال المنشأة.

ويمتلك مجلس الإدارة صلاحيات تعيين متخذي القرار رفيعي المستوى والاستغناء عنهم وتعويضهم ماديا إلى جانب صلاحية التصديق على القرارات الحيوية ومراقبتها.

ولذلك يمكن أن يعرف مجلس الإدارة بأنه آلية هامة في مراقبة أداء المديرين وحماية حقوق المساهمين.

وتدرك معظم الدول أن الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات تترسخ في مجلس إدارة مستقل ويجب الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي بالشركة (كالعضو المنتدب أو الرئيس التنفيذي أو المدير العام) وأن يكون الفصل بين مسؤوليات كل منهما بموجب تعليمات كتابية معتمدة من المجلس وأن يكون رئيس المجلس ونائبه من الأعضاء غير التنفيذيين ويجب التحقق من أن أغلبية أعضاء المجلس من الأعضاء غير التنفيذيين في عملية اتخاذ القرار والتخفيف من تضارب المصالح.

وقد ذهبت كل من نظريتي الوكالة والاعتماد على الموارد إلى انه كلما زاد عدد المديرين غير التنفيذيين في مجلس الإدارة كلما كان بإمكانهم الوفاء بالتزام مراقبة تصرفات المديرين التنفيذيين على نحو أفضل بالإضافة إلى تمكنهم من التطلع إلى العالم الخارجي ومشاهدته.

فتقوم نظرية الوكالة على الفرضية القائلة بأن المديرين غير التنفيذيين مطلوبين في المجالس الإدارية من أجل مراقبة تصرفات المديرين التنفيذيين والتحكم فيها. فالمديرين غير التنفيذيين لديهم فرصة أكبر في التحكم ومواجهة الحوافز والذي ينبع مباشرة من مسؤوليتهم بصفتهم مديرين، ويزداد ذلك تباع لوضع ملكيتهم. ولذلك يعد المديرين غير التنفيذيين بمثابة آلية التحقق وتحقيق التوازن في تعزيز فعالية مهام مجلس الإدارة وبالإضافة إلى ذلك فإن المديرين الأجانب يعدون خبراء في اتخاذ القرار.

وقد ذهب البعض إلى ضرورة استقلالية المديرين غير التنفيذيين وعدم ترهيب المسئول التنفيذي لهم حيث يمكن أن يكون لهم تأثيرا إيجابيا على مناقشات المديرين وقراراتهما.

وقد أثبتت بعض الدراسات أن وجود العديد من المديرين المستقلين الأجانب في مجلس الإدارة من شأنه أن يعمل على تحسين الأداء، على حين أن بعض الدراسات الأخرى قد توصلت إلى انه لا توجد علاقة ارتباط بين المديرين غير التنفيذيين المستقلين وبين تحسين أداء الشركة.

ومع ذلك يمكن القول أن المديرين غير التنفيذيين لهم دورا هاما في الدفاع عن المساهمين خاصة عندما يملك هؤلاء السيطرة على مجالس الإدارة فيما يتعلق بالمناقصات التي يقدمها أصحاب العطاءات، كما أن المديرين غير التنفيذيين المستقلين يمكنهم أن يعللوا من إمكانية تزوير القوائم المالية ومراقبة الإدارة، مما يؤدي بالتالي إلى أداء أفضل للشركة.

وتعتبر ظاهرة "الشخصية المهيمنة" *Domimant Personality* من الجوانب الأخرى لحوكمة الشركات والتي أصبحت محل الاهتمام في الآونة الأخيرة. وتعكس هذه الظاهرة ازدواجية الأدوار "Duality" التي تنشأ نتيجة قيام المسئول التنفيذي بدور رئيس مجلس الإدارة. فقد ذهب أنصار نظرية الوكالة *Agency Theory* إلى ضرورة الفصل بين دور المسئول التنفيذي، ودور رئيس مجلس الإدارة وذلك لحفظ التوازنات على أداء الإدارة، والفحص الدقيق لهذه الأداء. وعلى الجانب، ذهب أنصار نظرية *Stewardship* إلى انه لا توجد جدوى من الفصل بين الأدوار، فالعديد من الشركات تدار أعمالها على نحو جيد بتوحيد الأدوار ومجالس إدارية قوية لها القدرة الكاملة على توفير عمليات الفحص المناسبة، إلى جانب انه عند توحيد أدوار المسئولين التنفيذيين سوف يكون لهم القدرة على إدارة الشركة بشكل يحقق الإنجازات المقررة لها نظرا لقلّة التدخلات. فأصحاب هذه النظرية يرون انه في ظل ازدواجية الأدوار فإن المديرين سوف يقومون بأدوارهم لتحقيق مصالح الشركة والمساهمين وأن هذا الدور المزدوج من شأنه أن يعزز من فاعلية مجلس الإدارة. وهناك جانب آخر من حوكمة الشركات له قدر من الأهمية، وهو شغل المديرين لمناصب أكثر من مجلس إدارة (الإدارة المتداخلة أو الشاملة *Cross Directorships*). وذلك سواء كانوا مديرين تنفيذيين أو غير تنفيذيين فذهب البعض إلى أن الإدارة المتداخلة تجعل المعلومات أكثر شفافية حيث يمكن إجراء المقارنات مع المنظمات الأخرى. ويعني ذلك أن القرارات المتخذة في مجلس ما قد تكون جزءا من المعلومات المستخدمة في اتخاذ قرارات مجلس آخر. هذا بالإضافة إلى أن التشابك بين المسئولين التنفيذيين أمر مرغوب فيه نظرا لخبرتهم ومصداقيتهم باعتبارهم نظراء لبعضهم البعض.

