

إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق
الأوراق المالية
(مدخل تحليلي لتفعيل اقتصاد المعرفة)

دكتور

محمد عبد الفتاح محمد إبراهيم

الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة

كلية التجارة - جامعة المنوفية

إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية (مدخل تحليلي لتفعيل اقتصاد المعرفة)

ملخص البحث :

كنتيجة لبروز مفهوم حوكمة الشركات Corporate Governance كأحد أهم إفرزات اقتصاد المعرفة Knowledge- Based Economy المصاحب لظاهرة العولمة وثورة المعلومات والاتصالات ، ونظراً لعدم اختبار العوامل المحددة لحوكمة الشركات على واقع منظمات الأعمال، فإن هذا البحث يسعى إلى صياغة إطار محاسبي مقترح لأثر محددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية . ولتحقيق هذا الهدف فقد قام الباحث باستقراء تحليلي لنتائج أهم الدراسات السابقة التي استهدفت توصيف محددات حوكمة الشركات في الفترة من ١٩٩٢- ٢٠٠٤م، كما قام الباحث باختبار مدى وجود فروق جوهرية لمحددات حوكمة الشركات بين أنماط الملكية لعينة من الشركات المتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية في مصر مع تحديد درجة تأثير هذه المحددات على تنشيط سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم بكل شركة. وقد اعتمد الباحث في تجميع البيانات على قائمة نقاط Score Sheet لقياس درجة حوكمة الشركة. ومن أبرز النتائج التي تم التوصل إليها في هذا البحث اعتماداً على بعض الأدوات الإحصائية بحزمة البرامج SPSS وجود فروق ذات دلالة إحصائية لدرجة حوكمة الشركات بين أنماط الملكية بشركات عينة البحث ، ووجود علاقة ارتباطية طردية وذات دلالة إحصائية بين درجة حوكمة الشركات ومستوى كفاءة سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم بهذه الشركات. ويوصي الباحث في إطار ذلك بضرورة إصدار معيار محاسبي دولي قادر على توصيف وتحديد العوامل المحددة لحوكمة الشركات تمهيداً لبناء رقم قياسي لدرجة الحوكمة المقبولة دولياً، فضلاً عن ضرورة اختبار مدى توافق درجة الحوكمة بكل شركة مع إرشادات المعيار المحاسبي المقترح لحوكمة الشركات كمدخل ضروري للوقوف على مدى توافق إستراتيجيات الشركات مع منظومة اقتصاد المعرفة بدلالة الرقم القياسي الدولي للحوكمة.

مقدمة :

إن تراجع الأهمية النسبية لعوامل الإنتاج التقليدية المعتمدة على نموذج اقتصاديات الحجم Economies of Scale الذي يتعامل مع المنتجات المتماثلة ذات المحتوى التكنولوجي المتماثل في إطار الميزة النسبية Comparative Advantage وذلك لصالح عوامل الإنتاج المعرفية المعتمدة على نموذج اقتصاديات النطاق Economies of Scope الذي يتعامل مع المنتجات شديدة التنوع ذات المحتوى التكنولوجي غير المتماثل قد أظهر اقتصاد المعرفة Knowledge Economy الذي يؤدي إلى تعظيم القيمة المضافة لعملية التنمية الاقتصادية بدلالة الإسهام النسبي للمكونات المعرفية في تركيب المنتجات أكثر من الإسهام النسبي لما تحويه هذه المنتجات من مواد خام (James, 2000) (١).

ولقد ازدادت أهمية تعامل دول العالم بمنظومة اقتصاد المعرفة بفعل ما فرضته التطورات المتسارعة التي يشهدها العالم اليوم والمتمثلة في ظواهر العولمة والاندماج في الاقتصاد العالمي والانفتاح وتحرير الأسواق والتكتلات الإقليمية والاندماج بين الشركات والمؤسسات العالمية والثورة المعرفية في المعلومات والاتصالات (Jacobs & Asokan, 2000) (٢).

