

العلاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية للشركات الصناعية
المساهمة العامة و المدرجة في سوق عمان المالي

**The relationship between institutional ownership and
the financial policies of the industrial public
shareholding companies in Amman Financial Market**

إعداد

فارس مازن الرشيدات

إشراف الدكتور عبدالرحيم القدومي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال

قسم إدارة الأعمال

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

كانون أول 2012

تفويض

أنا الموقع أدناه " فارس مازن عبدالله الرشيدات " أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقيا و إلكترونيا للمكتبات الجامعية أو الهيئات أو الأشخاص المعنية بالأبحاث و الدراسات العلمية عند طلبها.

الإسم : فارس مازن عبدالله الرشيدات




التاريخ : ٢٢/١٢/٢٠٢٢

التوقيع : فارس مازن عبدالله الرشيدات

نوقشت هذه الرسالة و عنوانها

العلاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية في الشركات الصناعية المساهمة
العامّة والمدرجة في سوق عمان المالي.

وأجيزت بتاريخ 2012/12/22

التوقيع	أعضاء لجنة المناقشة	
	رئيسا و مشرفا	الدكتور عبدالرحيم القدومي
	عضوا	الدكتور علي عباس
	عضوا خارجيا	الأستاذ الدكتور عبدالخالق الراوي

شكر و تقدير

أولا الشكر لله رب العالمين الذي أنار دربي و يسر أمري وأعانني على إكمال هذه الرسالة . فالحمد لله رب العالمين حتى يرضى , و الصلاة و السلام على أشرف الخلق و خاتم المرسلين سيدنا محمد عليه أفضل الصلوات و التسليم . في نهاية الطريق لبدء طريق جديد ولا يسعني إلا أن أتقدم بجزيل الشكر و العرفان لأستاذي الفاضل المشرف على هذه الرسالة الدكتور **عبد الرحيم القدومي** , الذي كان في جميع الأوقات المصباح المضيء لطريقي لإكمال هذه الرسالة و التوصل معا إلى هذه النتائج . فبارك الله فيك و عليك و لك يا أستاذي الدكتور عبدالرحيم القدومي و أطال الله بعمرك بالصحة و العافية . كما أتقدم بالشكر لجميع أساتذتي الأفاضل في كلية الأعمال لما قدموه لي طوال فترة الدراسة من عطاء علمي و متابعة و نصح و إرشاد , فبارك الله لكم وأدامكم لنا ذخرا , مع دعواتي لكم بالعمر المديد . و أتقدم بالشكر الجزيل أيضا لجهود الأساتذة الأفاضل رئيس و أعضاء لجنة المناقشة , لما تحملوه من جهد في قراءة هذه الرسالة و تقويمها , ثمنا لتوجيهاتهم و نصحتهم و آرائهم لإثراء الرسالة بلمساتهم العلمية المنورة . فلكم جميعا كل الإحترام و الشكر و التقدير . و أتقدم بالشكر و الامتنان إلى مديرتي السيدة **آمال العظم** لما قدمت لي من دعم و نصح و تحفيز . و أتقدم بالشكر لجميع من ساعدني في إتمام هذه الرسالة بشكل مباشر أو غير مباشر . و لك أنت عزيزي القارئ كل الإحترام و التقدير .

والله ولي التوفيق

الباحث

فارس مازن الرشيدات

إهداء

إلى أمي و أبي

إلى أهلي و عشيرتي

إلى أساتذتي

إلى زملائي و زميلاتي

إلى الشموع التي تحترق لتضيء طريق الآخرين

إلى كل من علمني حرفا

أهدي هذا الدراسة المتواضعة راجيا من المولى

عزوجل أن تجد القبول و النجاح

الفهرس

رقم الصفحة	الموضوع	تسلسل
أ	العنوان	
ب	تفويض	
ج	قرار لجنة المناقشة	
د	الشكر و التقدير	
هـ	الإهداء	
و	الفهرس	
ط	قائمة الجداول	
ك	الأشكال	
ل	الملخص باللغة العربية	
ن	الملخص باللغة الإنجليزية	
	الفصل الأول: مقدمة عامة للدراسة	
1	تمهيد	1-1
2	مشكلة الدراسة و أسئلتها	2-1
4	فرضيات الدراسة	3-1
5	أهداف الدراسة	4-1
5	أهمية الدراسة	5-1
6	التعريفات الإجرائية	6-1
	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة	
8	الإطار النظري	
8	تمهيد	1-2
17	معايير قياس حوكمة الشركات	2-2
20	أهداف و أهمية الملكية المؤسسية	3-2
23	مقومات الملكية المؤسسية	4-2

رقم الصفحة	الموضوع	تسلسل
24	دور أصحاب المصالح في الملكية المؤسسية	5-2
25	الشفافية و الإفصاح	6-2
25	مسؤولية مجلس الإدارة	7-2
26	أشكال الخلاف في الشركات	8-2
27	كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات الأجنبية	9-2
27	كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات البريطانية و الأمريكية	
28	كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات الألمانية	
28	كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات اليابانية	
33	الدراسات السابقة	
33	الدراسات العربية	10-2 أ.
37	الدراسات الأجنبية	11-2 ب.
41	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات التي سبق ذكرها	12-2
	الفصل الثالث: الطريقة و الإجراءات	
42	منهجية الدراسة	1-3
42	مجتمع الدراسة و عينتها	2-3
43	أداة الدراسة	3-3
44	نموذج الدراسة	
45	المعالجة الإحصائية	4-3
	الفصل الرابع: تحليل البيانات و اختبار الفرضيات	
47	تمهيد	1-4

رقم الصفحة	الموضوع	تسلسل
47	عرض بيانات الدراسة	2-4
50	تصنيفات الملكية المؤسسية	
54	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة	
55	اختبار فرضيات الدراسة	3-4
	الفصل الخامس: الإستنتاجات و التوصيات	
63	تمهيد	1-5
63	الإستنتاجات	2-5
65	التوصيات	3-5
67	المراجع العربية	
70	المراجع الأجنبية	
75	الملاحق	
76	أسماء الشركات ونسبة الملكية المؤسسية لكل منها و قيم بيانات القوائم المالية للشركات	1
78	قيم المتغيرات التابعة للدراسة	2
79	تحليل المتغير المستقل و المتغيرات التابعة للدراسة	3
80	نتائج اختبار الفرضيات لمتغيرات الدراسة	4

قائمة الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الفصل/رقم الجدول
47	أسماء الشركات ونسبة الملكية المؤسسية لكل منها و قيم بيانات القوائم المالية للشركات	1-4
50	تصنيف نسب الملكية المؤسسية	2-4
51	قيم المتغيرات التابعة للدراسة	3-4
53	اختبار T-test	4-4
54	المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة	5-4
55	تحليل الإنحدار البسيط للفرضية الأولى	6-4
57	تحليل الإنحدار البسيط للفرضية الثانية	7-4

ي

59	تحليل الإنحدار البسيط للفرضية الثالثة	8-4
61	تحليل الإنحدار البسيط للفرضية الرابعة	9-4

ك

الأشكال

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الفصل/رقم الجدول
44	نموذج الدراسة	1-3

العلاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية في الشركات الصناعية المساهمة العامة و المدرجة في سوق عمان المالي

إعداد

فارس مازن الرشيدات

إشراف الدكتور عبدالرحيم القدومي

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الملكية المؤسسية ومجموعة من السياسات المالية، وقد تم الإعتداع على البيانات المالية في نهاية فترة عام (2011) لعينة عشوائية مكونة من 17 شركة من أصل 102 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة أسهمها في سوق عمان المالي من أجل تحقيق أهداف الدراسة.

و تم استخدام أسلوب الإحصاء الوصفي الارتباطي و تحليل الإنحدار البسيط إضافة إلى الوسط الحسابي و الإنحراف المعياري , و ذلك بالإستعانة بالحزمة الإحصائية (SPSS).

وأظهرت الدراسة النتائج التالية:

أولاً: فيما يتصل بالعلاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة الربح الموزع للسهم الواحد فقد تبين وجود

علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$) بالنسبة للشركات المشمولة في عينة

الدراسة في القطاع الصناعي .

ثانياً: تبين بخصوص العلاقة بين الملكية المؤسسية ونسب النقدية/الموجودات، صافي

الأرباح/الموجودات،

نسبة المصاريف الادارية/المبيعات عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة

($\alpha \leq 0.05$) بالنسبة للشركات المشمولة في عينة الدراسة في القطاع الصناعي .

ثالثاً: أظهرت النتائج وجود تفاوت في نسب النقدية/الموجودات، وصافي الأرباح/الموجودات ، ونسب

ربحية السهم الواحد، ونسبة المصاريف الادارية/المبيعات بين الشركات ذات الملكية المؤسسية

المنخفضة والشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة.

The relationship between institutional ownership and the financial policies in the industrial public shareholding companies in Amman Financial Market

Prepared by

Fares Mazin El-Rusheidat

Supervised by

DR. Abdel Raheem Al-Qaddoumi

Abstract

The purpose of this study was to investigate the relationship between institutional ownership and a group of financial policies. The researcher has collected the data from the published financial statements of a random sample of 17 industrial shareholding companies which are listed in Amman Financial Market for the end of the year (2011) In order to achieve the objectives of the study.

The researcher used linking descriptive statistics method and the simple linear regression to analyze the data. in addition, the researcher used other methods such as Mean and Standard Deviation through the statistical package SPSS.

The study results were as the following:

Firstly: regarding the relationship between the Institutional Ownership and Earnings Per Share ratio (EPS) , there was a statistically significant relationship at sign ($\alpha \leq 0.05$) for the companies sample in the study in the industrial sector.

Secondly: regarding the relationship between the Institutional Ownership and Cash/Assets ratio , Net Profit/Assets ratio , Administrative Expenses/Sales ratio there was no statistically significant relationship at sign ($\alpha \leq 0.05$) for the companies sample in the study in the industrial sector.

Thirdly: The results showed that there was a discrepancy in the ratios of Cash/Assets , Net profit/Assets , Earnings Per Share (EPS) , Administrative Expenses/sales between the companies with low Institutional Ownership and the companies with high Institutional Ownership.

الفصل الأول

مقدمة عامة للدراسة

1-1 تمهيد

يعتبر موضوع الخلاف بين إدارة الشركة وحملة الأسهم وفق ما أشارت إليه نظرية الوكالة موضوعا في غاية الأهمية. توقعت نظرية الوكالة أن تعمل الإدارة في توظيف ما لديها من فائض نقدي في مشاريع لن تعود بالفائدة المرجوة على حملة الأسهم , مما زاد من شكوكهم تجاه الإدارة و حجب الثقة عنها, حيث كشف العديد من الباحثين عن ضغوطات يمارسها حملة الأسهم لإجبار الإدارة على تقليل نسبة المديونية كوسيلة تحكم و سيطرة , إذ يتوقع حملة الأسهم ممارسة الدائون الجدد رقابة إضافية تمنع الإدارة من توظيف المصادر النقدية في مشاريع ذات عائد منخفض أو معدوم أو ضمن أنشطة تحقق لها مكاسب ذاتية على حساب مصلحة حملة الأسهم , فالإختلاف في المصالح التي تسعى الإدارة إلى تحقيقها زادت من مخاوف حملة الأسهم و جعلتهم دائمي البحث عن وسائل تحد من سلوك الإدارة في تحقيق مكاسب خاصة لها على حساب مصالح حملة الأسهم.(Karpavicius and Yu , Jensen (1986),Stulz(1990)).(2011).

ويأمل المساهمون أن تؤدي زيادة نسبة الملكية المؤسسية Institutional Ownership لإحداث تغيير إيجابي في شكل الخلاف. فعلى سبيل المثال , ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية في الشركات المساهمة في الولايات المتحدة الى سبعة أضعاف في عام 2009 مقارنة مع عام 1980 أدى إلى زيادة ثقة المساهمين تجاه الإدارة وبالتالي تحسين السياسات الإدارية. ((Karpavicius , Yu (2011)).

إذ يؤدي التخفيض من تكلفة الوكالة إلى تمكين الإدارة من وضع سياسات مالية تصب في مصلحة حملة الأسهم , و زيادة نسبة الملكية المؤسسية و ما ينجم عنها من حدوث تماثل أفضل من المعلومات بين الإدارة التنفيذية من جهة و حملة الأسهم من جهة أخرى. وتعطي دور أفضل لمجالس الإدارة في تحسين وظيفة الرقابة و مستفيدة من مزايا الملكية المؤسسية و ما تتمتع به من خبرة لا يمتلكها حملة الأسهم الأفراد, وينجم عن ذلك تخفيض تكلفة الوكالة. (Velurn,Jenkins ,Hartzell,stars (2003)) (2006).

و تولي هذه الدراسة اهتماما جادا في اختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية ومجموعة من السياسات المالية في الشركات المساهمة , إذ من المتوقع وجود علاقة بين الملكية المؤسسية في الشركات موضوع الدراسة و سياسات محددة خاصة في النقدية , و المديونية , و توزيع الأرباح , و المصاريف الإدارية. و تبرز الحاجة الأصلية في دراسة هذه العلاقة من مبدأ الفصل بين الملكية و الإدارة في الشركات ذات الملكية العامة و ما ارتبط بها من إلقاء الضوء على المشاكل التي تنشأ نتيجة ما أشارت إليه نظرية الوكالة.

1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها:

تبرز مشكلة الدراسة في تكلفة الوكالة الناتجة عن إختلاف مصالح كل من حملة الأسهم و الإدارة , حيث يسعى كل طرف لتحقيق مصالحه الذاتية. وقد أوضح Jensen,(1994) إلى أن مشكلة نظرية الوكالة تفترض وجود تضارب في المصالح بين المساهمين من جهة و الإدارة التنفيذية في الشركات المساهمة العامة من جهة أخرى , و تؤدي سيطرة الإدارة التنفيذية بما تملكه من معلومات داخلية ليست متاحة لحملة الأسهم من الأفراد المنتشرين بعيدا عن مركز الشركة و غير القادرين على مراقبة تصرفات الإدارة عن

قرب , وحجب معلومات هامة خاصة في الإستثمار و التمويل عن حملة الأسهم الذين يبدون كأنهم عملاء خارجيين مفصولين, وبالرغم من وجود مجموعة من القوانين و اللوائح واستمرار البحث عن أساليب جديدة تعمل على حماية مصالح المساهمين والحد من النفوذ الإداري الذي قد تقوم به الإدارة التنفيذية بهدف تعظيم منافعها الشخصية باعتبارها الجهة التي تمسك بزمام الأمور , وبالتالي يزداد الإهتمام في الملكية المؤسسية باعتبارها وسيلة رقابة إضافية تؤدي إلى تخفيف حدة الخلاف القائم بين الطرفين.

وتزداد شكوك حملة الأسهم بعدم التزام الإدارة التنفيذية في تعظيم ثروتهم و ما ينجم عن ذلك من عدم سلامة السياسات المالية المتبعة في إدارة الأصول و الخصوم , مما أدى إلى طرح الأسئلة البحثية التالية:

1- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة النقدية على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة؟

2- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة صافي الأرباح على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة؟

3- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد في الشركات الصناعية المساهمة العامة؟

4- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة المصاريف الإدارية على المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة؟

1-3 فرضيات الدراسة:

إن فرضيات الدراسة تتمثل بالآتي:

الفرضية الأولى:

H01 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة النقدية على الموجودات في

الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$).