وقد أكثر البعض على هذا المعنى حيث أشار إلى أن العمل في مجلس الإدارة ما هو إلا السبيل للتعرف علي كيفية قيام شخص آخر بالعمل ذاته. وبعبارة أخرى يعمل المسئولون التنفيذيون على الاشتراك في مجالس إدارات الأخرى لخلق علاقات متشابكة من أجل إحكام ما يقومون به.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين أداء المنشأة وملكية الأسهم الداخلية، فقد أوضحت الدراسات التي أجريت في الولايات المتحدة الأمريكية أن اثر الملكية الداخلية على أداء المنشأة يعتمد على نسبة الملكية، فعلى سبيل المثال استنتج البعض أن العلاقة الإيجابية تنشأ عندما تكون نسبة الملكية اقل من ٥٠%، وتكون العلاقة سلبية عندما تتراوح نسبة الملكية بين ٥٠%، و٢٥%. وفي دراسة أخرى أجريت على بعض الشركات اليابانية ذهبت إلى أن الملكية الداخلية الإيجابية مرتبطة بقيمة المنشأة واستغلال مواردها.

وقد عرف البعض حوكمة الشركات بأنها مجموعة من الآليات التي يقوم بها المستثمرون في خارج المنشأة لحماية مصالحهم من استغلال القائمين علي المنشأة بالداخل، وأن درجة الاستغلال تعتمد على فرص الاستثمار المتاحة وتكلفة الاستغلال التي تتحملها الشركة. ويزداد هذا الاستغلال على نحو كبير في حالة ركود السوق، بينما يقل الاستغلال في حالة انتعاش السوق. ويمكن مواجهة مشكلة الوكالة بين القائمتين على إدارة المنشأة والمستثمرين بالخارج بفرض تكلفة عالية على الاستغلال باستخدام فرص النمو والتمويل الخارجي والملكية المكثفة. وبعبارة أخرى فإن الملكية الداخلية المرتفعة ترتبط عادة بتخصيص الإدارة واستغلال موارد المنشأة.

٢.٢. هيكلة الملكية والتمويل:

يمكن للمساهمين ممارسة نفوذهم على حوكمة الشركات على كلا من المستويين الرسمي وغير الرسمي. فعلى المستوى الرسمي يمكنهم من خلال نظام الإنابة المبادرة عرض المقترحات والتصويت عليها، وعلى المستوى غير الرسمي يمكنهم إجراء مفاوضات مع إدارة الشركة بشأن حوكمة الشركة.

وتعتبر الملكية الأجنبية والاعتماد في التمويل على الديون كجزء من حوكمة الشركة نظرا لتأثيرها على إدارة الشركة. فالملكية الأجنبية تعد إحدى وسائل التقنية في الدول النامية من خلال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والتكنولوجيا الحديثة. ومن ناحية أخرى فإن الشركات المملوكة للأجانب تزيد من روح التنافس في السوق، وتجبر الشركات المحلية على إعادة هيكلتها على نحو أسرع باستخدام التكنولوجيا الحديثة، وتحسين حوكمة الشركات، والتغيرات المستمرة في مستوى السلع وجودتها.

وقد أوضحت بعض الدراسات التي أجريت على عينة مكونة من ١٨٩ شركة في ٣٢ دولة نامية أن الربحية والمكاسب الفعلية مرتبطان بوجود الملاك الأجانب في هذه الشركات.

ويمكن القول بصفة عامة أنه من المتوقع أن تكون للملكية الأجنبية تأثيرا غير مباشر على حوكمة الشركات نظرا لأن وجود المنشآت الأجنبية يؤدي إلى زيادة التنافس في السوق، وبالتالي يمكن استخدامها كوسيلة للضغط على المنشآت المحلية لكي تتحلى بنظام جيد من الحوكمة يقف على قدم المساواة مع المنشآت المملوكة للأجانب.

وعلى ذلك فإن وجود الملكية الأجنبية باعتبارها إحدى جوانب آليات الحوكمة من شأنها تغير أداء الشركة.

أما فيما يتعلق بتمويل الديون، فإن هيكل مجلس الإدارة وارتفاع حجم الملكية متغيران للحوكمة غير مستقلين عن بعضهما البعض، وإثما مرتبطان بتوقيتات المكاسب والتعقيدات التنظيمية. فالشفافية المحدودة وتعقيدات عمليات المناة ترجعة إلى ارتفاع الملكية الداخلية.

وللتغلب على تكاليف الوكالة الناتجة من ارتفاع الملكية الداخلية، يمكن للمديرين والعاملين بداخل المنشأة إبداء رغبتهم في أن تتم مراقبتهم من الجهات الدائنة (البنوك) بزيادة مستوى اقتراضهم العام.

ومن ناحية أخرى فإن التدفقات النقدية المتزايدة في أي شركة تسمح بإتاحة الفرصة للمديرين أصحاب المصالح الشخصية بأن يقبلوا على المشروعات ذات صافي القيمة الحالية السالبة، وبالتالي تنخفض قيمة الشركة في السوق وتؤثر بالتالي على قيمة الأسهم بالسلب. ولذلك تعتمد الشركات سيئة الأداء على مبالغ كبيرة من تمويل المديونيات بدرجة أكبر من غيرها نتيجة ارتفاع تكاليف الوكالة للملكية الداخلية والحاجة إلى رأس المال.