ولتفعيل تداعيات اقتصاد المعرفة على المستويين الكلي والجزئي بدول العالم وخاصة النامية ، أشارت إحدى الدراسات (Dockery et al , 2000) (٣) ، إلى ضرورة توفير مجموعة من الآليات أو الصيغ العملية القادرة على إحداث نوعاً من التوافق بين الهياكل الاقتصادية الحالية بالدول وبين متغيرات اقتصاد المعرفة وذلك في إطار منظومة الإصلاح والتحديث الاقتصادي بهذه الدول ، فضلاً عن تفعيل عملية إنتاج المعرفة بهذه الدول وتكوين رأس المال المعرفي القادر على تحسين معدلات النمو الاقتصادي وذلك عن طريق تحويل المعلومات المحاسبية المالية وغير المالية إلى مخزون معرفي أكثر من مجرد نقلها وتداولها بين القطاعات الاقتصادية من ناحية وبين منظمات الأعمال العاملة بقطاع اقتصادي معين من ناحية أخرى وأيضاً بين المستويات الإدارية بمنظمة الأعمال الواحدة .

وتعتبر آلية حوكمة الشركات Corporate Governance أحد أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية الدولية (Demirag et al, 2000) ⁽⁴⁾ نظراً لدورها في تجنب الشركات من التعرض لحالات التعثر والفشل والإفلاس المالي والإداري ، فضلاً عن دورها في تعظيم قيمة الشركة في السوق وضمان بقائها ونموها واستمرارها في دنيا الأعمال دولياً وإقليمياً ومحلياً (Reed, 2005) ⁽⁵⁾.

ونظراً لعدم القدرة على تقييم مدى التزام منظمات الأعمال بمختلف دول العالم بتطبيق محددات حوكمة الشركات بشكل موضوعي وذلك بفعل عدم وجود نموذج أو رقم قياسي لدرجة الحوكمة المقبولة محلياً ودولياً - على الرغم من وجود مجموعة من مبادئ حوكمة الشركات والتي أقرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالتعاون مع كل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (OECD , 1999) ⁶ والتي لا تصلح بتوصيفها الحالي لإجراء هذا التقييم - فإن هذا البحث يعمل على تقييم مدى تطبيق حوكمة الشركات بعينة من الشركات التي تتداول أسهمها في سوق الأوراق المالية في مصر طبقاً لنموذج محاسبي يقترحه الباحث لدرجة الحوكمة المقبولة ، فضلاً عن اختبار مدى تأثير نتائج هذا النموذج على تنشيط سوق الأوراق المالية .

أولاً : مشكلة وهدف البحث :

في الوقت الذي تتسابق دول العالم نحو تبني مفهوم حوكمة الشركات كجزء من برامج الإصلاحات الاقتصادية في كل دولة لأغراض تحسين الأداء الاقتصادي والاجتماعي على المستوى الكلي (Breeze, 2001) ⁷ تتفاوت جهود واهتمامات منظمات الأعمال بدول العالم المختلفة في ممارسة هذا المفهوم على الرغم من أهميته في التأكيد على حسن الأداء المالي والإداري بهذه المنظمات وأيضاً لأهميته في تعظيم المنافع لكل من أصحاب حقوق الملكية والأقليمية والأطراف الأخرى ذات المصالح بكل شركة (Dewing P Russell,2001) ⁸ .

ولتعظيم منفعة مفهوم حوكمة الشركات على المستوى الجزئي أشارت دراسة (Ronnie,2001) إلى ضرورة إفصاح الشركات عن مجموعة المحددات المحاسبية وغير المحاسبية بتقاريرها المختلفة كمدخل للإعلان عن مدى عدالة ممارسة السلطة بين الأطراف المتعارضة .

وقد كشفت دراسة (Dave,2003) ^{١٠} عن توجه معظم الشركات بالدول المتقدمة نحو تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وبطريقة أسرع من الشركات الوطنية بالدول النامية التي تتصف هيكلها المالية والإدارية بتدني ملحوظ في درجة الإفصاح والشفافية بفعل القصور في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات .

وللحكم على مدى التزام الشركات العاملة في مصر بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات فقد أفصحت خريطة الشركات في مصر (وزارة التجارة الخارجية ، ٢٠٠٤ م) ^{١١} عن أن عدد الشركات العاملة في مصر قد بلغ ما يقرب من ١,٢ مليون شركة حتى ديسمبر ٢٠٠٤م منها ما يقرب من ٢٩ ألف شركة أموال تضم ما يقرب من ٢٢ ألف شركة مساهمة وأيضاً ما يقرب من ٣٠٠ شركة توصية بالأسهم . وقد بلغ عدد الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم المقيدة أو المسجلة بالبورصة ٩٦٨ شركة (بورصتي القاهرة والاسكندرية ، ٢٠٠٤ م) ^{١٢} منها ٤٩٩ شركة تتداول أوراقها المالية بالبورصة .

ويتم تصنيف الشركات المتداول أوراقها المالية بالبورصة على عشرين قطاعاً كما يتم تصنيفها على ستة أنماط ملكية (بورصتي القاهرة والاسكندرية ، ٢٠٠٤ م) ^{١٣} هي المملوكة للدولة والمخصصة أكثر من ٥٠% والمخصصة أقل من ٥٠% والمملوكة لاتحاد العاملين والمملوكة لمستثمر رئيسي والعائلية سواء المصدرة لشهادات إيداع دولية أو غير المصدرة لهذه الشهادات. ويبلغ رأس المال السوقي لتلك الشركات ما يقرب من ١٨٧ مليار جنيه عن الأسهم العادية (بورصتي القاهرة والاسكندرية ، ٢٠٠٤ م) ^{١٤} .

وعلى الرغم من ضخامة مجتمع الشركات العاملة في مصر وضخامة رأسمالها السوقي، فقد كشفت دراسة (فوزي ، ٢٠٠٣) ^{١٥} عن وجود ما يقرب من

٩٥% من شركات المساهمة والتوصية بالأسهم يصعب تقييم درجة حوكمتها نظراً لعدم قيدها ببورصة الأوراق المالية ، ووجود ما يقرب من ٣٩ % من شركات المساهمة والتوصية بالأسهم المقيدة. بالبورصة يصعب أيضاً تقييم درجة حوكمتها نظراً لعدم تداول أوراقها المالية بالبورصة بفعل عدم خضوعها لإشراف هيئة سوق المال .

وقد انتهت دراسة (فوزي ، ٢٠٠٣)^{١٦} إلى أن التطبيق الكامل لحوكمة الشركات يقتصر على ٥٠ شركة من الشركات التي تتداول أوراقها المالية بالبورصة والتي تتمتع بإصدار شهادات إيداع دولية ، وأن التطبيق الجزئي لحوكمة الشركات يقتصر على الشركات العائلية التي تتصف بدرجة تركيز عالية في ملكية الأسهم ، وأن عدم تطبيق مبادئ حوكمة الشركات يكون في شركات قطاع الأعمال العام التي تم خصصتها ومازالت الدولة تسيطر على ملكيتها وإدارتها .

وفي هذا الصدد أشارت دراسة (يوسف ، ٢٠٠٣)^{١٧} إلى المحاولة التي قامت بها وزارة التجارة الأمريكية بالتعاون مع مركز المشروعات الدولية الخاصة (غرفة التجارة الأمريكية) بشأن واقع حوكمة الشركات في مصر ، فضلاً عن جهود كل من البنك الدولي واتحاد الصناعات المصرية سنة ٢٠٠٠م في هذا الصدد ، والتي خلصت إلى وجود حالة مقبولة من الحوكمة بالشركات المصرية .

ويري الباحث أن البحوث والدراسات والجهود السابقة قد أغفلت أهمية وجود نموذج أو رقم قياسي لدرجة الحوكمة المقبولة محلياً ودولياً كمطلب ضروري تقاس على أساسه واقع الحوكمة بالشركات العاملة في مصر .

وقد أكدت على ذلك العديد من الدراسات (James,2004; Hillton,2004; Malla,2004; Hillary,2003; Rafel,2002; Warwick,2001; Roussey,2000; Anonymous, 2000; Guha & Merchant,2000)^{١٨}

التي أجريت في دول عديدة مثل أمريكا وإنجلترا وكندا وماليزيا ورومانيا وتايوان وتركيا والتي خلصت إلى أن هناك صعوبة بالغة في تقييم مدى التزام الشركات بمبادئ الحوكمة ما لم يتم توصيف وتحديد نموذج بدرجة الحوكمة المقبولة محلياً ودولياً .