الفرضية الثانية:

H02 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة صافي الأرباح على الموجودات

في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$).

الفرضية الثالثة:

H03 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد

في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$).

الفرضية الرابعة:

H04 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة المصاريف الإدارية على

المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة ($a \leq 0.05$).

1-4 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- 1- معرفة وجود علاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة.
- 2- التحقق من وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الملكية المؤسسية و بين مجموعة مختارة من السياسات المالية
- 3- الخروج بتوصيات يتم تعميمها على حملة الأسهم من الأفراد و صانعي القرار و المؤسسات للإستفادة من نتائج هذه الدراسة.

1-5 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في الكشف عن طبيعة العلاقة بين الملكية المؤسسية و مجموعة من السياسات المالية التي تطبقها الإدارة التنفيذية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية , و معرفة ما إذا كانت الإدارة التنفيذية تعمل لصالح المساهمين. كما تتبع أهميتها في أنها تشكل إضافة لنتائج الدراسات التي توصلت إليها الدراسات السابقة في هذا المجال.

6-1 التعريفات الإجرائية:

- الملكية المؤسسية: هي نسبة امتلاك أكبر جهة واحدة من الأسهم من المجموع الكلي للأسهم المتداولة في الشركة المساهمة العامة.
- السياسات المالية: هي الاستخدام أو التنظيم الذي تستعمله الشركة أو المؤسسة في توجيه برامجها الاقتصادية والتي تشمل الإيرادات و النفقات وفقا للأهداف التي تضعها فلسفة ونظام الإدارة القائم في الشركة.
- نظرية الوكالة: هي نظرية تبين العلاقة بين الوكيل (الإدارة) و الموكل (حملة الأسهم) , حيث يقوم حملة الأسهم بتوكيل الإدارة بالقيام بمهامها و العمل على تحقيق الأهداف و هي السير نحو تحقيق الأرباح بما يعود بالنفع على حملة الأسهم مقابل أجور .
- تكلفة الوكالة: هو مفهوم اقتصادي مرتبط بتكلفة تكبدها منظمة و تكون متعلقة بمشاكل مثل أهداف الإدارة و أهداف المساهمين المتباينة و عدم تناسق المعلومات.
- نسبة النقدية على الموجودات: هي حاصل قسمة كمية النقد و الإستثمارات في الأوراق المالية في الشركة على موجوداتها الكلية.
- نسبة صافي الأرباح على الموجودات: هي حاصل قسمة صافي الأرباح السنوية للشركة على موجوداتها الكلية.

- نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد: و هي نصيب كل سهم من الأرباح بعد إعداد الميزانية السنوية للشركة و حصر صافي الأرباح للشركة.
- نسبة المصاريف الإدارية على المبيعات: هي حاصل قسمة مجموع المصاريف الإدارية السنوية للشركة على المبيعات السنوية لنفس الشركة.
- سياسات توزيع الأرباح: و يقصد بها التغييرات والمستجدات على أنشطة الشركات الموسمية والقرارات الإدارية المتعلقة بتوزيعات الأرباح وهيكل رؤوس أموال الشركات.

الفصل الثاني

الإطار النظري و الدراسات السابقة

أولاً: الإطار النظري

2-1 تمهيد

تعرف الملكية المؤسسية على أنها المؤسسات التي يكون فيها مجموعة محددة من المساهمين أو مستثمر وحيد يمتلك أكبر حصة من أسهم وسندات الشركة. وهذا يعني أن الشركات التي يسود بها نظام الملكية المؤسسية هي مؤسسات منغلقة على الاستثمارات (يعني إن شخص وحيد أو مجموعة محددة من الأشخاص يمتلكون أكبر حصة من الأسهم). و يمكن تعريفها أيضا: امتلاك مجموعة محددة من الأشخاص أو المؤسسات مثل صناديق التقاعد أكبر عدد من الأسهم في شركة معينة حيث يقوم هؤلاء الأشخاص أو هذه المؤسسات بشراء الأسهم التابعة لشركة معينة وبالتالي يكون لديها تأثير كبير على السياسات المالية والإدارية فيها.

و هي بدورها تعتبر احد وسائل الإشراف والمراقبة المهمة التي تساعد في تقليص حجم الخلافات داخل الشركة. كما أن المستثمر المؤسسي يلعب دورا مهما في تخفيض مشكلة الوكالة من خلال الإشراف

على أداء الإدارة داخل الشركة , حتى المؤسسات التي تمتلك حصة كبيرة من أسهم الشركة فهي في بعض الأحيان تقوم بدور الإدارة إذا رأت تقصيرا من طرف الإدارة التنفيذية. (النجار، 2011).

ويعرف المستثمر المؤسسي على إنه منظمة أو مؤسسة تقوم بتخصيص مبالغ كبيرة من المال واستثمار هذه المبالغ في الأموال المنقولة، السندات المالية، الأوراق المالية أو أي شكل آخر من أشكال الاستثمار داخل الشركة.

يمكن القول فيما يتعلق بالأسهم المالية العادية، أن الملكية المؤسسية هي نسبة الأسهم المملوكة لمجموعة محددة من الأشخاص المستثمرين في الشركة. إن هذه النسبة تمثل النسبة المئوية من عدد الأسهم التي تمتلكها المؤسسات المحدودة من المجموع الكلي بأسهم الشركة.

وقد لوحظ في السنوات العشرين الأخيرة تغير واضح في أنماط الملكية المؤسسية للشركات الخاصة بعد زيادة نسبة الملكية التابعة للمدراء التنفيذيين في الشركة اضافة للمستثمرين المؤسسيين الذين يعملون خارج نطاق الشركات التجارية الصناعية المختلفة. ونجد ان العديد من الشركات تستخدم السيولة النقدية من اجل العمل على زيادة حصة المدراء التنفيذيين داخل هذه الشركات. على سبيل المثال فان قانون الشركات المستخدم في الولايات المتحدة يفرض على الشركات المسجلة بان تكون حصة المدراء التنفيذيين 15% من الملكية المؤسسية داخل الشركة (قانون الاستثمار الامريكي/ 1999).

قام باحثون عدة بالعمل على دراسة مفهوم الملكية المؤسسية باستخدام نظرية الوكالة , و تركز نظرية الوكالة على مشاكل مرتبطة بتوزيع الملكية المؤسسية داخل الشركة وعلى الفصل بين مفهوم الملكية ومفهوم السيطرة المؤسسية وتركز هذه النظرية ايضا على الدور المهم للآليات الاشرافية الداخلية

والخارجية من اجل العمل على تخفيض مستوى المشاكل المرتبطة بالملكية المؤسسية داخل الشركة.(Murphy,1985).

وقد أصبح المستثمرون المؤسسون من أهم اللاعبين في الأسواق المالية الحالية. ويذكر (Hiachi,2003) أن الملكية المؤسسية أصبحت من العوامل المهمة , فهي تحدد سياسات الشركات وخاصة ما يتعلق بالسياسات المالية المتبعة , و نجد أن هذه الملكية في الولايات المتحدة قد حسنت من نسبة السيولة ووصلت إلى حوالي 60% من حجم السيولة المالية المقدره بالشركة.

وذكر ((Blume&Keim,(2008)) أن هناك زيادة واضحة في مستوى نسبة الملكية المؤسسية في الشركات , حيث كانت هذه النسبة تعادل 35.3% للأسهم في إحدى الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة في عام 1980 , وارتفعت هذه النسبة لتصبح 57.3% في عام 2006 . و كانت هذه النسبة تعادل 11.9% للأسهم في إحدى الشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة في عام 1980 , وارتفعت هذه النسبة لتصبح 68.2% في عام 2006. إن هذه الزيادة الواضحة للملكية المؤسسية في اسواق المال ساعدت في زيادة حجم أموال التعويضات والتقاعد و الإهتمام بها إضافة لبعض العوامل الأخرى , وأعطت المستثمرين المؤسسين أدوارا أكثر أهمية داخل الهرم التنظيمي لهذه الشركات بشكل عام. ولا نجد من الناحية التقليدية مشاركة فعالة للمستثمرين المؤسسين في القرارات الإدارية للشركة , إذ يلجأون أحيانا لإتباع سياسة معينة قائمة على بيع أسهمهم عندما لا يكونوا راضين عن أداء الإدارة داخل الشركة , وحينئذ تنخفض قيمة السهم المدرج , حيث يعبر هؤلاء بطرق مختلفة على عدم اتفاقهم مع السياسات الإدارية المستخدمة داخل الشركة أو حتى مع السياسات المالية التي تستخدمها الشركة في إدارة عملياتها المختلفة.(Patala&Others(1994)) .

إن الملكية المؤسسية مرتبطة بوجود مجموعة من المستثمرين الذين يمتلكون حصة معينة داخل الشركة وليسوا مجرد أشخاص مؤثرين على السياسات الإدارية والمالية المتبناه داخل الشركة مهما كان نوعها، ونجدها بشكل ملحوظ و بنسبة مرتفعة في الشركات الخدمية مثل شركات التأمين ، شركات أموال التقاعد و المؤسسات الائتمانية. وأشار أيضا إلى وجود علاقة إرتباطية بين زيادة مستوى الملكية المؤسسية داخل الشركة وبين حوكمتها ، وهذا يعني أن الأداء الإداري والمالي للشركة يكون بحال أفضل.(النجار،(2010)).

وذكر ((Lang&Mank(1997)) بأن زيادة هذه النسبة داخل الشركة تعني وجود مستوى أكبر من الرقابة والإشراف والسيطرة على العمليات التي تقوم بها الشركة مقارنة مع تمركز الملكية في يد المستثمرين المؤسسيين ، إضافة إلى زيادة مستوى الحوكمة فيها مما يعني زيادة الفاعلية المؤسسية داخل الشركة.

يشير ((Hong,(2009)) بأن المستثمرين المؤسسيين يفضلون الاستثمار في الأسهم التي تكون قيمتها السوقية أعلى ويكون عائدها أفضل بالنسبة لهم ، ويضيف الباحث بأن المستثمرين المؤسسيين يفضلون الاستثمار بالشركات التي تتصف بمستوى إفصاح مالي مرتفع وبالشركات التي تستثمر في أسهم الشركات الكبرى ، و أيضا يفضلون الاستثمار في أسهم الشركات التي تقدم عائد نقدي على الاسهم بشكل دوري والاستثمار في الشركات التي تظهر أداءا ماليا وإداريا جيدا .

ومن المعروف أيضاً بأن المدراء يستخدمون سلطتهم في اختيار الطرق المحاسبية لتحقيق مصالح خاصة بهم , ومعظم الدراسات التي تناولت موضوع إدارة الأرباح ركزت على الأهداف التي تدفع المدراء على إدارة الأرباح بشكل معين وعلى الطرق المستخدمة في إدارة هذه الأرباح.
(Shang&Others,(2002)).

إن الملكية المؤسسية من الآليات التنظيمية القادرة على مراقبة المدراء من أجل تخفيض قدرتهم على التلاعب بالأرباح بغرض تحقيق مصالحهم الذاتية على مصالح الشركة والمساهمين.
و يعتمد حملة الأسهم على جهات متعددة في تأمين الرقابة على الإدارة و تتمثل هذه الجهات في (وزارة التجارة , هيئة الأوراق المالية , مراقب عام الشركات , الرقابة الحكومية) , و تمثل السياسات الإدارية انعكاساً لقدرة حملة الأسهم في استخدام ما يمتلكون من وسائل دفاع أمام سلوك الإدارة و يأمل حملة الأسهم في اعتبار الملكية المؤسسية للأسهم أداة رقابة و ضبط إضافية.

وتختلف الشركات في أشكال استثماراتها , فالبعض يستثمر في البنوك , والبعض الآخر في شركات التأمين وصناديق التقاعد و غيرها. إن الدور الذي يلعبه المستثمر في المؤسسة هو العمل على تحديد السياسات الداخلية في الشركات مثل السياسات المالية ووضع الأسعار للمنتجات التي تنتجها , و بعض أشكال هذه الأدوار تتضمن العمل على وضع مستشارين مختصين من أجل إدارة استثمارات حملة الأسهم الذين يملكون نسبة مرتفعة من أسهم الشركة.

ومن الجدير بالذكر أن أي مستثمر مؤسسي قادر على التأثير بشكل كبير على عمليات الإدارة داخل الشركة لأنه يمتلك أكبر قدر من الأسهم نسبياً , فهذا يعني أن تأثيره في السياسات الإدارية والمالية

للشركة يكون واضحاً و مؤثراً بشكل ملحوظ. كما أن بعض أشكال الملكية المؤسسية قائمة من أجل عدم إعطاء الإدارات السيطرة الكاملة على عمليات الشركة الإدارية والمالية وهي نوع من أنواع الحوكمة للشركة , فالملكية المؤسسية تعني زيادة مستوى الشفافية والإفصاح لعمليات الشركة.

وذكر ((Morthy,Rhodes&Reshen(2005)) أنه في العشرين سنة الأخيرة كانت هناك تحولات واضحة نحو ملكية الأسهم للمؤسسين وتأثيرها على تخفيض سقف صلاحيات المدراء التنفيذيين العاملين في الشركات المساهمة العامة. واستنتجت الدراسة وجود علاقة إرتباطية بين ملكية الأسهم للمؤسسين وبين السياسات المالية والإدارية في الشركة مما يؤثر أيضاً على قيمة الشركة السوقية. ولا بد من الإشارة إلى أنه عند وجود مجموعة من المصالح المشتركة لحملة الأسهم يعني تحالف هذه المجموعات من أجل إدارة الشركة لتحقيق مصالح الشركة عامة , و مصالح المساهمين خاصة. وخلق التحالفات بين مجموعة من الأشخاص الذين لديهم مصالح متوازية مع بعضها البعض يعني العمل على تحسين الأداء المالي للشركة وزيادة القيمة السوقية للسهم في الأسواق المالية. (Jensen&marti(1990)).

وبين الباحثان ((Hill&Snell(1989)) في دراسة أخرى أنه عندما يكون المدير هو مالك أكبر حصة من أسهم الشركة فهذا يدل على أنه سيقوم باتخاذ القرارات التي تصب بشكل رئيسي في مصلحة الشركة كون هذه القرارات ستكون في مصلحته الذاتية وتعمل على زيادة ثروته ودخله , وأضافوا أنه حين يتحمل المدير التنفيذي للشركة (حيث إنه صاحب أكبر نسبة من أسهم الشركة) مسؤولية عواقب القرارات التي

يتخذها فهذا يدل على وجود رغبة ملحة في اتخاذ الإجراءات الضرورية التي تعمل على زيادة القيمة السوقية للشركة التي يقوم بإدارتها.

على الرغم من أن العديد من الشركات وخاصة الشركات الكبيرة تكون مملوكة لعدد كبير من المساهمين، نجد إن مجموعة محددة من المساهمين يمتلكون أغلبية هذه الأسهم وبالتالي فإن هذه المجموعة المحدودة تكون أكثر قدرة على إملء شروطها وسياساتها الذاتية على إدارة الشركة. نجد إن بعض التجار الذين يعملون على الاستثمار في الشركات والمؤسسات يعملون على شراء عدد كبير من أسهم الشركات ضمن جلسة سوقية معينة وبالتالي العمل على إدارة الشركة كما يرغبون. ونجد أن بعض المؤسسات مثل مؤسسات التقاعد، شركات التأمين، البنوك التجارية، إضافة إلى الشركات الكبيرة تعمل على استثمار أموال مجموعة من زبائنهم من خلال شراء أسهم الشركات الأخرى (شركات الاستثمار التجاري).