٣.٢. جودة تدقيق الحسابات:

يعتبر تدقيق الحسابات احد العناصر الهامة في أسواق الجودة الفعالة، حيث يمكن للمدققين تعزيز مصداقية المعلومات المالية ودعم ممارسات حوكمة الشركات على نحو أفضل مباشر عن طريق إعداد التقارير المالية التي تتسم بالشفافية، مما يجعلها في النهاية تؤثر على تخصيص الموارد. ومن الناحية النظرية فإن المنشأة المحاسبية العامة الكبرى ذات الاستثمارات الضخمة تعتبر سببا كافيا للحد من أخطاء مدققي الحسابات بها للحفاظ على سمعة هؤلاء المدققين بها. وبالإضافة إلى ذلك فإن منشآت المحاسبة الكبرى تميل إلى تقديم خدمات التدقيق بجودة أعلى بالمقارنة بالمنشآت الصغيرة، بحيث أن معظم الثروة تكون معرضة للمخاطر على نحو أكبر في منشآت المحاسبة الكبرى، كما أنها عرضة لتحميل خسارة فادحة من خلال الإضرار بسمعتها إذا لم تتفق جودة التدقيق الذي تقدمه به مع معايير الجودة المتعارف عليها.

وهناك عدد من الدراسات التجريبية التي دعمت العلاقة الإيجابية بين جودة التدقيق وحجم شركة المحاسبة، وأوضح بعضها انه من المتوقع أن شركات المحاسبة الكبرى التي تتمتع بجودة تدقيق الحسابات تتمتع بأداء سوقي أفضل وبقدر كبير من الشفافية، ويرجع ذلك إلى اعتبار الجودة إحدى جوانب حوكمة الشركات.

المبحث الثالث الدراسة الميدانية

١. أهداف الدراسة الميدانية:

تهدف الدراسة الميدانية إلى تحديد تأثير تطبيق قواعد الحوكمة الجيدة على مستوى شفافية القوائم المالية في بعض الشركات المصرية المقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية.

٢. أسلوب جمع البيانات:

لتحقيق الهدف من الدراسة الميدانية تم إعداد قائمة استقصاء روعي في تصميمها ما يلي:

- تقييم قائمة الاستقصاء إلى ثلاثة أقسام رئيسية، يخصص كل قسم لاختبار أحد فروض البحث. ويتناول كل قسم مجموعة من الأسئلة تغطي الجوانب المختلفة للغرض المراد اختبار مدى صحته.
- يهدف القسم الأول في قائمة الاستقصاء إلى اختبار الغرض الأول للبحث، والمتعلق بعلاقة قواعد الحوكمة الفعالة على مستوى شفافية القوائم المالية للشركات، وذلك من خلال مجموعة من الأسئلة تبدأ من رقم (١) وتنتهي برقم (٥)، ويتم الإجابة عليها بنظام الاختيار من متعدد (وفقا لمقياس ليكرت الخماسي Likert scale) الذي يعتمد على درجات لقياس الأهمية النسبية ثم ترميزها وفقا للجدول رقم (١) التالي:

جدول رقم (١)

تطبيق مقياس ليكرت الخماسي

الإجابة	موافق بشدة	موافق	موافق لحد ما	غير موافق	غير موافق على الإطلاق
الرمز	٥	٤	٣	٢	١

ج. يهدف القسم الثاني في قائمة الاستقصاء إلى اختبار الفرض الثاني للبحث، والمتعلق بالعلاقة بين دور أصحاب المصالح في ممارسة الحوكمة وزيادة مستوى الشفافية في الشركات، وذلك من خلال مجموعة من الأسئلة تبدأ من رقم (١) وتنتهي برقم (٢)، ويتم الإجابة عليها بنظام الاختيار من متعدد السابق ذكره.

د. يهدف القسم الثالث في قائمة الاستقصاء إلى اختبار الفرض الثالث للبحث، والمتعلق بالعلاقة بين عناصر الإفصاح والشفافية لكافة أصحاب المصالح لزيادة درجة الإفصاح في الشركات، وذلك من خلال مجموعة الأسئلة تبدأ برقم (٦) وتنتهي برقم (١٠)، ويتم الإجابة عليها أيضا بنظام الاختيار من متعدد سالف الذكر.

٣. صلاحية واعتمادية الاستقصاء:

لتحديد صلاحية ومنفعة الاستقصاء تم استخراج معامل الارتباط Coefficient Coefficient بين كافة محاور الأقسام الأربعة عند مستوى معنوية ٥% حيث أن معامل الارتباط هو مجال قوي حقيقي لقياس ذلك. ولتحديد مدى إمكانية الاعتماد على استجابة عينة الدراسة، ومدى تجانس الإجابات، ومدى إمكانية تعميم نتائجها على مجتمع البحث، استخدام البحث مقياس كرونباخ Kronbatch alpha فإذا زاد هذا المقياس عن ٠,٥٧، أمكن الاعتماد على نتائج الدراسة وتعميمها على المجتمع ككل، وقد جاءت قيمة هذه المعامل كما يتضح من الجدول التالي:

جدول رقم (٢)

اعتمادية الاستقصاء

رقم	الموضوع	معامل ألفا
١	العلاقة بين أساس إطار الحوكمة الفعالة وزيادة مستوى الثقافة.	٠,٩٧١٥
٢	العلاقة بين إعطاء المساهمين وأصحاب المصالح الأخرى حق ممارسة الرقابة على الإدارة، وزيادة مستوى الشفافية.	٠,٩٧٤٣
٣	العلاقة بين عناصر الإفصاح والشفافية لزيادة درجة الإفصاح.	٠,٨٩٢٥
	الإجمالي الكلي	٠,٨٨١٠

يتضح من الجدول سالف الذكر أن قيمة معامل ألفا لاستجابات المشاركين على قائمة الاستقصاء تؤكد مدى الوثوقية في استجابات عينة الدراسة وإمكانية تعميم نتائجها على مجتمع البحث.