وقد كشفت الدراسة الاستطلاعية التي أجراها الباحث (*) عن وجود مجموعة من المظاهر المترابطة والمتشابكة التي تؤكد مشكلة البحث والتي تدعم مدى حاجة الشركات العاملة في مصر إلى نموذج مقبول للحوكمة يمثل الحد الفاصل لمدي التزام هذه الشركات بمبادئ الحوكمة، ومن أهم هذه المظاهر ما يلي:-

١- عند قيام الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة لسوق المال ، ٢٠٠٣)^{١٩} بفحص القوائم المالية للشركات المتداولة أوراقها المالية بالبورصة وأيضاً بفحص تقارير مراقبي الحسابات إتضح وجود بعض الممارسات الخاطئة في المحاسبة والمراجعة تلجأ إليها بعض هذه الشركات للتأثير على نتيجة الأعمال والمركز المالي وإظهارهما في صورة غير حقيقية وغير معبرة .
ومن بين هذه الممارسات الخاطئة ما يلي :-

١-١ الاعتراف بالإيراد في فترة محاسبية معينة على الرغم من عدم توافر شروط الاعتراف به مثل تضخيم الإيرادات بالفترة المحاسبية رغم أنها تخص فترات محاسبية تالية وأيضاً مثل إدراج مبالغ متنازع عليها ضمن الإيرادات .

١-٢ التلاعب بالمصروفات بغرض تخفيضها أو تعظيمها لإظهار الأرباح على غير الحقيقية مثل رسملة وتأجيل المصروفات لفترات لاحقة ، الاعتراف بمصروفات متصلة بإقتناء أصول بقائمة الدخل ، الاعتراف بمصروفات لا تخص الشركة ، وعدم تسجيل الانخفاض الدائم في قيمة كل من الأصول الملموسة وغير الملموسة .

١-٣ تبويب بعض عناصر الأصول أو الالتزامات بالقوائم المالية على غير حقيقتها للتأثير على العلاقات بين المجموعات المختلفة من الأصول أو الالتزامات طويلة وقصيرة الأجل ، مما يؤثر على نتائج التحليل المالي .

١-٤ الإفصاح عن العلاقات مع الأطراف ذو العلاقة بالمخالفة لمتطلبات معايير المحاسبة المصرية والدولية .

(٥) عقدت الدراسة الاستطلاعية مع بعض المسئولين بقطاع الحيرة المحاسبية والتحليل المالي والمعلومات بمقر الهيئة العاملة لسوق المال

١-٥ تضمين تقارير بعض مراقبي الحسابات بعض الممارسات الخاطئة في الفقرة الافتتاحية وأيضاً في فقرتي النطاق والرأي وبما لا يتفق مع معايير المراجعة المصرية والدولية .

٢- عند قيام الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة لسوق المال، ٢٠٠٠)^{٢٠} بتقييم أداء الشركات العاملة في سوق المال اتضح وجود مخالفات وأخطاء تصدر عن هذه الشركات استوجبت إغلاق بعضها ومنع البعض الآخر من مزاوله النشاط ، ومن أهم هذه المخالفات والأخطاء ما يلي :

٢-١ تنفيذ عمليات بموجب بطاقات مزورة على أرصدة عملاء لديها .

٢-٢ تنفيذ عمليات على صكوك أسهم مزورة .

٢-٣ القيام بعمليات تداول صورية وإثبات بيانات غير صحيحة في سجلاتها.

٢-٤ إتباع سياسة من شأنها الإضرار بالمتعاملين .

٢-٥ مزاوله النشاط دون مراعاة مبادئ العدالة والأمانة والحرص على مصالح العملاء .

٢-٦ إجراء عمليات لحساب أعضاء مجالس إدارتها دون سند قانوني .

٢-٧ التلاعب في الأسعار بفرض التأثير على السوق .