يمكن متابعة أخبار الأسواق المالية من أجل الحصول على فكرة واضحة حول أرقام ونسب الملكية المؤسسية في الشركات من خلال الرجوع إلى بعض المجالات المتخصصة أو قوائم ينشر فيها نسبة الملكية المؤسسية في الشركة. فمن غير المفاجيء اكتشاف أن هذه المؤسسات لديها مهارات ومعلومات أكبر من المستثمر العادي نظراً لحجم الأموال التي تستثمرها المؤسسات في شركة معينة حين تتعلق الأموال بمعرفة الأداء المالي للشركة التي تقوم المؤسسة بالاستثمار بها. ونجد أيضاً بأن مدراء الحقائق المالية المؤسسية يقومون بعقد اجتماعات مباشرة مع المدراء التنفيذيين للشركات التي تستثمر بها المؤسسة ، وأن المؤسسة المستثمرة في شركة معينة تعمل على إجراء تحليل مالي لأداء الشركة ومراقبة السياسات المالية التي تستخدمها. ويمكن أن تقوم المؤسسة المستثمرة أيضاً بعمل بعض التوصيات وتقديمها لمجلس

الإدارة من أجل تحسين الأداء المالي للشركات المستثمر بها. ومن هنا نستنتج أن لمفهوم الملكية المؤسسية أهمية خاصة حين يتعلق الأمر بالاستثمار.

وبالإشارة أيضاً للملكية المؤسسية بأنها ليست مضبوطة فقط من خلال العمل على الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية ، وإنما هي قادرة على التأثير في السياسات والأهداف الداخلية للشركات على الأطر الزمنية في تقديم العمليات المالية للشركة. وكل هذه العوامل أيضاً تؤثر بشكل رئيسي على قرار المؤسسة للاستثمار في شركة معينة على شكل مؤسسة أو مجموعة مالكين.

على سبيل المثال ، هناك بعض المؤسسات ممنوعة من الاستثمار بشركات معينة لأن القوانين الداخلية لهذه الشركات تمنع تمركز أسهم الشركة في يد مجموعة محددة من الأشخاص أو في يد مؤسسة استثمارية معينة.

وحيث أن المؤسسات لديها العديد من الموارد المالية، ولديها طواقم وكوادر بشرية مؤهلة إضافة لقدرتها البحثية، فإننا نجد أن القرارات الاستثمارية في المؤسسات تكون أفضل مقارنة مع القرارات الاستثمارية للمستثمر العادي وهذا يعني إن الملكية المؤسسية كوسيلة استثمار أكثر قدرة على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل. ومن هنا نجد إن وسيلة استثمار الملكية المؤسسية من الوسائل الاستثمارية الفاعلة حيث إنها قادرة على قراءة سوق الأسهم بشكل أفضل مقارنة مع المستثمر العادي.

يرى العديد من المستثمرين بأن الدعم المؤسسي لأوراق مالية معينة هو مؤشر لموافقة هذه الشركة على الاستثمار في هذه الأوراق وهذا يعني إن هذا الدعم يعمل على زيادة سعر السهم في السوق المالي بشكل كبير. ومع ذلك يجب الإشارة إلى إن دعم أوراق مالية معينة هو عبارة عن محاولة لرفع

القيمة السوقية للسهم مما يعني اجتذاب عدد أكبر من المستثمرين. إن المؤسسات التي تستخدم ملكية مؤسسية في عملية الاستثمار هي أكثر قدرة على قراءة السوق وسعر السهم في السوق المالي وبالتالي فإن هذه المؤسسات تكون أكثر قدرة على اتخاذ قرارات استثمارية أفضل في الشركة.

في سنة ١٩٣٢، تناول Berle & Means موضوع فصل الملكية عن الإدارة، وأعطى تعريفاً لمبدأ الفصل و سببه و الهدف من اتباع الأساليب الحديثة التي ظهرت نتيجة لهذا الفصل. أدى هذا الفصل بين الملكية و الإدارة إلى ظهور مفهوم حوكمة الشركات يهدف إلى سد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الإجراءات السلبية التي تتبعها الإدارة. فبالرغم من عدم وجود تعريف واضح لمفهوم الحوكمة إلا أنه يمكن النظر اليه من الناحية الاقتصادية باعتباره الآلية التي تساعد الشركة في الحصول على التمويل وتضمن تعظيم قيمة أسهم الشركة وفق ما هو مفترض أن تقوم به الإدارة التنفيذية، إضافة إلى ما يمكن تحقيقه من زيادة ديموقراطية الإدارة التنفيذية و الحرص على إتباع أسلوب المشاركة في صياغة السياسة الرشيدة. ويمكن النظر الى الحوكمة من الناحية القانونية على أنها تشير إلى طبيعة العلاقة التعاقدية التي تحدد حقوق وواجبات حملة الأسهم وأصحاب المصالح، ويتمثل دورها في الناحية الاجتماعية والأخلاقية بالتركيز على المسؤولية الاجتماعية للشركة في حماية حقوق الأقلية أو صغار المستثمرين، وتحقيق التنمية الاقتصادية العادلة و حماية البيئة.

إن نشأة حوكمة الشركات تعود بدايته إلى الفصل بين الملكية و الإدارة في الشركات المساهمة الكبرى في الولايات المتحدة و الذي يعرف بمفهوم الوكالة، ويعود سبب هذا الفصل من أجل منع عمليات سلب حقوق صغار المساهمين من قبل المديرين الذين يعملون على الهروب من أية رقابة، وهو ما أدى إلى

تدخل المشرع في الولايات المتحدة لحماية صغار المساهمين عن طريق إنشاء لجنة الأوراق المالية و التي عرفت ب (Securities & Exchange Commissions) , ثم لجنة عمليات البورصة فيما بعد , كما أن بداية النقاش حول حوكمة الشركات سببه منع مدراء الشركات من الإستيلاء على الأرباح على حساب المساهمين وأصحاب المصالح في الشركة .

وأصبح موضوع حوكمة الشركات موضع اهتمام الحكومات والباحثين , وذلك لأسباب مختلفة منها الفضائح المالية التي حصلت في الشركات الأمريكية , و نتج عن ذلك فقدان ثقة المستثمرين في سوق الأسهم والذي أدى إلى انخفاض عام في أسعار الأسهم , و قد حدد الخبراء السبب الرئيسي لهذه الفضائح هو الفشل في حوكمة الشركات , و بناء عليها قامت الحكومة الأمريكية عام 2002 بإصدار تشريع جديد تحت إسم

Sarbanes-Oxley Act , حيث تم إلزام الشركات المدرجة بالأسواق المالية الأمريكية بالالتزام به و تطبيق جميع بنوده.

2-2 معايير قياس حوكمة الشركات:

أشار (Winkler, 1998: 18) إلى أهمية حوكمة الشركات في تحقيق التنمية الاقتصادية وتجنب الوقوع في الأزمات المالية وذلك من خلال ترسيخ عدد من معايير الأداء، بما يعمل على تدعيم الأسس الاقتصادية في الأسواق وكشف حالات التلاعب والفساد والرشوة وسوء الإدارة، وذلك يؤدي إلى كسب ثقة المعاملين في هذه الأسواق والعمل على استقرارها والحد من التقلبات الشديدة فيها ، وبالتالي تحقيق التقدم الاقتصادي المنشود والمراد تحقيقه.

وفي ما يلي أهم المعايير المستخدمة لقياس حوكمة الشركات:

1- الاستقلالية: الاستقلالية هي مدى تطبيق الآليات المناسبة للحد من أو تجنب تضارب المصالح المحتملة التي قد تكون موجودة , لأن إدارة الشركة قد يهيمن عليها كبار المساهمين , هذا ويتم تكوين مجلس الإدارة من التعيينات في مختلف اللجان التنفيذية وأطراف خارجية مثل المدققين , و ينبغي أن تكون موضوعية ولا تسمح لأي مؤثرات خارجية.

حيث تم قياس استقلالية الإدارة عن طريق تقييم عدة جوانب مثل: تعاملات مجلس الإدارة و الإدارة العليا مع حاملي الأسهم , وأن الرئيس مستقل عن الإدارة , وأيضا كل من لجنة المكافآت و لجنة الرقابة و لجنة التدقيق يرأسها مدير مستقل. و كما تم الأخذ بعين الاعتبار أن يكونوا المدققين الخارجيين ليس لهم علاقات بالشركة , و أن لا يكون هناك ممثلون عن البنوك أو أي من الدائنين الكبار في المجلس.

2- المساءلة: لا بد من مساءلة الذين يتخذون القرارات في الشركة سواء فرادى أو جماعات واتخاذ إجراءات بشأن قضايا محددة عن قراراتهم و أفعالهم , ويجب أن يكون هناك آليات للسماح للمساءلة, و

تتحقق المساءلة عن طريق العمل بفاعلية ضد الأفراد الذين ينتهكون القواعد ووجود سجل للإجراءات المتخذة في حالات سوء الإدارة لحماية مصالح الأقلية ، وتوفر آليات تسمح بمعاينة لجان الإدارة التنفيذية ، و هذا يوفر للمستثمرين وسيلة للاستعلام و تقييم إجراءات المجلس و اللجنة التنفيذية. و يتم قياس المساءلة عن طريق عدة بنود ، وشملت هذه البنود أن يلعب مجلس الإدارة دورا تشريعا و ليس تنفيذيا ، و ذلك عن طريق سن القوانين بحيث تقوم الإدارة التنفيذية بتطبيقها بحذافيرها ، و شددت هذه البنود على ضرورة وجود جنسيات أجنبية في مجلس الإدارة و على أن يكون المدراء غير التنفيذيين مستقلين عن الإدارة التنفيذية وأن يشكلوا على الأقل نصف أعضاء مجلس الإدارة ، مع الأخذ بعين الاعتبار عقد اجتماعات للمجلس كل ثلاثة شهور على الأقل.

و يذكر أيضا وجوب تواجد لجنة تدقيق ترشح و تراجع عمل المدققين الخارجيين و إشرافها على التدقيق الداخلي و اجراءات المحاسبة.

3- المسؤولية: تتعلق المسؤولية بسلوك الإدارة الذي يلي الآليات الداخلية للسماح باتخاذ اجراءات تصحيحية ، ومسؤولية الإدارة في وضع ما يلزم لوضع الشركة على الطريق الصحيح ، ووجوب شفافية الإنتاج بالأسهم بشكل مطلق من قبل أعضاء مجلس الإدارة.

4- الوعي الإجتماعي: أي شركة مدارة بشكل جيد ستكون مدركة للقضايا الاجتماعية ، ووضع أولوية عالية للمعايير الأخلاقية ، و في حين أن هذا قد يكون له فوائد اقتصادية غير مباشرة للشركات من خلال تحسين الإنتاجية ، وينظر المواطن إلى حسن إدارة الشركات بشكل متزايد على أنها غير تمييزية و غير

استغلالية و مسؤولية فيما يتعلق بالقضايا البيئية , وذلك عن طريق وضع سياسة واضحة تؤكد على السلوك الأخلاقي الملتمزم , والالتزام بعدة أمور مهمة مثل: عدم تعيين من هم دون السن القانوني في مجلس الإدارة , ووجود سياسة توظيف عادلة وواضحة , والالتزام بالإرشادات الصناعية المحددة المتعلقة بمصادر المواد.

2-3 أهداف و أهمية الملكية المؤسسية:

- تسعى الملكية المؤسسية إلى المساعدة في دعم الأداء وزيادة القدرة التنافسية , و جذب الاستثمارات للشركات وتحسين الإقتصاد بشكل عام , و هي بذلك تهدف إلى تحقيق العديد من القضايا أهمها:
- 1- حماية حقوق أصحاب المصالح و مصالحهم و خاصة المساهمين بشكل مستمر , بحيث يتم تحقيق أفضل منافع إقتصادية لهم.
 - 2- تزويد أصحاب المصالح بالمعلومات اللازمة الخاصة بالشركة.
 - 3- المحافظة على السمعة الإقتصادية للشركة أمام أصحاب المصالح كالمساهمين و الموظفين و الدائنين و الشركات الأخرى.
 - 4- تحسين كفاءة و فعالية الشركات.
 - 5- تقييم أداء الإدارة العليا , و تعزيز المساءلة , ورفع درجة الثقة.
 - 6- إمكانية مشاركة المساهمين و الموظفين و الدائنين و المقرضين , و القيام بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.

7- رفع مستويات الأداء كالربحية , و القيمة السوقية , و تقليل المخاطر مما يترتب عليه دفع عملية التنمية الاقتصادية.

8- ضمان التعامل بطريقة عادلة بالنسبة للمساهمين , والعاملين , والدائنين و الأطراف الأخرى ذوي المصالح في حال تعرض الشركات للإفلاس.

9- تحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركة عن طريق سياسات و إجراءات مناسبة لنشاطات الشركة , تعمل من خلالها على خدمة البيئة و المجتمع.

يعمل مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات الداخليين والخارجيين والهيئات الحكومية بالمراقبة والإشراف على الإدارة التنفيذية نيابة عن المساهمين بالرغم من عدم وجود استقلالية حقيقية لمجالس الإدارة ووجود هيمنة من قبل الإدارة التنفيذية.

أما بالنسبة لأهمية الملكية المؤسسية , فقد تحدث ((Little,2005)) عن بعض الدول التي توافرت بها حماية أقوى لمصلحة أقلية المساهمين عن طريق الملكية المؤسسية بأنها تمتعت بوجود أسواق مالية أكثر ضخامة و أكثر سيولة , كما تظهر المقارنات بين الدول التي تضع قوانينها على أساس تقاليد قانونية , أن تلك الدول ذات النظم الضعيفة تكون فيها معظم الشركات مملوكة أو تحت سيطرة قلة من المستثمرين الحاكمين بدلا من هيكل الملكية واسع الانتشار , و من ثم فإنه في الدول التي تحاول جذب صغار المستثمرين سواء أكانوا محليين أم أجانب تكون الملكية المؤسسية بالنسبة لها على قدر كبير من الأهمية من ناحية الحصول على العملة الصعبة المكتنزة لدى المستثمرين المحتملين , و يمكن لهؤلاء المستثمرين مجتمعين أن يمثلوا مصدرا لمبالغ ضخمة للإستثمار طويل الأجل.

نستنتج من خلال الدراسات التي أشرنا إليها سابقا أن الملكية المؤسسية تسعى إلى تحسين أداء الشركة و تقلل من تكلفة رأس المال و تقوي سمعة الشركة و تعمل على تحسين استراتيجياتها و تبني علاقات قوية بين أصحاب المصلحة و تحمي حقوق المستثمرين و تخفف أثر المخاطرة و تزيد السيولة هذا بالنسبة للشركات و المستثمرين , و هناك جانب آخر ألا و هو فائدة الملكية المؤسسية بالنسبة للمجتمع ككل , فإنها تشجع الإستثمار و التنمية المستدامة و تحارب الفساد و تشجع التنافس و تشجع على زيادة الإنتاجية و الإبتكار و تشجع على العمل بكفاءة و تجعل الأسواق المالية مستقرة و تنمي أسواق المال و تشجع على قيام علاقات تتمتع بالشفافية بين أصحاب الأعمال و الدولة.