٤. مجتمع وعينة البحث:

يتكون مجتمع الدراسة من مجموعة من خمس شركات مصرية مقيدة ببورصة الأوراق المالية المصرية وهي:

- شركة أروسكوم C1= ORASSCOM
- شركة بالم هيلز C2= BALMHLLS
- شركة هيرس C3= HRHO
- شركة تليكم C4= GTHR
- شركة حديد عز C5= EZZ STEEL

وقد تم اختيار هذه الشركات وفقا بمعايير التالية:

- أ. أن هذه الشركات التجارية المسجلة في القطاع الصناعي.
- ب. أن هذه الشركات لم يتم التعامل في أسهمها في الفترة الأخيرة.
- ج. توافر البيانات الكافية عن هذه الشركات كقائمة الدخل وقائمة مؤشرات الوضع المالي لحساب النسب المالية في الدراسة.

وقد تم اختيار عينة عشوائية مبسطة من مجتمع الدراسة، وفيما يلي القانون المستخدم لتحديد حجم العينة (M):

$$M = \frac{Z^2 p (1 - p)}{E^2}$$

حيث:

M = حجم العينة الكلي

Z = الدرجة المعيارية المقابلة لمعامل الثقة

P = نسبة خاصية معينة في المجتمع

E = الخطأ المسموح به في التقدير

وحيث أن معامل الثقة ٩٥%، تكون قيمة $Z = 1,96$ ، ويحدد الباحث الخطأ المسموح به بنسبة ١٠%، كما أن النسبة في المجتمع مجهولة فنفترض بنسبة ٥٠% لكي يتحقق أكبر حجم عينة عند مستوى الدقة المحدد، وبالتعويض بهذه القيم في المعادلة السابقة يكون حجم العينة كما يلي:

$$M = \frac{1 - 96^2 (0.50) (0.50)}{0.10^2} = 96.04$$

والجدير بالذكر أن الباحث قد حصل على عدد من الاستثمارات الصالحة للتحليل يفوق حجم هذه العينة، ومن ثم ولزيادة درجة الدقة في التقديرات تم استخدام العدد الإضافي في التحليل الإحصائي للبيانات إذ وصل إلى ١٤٢، وبذلك يقل الخطأ المسموح به إلى حوالي ٧٥ تقريباً. ويوضح الجدول رقم (٣) التالي عدد الاستثمارات التي تم توزيعها وتلك التي تم استلامها، وعدد الصحيح منها، وذلك كما يلي:

جدول رقم (٣)

عدد استثمارات الاستقصاء

اسم الشركة	الاستقصاءات الموزعة		الاستقصاءات الواردة		الاستقصاءات الصحيحة	
	الموزعة	الواردة	غير الصحيحة	عدد	%	الاستقصاءات الصحيحة
C1	٥٠	٤٥	٥	٤٠	٢٨,٢%	
C2	٤٠	٣٦	٨	٢٨	١٩,٧%	
C3	٣٠	٢٠	٤	١٦	١١,٣%	
C4	٣٠	١٥	٣	١٢	٨,٤%	
C5	٥٠	٤٦	-	٤٦	٣٢,٤%	
مجموع	٢٠٠	١٦٢	٢٠	١٤٢	١٠٠%	

٥. المقاييس الإحصائية المستخدمة:

تم إدخال البيانات على الحاسب الآلي، وقد استعان الباحث بالبرنامج الإحصائي Spss الإصدار رقم (١٥) لتحليل بيانات الدراسة الميدانية، واختيار الفروض الخاصة بها.

وقد اعتمد الباحث علاوة على ما سبق على بعض المقاييس والاختبارات الإحصائية التالية:

٥. ١. الإحصاءات الوصفية، مثل المتوسط الحسابي كقياس للنزعة المركزية، والانحراف المعياري كقياس للتشتت (الحذر التربيعي لمتوسط انحرافات القيمة عن المتوسط الحسابي).

٥. ٢. اختبار (ت): T- Test، وذلك لقياس معنوية اختلاف المتوسط الحسابي لإجابات المستقصى منهم عن القيمة المحايدة (٣) والتي تعني أن المستقصى منه لا يوافق ولا يعترض على سؤال أو عبادة معينة، بهدف معرفة اتجاه آراء المستقصى منهم نحو أسئلة الاستقصاء، سواء بالموافقة أو المعارضة، وذلك فيما يخص الأسئلة المصممة على مقياس ليكرت أي التي تحتوي على مقياس متدرج ابتداء من "موافق بشدة"، وانتهاء بـ "غير موافق على الإطلاق"، حيث يتم حساب قيمة (ت المحسوبة) والقيمة الاحتمالية المقابلة، ويتم مقارنتها بمستوى المعنوية النظري (٥%) فإذا كانت القيمة الاحتمالية المحسوبة أكبر من القيمة النظرية يتم قبول فرض العدم والعكس صحيح.