٢-٨ الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية .

٣- تأكيداً على حماية صغار المستثمرين فقد أوقفت الهيئة العامة لسوق المال قرارات الجمعية العامة لبعض الشركات نتيجة التلاعب بحقوق هذه الفئة سواء بتحويل جزء من الأرباح إلى احتياطات بما يخدم كبار المستثمرين أو تضمين القوائم المالية معلومات محاسبية غير حقيقية لزيادة الأرباح بشكل صوري أو عقد صفقة لبيع أسهم صغار المستثمرين (وزارة التجارة الخارجية ، ٢٠٠٣)^{٢١} .

٤- قيام الهيئة العامة لسوق المال بشطب بعض الشركات من جداول البورصة لأسباب تتعلق بعدم الالتزام بقواعد الشفافية والإفصاح المحاسبي (وزارة التجارة الخارجية ، ٢٠٠٢) . ٢٢ .

٥- وجود فجوة كبيرة بين تكلفة الوكالة ببعض الشركات وبين أداء هذه الشركات بما يؤدي إلى حدوث أزمات مالية ونقص في السيولة النقدية وتحقيق صافي تدفق نقدي سالب .

٦- تلاعب بعض الشركات بالعائد الاقتصادي على حساب حقوق كل من المساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح ذو العلاقة .

٧- تندي القدرة التنافسية لبعض الشركات ومن ثم تندي حقوق كل من المساهمين والأقلية وأصحاب المصالح ذو العلاقة .

٨- عدم قدرة بعض الشركات على الاستفادة من المزايا النسبية لاقتصاد المعرفة نتيجة إخفاقها في جذب المستويات الكافية من التمويل المعرفي بما يهدد وجود الشركة ونموها واستمرارها .

٩- عدم استعداد المستثمرين بتحمل نتائج الفساد المالي والإداري بفعل سوء إدارة بعض الشركات وتندي جدواها المالية.

١٠- إخفاء الأدلة والبراهين المرتبطة بمدى التزام بعض الشركات بالممارسات المحاسبية والإدارية المقبولة .

١١- عدم وجود لجان مراجعة ببعض الشركات بما يضعف نظم الرقابة والمساءلة المحاسبية وخاصة على ممارسات المديرين وأعضاء مجالس الإدارة .

١٢- زيادة حالات الإفلاس والتي بلغت ١٠٣ شركة في عام ٢٠٠٣ م (وزارة التجارة الخارجية ، ٢٠٠٣) . ٢٣ .

١٣- زيادة حالات تصفية الشركات والتي بلغت ٣٣ شركة في عام ٢٠٠٤ ، وأيضاً زيادة حالات الاندماج (١٣ شركة) والامتلاك أو السيطرة (١٢٥ شركة) في

ذات السنة دون دراسة أثر ذلك على حقوق الأقلية (بورصتي القاهرة
والأسكندرية ، ٢٠٠٤) ٢٤ .

١٤- تلاعب بعض الشركات في سوق التداول ، ومن بين صور هذا التلاعب
الاتجار بالمعلومات الداخلية لصالح فئة معينة بما يؤدي إلى عدم تماثل
المعلومات والإضرار بحقوق الأقلية في المقام الأول .

ونظراً لما تفرضه تلك المظاهر من زيادة في مخاطر الأعمال والمخاطر
المالية بمعظم الشركات ، بسبب كثرة القرارات الإدارية غير الرشيدة ، فإن هذا
البحث يسعى إلى صياغة إطار محاسبي مقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط
سوق الأوراق المالية ، وذلك من خلال توفير إجابات موضوعية حول مجموعة
التساؤلات التالية :

١- هل يتم تقييم مدي التزام الشركات العاملة في مصر بمبادئ الحوكمة بشكل
موضوعي ؟

٢- هل يمكن اقتراح رقم قياسي لدرجة الحوكمة المقبولة من منظور محاسبي ؟
وإلى أي مدي تلتزم الشركات في مصر بهذه الدرجة ؟

٣- هل هناك فروق جوهرية على مستوى محددات الحوكمة بين أنماط الملكية
بالشركات العاملة في مصر ؟