يتضح مما سبق أن الملكية المؤسسية لها العديد من المنافع و المزايا التي يمكن للشركات بل والدول أن تجني ثمارها و تتمثل بالآتي:

- 1- رفع مستوى الأداء للشركات و ما يترتب عليه من دفع عجلة التنمية و التقدم الإقتصادي للدول التي تنتمي إليها تلك الشركات.
- 2- جذب الإستثمارات الأجنبية و تشجيع رأس المال المحلي على الإستثمار في المشروعات الوطنية.
- 3- زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية و فتح أسواق جديدة لها.
- 4- الشفافية و الوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات و ما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها و اعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.
- 5- توفر قواعد الملكية المؤسسية الإطار التنظيمي الذي يمكن من خلاله للشركة أن تحدد أهدافها و تحدد أيضا كيفية تحقيقها.

2-4 مقومات الملكية المؤسسية:

تصبح الشركة أكثر تعقيدا خلال فترة نموها , وتخلق متطلباتها الخاصة في ايجاد هيكله تنظيمية رسمية أكثر وفي حين أن تكيف ممارسات الإدارة التنفيذية مع حاجات الشركة أثناء نموها عملية معقدة جداً وصعبة , الا أنها أيضاً عملية لا مفر منها مع مرور الزمن , فالنجاح يدفع الى ضرورة التكيف والتغيير. ومن أجل تدعيم و تعزيز الملكية المؤسسية يجب توفر مجموعة من المقومات التي تكفل للشركة تحقيق أهدافها و منها:

1- وجود قوانين و تشريعات توضح حقوق المساهمين وواجباتهم , مثل حق التصويت و حق إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة و حق تعيين و عزل مراقب الحسابات كما توضح بالمقابل حقوق المجتمع على الشركة وواجباتهم تجاهها.

2- وجود رؤيا واضحة تحدد معالم استراتيجية الشركة مع الأدوات التي تكفل تحقيقها.

3- وجود هيكل تنظيمي واضح يحدد السلطات و المسؤوليات , و يعزز هذا وجود مجموعة من الأنظمة المساعدة مثل نظام داخلي للشركة المعنية و نظام للرقابة الداخلية.

4- وجود لجنة تدقيق لها من الصلاحيات ما يكفل لها حق ممارسة دورها الرقابي على أعمال المدقق الداخلي و الخارجي , و حق متابعة تقاريرهم للتأكد من قيام إدارة الشركة بتنفيذ ما تحويه هذه التقارير من مقترحات و توصيات.

5- وجود نظام فعال للتقارير يتسم بالشفافية و بقدر يكفل توفر المعلومات المناسبة عن أداء الشركة ليس لإدارتها و مساهميتها فحسب , بل أيضا لجميع الأطراف الأخرى ذات العلاقة ممن يستخدمون البيانات المالية المنشورة للشركة في اتخاذ القرارات مثل المستثمرين الحاليين و المحتملين , المقرضين و العملاء , و الموظفين , و الجهات الحكومية ذات العلاقة.(Clarke&Rama(2008)).

2-5 دور أصحاب المصالح في الملكية المؤسسية:

وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعملاء والعمال والموظفين , ويجب ملاحظة أن هؤلاء الأطراف يكون لديهم مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان , فالدائنون على سبيل المثال , يهتمون بمقدرة الشركة على السداد , في حين يهتم العمال والموظفين بمقدرة الشركة على الاستمرار .

و ينص هذا المبدأ على ضرورة مراعاة مصالح الجهات ذات العلاقة من خلال:

1- إحترام حقوق أصحاب المصالح و التي تنشأ بموجب القانون.

- 2- في حال الإضرار بمصالح الجهات ذات العلاقة بسبب نشاط الشركة , فإن هذه الجهات يجب أن تحصل على التعويض المناسب.
- 3- يجب أن تحصل الأطراف ذات العلاقة بالملكية المؤسسية على المعلومات المناسبة بالوقت المناسب.
- 4- وجود قنوات اتصال بين موظفي الشركة و الجهات التي تمثلهم من إدارة الشركة لإيصال جميع ملاحظاتهم على عمل الشركة.

2-6 الشفافية و الإفصاح:

يجب أن يؤكد إطار الملكية المؤسسية على الإفصاح الدقيق و التوقيت المناسب في جميع الحالات التي تقتضي بذلك على أن يشمل معلومات عن المركز المالي للشركة و نتيجة أعمالها وأهدافها و نسبة مساهمة كبار المساهمين في إجمالي الأسهم , و سياسات التعيين والرواتب والتعويضات التي تدفعها الشركة لموظفيها.

2-7 مسؤولية مجلس الإدارة:

يؤكد إطار الملكية المؤسسية على التوجيه الإستراتيجي للشركة و الرقابة الفاعلة على إدارة الشركة من قبل مجلس الإدارة , و الذي بدوره يكون مسؤولاً أمام المساهمين , كما يجب أن تكفل المتابعة للإدارة

التفذية من قبل مجلس الإدارة وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين , يجب أن يراعى عند تشكيل مجالس الإدارة تعيين عدد كاف من أعضاء المجلس غير التنفيذيين والذين تتوافر لديهم القدرة على ممارسة الأحكام المستقلة بالنسبة للمهام التي يحتمل أن تنطوي على تعارض في المصالح , على أن تتوفر الصفات الآتية في مجلس الإدارة:

- 1- التصرف على أساس الإطلاع التام و بذات العناية المهنية.
- 2- القدرة على الإجتهد لتحقيق أفضل مصلحة للشركة و للمساهمين.
- 3- الإستقلالية عند اتخاذ القرار .
- 4- مراعاة العدالة عند اتخاذ القرار في حال كان يؤثر القرار على مجموعات مختلفة من المساهمين.

2-8 أشكال الخلاف في الشركات:

ذكرت (Sullivan) أن أهم الخلافات في الشركات تتمثل في التالي:

- 1- الجمع ما بين مهام مجلس الإدارة و الإدارة التنفيذية و مسؤوليتها في إدارة الشركة , فضلا عن تشكيلة مجلس الإدارة و مستوى الرقابة الخاصة بها.
- 2- تعارض أهداف الفرد الشخصية مع أهداف المنظمة , فإن ذلك يخلق حالة نزاع بين الطرفين قد تعرقل نجاح المشروع.
- 3- عدم توفر أعضاء غير تنفيذيين في مجلس الإدارة لتقييم آراء و اجتهادات مستقلة صادرة من الادارة التنفيذية.
- 4- عدم وجود لجان مهمة مثل لجنة التدقيق التي تتعلق بكل من نظام الرقابة الداخلية و المدقق الخارجي الخاص بالشركة.

5- توزيع مكافآت إدارية متعلقة بإنجازات قصيرة الأمد وعدم تحديدها من لجان مستقلة.

6- قلة الموارد المالية و المواد الخام قد تؤدي أيضا لخلاف بين الأقسام الداخلية في الشركة أو قد تؤدي إلى خلافات بين أقسام الشركة و بين الشركات المزودة.

2-9 كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات الأجنبية:

أولاً: كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات البريطانية و الأمريكية

استنادا لهذا الشكل من أشكال الملكية المؤسسية و للهيكل التنظيمي للشركة ينتخب المساهمون مجلس إدارة يتولى الإشراف على أنشطة الشركة , و هذا يعني بأن المساهمين يمارسون رقابتهم على الشركات المساهمة من خلال مجالس الإدارة و الأعضاء الذين يشكلون تلك المجالس.

ويستطيع المساهمون ممارسة تأثير قليل على طريقة تشغيل الشركة , فإذا لم تعجب المساهمين السياسات

التي ينفذها مجلس الإدارة فإنهم يستطيعون التصويت على فريق آخر من المدراء و لكن مثل هذه

المحاولات نادرا ما تكون ناجحة و أبسط حل للمساهمين هو بالتخلص من الأسهم عن طريق بيعها.

بالنسبة للشركات العامة في الولايات المتحدة , إن مشاكل الوكالة التي تظهر نتيجة للفصل بين الملكية و

الإدارة تنبثق من:

- 1- حوافز الإدارة خاصة التعويض المرتبط بالتغيرات في الأرباح و سعر السهم.
 - 2- الواجب القانوني للمدراء المتعلق بالتصرف لصالح المساهمين و الذي يدعمه مراقبة المقرضين و محلي الأسهم و المستثمرين الكبار.
 - 3- تهديد الاستحواذ إما من قبل شركة عامة أخرى أو شركة استثمارية خاصة.
- فالمجلس يعين و يشرف على المدراء الذين يديرون شؤون المؤسسة , بينما يقدم النظام القانوني الإطار الهيكلي , فإن ذوي المصالح المتأثرين في الشركة هم العاملون , الموردون والدائنون , و لكن الدائنون يستطيعون أن يمارسوا حقهم في الحجز على موجودات الشركة , إن السياسة يتم وضعها من قبل المجلس و يتم تنفيذها من قبل الإدارة , و يقوم المجلس بالإشراف و متابعة التنفيذ من خلال أنظمة المعلومات المصاغة لهذه الغاية.

ثانياً: كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات الألمانية

يتميز الشكل الألماني في ممارسة المساهمين لدورهم الرقابي بأنه رغم ملكية المساهمين في الشركة فإنهم لا يفرضون آليات الحوكمة فيها , حيث أن نصف أعضاء المجلس الإشرافي يتم انتخابهم من قبل المساهمين و يتضمن في العادة المدراء التنفيذيين , بينما النصف الآخر يتم اختيارهم من قبل الموظفين واتحادات العمال بما في ذلك الإدارة و الطاقم.

ينطوي هذا النظام على أن الموظفين و العمال ليسوا فقط معنيين في أمر الشركة أو متأثرين بها , بل أيضاً لهم ميزة المشاركة في حوكمتها , فهم متساوون في تحمل مسؤولية تنفيذ السياسة لتحقيق الأرباح للمؤسسة , كما و أن مجلس الإشراف يعين و يتحكم في مجلس الإدارة التنفيذية.

ثالثاً: كيفية ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي في الشركات اليابانية

يتميز الشكل الياباني في ممارسة المساهمون لدورهم الرقابي من خلال تعيين المساهمين و البنك معاً أعضاء مجلس إدارة.

و خلافاً للأشكال الأخرى ، فإن الرئيس يتم تعيينه أيضاً من قبل المساهمين و البنك ، و أن طبيعة علاقة المجلس بالرئيس تتبع الهيكل ، حيث يستشير الرئيس المجلس ، رغم أن المجلس عادة يصادق على قرارات الرئيس. و رغم أن المساهمين في الشكل الياباني يملكون الشركة إلا أن البنك الممول له الدور الرئيسي.

حيث نجد البنك الممول يتدخل بتزويد الإدارة بالمدرء و يسيطر على الوظائف الإدارية أيضاً ، مثلما يتجاوز دور البنوك الممولة فوق مجلس الإدارة عند حدوث حالات الطوارئ أو عندما تجد ذريعة لذلك.

وأوضح الكثيرين أن أهمية الفصل بين الملكية والإدارة في الشركات الصغيرة تنبع من معرفة السلبيات التي قد تحدث في حالة عدم وجود هذا الفصل، فالجمع بين الإدارة والملكية قد يكون مقبولاً في بدايات المشروع حيث الحجم الصغير أو المقبول والذي يستطيع معه المالك إدارته بالاستعانة ببعض الموظفين، أما حينما يكبر المشروع ليصبح شركة مساهمة عامة فإن السيطرة عليه من قبل الملاك أو حتى الاستعانة ببعض المديرين المختصين الذين يعملون تحت توجيه الملاك لن يكون الحل الممكن.

تلعب الشركات المساهمة في عصرنا الحاضر دورا هاما و أساسيا في تطور الإقتصاديات في العالم عموما و في الأردن خاصة , فهي إضافة لمساهمتها الكبيرة في الإنتاج القومي تعتبر مصدرا أساسيا للإستثمار و التنمية الإقتصادية و مراكز هامة توفر فرص العمل , و مع كثرة عدد الملاك للشركة (المساهمون) أصبح من المحال لإدارة الشركة أن تدار من قبل جميع الملاك - كما في شركات التضامن- لذلك فقد اقتضت الضرورة بأن يفوض المساهمون عددا منهم ليقوموا بإدارة الشركة و هؤلاء يشكلون مجلس إدارة الشركة , و يكونوا مسؤولين أمام المساهمين و بذلك تصبح إدارة الشركة منفصلة عن ملكيتها.

إن انفصال الملكية عن الإدارة في الشركات المساهمة اقتضى وجود نظام متكامل للمحاسبة و الرقابة يحمي مصالح المساهمين من ممارسات الإدارة التنفيذية . ولأن المساهم لا يمكن أن يقوم بالرقابة على الإدارة التنفيذية و على ما تقوم به بسبب عدم معرفته لأصول المحاسبة و التدقيق , و ما يحتاج إليه الأمر من وقت طويل و جهد كبير لإنجاز أعمال التدقيق و ما يتطلبه الأمر من التكلفة المرتفعة و البعد الجغرافي بين المساهمين و الشركة و عدم سماح القوانين و الأنظمة , و زيادة الفرق أو الفجوة بين طبيعة المعلومات لدى حملة الأسهم مقارنة مع ما تملكه الإدارة التنفيذية من معلومات داخلية أدى إلى زيادة تكلفة الوكالة و انعكس على السياسات الإدارية الخاصة في إدارة النقدية و المديونية و توزيع الأرباح. يرى حملة الأسهم أن إجبار الإدارة على تخفيض النقد و إجبارها في زيادة توزيع الأرباح و زيادة الرقابة عليها هي إجراءات قد تؤدي إلى كبح جماح الإدارة و تغيير سلوكها .

في غياب الإجراءات الرقابية على سلوك الإدارة من قبل السلطات الرسمية للتأثير في سلوك الإدارة فإن الشكوك تبقى عالية في مدى كفاءة السياسات الإدارية المتبعة تجاه تعظيم ثروة الملاك. فالحاجة إلى ضبط سلوك الإدارة في رسم السياسات الإدارية كان محط اهتمام العديد من الباحثين.

يرى (Desia,Foley&Hine (2001 أن نقص المعلومات الداخلية في حوزة حملة الأسهم عن السياسة الإستثمارية و توزيع الأرباح و إدارة النقد تؤدي إلى عدم تكافؤ القوى وتسمح للإدارة بالمزيد من حرية التصرف في رسم السياسات , فتضارب مصالح المجموعات الرئيسية (حملة الأسهم , الإدارة , مجلس الإدارة , الدائنين والجهات الحكومية) يؤثر في النهاية على قيمة المنافع التي يحصل عليها كل منهم.