٦. تحليل نتائج الدراسة الميدانية واختبار الفروض:

١. ٦. تحليل عناصر القسم الأول:

يوضح الجدول رقم (٤) التالي تحيلاً لنتائج استجابة المشاركين في الاستقصاء حول العلاقة بين أساس إطار الحوكمة الفعال، وزيادة مستوى الشفافية.

جدول رقم (٤)

العلاقة بين أساس إطار الحوكمة الفعالة وزيادة مستوى الشفافية

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العناصر
١	١,٣٧٨	٢,٦٤٥	١. اتساق متطلبات مبادئ الحوكمة مع مقدار الإفصاح في الشركات محل الدراسة.
٣	١,٥٥٤	٢,٣٠١	٢. يمكن خلال الإفصاح الحصول على المعلومات بطريقة منتظمة ونظامية.
١	١,٤١٩	٢,٦٤٥	٣. ضمان حق المساهمين في انتخاب أو استبعاد أعضاء مجلس "الحوكمة".
١	١,٣٦٠	٢,٦٤٥	٤. يوجد إطار نظامي فعال للرقابة على أداء حوكمة الشركات.
٢	١,١٦٤	٢,٤٧٠	٥. يوجد هيكل تنظيمي يوضح عدد المسؤوليات والواجبات.
١	١,٤١٩	٢,٦٤٥	٦. مشاركة الجهات النظامية في واجباتها بشكل مهني وموضوعي لتنفيذ متطلبات الحوكمة.

يتضح من هذا الجدول أن نتيجة عناصر القسم الأول من استمارة الاستقصاء مرتبة ترتيباً تنازلياً وفقاً للمتوسط

الحسابي لكل فقرة من الفقرات كانت على النحو التالي: الفقرات (١، ٣، ٤، ٥) كان المتوسط الحسابي ٢,٦٤٥ مما يعني ما يلي:

- أ. اتساق متطلبات مبادئ الحوكمة مع مقدار الإفصاح في الشركات محل الدراسة.
- ب. ضمان حق المساهمين في انتخاب أو استبعاد أعضاء مجلس الحوكمة في الشركات محل الدراسة.
- ج. يوجد إطار نظامي فعال للرقابة على أداء حوكمة الشركات.
- د. تشارك الجهات النظامية في أداء واجباتها مهنيا وموضوعيا لتنفيذ متطلبات الحوكمة.
- أما المتوسط الحسابي للفترة رقم (٥) فقد بلغ ٢,٤٧٠ مما يعني وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد المسؤوليات والواجبات ويشارك في تطوير الحوكمة.
- أما المتوسط الحسابي للفترة رقم (٢) فقد بلغ ٢,٣٠١ مما يشير إلى أنه من الممكن الحصول على المعلومات في الشركات محل الدراسة بصفة منتظمة ونظامية.

٢.٦. تحليل عناصر القسم الثاني:

يوضح الجدول رقم (٥) التالي تحليلا لنتائج استجابة المشاركين في الاستقصاء حول العلاقة بين دور أصحاب المصالح في ممارسة الحوكمة وزيادة مستوى الشفافية في الشركات وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (٥)

العلاقة بين دور أصحاب المصالح في ممارسة الحوكمة وزيادة مستوى الشفافية

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العناصر
١	١,٣٥٢	٣,٠٢	١. الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يريسيها القانون.
٢	١,٢٣٣	٢,٩٥٠	٢. وجود آلية عمل فعالة بين أصحاب المصالح ومجلس الإدارة لضمان استمرارية الشركة.
٣	١,٣٢١	٢,٤٦٠	٣. العمل على تطوير الآليات اللازمة لمشاركة كافة العاملين في تحسين الأداء.
٥	١,٢٥١	١,٩٨	٤. التعاون مع أصحاب المصالح لإيجاد طرق مختلفة لتوفير رأس المال للشركات.
٤	١,٣٥١	٣,٢٣٠	٥. تصميم هيكل لحماية الشركات من العسر المالي ذو كفاءة وفاعلية.

يتضح من الجدول السابق أن عناصر القسم الثاني من استمارة الاستقصاء مرتبة ترتيبا تنازليا وفقا للمتوسط الحسابي لكل فقرة من الفقرات كانت على النحو التالي:

الفقرة رقم (١) بلغ المتوسط الحسابي ٣,٠٢ مما يشير إلى الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح كما يريسيها القانون.

والفترة رقم (٢) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٩٥٠ مما يشير إلى وجود آلية عمل فعالة بين أصحاب المصالح ومجلس الإدارة لضمان استمرارية الشركة.

والفقرة رقم (٣) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٤٦٠ مما يشير إلى العمل علي تطوير الآليات اللازمة لمشاركة كافة العاملين في تحسين الأداء.

والفقرة رقم (٥) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٢٠ مما يشير إلى تصميم هيكل لحماية الشركات من العسر المالي ذو كفاءة وفاعلية.

والفقرة رقم (٤) بلغ المتوسط الحسابي ١,٩٨ مما يشير إلى التعاون مع أصحاب المصالح لإيجاد طرق مختلفة لتوفير رأس المال للشركات.