٤- هل هناك تأثير جوهري لمحددات حوكمة الشركات في مصر على تنشيط
سوق الأوراق المالية ؟

ولتحقيق هدف البحث ، فقد تم تقسيمه إلى ستة أقسام خصص القسم الأول
لعرض مشكلة وهدف البحث ، أما القسم الثاني فتناول أهمية وحدود البحث ،
وتناول القسم الثالث أدبيات البحث ، وخصص القسم الرابع لعرض منهجية البحث
، بينما تناول القسم الخامس تحليل نتائج البحث ، وانتهى القسم السادس إلى
عرض خلاصة البحث وتوصياته والتوجهات المستقبلية .

ثانياً : أهمية وحدود البحث:

- ١- يستمد البحث أهميته بما يقدمه من المساهمات العلمية والتطبيقية التالية :
 - ١-١ اهتم البحث بكيفية تدعيم الثقة في نظم العمل بالشركات ومدى مساهمتها لمبادئ الحوكمة الدولية التي أفرزتها منظومة الاقتصاد المعرفي القائم على الموارد المعرفية أكثر من الموارد المادية كمدخل لتحديد القيمة الحقيقية للشركة (United Nations, 2002)^{٢٥} .
 - ١-٢ يعمل هذا البحث على محاولة نقل أفضل الممارسات الدولية لحوكمة الشركات إلى بيئة الشركات العاملة في مصر سواء أكانت هذه الممارسات تركز على حقوق الملكية Equity Governance في تمويل الشركات أو تركز على الديون في تمويلها Debt Governance أو خليط منهما Leveraged Governance (Danging & David, 2003)^{٢٦} وذلك كمدخل للمفاضلة بين هيكل ملكية الشركات المركزة في عدد قليل من المستثمرين Insider Systems وبين هيكل ملكية الشركات المشتتة في عدد كبير من المستثمرين Outsider systems.
 - ١-٣ يفيد هذا البحث في دراسة أثر حوكمة الشركات في تخفيض درجة مخاطر الاستثمار والمخاطر المالية المترتبة على القرارات الإدارية المتصلة بهيكلي الاستثمار والتمويل بالشركات .
 - ١-٤ يتعامل هذا البحث مع مجموعة من محددات حوكمة الشركات التي لقيت الكثير من الاهتمام من قبل الشركات دولية النشاط في مسألة إعادة التوازن بين سلطات ومسؤوليات الإدارة من ناحية وإعادة التوازن بين حقوق الأطراف المتعارضة داخل الشركة الواحدة من ناحية أخرى (Richard Son, 2002)^{٢٧} .
- ٥-١ توضيح المساهمة النسبية لمفهوم حوكمة الشركات في تحسين أداء الشركات مقارنة بالمفاهيم الأخرى ذات الصلة والتي من بينها مفهوم الوكالة Agency Concept الذي يعتمد على الفصل بين الملكية والإدارة Separation of ownership and control، ومفهوم تمويل الشركات

Ownership ، ومفهوم هيكل الملكية Corporate Financig Concept
structure Concept ، ومفهوم عدم تماثل المعلومات
(Turnbull,1997) Information Asymmetry concept .^{٢٨}

٦-١ يعمل هذا البحث على إثراء المكتبة المحاسبية في مسألة حوكمة الشركات نظراً لوجود ندرة واضحة في البحوث المحاسبية ذات الصلة بهذا الموضوع ، فضلاً عن توفير الأدلة العملية والميدانية بشأن اختبار هذا الموضوع على واقع الشركات العاملة في مصر وإشعار المسؤولين ومديري هذه الشركات بأهمية الحوكمة .