إن إدارة الشركة مسؤولة عن إعداد أنظمة الرقابة المالية والإدارية للشركة ومسؤولة عن تطبيقها من أجل حماية موجودات الشركة وتحقيق أهدافها، ويكون دور المدقق الخارجي تقييم مدى كفاءة نظام الرقابة الداخلي ويقوم برفع ملاحظاته الى مجلس إدارة الشركة أو لجنة تدقيق مستقلة حول ضعف نظام الرقابة الداخلي .وحول مسؤولية مدقق الحسابات اذا ما اكتشف او حصل على معلومات تفيد بوجود احتيال او فساد اثناء عملية التدقيق، فيتم حصر تلك المسؤولية بسرعة إبلاغ المستوى المناسب من الادارة و الاشخاص المكلفين بالحوكمة . وحسب نص المادة (200) من قانون الشركات الاردني فإنه وفي حال اطلاع مدقق الحسابات على أي مخالفة ارتكبتها الشركة لقانون الشركات او لنظامها المالي او ذات أثر سلبي على حقوق المساهمين فعليه ان يبلغ ذلك خطياً الى كل من رئيس مجلس الادارة ومراقب عام الشركات وهيئة الاوراق المالية والبورصة فوراً على ان تعامل هذه المعلومات من جميع الاطراف بسرية تامة لحين البت بالمخالفات.

إن الدائنون - بما يملكون من قوة رقابة على الإدارة - و الملكية المؤسسية للأسهم يعتبران وسائل رقابة تخدم مصالح حملة الأسهم , أكد كل من (Admati & Pfleiderer (2010) إمكانية استخدام خبرة الدائنون و مصالحهم في سلامة الوضع المالي للشركة لحل مشكلة الوكالة و محاسبة الإدارة على أي سياسات إدارية غير مجدية , فاستمرار البحث عن وسيلة دفاع مقبولة أبقى الباب مفتوحا للدور الذي يمكن أن يلعبه أصحاب الملكية المؤسسية للأسهم .

سعت أنظمة الحوكمة إلى تحقيق الهدف المشار إليه آنفا، ويمكن ملاحظة ذلك بوضوح في مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية (Organization For Economic Co-operation & Development) التي تهدف في مجملها إلى ضمان حقوق المساهمين، وخصت أحد المبادئ لمعالجة بوضوح هذه الحقوق. حيث ينص المبدأ الثاني من مبادئ هذه المنظمة على أنه: "يجب أن يكفل إطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين بما فيهم صغار المساهمين او المساهمين الأجانب. كما ينبغي أن تتاح للمساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي (عادل) في حالة انتهاك حقوقهم ."

يؤكد الباحثان (Rocca&Gerace (2008) أن اختلاف المصالح قد يؤثر سلبا على نتائج السياسات الإستثمارية و على المركز التنافسي للشركة و علاقتها مع المزودين بالمواد الأولية و يؤثر على مزيجها التمويلي Financing Mix أو هيكلها الرأسمالي Capital Structure و أنشطة مجالس الإدارة في حوكمة الشركة Corporate Governance , و على قدرة الشركة في تحقيق القيمة المضافة , و يؤثر بالتالي على انخفاض فاعلية السياسات الإدارية و على الميزة التنافسية محليا و عالميا.

ومن المتوقع من نتائج هذا البحث اختبار العلاقة لحملة الأسهم من الملكية المؤسسية بما يملكونه من خبرة و قدرة رقابية و نفوذ عال في التأثير على الإدارة و إحداث التوجيه الملائم لسياساتها كجزء مكمل لما يقوم به البقية في هذا المجال.

ثانيا: الدراسات السابقة

10-2 الدراسات العربية:

1- بني سعيد،(2004)، اثر سياسات توزيع الارباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان (1993-2002).

هدفت هذه الدراسة الى محاولة توضيح شكل العلاقة المحتملة بين سياسات توزيع الأرباح وبين القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي بالإضافة الى تحديد اهم العوامل والمتغيرات ضمن سياسة توزيع الارباح والأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم. وقد جاءت نتائج هذه الدراسة على نحو يشير الى اهمية السياسات المتبعة في الشركات المساهمة الاردنية فيما يتعلق بتوزيع الارباح على الاسهم ، والتي تنطوي على كل من عائد السهم وتركيبية رأس المال عند فحص النموذج على مستوى جميع القطاعات ، اما النتائج التي تم الحصول عليها في هذه الدراسة على مستوى القطاع الصناعي فقد بينت ان عائد السهم هو العامل المؤثر الوحيد على القيمة السوقية للسهم وقد خرجت هذه الدراسة بمجموعه من التوصيات التي يمكن الاستفادة منها في بورصة عمان في اختيار الاسهم التي تلبي متطلباتهم.

2- العمري،(2005)، العوامل المحددة لنسبة توزيع الأرباح: حالة دراسية عن الشركات الأردنية. قامت هذه الدراسة بالبحث في العوامل المحددة لسياسة توزيع الأرباح من خلال دراسة حالة الشركات الأردنية، حيث تم اختيار عينة الدراسة من جميع الشركات التي قامت بتوزيع الأرباح على الأقل لمدة خمس سنوات والتي أفصحت عن هويتها و معلوماتها المالية للفترة ما بين عامي (1994-2003) ، و قد تم اختيار خمس و خمسون شركة (55) تمثل مجتمع الدراسة . و قد وجدت الدراسة أن هناك علاقة طردية ذات دلالة إحصائية ما بين الربحية و القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية مع نسبة إيراد الأسهم

المالية , وكذلك وجدت بأن هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية ما بين نسبة الدين إلى الملكية مع نسبة إيراد الأسهم المالية , كما وجدت الدراسة بأن هناك ثبات في سياسة توزيع الأرباح في الشركات الأردنية.

3- المشيني,(2007), العوامل المؤثرة في سياسة مقسوم الأرباح في السوق الأردني.

سعت هذه الدراسة للتعرف على العوامل الأساسية و الهامة التي تؤثر على القرارات الإدارية المتعلقة بسياسة مقسوم الأرباح. و قد كانت أبرز نتائج الدراسة هي وجود علاقة طردية بين صافي الربح و التغير في توزيعات الأرباح النقدية للسنة الحالية بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين توزيعات الأرباح النقدية للسنة السابقة و التغير في توزيعات الأرباح النقدية للسنة الحالية.

4- المنزوع,(2009), حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية في

الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

تناولت هذه الدراسة بيان اثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية كبيرة الحجم والمدرجة أسهمها في سوق عمان المالي، وقد امتدت فترة الدراسة من 2002-2007 ، في

حين تم قياس توزيعات الأرباح من خلال تحليل القوائم المالية لهذه الشركات ومعرفة ربحية الشركة المتمثل بمعدل العائد على الموجودات وكذلك نسبة توزيع الأرباح.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير لحوكمة الشركات على ربحية الشركة والمتمثل بمعدل العائد على الموجودات، وكذلك عدم وجود تأثير لحوكمة الشركات على مقسوم الأرباح المتمثل بنسبة توزيع الأرباح. وخلصت الدراسة إلى استنتاجات كان أهمها أن الشركات الأردنية تحظى بمستوى حوكمة جيد وهذا مؤشر ايجابي بأهمية حوكمة الشركات، وكذلك توفر درجة تصنيف حوكمة الشركات دليلاً ومؤشراً للمستثمرين للاستثمار في أسهم الشركات التي تمتلك حوكمة جيدة.

5- النجار، (2010)، حوكمة الشركات والملكية المؤسسية: دليل من الأردن.

تهدف هذه الدراسة إلى التحقيق في العلاقة بين هيكل ملكية وإدارة الشركات، وهي العوامل التي تحدد قرارات الاستثمار للمستثمرين من المؤسسات في الأسواق الناشئة باستخدام بيانات شركات أردنية. وأظهرت النتائج أن على المستثمرين الأردنيين المؤسسيين النظر في هيكل الشركات على رأس المال والربحية والمخاطر التجارية، وهيكل الأصول، وسيولة الأصول، ومعدلات النمو، وحجم الشركة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية . وبالإضافة إلى ذلك، المستثمرين من المؤسسات في الأردن يفضلون الاستثمار في شركات الخدمات بدلاً من شركات التصنيع . وعلاوة على ذلك، أن الدراسة لم تجد أي علاقة مهمة بين سياسة توزيع أرباح الشركات، والمستثمرين من المؤسسات.

6- نوري، سلمان، (2010)، حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة.

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهمية مبادئ حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشكلة تضارب المصالح و التي عرفت بإسم مشكلة الوكالة , و تهدف أيضا لبيان دور الحوكمة في تخفيض حجم مشكلة الوكالة. و توصل الباحثان إلى عدة نتائج منها أنه تعد حوكمة الشركات نظاما يرتكز على مجموعة من القواعد والمقومات الأساسية المتمثلة بالهيكل التنظيمي ونظام الإدارة بجميع وظائفها , و أن حوكمة الشركات توفر إشراف من قبل أصحاب المصالح على المخاطر وإدارتها ومراقبتها وبالتأكيد على الضوابط الرقابية لتجنب المخاطر , و أن استعمال مبادئ الحوكمة المتمثلة بالشفافية والإفصاح و ضمان حقوق المساهمين ورفع كفاءة أداء عناصر الرقابة الداخلية يساهم في تخفيض مشكلة تضارب المصالح.

7- رمضان, (2012), أثر الملكية المؤسسية على عملية إدارة الأرباح.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الملكية المؤسسية على عملية إدارة الأرباح. حيث أجرى الباحث التحليل على عينة مكونة من 70 شركة صناعية مسجلة في سوق عمان المالي وتحليل بياناتها المالية بين 2000-2010، أظهرت نتائج هذه الدراسة إلى أن مدراء الشركات الصناعية يستخدمون مفاهيم المرونة المحاسبية (المحاسبة الإبداعية من أجل زيادة أرباحهم الذاتية على حساب أرباح الشركة) , وأشارت هذه الدراسة أيضاً إلى وجود أثر واضح للملكية المؤسسية على عملية إدارة الأرباح والطرق المستخدمة في إدارة أرباح الشركة , وأن المستثمرين المؤسسين كانوا قادرين على كبح جماح المدراء في هذه الشركات و تحديد صلاحيات الإدارة التنفيذية في إدارة الأرباح. كما أشارت النتائج إلى أن إرتفاع نسبة ملكية هؤلاء المستثمرين كانت قادرة على تقديم سياسات مالية أكثر قدرة على إدارة الأرباح في الشركة و بشكل فاعل.

11-2 الدراسات الأجنبية:

1- Dexter, Jassim, Amir and Sidhu (1988), نظريات الوكالة , تطبيقات الإدارة المالية.

ناقش الباحثان ماهية نظرية الوكالة وتأثيرها على القرارات الإدارية الهادفة إلى تقليل الخلاف القائم بين اهتمامات المساهمين ومصالحهم وبين اهتمامات المديرين القائمين على إدارتها ومصالحهم. ولقد بين الباحثان أهمية توفر المعلومات المالية المحاسبية للمساهمين بصورة صحيحة ودقيقة، وفي التوقيت المناسب بالنسبة لتقييم أداء الشركات ومديريها، ولقد ذكر أن ما يهم المساهمين هو متابعة المعلومات حول تعظيم ملكيتهم وليس البحث حول عمليات الشركة التشغيلية.

2- ميترا، (2002)، أثر المستثمرين المؤسسين على ضبط ممارسات الشركات في إدارة الأرباح.

كان الهدف من هذه الدراسة هو التعرف على أثر المستثمرين المؤسسيين على ضبط ممارسات الشركات في إدارة الأرباح وفي وضع السياسات المالية الفاعلة , و كما هو متوقع كشفت نتائج هذه الدراسة إلى قدرة هؤلاء الأشخاص على ضبط مدراء الشركات في التصرف في السياسات المالية المختلفة داخل الشركة ومنعهم من استخدام طرق غير شرعية في إدارة الأرباح و تخفيض مستوى التلاعب بالأرباح.

3- Fernando, Gatchev and Spindt (2007), الملكية المؤسسية، مستويات أسعار الأسهم، وقيمة

الشركة.

هدف هذا البحث إلى دراسة التفاوت في ملكية المؤسسات للأسهم و سعر السهم في الشركة , و يتضمن دور المؤسسات الاستثمارية في مجال رصد و جمع المعلومات و تبين لنا كيف يمكن أن تكون بديلا لتوليد المعلومات بدلا من إنفاق الشركة أموالا في استخدام المحللون , والنتائج التجريبية لهذا البحث تؤكد أن الشركات التي لديها أعلى قيمة ملكية مؤسسية هي ذات ارتفاع في سعر سهمها .

4- Shahab, Javid (2007), أثر الملكية الإدارية في السياسات المالية والثابت الأداء: دليل شركات

التصنيع في باكستان .

قامت هذه الدراسة بتقييم تأثير الملكية الإدارية على الأداء المالي للشركة و السياسات في سياق السوق الباكستانية بالنسبة للشركات غير المالية و عددها 60 المدرجة في مؤشر البورصة في الفترة من عام 2000 إلى عام 2007. ودعم التحليل أن تركيز الملكية الإدارية يؤثر إيجابيا على سياسات المؤسسات المالية , و على رأسها النفوذ و سياسات توزيع الأرباح على حملة الأسهم .

5- Haiyan Zhang (2008), حوكمة الشركات وسياسة توزيع الأرباح , مقارنة للشركات الصينية

المسجلة في هونج كونج و ميلاند.

تقارن هذه الدراسة مقسوم الأرباح النقدي للشركات الصينية المدرجة في سوق هونج كونج و ميلاند. و تظهر نتائج هذه الدراسة في كلا المجموعتين أن الشركات ذات العضوية الإدارية العالية في المجلس

(Higher Managerial Membership) تميل إلى دفع مقسوم أرباح نقدي منخفض , و تكون العلاقة أقوى في الشركات المدرجة في سوق مينلاندا , مما يشير بأن تأثير المدراء على مجلس الإدارة يخلق مشاكل الوكالة الأكثر خطورة.

و تظهر هذه الدراسة أيضا أن الملكية المركزة (Concentrated Ownership) في الشركات المدرجة في سوق مينلاندا تعمل على تقليص تكلفة الوكالة. و قد تم استخدام نموذج رياضي لقياس الارتباط بين مجلس الإدارة و المقسوم النقدي و كذلك قياس العضوية الإدارية في المجلس.

6- ADESOLA ,OKWONG AE (2009), دراسة ميدانية على سياسات توزيع الأرباح للشركات في نيجيريا.

هدفت الدراسة إلى محاولة دراسة لتقييم سياسة توزيع أرباح المرصودة من قطاع عريض من 27 شركة في نيجيريا و اختبار الشركات التي تستخدم نظريات لتفسير سلوك أرباح تلك الشركات. النتائج الرئيسية لهذه الدراسة هي أن سياسات توزيع أرباح الشركات في نيجيريا تتأثر بشكل كبير من قبل الدخل وأرباح العام السابق. وذلك بسبب عدم الرغبة في خفض أرباح الأسهم.

7- شاه،(2010) ، أثر هيكله الملكية المؤسسية على سياسة توزيع الأرباح.

هدفت هذه الدراسة لبيان أثر هيكله الملكية المؤسسية للأسهم على سياسة توزيع الأرباح و تأثيرها على أرباح الشركة بما يعود بالربح لأصحاب الأسهم للسهم الواحد ، و تبين من خلال نتائج الدراسة أن مستوى توزيع الأرباح النقدية كان أعلى عند ظهور مفهوم الملكية المؤسسية و تأثيرها على سياسات الشركة و سلوك مجلس الإدارة ، أي تتناسب الأرباح مع الملكية المؤسسية للأسهم تناسبا طرديا.

8- حسن،طلعت،(2011)،الملكية المؤسسية للأسهم و أرباح الشركات : السياسة في الباكستان.