٣.٦. تحليل عناصر القسم الثالث:

يوضح الجدول رقم (٦) التالي تحليلاً لنتائج استجابة المشاركين في الاستقصاء حول العلاقة بين عناصر الإفصاح والشفافية لكافة أصحاب المصالح لزيادة درجة الإفصاح في الشركات وذلك علي النحو التالي:

جدول رقم (٦)

العلاقة بين عناصر الإفصاح والشفافية

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العناصر
٧	١,٣٢٦	٢,١٢٠	١. الإفصاح عن المعلومات الهامة بالشركة في الوقت الملائم لكل الأطراف أصحاب المصالح.
٥	١,٣١٦	٢,٢٢٠	٢. الإفصاح لأصحاب المصالح عن وجود الممارسات غير الأخلاقية.
٤	١,٣٤٥	٢,٩٨٠	٣. الإفصاح عن المعلومات المالية بدرجة كافية بدون استثناء.
٢	١,٢٨٧	٣,٢٢٠	٤. الإفصاح عن فاعلية نظام المراقبة الداخلية وإظهار فاعليته.
١	١,٤٨٥	٣,٤٦٠	٥. الإفصاح عن عناصر المخاطر المتوقع حدوثها.
٦	١,٢٨٥	٢,١٥٠	٦. الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.
٣	١,٥٢١	٣,١٥٠	٧. الإفصاح عن أتعاب تدقيق حسابات الشركة.

يتضح من الجدوى السابق أن عناصر القسم الثالث من استمارة الاستقصاء مرتبة ترتيباً تنازلياً وفقاً للمتوسط

الحسابي بكل فقرة من الفقرات كانت علي النحو التالي:

الفترة رقم (١) بلغ المتوسط الحسابي ٣,٤٦٠ مما يشير إلي الإفصاح عن عناصر المخاطر المتوقع حدوثها.

والفقرة رقم (٤) بلغ المتوسط الحسابي ٣,٢٢٠ مما يشير إلي الإفصاح عن فاعلية نظام المراقبة الداخلية وإظهار فاعلية.

والفقرة رقم (٧) بلغ المتوسط الحسابي ٣,١٥٠ مما يعني أن الشركات تفصح عن أتعاب تدقيق حسابات الشركة

(الأتعاب القانونية لتدقيق الحسابات مقسومة علي مقدار المبيعات).

والفقرة رقم (٣) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٩٨٠ مما يشير إلى الإفصاح بدرجة كافية عن المعلومات المالية بدون استثناء.

والفقرة رقم (٢) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٢٠ مما يشير إلى الإفصاح لأصحاب المصالح عن وجود الممارسات غير الأخلاقية.

والفقرة رقم (٦) بلغ المتوسط الحسابي ٢,٢٥٠ مما يشير إلى الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.

والفقرة رقم (١) بلغ المتوسط الحسابي ٢,١٢٠ مما يشير إلى الإفصاح عن المعلومات الهامة بالشركة في الوقت الملائم لكل أطراف أصحاب المصالح.

وعلى ضوء ما سبق كانت نتائج اختبار فروض البحث على النحو الموضح بالجدول رقم (٧) التالي:

جدول رقم (٧)

نتائج اختبار فروض البحث

المقاييس الإحصائية	القسم الأول	القسم الثاني	القسم الثالث
معامل الارتباط	٠,٨٢٥	٠,٨٢٥	٠,٨٤٧
مستوى المعنوية	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠
حجم العينة	١٤٢	١٤٢	١٤٢

يتضح من هذا الجدول أن مستوى المعنوية يساوي (٠,٠٠٠) في الأقسام الثلاثة أي أقل من ٥٠%، وأن معامل الارتباط قد بلغ ٠,٨٢٥، ٠,٨٦٥، ٠,٨٤٧، على الترتيب مما يدل على صحة الفروض الثلاثة وهي:

الافتراض الأول H1

توجد علاقة إيجابية بين أساس إطار الحوكمة الفعال، وزيادة مستوى الشفافية في الشركات محل الدراسة.

الافتراض الثاني H2

توجد علاقة إيجابية بين إعطاء المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين حق ممارسة الرقابة على الإدارة، وزيادة مستوى الشفافية في الشركات محل الدراسة.

الافتراض الثالث H3

توجد علاقة إيجابية بين عناصر الإفصاح والشفافية لزيادة درجة الإفصاح في الشركات محل الدراسة.

النتائج والتوصيات

١. النتائج:

- ١.١ وجود إطار للحوكمة الفعالة يؤدي إلى زيادة مستوى الشفافية في القوائم المالية للشركات.
- ١.٢ ممارسة أصحاب المصالح المختلفة للحوكمة يؤدي إلى زيادة مستوى الشفافية في القوائم المالية للشركات.
- ١.٣ توفير عناصر الإفصاح والشفافية لكل أصحاب المصالح يؤدي إلى زيادة مستوى الشفافية في القوائم المالية للشركات.
- ١.٤ لا يوجد اتفاق بين الكتاب على تحديد صياغة واضحة لمصطلح حوكمة الشركات.
- ١.٥ يوجد نموذجان لحوكمة الشركات هما:
 - نموذج حملة الأسهم.
 - ونموذج أصحاب المصالح المختلفة.
- ١.٦ تؤثر الحوكمة على الإفصاح من ثلاثة جوانب:
 - الاهتمام بالمعلومات الكمية.
 - الانتقال من الإفصاح الاختياري إلى الإفصاح الإلزامي.
 - الإفصاح الإلكتروني في المعلومات.
- ١.٧ تتمثل مبادئ الحوكمة في ست مبادئ هي:
 - الحفاظ على حقوق المساهمين.
 - المعاملة المتكافئة للمساهمين.
 - الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح.
 - تأكيد أساس إطار الحوكمة الفعالة.
 - الإفصاح والشفافية.
 - مسئولية مجلس الإدارة.
- ١.٨ يعتبر مجلس الإدارة أحد المكونات الهامة للحوكمة الداخلية لما يقوم به من حل مشكلات تضارب المصالح في إدارة المنشأة بالإضافة إلى سلطته في تعيين متخذي القرار أو الاستغناء عنهم وصلاحيته في التصديق على القرارات ومراقبتها.
- ١.٩ تتطلب الممارسة الجيدة لحوكمة الشركات استقلالية مجلس الإدارة.