هدفت هذه الدراسة بالبحث في تأثير الملكية المؤسسية لشركات التأمين وفرص النمو في سياسة توزيع الارباح على أساس عينة من 120 من الشركات المدرجة في هي الأوراق المالية (البورصة) في الباكستان، خلال الفترة ما بين 2002 - 2007. و كانت النتائج المقدره بأنه ترتبط الملكية من قبل شركات التأمين بشكل إيجابي مع توزيع الأرباح مما يعني أن أرباح شركات التأمين في الباكستان يفضلون الحصول عليها على شكل توزيع أرباح نقدية. يرجع ذلك إلى طبيعة أعمالهم، و كما هو معروف أن شركات التأمين تتطلب التدفقات النقدية العادية من أجل تلبية مطالبهم و القدرة على تسديد التزاماتهم.

2-12 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات التي سبق ذكرها:

أجمعت معظم الدراسات السابقة على أنه يمكن اعتبار الملكية المؤسسية أداة رقابية على سلوك الإدارة التنفيذية.

تمتاز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات في اتخاذها لعينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة في الأردن و المدرجة في سوق عمان المالي , لكونها تبحث في نوع العلاقة الارتباطية بين الملكية المؤسسية و مجموعة من السياسات المالية المهمة لإظهار مدى نجاحها مقارنة مع شركات أخرى لم تحظ بالنسبة المرتفعة من الملكية المؤسسية . و لم يسبق حسب علم الباحث أن أجريت مثل هذه الدراسات في الأردن. فزيادة الثقة من المساهمين تجاه الإدارة التنفيذية قد يظهر في الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة و ما لذلك من نتائج ملموسة إيجابية على السياسات المتبعة من قبل إدارة هذه الشركات مقارنة مع الشركات المنخفضة في الملكية المؤسسية.

الفصل الثالث

الطريقة و الإجراءات

3-1 منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي الإرتباطي بالإعتماد على بيانات تم جمعها من القوائم المالية الصادرة بهدف التعرف على العلاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية للشركات الصناعية المساهمة العامة ، ومن ثم تقديم التوصيات التي تم اقتراحها في ضوء نتائج الدراسة.

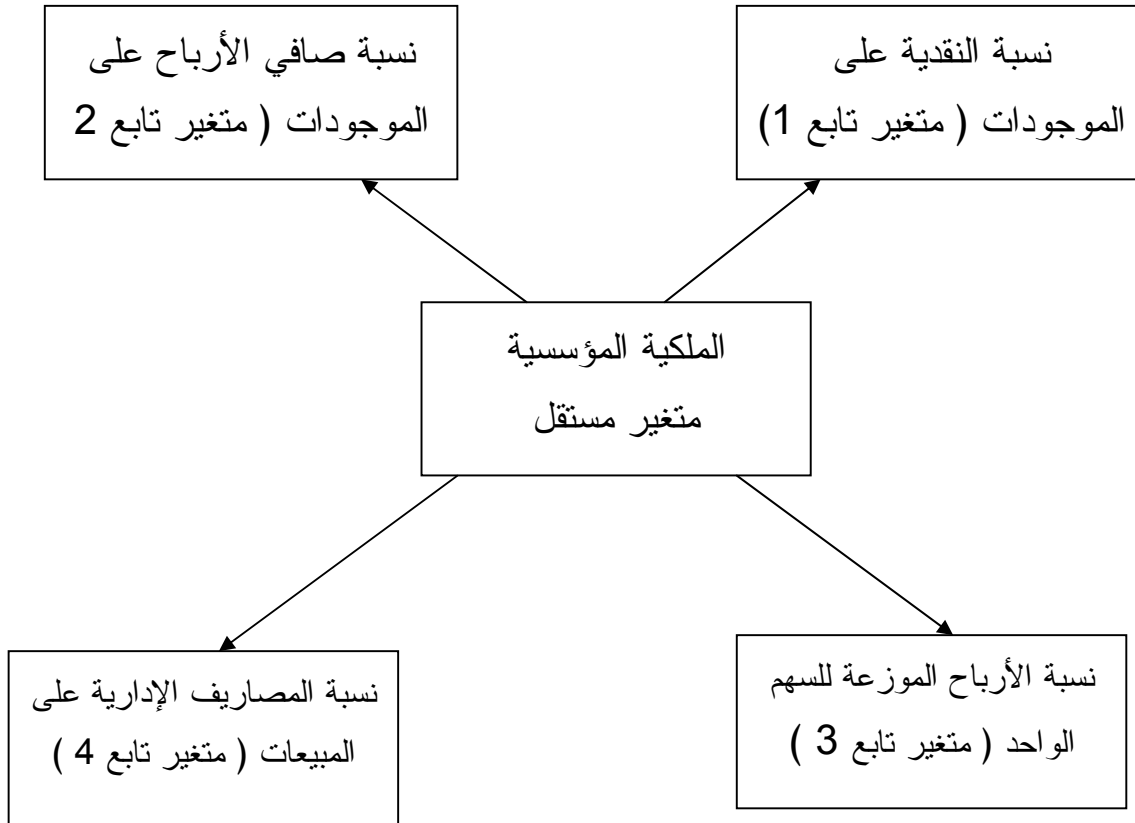
3-2 مجتمع الدراسة والعينة:

يمثل مجتمع الدراسة مجموع الشركات الصناعية المساهمة العامة و المتداولة أسهمها في سوق عمان المالي و عددها 102 شركة , أما عينة الدراسة فقد تم إختيار 17 شركة صناعية مساهمة عامة من مجتمع الدراسة بالطريقة العشوائية البسيطة و إجراء تحليل لبيانات التقارير السنوية لهذه الشركات لعام (2011).

3-3 أداة الدراسة:

تم إجراء التحليل المالي للبيانات الصادرة عن الشركات الصناعية موضوع الدراسة لعام (2011) والمنشورة على الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية الأردنية , متمثلة في نسبة النقدية على الموجودات , و نسبة صافي الأرباح على الموجودات , و نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد , و نسبة المصاريف الإدارية على مجموع المبيعات السنوية.

شكل رقم 3-1 : أنموذج الدراسة



3-4 المعالجة الإحصائية:

تم جمع البيانات المتوفرة و المنشورة عن 17 شركة صناعية مساهمة عامة و المدرجة في سوق عمان المالي من خلال القوائم المالية المنشورة لنهاية عام (2011) في ذاكرة الحاسب الآلي من أجل تحليل البيانات , وتم استخدام الرزم الإحصائية (SPSS) في احتساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية و نموذج الانحدار الخطي البسيط , و يتم فحص فرضيات الدراسة عند مستوى دلالة (0.05 a ≤) ، وذلك لاختبار العلاقة بين الملكية المؤسسية و السياسات المالية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي لعام (2011) .

و تتمثل معادلة خط الإنحدار البسيط كما يلي:

$$Y = a + b_1x_1 + e$$

حيث أن: Y: أحد المتغيرات التابعة للدراسة

a: مقدار ثابت عندما تكون قيمة x = 0

b1: معامل ارتباط بين المتغير المستقل و المتغير التابع

X1: nominal coding variable (المتغير المستقل , متغير بترميز رقمي 0,1)

e: مقدار التباين غير المعروف

فيما يخص المتغير المستقل (الملكية المؤسسية) سيتم استخدام الترميز الرقمي (0) للشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة و التي تكون أقل من متوسط مجموع الشركات موضوع الدراسة , و الرمز (1) للشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة و التي تكون فوق متوسط مجموع الشركات موضوع الدراسة مع الأخذ في الإعتبار أن فحص (T) سيستخدم في تصنيف الشركات (فوق المتوسط أو دون المتوسط). مع ملاحظة أنه سيتم إجراء أربع معالجات إحصائية , يتغير في كل معالجة المتغير التابع (Y) في دراسة جميع المتغيرات. تشمل المعالجة الإحصائية للمتغير التابع بأن يحسب نسبة النقدية على الموجودات , و نسبة صافي الأرباح على الموجودات , و نسبة الأرباح الموزعة للسهم الواحد , و نسبة المصاريف الإدارية على المبيعات . من المتوقع لمعادلة خط الإنحدار البسيط أن تختبر العلاقة بين الملكية المؤسسية (المتغير المستقل) و السياسات المالية للشركات الصناعية (المتغيرات التابعة) كما هو موضح في أنموذج الدراسة.

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1-4 تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي أفرزتها استخدام برنامج الإحصاء (SPSS) ,
و عرض استخدام الإحصاء الوصفي الارتباطي لمتغيرات الدراسة.

2-4 عرض بيانات الدراسة:

جدول رقم 1-4 : أسماء الشركات ونسبة الملكية المؤسسية لكل منها و قيم بيانات القوائم

المالية للشركات

	نسبة الملكية المؤسسية	الملكية المؤسسية	المبيعات	النقدية في نهاية الفترة	الموجودات	نسبة الربح الموزع للسهم بالدينار	صافي ربح /خسارة الفترة	مصاريف إدارية وعمومية
شركة البتروكيما	20.06	0.00	3,753,089	101,980	11,480,427	0.01	88,415	336,967
مص	37.50	0.00	24,620,851	11,614,707	64,933,470	0.00	52,995	508,388
لصنا	11.53	0.00	6,707,122	195,892	12,061,697	0.03	301,486	473,717
البا	36.70	0.00	7,880.84	66.87	50,252.90	0.01	145.17	280.46
الصن	5.63	0.00	2,268.36	1,180.14	22,909.87	0.00	101.41	260.29
الأردنية لصن	7.43	0.00	4,814,442	22,161	7,668,513	0.06	225,810	213,707

اتحاد النسب العرب	24.29	0.00	10,078.91	1,034.25	19,774.91	0.03	379.29	441.85
شركة الا الدولية لصن	29.49	0.00	7,429,560	311.77	8,808.84	0.05	271,960	582,247
العربية لصن	27.18	0.00	1,041,405	127.33	2,772.84	0.05	109.99	220,443
الالومنيوم	16.68	0.00	12,212,392	467,679	12,470,966	0.09	805,026	383,964
كه	55.40	1.00	131,443.17	5,066.44	138,317.37	1.05	4,208.60	13,449.12
	90.00	1.00	63,416,831	12,782,825	77,944,251	0.21	11,660,059	1,223,391
الث للصناعات الدوا	62.00	1.00	5,982,489	703,770	25,260,260	0.44	4,318,225	1,114,352
مصانع الاتح	52.12	1.00	35,022,159	1,000,335	55,785,184	0.08	994,608	1,489,016
	46.00	1.00	11,519.77	153.45	9,200.37	0.07	284.76	517.15
	55.00	1.00	24,128,576	7,793,715	55,407,107	0.16	1,352,294	28,870
للؤلؤة لص	95.00	1.00	243,379	2,142.02	3,314.36	0.05	131.48	80.21

يمثل الجدول أعلاه بيانات الدراسة التي استخدمت في التحليل الاحصائي, و هي نسبة الملكية المؤسسية , المبيعات , النقدية في نهاية الفترة , الموجودات , نسبة الربح الموزع للسهم الواحد , صافي ربح/خسارة في نهاية الفترة و مصاريف إدارية و عمومية. وتم استخدام هذه البيانات لقياس كل من المتغير المستقل و المتغيرات التابعة المذكورة في الدراسة.

عينة الدراسة المكونة من 17 شركة صناعية مساهمة عامة تم انتقائها من مجتمع الدراسة المكون من 102 شركة صناعية مساهمة عامة بالطريقة العشوائية البسيطة.

يبين العمود الأول تفاوتاً في نسب الملكية المؤسسية من شركة لأخرى , حيث كانت أعلى نسبة ملكية مؤسسية في هذه الشركات هي 95% وهي شركة اللؤلؤة للورق الصحي , وبلغ المتوسط الحسابي العام لنسب الملكية المؤسسية لهذه الشركات هو 39.52% . وتم تقسيم الشركات حسب نسبة الملكية المؤسسية إلى قسمين , القسم الأول هو الشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة , و هي الشركات التي تكون نسبة الملكية المؤسسية فيها أقل من المتوسط الحسابي العام , و القسم الثاني هو الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة , و هي الشركات التي تكون نسبة الملكية المؤسسية فيها أعلى من المتوسط الحسابي العام.

جدول رقم (4-2)

تصنيف نسب الملكية المؤسسية

النسبة	عدد الشركات	الملكية
58.8%	10	ملكية مؤسسية منخفضة
41.2%	7	ملكية مؤسسية مرتفعة
100%	17	المجموع

يتبين من الجدول رقم (4-2) أن عدد الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية التي خضعت للدراسة هي (17) شركة، منها (10) شركات ذات ملكية مؤسسية منخفضة ، أي بنسبة 58.8% من مجموع الشركات، و (7) شركات ذات ملكية مؤسسية مرتفعة ، أي بنسبة 41.2% من مجموع الشركات.

جدول رقم 4-3 : قيم المتغيرات التابعة للدراسة

اسم الشركة	نسبة النقدية/الموجودات	نسبة صافي الأرباح/الموجودات	نسبة الربح الموزع للسهم بالدينار	نسبة المصاريف الإدارية/المبيعات
شركة الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	0.009	0.008	0.014	0.090
مصانع الكابلات المتحدة	0.179	0.001	0.001	0.021
الوطنية لصناعة الكلورين	0.016	0.025	0.033	0.071
الباطون الجاهز	0.001	0.003	0.006	0.036
الموارد الصناعية الأردنية	0.052	0.004	0.001	0.115
الأردنية لصناعة الأنابيب	0.003	0.029	0.063	0.044
اتحاد النساجون العرب	0.052	0.019	0.032	0.044
شركة الاقبال للتغليف	0.035	30.873	0.054	0.078
الدولية لصناعة السيليكا	0.046	0.040	0.050	0.211
العربية لصناعة الالومنيوم	0.038	0.065	0.090	0.031
كهرباء محافظة إربد	0.037	0.030	1.052	0.102
إسمنت الشمالية	0.164	0.150	0.211	0.019

0.186	0.438	0.171	0.028	الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيماوية
0.043	0.080	0.018	0.018	مصانع الإتحاد لإنتاج التبغ و السجائر
0.045	0.070	0.031	0.017	الالبان الاردنية
0.001	0.164	0.024	0.141	الرأي
0.000	0.053	0.040	0.646	اللؤلؤ لصناعة الورق الصحي

يبين الجدول أعلاه نسبة كل من المتغيرات التابعة للدراسة , و التي تم اختبارها عن طريق الفرضيات و ذلك للتوصل إلى نتيجة وجود/عدم وجود علاقة بين كل منها مع المتغير المستقل للدراسة (الملكية المؤسسية) .

*يرجى مراجعة التحليل الإحصائي في الملحق رقم (3).

إجراء إختبار T-test

جدول رقم (4-4)

المجموعة الثانية	المجموعة الأولى	
65.07	21.64	الوسط الحسابي
19.37	11.37	الانحراف المعياري
7	10	عدد الشركات

يبين الجدول (4-4) إختبار T-test لكل من الشركات موضوع الدراسة و عددها 17 شركة , حيث تظهر نتيجة الاختبار بأن الشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة عددها 10 شركات , و المتوسط الحسابي لنسبة الملكية المؤسسية لتلك الشركات هو 21.64% , و الانحراف المعياري 11.37% , وللشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة و عددها 7 شركات بمتوسط حسابي 65.07% و انحراف معياري 19.37% .

وتم إيجاد المجموعتين على أساس الوسط الحسابي لنسبة الملكية المؤسسية للشركات التي تمثل عينة الدراسة , حيث تم احتساب الوسط الحسابي لهذه النسب و كانت تساوي 39.52% , و على هذا الأساس تم تحديد الشركات ذات الملكية المؤسسية المرتفعة و الشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة.

الجدول رقم (4-5)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات التابعة

نسبة المصاريف الادارية/المبيعات	نسبة ربح السهم بالدينار	صافي الارباح/ الموجودات	النقدية/الموجودات	الملكية	
				المتوسط الحسابي	ملكية مؤسسية منخفضة
0.07410000	.03440000	3.10670000	.04310000	المتوسط الحسابي	ملكية مؤسسية منخفضة
10	10	10	10	حجم العينة	
0.05640000	.029811258	9.756103629	.051645049	الانحراف المعياري	
.05668571	.29542857	.06628571	.15014286	المتوسط الحسابي	ملكية مؤسسية مرتفعة
7	7	7	7	حجم العينة	
.066928281	.358963256	.064994139	.226957726	الانحراف المعياري	
0.06688235	.14188235	1.85476471	.08717647	المتوسط الحسابي	المجموع
17	17	17	17	حجم العينة	
0.05955000	.257595342	7.477981793	.154159915	الانحراف المعياري	

نلاحظ من الجدول رقم (4-5)، أن عينة الدراسة والبالغة (17) شركة والمدرجة في سوق عمان المالي للسنة المنتهية (2011) ان هناك تفاوتاً في نسب النقدية/الموجودات، وصافي الارباح/الموجودات ونسب ربح السهم بالدينار، ونسبة المصاريف الادارية/المبيعات لكل من الشركات ذات الملكية المؤسسية المنخفضة وذات الملكية المؤسسية المرتفعة.

3-4 اختبار فرضيات الدراسة:

اختبار الفرضية الأولى والتي نصها: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة النقدية على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$.

ولاختبار هذه الفرضية قام الباحث بعمل اختبار تحليل الانحدار البسيط simple linear regression، لإيجاد العلاقة بين الملكية المؤسسية و نسبة النقدية على الموجودات، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-6)

تحليل الانحدار البسيط simple linear regression بين الملكية المؤسسية و نسبة النقدية على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة

المتغير المستقل	R الارتباط	التباين المفسر	قيمة ف	دلالة ف الاحصائية	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الاحصائية
الملكية المؤسسية	.352	.124	2.125	.166	.352	1.458	.166

يتبين من الجدول السابق عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($a \leq 0.05$) بين الملكية المؤسسية ونسبة النقدية على الموجودات، حيث كانت قيمة الارتباط بين الملكية المؤسسية ونسبة النقدية على الموجودات (0.352) ، وذلك يدل على أن طبيعة العلاقة بين المتغيرين طردية ، والتباين المفسر (0.124) اي أن الملكية المؤسسية قد فسرت ما نسبته (0.124) من نسبة النقدية على الموجودات، وقد كانت قيمة ف (2.125) وبدلالة احصائية (0.166)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة (0.05)، كذلك كانت قيمة (ت) (1.458) ومستوى دلالة (0.166) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية ونسبة النقدية على الموجودات.

اختبار الفرضية الثانية والتي نصها: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و صافي الأرباح على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة $(\alpha \leq 0.05)$. ولاختبار هذه الفرضية قام الباحث بعمل اختبار تحليل الانحدار البسيط simple linear regression، لايجاد العلاقة بين الملكية المؤسسية و صافي الأرباح على الموجودات، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-7)

تحليل الانحدار البسيط simple linear regression بين الملكية المؤسسية و صافي الأرباح على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة

المتغير المستقل	R	التباين المفسر	قيمة ف	دلالة ف الاحصائية	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الاحصائية
الملكية المؤسسية	.206	.043	.666	.427	.206	-.816	.427

يتبين من الجدول السابق عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($a \leq 0.05$) بين الملكية المؤسسية و صافي الأرباح على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة، حيث كانت قيمة الارتباط بين الملكية المؤسسية و صافي الأرباح على الموجودات (0.206)، وذلك يدل على أن طبيعة العلاقة بين المتغيرين طردية ، والتباين المفسر (0.043) اي أن الملكية المؤسسية قد فسرت ما نسبته (0.043) من صافي الأرباح على الموجودات، وقد كانت قيمة ف (0.666) وبدلالة احصائية (0.427)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة (0.05)، كذلك كانت قيمة (ت) (-0.816) ومستوى دلالة (0.427) وهي أعلى من مستوى الدلالة (0.05)، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية صافي الأرباح على الموجودات في الشركات الصناعية المساهمة العامة.

اختبار الفرضية الثالثة والتي نصها: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة ربح السهم بالدينار في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة $(a \leq 0.05)$. ولاختبار هذه الفرضية قام الباحث بعمل اختبار تحليل الانحدار البسيط simple linear regression، لايجاد العلاقة بين الملكية المؤسسية ونسبة ربح السهم بالدينار، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-8)

تحليل الانحدار البسيط simple linear regression بين الملكية المؤسسية ونسبة ربح السهم بالدينار في الشركات الصناعية المساهمة العامة

المتغير المستقل	R الارتباط	التباين المفسر	قيمة ف	دلالة ف الاحصائية	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الاحصائية
الملكية المؤسسية	.514	.264	5.388	.035	.514	2.321	.035

يتبين من الجدول السابق وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ($\alpha \leq 0.05$) بين الملكية المؤسسية ونسبة ربح السهم بالدينار في الشركات الصناعية المساهمة العامة، حيث كانت قيمة الارتباط بين الملكية المؤسسية ونسبة ربح السهم بالدينار (0.514) ، وذلك يدل على أن طبيعة العلاقة بين المتغيرين طردية، والتباين المفسر (0.264) اي أن الملكية المؤسسية قد فسرت ما نسبته (0.264) من نسبة ربح السهم بالدينار ، وقد كانت قيمة ف (5.388) وبدلالة احصائية (0.035)، وهي قيمة أقل من مستوى الدلالة (0.05)، كذلك كانت قيمة (ت) (2.321) ومستوى دلالة (0.035) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وبالتالي عدم قبول الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية ونسبة ربح السهم بالدينار في الشركات الصناعية المساهمة العامة.

اختبار الفرضية الرابعة والتي نصها: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية ونسبة المصاريف الإدارية على المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة عند مستوى دلالة $(a \leq 0.05)$.

ولاختبار هذه الفرضية قام الباحث بعمل اختبار تحليل الانحدار البسيط simple linear regression، لايجاد العلاقة بين الملكية المؤسسية ونسبة المصاريف الإدارية على المبيعات، وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول التالي:

جدول رقم (4-9)

تحليل الانحدار البسيط simple linear regression بين الملكية المؤسسية و نسبة المصاريف الادارية على المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة

المتغير المستقل	R الارتباط	التباين المفسر	دلالة ف قيمة ف	دلالة ف الاحصائية	قيمة Beta	قيمة t	دلالة t الاحصائية
الملكية المؤسسية	.251	.063	1.005	.332	-.251	-1.002	.332

يتبين من الجدول السابق عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة $(a \leq 0.05)$ بين الملكية المؤسسية ونسبة المصاريف الادارية على المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة، حيث كانت قيمة الارتباط بين الملكية المؤسسية ونسبة المصاريف الادارية على المبيعات (0.251) ، وذلك يدل على أن طبيعة العلاقة بين المتغيرين طردية ، والتباين المفسر (0.063) اي أن الملكية

المؤسسية قد فسرت ما نسبته (0.063) من نسبة المصاريف الادارية على المبيعات، وقد كانت قيمة ف (1.005) وبدلالة احصائية (0.332)، وهي قيمة أعلى من مستوى الدلالة (0.05)، كذلك كانت قيمة (ت) (-1.002) ومستوى دلالة (0.332) وهي أعلى من مستوى الدلالة (0.05)، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية ونسبة المصاريف الادارية على المبيعات في الشركات الصناعية المساهمة العامة.

الفصل الخامس

الاستنتاجات والتوصيات

5-1 تمهيد

يمثل هذا الفصل خاتمة الرسالة الذي يوضح في جعبته أهم الإستنتاجات التي توصلت إليه الدراسة . بالإضافة إلى أهم التوصيات التي يوصي بها الباحث في ضوء تلك النتائج , و بناء على ذلك سيتألف هذا الفصل من فقرتين هما الإستنتاجات و التوصيات.

5-2 الاستنتاجات:

1- أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و نسبة ربح السهم بالدينار لعينة الدراسة المختارة والمكونة من (17) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في سوق عمان المالي. حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية للمتغير التابع وهو نسبة الربح الموزع للسهم (0.035) , وهي بذلك أقل من مستوى الدلالة الإحصائية. وهذا يشير إلى أن متغير نسبة ربح السهم بالدينار يؤثر على رأي حملة الأسهم الأفراد حول الإحتفاظ بأسهمهم أو البحث عن أسهم للشراء في تلك الشركات بما يعود بالنفع على هؤلاء الأفراد من تعظيم ثروتهم و زيادة الأسعار السوقية لأسهمهم.

2- بينت نتائج الدراسة أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية و كل من متغير نسب النقدية/الموجودات، ومتغير صافي الأرباح/الموجودات ، ومتغير نسبة المصاريف الادارية/المبيعات. حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية لمتغير نسب النقدية/الموجودات (0.166) , و لمتغير صافي

الأرباح/الموجودات (0.427)، و لمتغير نسبة المصاريف الإدارية/المبيعات (0.332) ، وهي بذلك أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية. وهذا يشير إلى أن هذه المتغيرات قد تؤثر سلبيا على قرارات حملة الأسهم الأفراد و التي تؤدي إلى ما يسمى بنفور هؤلاء حملة الأسهم من امتلاك حصص أكبر من الأسهم في الشركة و محاولة بيعها لعدم رضاهم عن نتائج التقارير المالية ، وانخفاض سعر الأسهم نتيجة عرضها بكثرة في السوق، فقد تكون هذه النتائج متأثرة في ضعف نسبة الملكية المؤسسية في بعض الشركات.

3- من خلال الإطلاع على بيانات الشركات في الدراسة ، فنلاحظ أن جميع الشركات التي استخدمت بياناتها في التحليل هي شركات رابحة كما يظهر في قوائم الدخل في نهاية الفترة ، حيث ظهر وجود علاقة طردية في متغير نسبة الأرباح الموزعة للسهم، مما يدل على أن تواجد الملكية المؤسسية في تلك الشركات كان له أثرا واضحا بنتيجة قائمة الدخل لعينة الدراسة.

4- بينت نتائج الدراسة بعد التحليل أن معامل الارتباط إشارته موجبة (+) ، مما يعني وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل و كل من المتغيرات التابعة في الدراسة ، فكلما زادت نسبة الملكية المؤسسية زادت نسبة النقدية/الموجودات ونسبة صافي الأرباح/الموجودات و نسبة الربح الموزع للسهم الواحد ونسبة المصاريف الإدارية/المبيعات.

3-5 التوصيات:

من خلال النتائج التي كشفت عنها الدراسة , يوصي الباحث بما يلي:

1- أن يقوم المستثمر بشراء الأسهم في الشركات الصناعية المساهمة العامة و التي تظهر نتيجة (ربح) في قائمة الدخل في نهاية المدة , حيث أن هذا يدل على سير الأمور الإدارية والمالية بالشكل الصحيح , و هو مؤشر أيضا على سلامة السياسات المالية المتبعة في تلك الشركات , كما هو مؤشر على نظام الحوكمة والرقابة فيها .

2- أن يقوم المستثمر بشراء الأسهم في الشركات المساهمة العامة التي تظهر فيها نسبة ملكية مؤسسية مرتفعة , حيث أشارت الكثير من الدراسات السابقة بأهمية الملكية المؤسسية لما تؤديه من دور مهم كالرقابة والتدقيق وذلك لحماية صغار المساهمين من حالات الفساد والتلاعب بالأرباح , وبالتالي تعظيم ثروتهم.

3- أن يقوم المستثمر بشراء الأسهم في الشركات المساهمة العامة و التي تقوم بتوزيع الأرباح (العائد على السهم) بنظام الدفع النقدي أو بنظام الشيكات , بحيث تتاح الفرصة لحملة الأسهم بالتصرف بأمواله كما يراه مناسباً , إذ كان للملكية المؤسسية أثراً واضحاً على توزيع الأرباح لحملة الأسهم وذلك بظهور علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسية (المتغير المستقل) و نسبة الأرباح الموزعة للسهم (المتغير التابع) .

4- مراقبة سوق الشركات في جميع القطاعات , فقد يكون القطاع الصناعي حينها في حالة ركود , بينما قد يكون قطاع آخر (مثل: القطاع المالي , قطاع الخدمات ...إلخ) في حالة إنتعاش.

5- نقترح ضرورة وجود خبير قانوني في الشركات المساهمة العامة لفحص قرارات الإدارة التنفيذية والمدير العام , ويصادق على صحة هذه القرارات و مدى التزامها في حماية حقوق حملة الأسهم في الشركة على أن يكون على اتصال مباشر برئيس مجلس الإدارة.

6- تطبيق مبدأ الفصل بين الملكية و الإدارة لما لها من نتائج إيجابية تنعكس على حملة الأسهم في الشركات المساهمة العامة بهدف سد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة , وذلك عن طريق معايير حوكمة الشركات وللحد من الإجراءات السببية التي تتبعها الإدارة.

7- ضرورة استمرار البحث و إجراء المزيد من الدراسات في هذا المجال أو في مجالات أخرى حول العوامل المؤثرة على ربحية الشركات , و إجراء دراسات مقارنة في هذا المجال بين قطاع و آخر.

المراجع العربية :

1. إبراهيم،(1999). المحاسبة في شركات الأموال من الناحيتين العلمية والعملية، عمان، مؤسسة الوراق للطباعة و النشر.
2. إيمان عبدالرحمن،(2005). المرجع المختصر في الإدارة، سوريا، حلب: شعاع للنشر والعلوم.
3. أبو العطاء، نرمين (2003). حوكمة الشركات .. سبيل التقدم ، مع إلقاء الضوء على التجربة المصرية، مركز المشروعات الدولية الخاصة، القاهرة.
4. أحمد ماهر،(2007)، تطوير المنظمات: الدليل العملي لإعادة الهيكلة و التميز الإداري و إدارة التغيير،الدار الجامعية ، الإسكندرية، ص 543.
5. أسامة السيد علي،أثر رأس المال الفكري و التدقيق الداخلي على الحاكمية المؤسسية في الشركات الصناعية الأردنية، أطروحة دكتوراة غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا،عمان، ص96.
6. العمري،(2005)، العوامل المحددة لنسبة توزيع الأرباح، حالة دراسية عن الشركات الأردنية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية ، جامعة اليرموك.
7. المالك،(2007). فصل الملكية عن الإدارة مطلب استراتيجي جديد للشركات العائلية الوطنية.
8. المشيني،(2007)،العوامل المؤثرة في سياسة توزيعات الأرباح في السوق الأردني، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الدراسات العليا ، الجامعة الأردنية ، 2007.
9. المنزوع،(2009). حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح - دراسة تطبيقية في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي- رسالة ماجستير - جامعة آل البيت - الأردن.