١٠. ١. يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذيين لضمان الموضوعية والمساءلة والتخفيف من تضارب المصالح.
١١. ١. ذهب البعض ضرورة الفصل بين المسئول التنفيذي ودور رئيس مجلس الإدارة، على حين ذهب البعض الآخر إلى أنه لا توجد جدوى من الفصل بين الأدوار.
١٢. ١. يعمل المسئولون التنفيذيون على الاشتراك في مجالس الإدارات الأخرى لخلق علاقات متشابكة من أجل أحكام ما يقومون به.
١٣. ١. تؤثر الملكية الداخلية (عدد الأسهم الصادر للإدارة والمديرين) على الأداء في الشركة.
١٤. ١. تعتبر الملكية الأجنبية (نسبة الأسهم التي يملكها الملاك الأجانب إلى أحجام الأسهم الصادرة) والاعتماد في التمويل على الديون (نسبة الديون طويلة الأجل مقسومة على أحجام الأصول) جزءاً من حوكمة الشركة نظراً لتأثيرها على إدارة الشركة.
١٥. ١. العامل الأكثر شيوعاً للحكم على جودة تدقيق الحسابات هو حجم شركة المحاسبة وأتعاب تدقيق الحسابات.

٢. التوصيات:

١. ٢. إجراء مراجعة تحليلية للإطار القانوني والرقابي الذي يحكم أنشطة الشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة من خلال لجان عمل مستقلة لهذا الغرض.
٢. ٢. الأخذ بالمنافع المستمدة من حوكمة الشركات والتوسع في تطبيقها في الشركات المصرية.
٣. ٢. التحقق من الإفصاح والشفافية في القوائم المالية للشركات من خلال سن مزيد من القوانين لتعزيز ذلك، واستحداث منظمات لتقييم الشركات، وإرساء تنفيذ الشركات لتطبيق ممارسات الحوكمة الجيدة.
٤. ٢. إتاحة الفرصة لكافة أصحاب المصالح بالشركة لمشاركتهم في عملية حوكمة الشركات لضمان الملكية الآمنة للمساهمين والمستثمرين.

الهوامش والمراجع

1. J. Francis, et al., the Role of Accounting and Auditing in Coporate Governance and the development of Financial Market around the world, Asia Pacific journal of accounting, Economies, vol. lo, issue, 2003, pp. 211- 220.
2. Smith, el al., financial Accounting Information corporate Governance Journal of accounting, vol. 32, vo. 1, 2006, pp. 237- 330.
٣. محمد إبراهيم خليل، "دور حكومة الشركات في تحقيق جوده المعلومات المحاسبية وانعكاستها على سوق الأوراق المالية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة بنها، العدد الأول، ٢٠٠٥، ص ٨٧ - ١١٠.
٤. بهاء الدين وسمير علام، "تأثيرات الآليات الداخلية لحكومة الشركة على الآراء المالي للشركات المصرية"، المعهد المصري للمدرين، القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٥ - ٢٠.
5. Machold, et al.. Board Leadership and Strategy Involvement in Small Firms , A team Production Approach, vol. 19, Issue 4, 2001, PP. 360- 375.
6. J. Goodwim and J. seaw, the influence, of corporate Governance Mechaninism on the quality of Financial Reporting and Auditing Perception of Auditors and Directors in Singapore Accounting and Finance, vol. 42, 2002, PP. 195- 200.
7. I. Demirage, Corporate Governance: Overview and Research Agenda, British Accounting Review, vol., 32, PP. 341- 354.
8. The American Institute, of Certified Public Accountant, gode of Professional Ethics, New York: AICPA, 1973 as cited in Larry P. Baily, Contem Porary Auditing (New York: Harper & Raw Publishers, 1979) P. 67.
9. Organization For (OECD), Economic Co-operation and Development, April, 19, 1999.
١٠. د. محمد محمود عبد المجيد، الاتجاهات الحديثة في المراجعة، بدون ناشر، ٢٠٠٧، ص ١١ - ٢٠.
١١. بهاء الدين، سمير علام، مرجع سبق ذكره، ص ٧ - ٨.
١٢. للتفصيل راجع:
- M. Maher and T. Andersson, Effects-on Firm Performance and Economic Growth, OECD, Organization for Economic Co-operation and Development, 1999, PP. 6- 10.
- F. Allen, Corporate governance in emerging economic, oxford university, 2005, PP 8- 15.

13.The International federation Of Accountants, The international Auditing guidelines. No -15, Auditing in an EDP enviroment, February, 1984, PP 15- 18.

14.Ibid., PP 4- 15.

١٥ . للتفصيل راجع:

- International Standard on Auditing, (ISA) 401, Handbook of international Auditing Assurance and Ethics pronouncements , international Federation of Accountants IFAC, 2004, P. 373.

• د. محمد محمود عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص ١١ - ١٤ .

١٦ . للتفصيل راجع ما يلي:

- د. جون سليفان، وجورجياسميونارس "خلق بيئة مستديمة للشركات" دليل أسس حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين" مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن، دي سي، ٢٠٠٣، ص ٤ .
- كارجور جاناما، "بدء حوكمة الشركات في أفريقيا"، مع التركيز على كينيا، دليل إرساء أسس حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، ص ٣٠٧ .