10. النجار،(2010)، *حوكمة الشركات والملكية المؤسسية: دليل من الأردن* ، مجموعة إيميرالد للنشر، المجلد 10 العدد (2) ، ص 176-190.
11. النعيمي،الساقى، سلام، موسى،(2007). *الإدارة المالية النظرية والتطبيق*، عمان، دار المسيرة للنشر و التوزيع.
12. الوزير،(2007). *الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني*.
13. بني سعيد،غازي،(2004). *أثر سياسات توزيع الارباح على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصه عمان (1993-2002)*.
14. حنفي،(2007). *الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات،الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر*.
15. رمضان،(2012)، *أثر الملكية المؤسسية على عملية إدارة الأرباح*.
16. سليمان،(2006)، *حوكمة الشركات و معالجة الفساد المالي و الإداري*، الدار الجامعية الإسكندرية، صفحة 15.
17. محمد مصطفى سليمان،(2008)، *حوكمة الشركات و دور أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين*،الدار الجامعية،الإسكندرية، ص15.
18. محمد مطر،(2003)، *دور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز تفعيل التحكم المؤسسي*،المؤتمر العلمي المهني الخامس لجمعية المحاسبين القانونيين ، عمان ، للفترة 24-25 أيلول ، ص4.
19. مركز المشروعات الدولية الخاصة،(2008)، *حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة،القاهرة، ص6*.

20. نوري,السلمان,(2010), حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة, الجامعة

المستصرية ,العراق.

21. هواري,امجد,(2007),الحوكمة المؤسسية في القطاع البنكي والمالي و دورها في إرساء قواعد

الشفافية,الندوة العلمية الأولى لقسم المحاسبة بعنوان الأسواق المالية السعودية نظرة مستقبلية , جامعة

الملك خالد , السعودية أياً من 13-14 نوفمبر.

المراجع الأجنبية:

1. Adesola, w. and Okwong, A. (2009). **an empirical study of dividend policy of quoted companies in Nigeria**, global journal of social sciences Vol 8, No.1, Pp: 85-101.
2. Afza, T. & Mirza, H. (2011). **Institutional shareholdings and corporate dividend, policy in Pakistan**, African Journal of Business Management, Vol. 5, No 22, pp. 8941-8951
3. Blume,Keim,(2008), **Trends in Institutional Stock Ownership and Some Implications.**
4. Brealy et Al,(2001), **fundamentals of corporate finance**,third edition, the McGraw-hill companies, p. 498.
5. Brealy & Meyers,(2003),**principles of corporate finance**,seventh edition,the McGraw-hill companies, pp 981-983.
6. Charfeddine,Lanouar,Elmarzougui,Abdeaziz,(2010), **Institutional ownership and firm performance: evidence from France.**
7. Clarke,Rama,(2008)), **Fundamentals of corporate governance.**

8. Cornett, Marcia Millon, Alan, Marcus, Anthony, Saunders, Hassan, Tehranian, (2007), **The impact of institutional on corporate operating performance.**

Journal of Banking & finance, vol. 31, issue 6, p 1771-1794.

9. Cronqvist, H. & Fahlenbrach, R. (2007), **large shareholders and corporate policies**, a Research report from Swedish institute for financial research, available on line at:

<http://www.sifr.org/PDFs/sifr-wp60.p>

10. Deangelo Harry and Linda, (2006), **The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem**, journal of financial economics 79, 2006, pp 293-315.

11. Eng LiLi, Shackell, Margaret, **The Implications of long- term performance plans and institutional ownership for firms research and development (R& D) investments.** The national university of Singapore.

12. Ghoshal, S. (2005). **Bad Management Theories are Destroying Good Management Practices**, academy of management learning & education, Vol. 4, No. 1, 75-91.

13. Goranva, Maria, Dharwadkar, Ravi, Brandes Pamela, (2008), **owners on both sides of the deal, mergers and acquisitions and overlapping institutional ownership.** Strategic management journal.

14. Investopedia, **definition of agency cost.**

<http://www.investopedia.com/terms/a/agencycosts.asp#axzz1uCDxgYQb>

15. Jassim, Amir and Sidhu, Dexter, “**Agency Theory: Implications for Financial Management**”, **Managerial Finance**, Vol. 7, No.7, 1988, pp.1-5.
16. Jensen,(1994), **self - interest , altruism , incentives , & agency theory**, **Journal of Applied Corporate Finance**, Vol. 7, No.2
17. Karpavicius, S. & Yu, F. (2011). **A test of the free cash flow hypothesis: the impact of increased institutional holdings on firm characteristics. corporate Finance V – Xiao Gan, B1F, Session Chair:** Ling Cen, University of Toronto.
18. Khan & Jain ,(2004), **financial management** ,fourth edition , Tata Mcgraw-Hill publishing company limited , p38.1.
19. Little,Ken,(2005), **Check on Institutional Ownership Before Buying Stock**, www.about.com/stocks.
20. Lou, Xiaowei, Chung, Chi,(2012), **filling or abusing the institutional void? Ownership and management control of public family businesses in an emerging market.**
21. Nekounam, Jafar, Gerami, Ali, Talari, Abbas,(2012), **Study of relationship between institutional ownership and information Asymmetry.** international research journal of finance and economics.
22. Proffitt,(2000), **Agency Theory as a Basis for Business Ethics.**

23. Robian, Amir, Smith Daniel ,(2009), **institutional ownership, volatility and dividends**. Journal of banking & finance vol. 33. issue 4.

24. Salacuse & Braker, **corporate governance in the unece region**,

[.http://fletcher.tufts.edu/faculty/salacuse/pubs/salacuse](http://fletcher.tufts.edu/faculty/salacuse/pubs/salacuse)

25. Shah, S. & Ullah, W. (2010), **impact of ownership structure on dividend policy of firm**, International Conference on E-business, Management and Economics, vol.3, pp: 22-26, available on line at:

<http://www.ipedr.com/vol3/5-G10012.pdf>

26. Shahab, J. (2007), **Impact of Managerial Ownership on Financial Policies and the Firm's Performance: Evidence Pakistani Manufacturing Firms**, International Research Journal of Finance and Economics, No. 81, pp. 13-29.

27. Shields, T. (2010). **An experimental study of analysts' forecasts and shareholder reaction**, Chapman University, USA. available on line at:

<http://ideas.repec.org/p/chu/wpaper/10-06.html>

28. Sulaeman (2010), **Do shareholder preferences affect corporate policies?** Southern Methodist University (Cox) - Finance Department, USA, p54.

29. Sullivan, **Four Types of Conflict in Organizations**, Demand media.

30. Sundarmurthy Chamu, Rhoades Dawna,(2005), A meta- analysis of the effects of executive and institutional ownership on firm performance, journal of managerial Issues vol. XVI N. 4.

31. Zhang,(2008), **corporate governance and dividend policy: a comparison of Chinese firms listed in Hong Kong and in the Mainland**, china economic review.

ملاحق الدراسة

ملحق (1) أسماء الشركات ونسبة الملكية المؤسسية لكل منها و قيم بيانات القوائم المالية للشركات.

ملحق (2) قيم المتغيرات التابعة للدراسة.

ملحق (3) تحليل المتغير المستقل و المتغيرات التابعة للدراسة.

ملحق (4) نتائج اختبار الفرضيات لمتغيرات الدراسة.

قائمة الملاحق

ملحق رقم (1)

أسماء الشركات ونسبة الملكية المؤسسية لكل منها و قيم بيانات القوائم المالية للشركات

مصانع الاتحاد لإنتاج التبغ والسجائر	52.12	1.00	35,022,159	1,000,335	55,785,184	0.08	994,608	1,489,016
الالبان الاردنية	46.00	1.00 الملكية المؤسسية	11,519.77	153.45	9,200.37	0.07	284.76 صافي ربح / خسارة الفترة	517.15
الرأي	55.00	1.00	24,128,576	7,793,715	55,407,107	0.16	1,352,294	28,870
اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي	95.00	1.00	243,379	2,142.02	3,314.36	0.05	88,415	336,967
مصانع الكابلات المتحدة		0.00					131.48	80.21
الوطنية لصناعة الكلورين	11.53	0.00	6,707,122	195,892	12,061,697	0.03	52,995	508,388
الباطون الجاهز	36.70	0.00	7,880.84	66.87	50,252.90	0.01	301,486	473,717
الموارد الصناعية الأردنية	5.63	0.00	2,268.36	1,180.14	22,909.87	0.00	145.17	280.46
الأردنية لصناعة الأنابيب	7.43	0.00	4,814,442	22,161	7,668,513	0.06	101.41	260.29
اتحاد النساجون العرب	24.29	0.00	10,078.91	1,034.25	19,774.91	0.03	225,810	213,707
شركة الاقبال للتغليف	29.40	0.00	7,429,560	311.77	8,808.84	0.05	379.29	441.85
الدولية لصناعة السيليكا	27.18	0.00	1,041,405	127.33	2,772.84	0.05	271,960	582,247
العربية لصناعة الالومنيوم	16.68	0.00	12,212,392	467,679	12,470,966	0.09	109.99	220,443
كهرباء محافظة اربد	55.40	1.00	131,443.17	5,066.44	138,317.37	1.05	805,026	383,964
اسمنت الشمالية	90.00	1.00	63,416,831	12,782,825	77,944,251	0.21	4,208.60	13,449.12
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية الكيماوية	62.00	1.00	5,982,489	703,770	25,260,260	0.44	11,660,059	1,223,391
							4,318,225	1,114,352

ملحق رقم (2) قيم المتغيرات التابعة للدراسة

اسم الشركة	نسبة النقدية/الموجودات	نسبة صافي الأرباح/الموجودات	نسبة ربح السهم بالدينار	نسبة المصاريف الإدارية/المبيعات
شركة الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	0.009	0.008	0.014	0.090
مصانع الكابلات المتحدة	0.179	0.001	0.001	0.021
الوطنية لصناعة الكلورين	0.016	0.025	0.033	0.071
الباطون الجاهز	0.001	0.003	0.006	0.036
الموارد الصناعية الأردنية	0.052	0.004	0.001	0.115
الأردنية لصناعة الأنابيب	0.003	0.029	0.063	0.044
اتحاد النساجون العرب	0.052	0.019	0.032	0.044
شركة الاقبال للتغليف	0.035	30.873	0.054	0.078
الدولية لصناعة السيليكا	0.046	0.040	0.050	0.211
العربية لصناعة الالومنيوم	0.038	0.065	0.090	0.031
كهرباء محافظة إربد	0.037	0.030	1.052	0.102
إسمنت الشمالية	0.164	0.150	0.211	0.019
الشرق الأوسط للصناعات الدوائية والكيمياوية	0.028	0.171	0.438	0.186
مصانع الإتحد لإنتاج التبغ و السجائر	0.018	0.018	0.080	0.043
الالبان الاردنية	0.017	0.031	0.070	0.045
الرأي	0.141	0.024	0.164	0.001
اللؤلؤة لصناعة ال الورق الصحي	0.646	0.040	0.053	0.000

ملحق رقم (3) تحليل المتغيرات التابعة للدراسة (Y1,Y2,Y3,Y4) والمتغير المستقل (الملكية المؤسسية)

Y1	Y2	Y3	Y4	PERCENT	OWNERSHIP
0.009000	0.008000	0.014000	0.089800	20.060000	0.000000
0.179000	0.001000	0.001000	0.020600	37.500000	0.000000
0.016000	0.025000	0.033000	0.070600	11.530000	0.000000
0.001000	0.003000	0.006000	0.035600	36.700000	0.000000
0.052000	0.004000	0.001000	0.114700	5.630000	0.000000
0.003000	0.029000	0.063000	0.044400	7.430000	0.000000
0.052000	0.019000	0.032000	0.043800	24.290000	0.000000
0.035000	30.873000	0.054000	0.078400	29.400000	0.000000
0.046000	0.040000	0.050000	0.211678	27.180000	0.000000
0.038000	0.065000	0.090000	0.031400	16.680000	0.000000
0.037000	0.030000	1.052000	0.102300	55.400000	1.000000
0.164000	0.150000	0.211000	0.019300	90.000000	1.000000
0.028000	0.171000	0.438000	0.186300	62.000000	1.000000
0.018000	0.018000	0.080000	0.042500	52.120000	1.000000
0.017000	0.031000	0.070000	0.044900	46.000000	1.000000
0.141000	0.024000	0.164000	0.001200	55.000000	1.000000
0.646000	0.040000	0.053000	0.000300	95.000000	1.000000

ملحق رقم (4)

نتائج اختبار الفرضيات لمتغيرات الدراسة

- إختبار T-test

Report

النسبة المئوية

ÇáãáßíÉ	Mean	N	Std. Deviation
ملكية مؤسسية منخفضة	21.64000000	10	11.371647003
ملكية مؤسسية مرتفعة	65.07428571	7	19.377890199
Total	39.52470588	17	26.439718256

Regression Y1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.352 ^a	.124	.066	.149010907

a. Predictors: (Constant), ÇáãáβíÉ ÇáãÄÓÓíÉ

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.047	1	.047	2.125	.166 ^a
	Residual	.333	15	.022		
	Total	.380	16			

a. Predictors: (Constant), ÇáãáβíÉ ÇáãÄÓÓíÉ

b. Dependent Variable: ÇáãΠííÉ/ÇáãææíÇÉ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.043	.047		.915	.375
	الملكية المؤسسية	.107	.073	.352	1.458	.166

a. Dependent Variable: ÇáãΠííÉ/ÇáãææíÇÉ

Regression Y2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.206 ^a	.043	-.021	7.557157171

a. Predictors: (Constant), ÇáääáβíÉ ÇáääÄÓÓíÉ

ANOVA ^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38.064	1	38.064	.666	.427 ^a
	Residual	856.659	15	57.111		
	Total	894.723	16			

a. Predictors: (Constant), ÇáääáβíÉ ÇáääÄÓÓíÉ

b. Dependent Variable: ÖÇÝí ÇáÇÑÈÇí/ ÇáääææÏÇÈ

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.107	2.390		1.300	.213
	الملكية المؤسسية	-3.040	3.724	-.206	-.816	.427

a. Dependent Variable: ÖÇÝí ÇáÇÑÈÇí/ ÇáääææÏÇÈ

Regression Y3

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.514 ^a	.264	.215	.228199637

a. Predictors: (Constant), ÇáááβíÉ ÇááÄÓÓíÉ

ANOVA ^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.281	1	.281	5.388	.035 ^a
	Residual	.781	15	.052		
	Total	1.062	16			

a. Predictors: (Constant), ÇáááβíÉ ÇááÄÓÓíÉ

b. Dependent Variable: äÓÈÈ ÑÈÍ ÇáÓää ÈÇáÍräÇÑ

Coefficients ^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.034	.072		.477	.640
	الملكية المؤسسية	.261	.112	.514	2.321	.035

a. Dependent Variable: äÓÈÈ ÑÈÍ ÇáÓää ÈÇáÍräÇÑ

Regression Y4

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.251 ^a	.063	.000	.059652455

a. Predictors: (Constant), VAR00002

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.004	1	.004	1.005	.332 ^a
	Residual	.053	15	.004		
	Total	.057	16			

a. Predictors: (Constant), VAR00002

b. Dependent Variable: VAR00001

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.089	.027		3.359	.004
	VAR00002	-.001	.001	-.251	-1.002	.332

a. Dependent Variable: VAR00001