17.Seward Montgomery Cooper, Esq. Corporate Governance indeveloping Countries: short conings, challenges & impact on credit, modern law for global commerce, congress to celebrate The Fortieth annual of UNCITRAL, Vvienna, 2007, pp. 3- 4.

18.G. N. Bajapi, Corporate Governance and Development:- why it matters?, SEBI at the global corporate Governance Forums meeting held on nov. 4, 2003, pp. 3- 5.

١٩ . للتفصيل راجع ما يلي:

- مركز المشروعات الدولية الخاصة، دليل تأسيس أساليب ممارسة سلطة الإدارة الرشيدة في الاقتصاديات النامية والصاعدة والمتحولة، مارس، ٢٠٠٢ .
- مركز المشروعات الدولية الخاصة، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، غرفة التجارة الأمريكية، واشنطن اري س ن، ٢٠٠٣ .

- H. V. Greuning & S. B. Bratanovic, Analyzing and Managing Banking Risk, A Framework For Assessing corporate Governance and financial Risk, The world Bank, Washington, D. C., 2003.

- H. Rodriguez, Promoting corporate Governance in Colombia, Economic Reform, Feature Service, center international Private enterprise, 2006.

٢٠ . للتفصيل راجع ما يلي:

- تقارير وزارة التجارة الخارجية وهيئة سوق المال، بورصتي، القاهرة والإسكندرية، عن حكومة الشركات في مصر، التقرير الثاني (عام ٢٠٠٢) والثالث (عام ٢٠٠٣).
 - دليل قواعد ومعايير حكومة الشركات في جمهورية مصر العربية، وزارة الاستثمار، فبراير ٢٠١١.
 - "سميحة فوزي، تقييم حكومة الشركات في جمهورية مصر العربية" ورقة عمل رقم (٨٢)، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، القاهرة، ٢٠٠٣.
- 21.E.F. Fama and M.C. Jensen, Separation of ownership and control, Journal of Law & Economic, vol., 26 No.2, 1983, pp. 301-328.
- 22.J.A. pearce and S.A. Zahra, Board composition from a strategic Perspective , Strategic Management Journal, Vol.29.No4,1992.
- 23.E.F. Fama and M.c Jensen , op.cit., P.315.
- 24.M.S.Weisbach, outside directors and CED turnover, Journal of Financial Economic , Vol .20,No 2, 1988, PP.431-460.
- 25.C.M.Daily and D.R.Dalton , corporate Governance and the bankrupt firm : an empirical assessment, Strategic Management journal, vol.15, no-6,1994, PP.643-656.
- B.E Hermalin and M.S .Weisbach, The effects of board composition and direct incentives on firm performance , . Financial Management, Winter , 1991, PP.101-112.
- S.T. Petra , Do outside independent directors strengthen corporate boards , Corporate Governance ,vol.5,No.1,2005, PP. 55-64
- 26.V.Blackburn, The effectiveness of corporate control in the US corporation, corporate Governance An International Review, vol.2, 1994, P.196.
- 27.J.Dahya , etal., The case for separating The roles of Chairman and CED an analysis of stock market and accounting data , corporate Governance An International Review ,vol.4, 1996, PP; 71-77.
- 28.Ibid., P.75.
- 29.J.Lorsch and E.Maclver, Pawns or potentates: The reality of Americas corporate Boards, Harvard university Press,. Bostan, MA., 1989.
- 30.R.Morck, etal., Management ownership and market valuation: an empirical analysis, Journal of Financial Economics, vol. 20, 1988, PP. 293-315.

31. T. Hiraki, et al., corporate governance and firm value in Japan: evidence from 1985 to 1998, *Pacific - Basin Finance Journal*, vol. 11, 2003, PP. 239-250.
32. R. LaPort, et al., Investor protection and corporate valuation *Journal of Finance*, vol. 57, 2000, PP. 1147-11651
33. G.F. Davis and T.A. Thompson, A Social movement Perspective on corporate control, *Administrative Science Quarterly*, vol. 39 No.1, 1994, PP. 141-150
34. L. Benfratello and A. Sembenelli, Foreign ownership and productivity : is the direction of causality so obvious, Paper presented at the CEPR/LDA workshop on labour market Effects of European Foreign Investment.
35. N. Boubakri, et al., Liberalisation corporate governance and The performance of newly privatized firms, in D.K Denis and J.J. McConnell (Eds), *International corporate Governance Working paper*, European Corporate Governance Institute (ECGI) (working paper series in Finance 05/2003), P. 05/2003.
36. R. Bushman, et al., Financial Accounting information, organization complexity and corporate governance systems, *Journal of Accounting, and Economic*, vol. 37, 2004, PP. 167- 201.
37. J. Sarker and S. Sarker, debt and corporate governance in emerging economies : evidence From India, Indira. Gandhi Institute of Development Research, Mumbai Working papers 2005-2007, Indira Gandhi Institute of Development Research, Mumbai, 2005.
38. J. Francis, et al., The role of Accounting and Auditing in corporate governance and the development of Financial markets around The world, *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics*, vol. 10, 2003, PP. 5-25.
39. R. Dye, Auditing standards, Legal liability and auditor wealth, *Journal of political Economy*, vol. 101, 1993, PP. 887- 900.
40. C.E. Hogan and D. G. Jeter The information content of restructuring charges : a contextual analysis, working paper, Vanderbilt university, Nashville, TN, 1997.