٧-١ يقدم البحث مدخلاً لإبراز أثر محددات حوكمة الشركات على تنشيط أسواق الأوراق المالية الناشئة وكيفية الوصول بها إلى العالمية وتجنب المستثمرين حدة المخاطر المترتبة عليها وتدعيم ثقتهم في قراراتها (Hamisah, 2001 ; Sherry , 2002) .^{٢٩}

٨-١ يعتبر هذا البحث امتداداً للبحوث السابقة ذات الصلة بمفهوم حوكمة الشركات والتي اقتصرت في معالجة هذا المفهوم على الأبعاد الإدارية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية من ناحية ، والتي اقتصرت أيضاً على توصيف هذا المفهوم دون اختباره وذلك من منظور محاسبي (المطيري، ٢٠٠٣) .^{٣٠}

٩-١ يعتبر هذا البحث مفيداً للدولة حيث يعمل على توفير قاعدة بيانات معرفية تساعد في تقييم ممارسة الشركات لمفهوم الحوكمة بدلالة الرقم القياسي لدرجة الحوكمة المقبولة دولياً .

٢-يقنصر هذا البحث على عرض مدى اتفاق الشركات العاملة في مصر والمتداول أسهمها بالبورصة حول محددات حوكمة الشركات بدلالة الرقم القياسي المقبول لهذه الحوكمة ، فضلاً عن تحليل أثر هذه المحددات في تنشيط سوق الأوراق المالية في مصر وذلك من منظور محاسبي ، وبذلك لا يتعرض هذا البحث إلى ما يلي :

٢-١ ممارسات الحوكمة بالشركات غير المقيدة بالبورصة وأيضاً بالشركات المقيدة التي لا تتداول أسهماها بالبورصة .

٢-٢ قياس كفاءة سوق الأوراق المالية ذات الصيغة الضعيفة Weak Form أو شبه القوية Semi-Strong form أو القوية Strong Form بدلالة محددات حوكمة الشركات .

٢-٣ تحليل الأبعاد الاجتماعية والقانونية والاقتصادية والبيئية لمحددات حوكمة الشركات وانعكاساتها على تنشيط سوق الأوراق المالية إلا فيما يدعم موضوع البحث .

ثالثاً - أدبيات البحث :

نال موضوع حوكمة الشركات اهتماماً كبيراً في أدبيات الفكر المحاسبي والإداري والاقتصادي خلال السنوات القليلة الماضية ، وقد كان لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية دوراً بارزاً في إرساء مجموعة من المبادئ والإرشادات غير الملزمة لمنظمات الأعمال حول حوكمة الشركات ، فضلاً عن إسهامات كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في هذا الصدد ، وقد غطت هذه المبادئ ، والإرشادات خمسة مجالات (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣)^{٣١} هي:

١- حماية حقوق المساهمين ، The Rights of Shareholders .

٢- المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين The Equitable Treatment of Shareholders .

٣- دور أصحاب المصالح الأخرى The Role of Stakeholders in Companies .

٤- الشفافية والإفصاح Disclosure & Transparency .

٥- مسؤوليات مجلس الإدارة . The Responsibilities of Board .

Ownership ، ومفهوم هيكل الملكية Corporate Financig Concept ، ومفهوم عدم تماثل المعلومات structure Concept ، ومفهوم Information Asymmetry concept (Turnbull, 1997)^{٢٨} .

٦-١ يعمل هذا البحث على إثراء المكتبة المحاسبية في مسألة حوكمة الشركات نظراً لوجود ندرة واضحة في البحوث المحاسبية ذات الصلة بهذا الموضوع ، فضلاً عن توفير الأدلة العملية والميدانية بشأن اختبار هذا الموضوع على واقع الشركات العاملة في مصر وإشعار المسؤولين ومديري هذه الشركات بأهمية الحوكمة .

٧-١ يقدم البحث مدخلاً لإبراز أثر محددات حوكمة الشركات على تنشيط أسواق الأوراق المالية الناشئة وكيفية الوصول بها إلى العالمية وتجنيب المستثمرين حدة المخاطر المترتبة عليها وتدعيم ثقتهم في قراراتها (Hamisah, 2001 ; Sherry , 2002)^{٢٩} .

٨-١ يعتبر هذا البحث امتداداً للبحوث السابقة ذات الصلة بمفهوم حوكمة الشركات والتي اقتصرت في معالجة هذا المفهوم على الأبعاد الإدارية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية من ناحية ، والتي إقتصرت أيضاً على توصيف هذا المفهوم دون اختباره وذلك من منظور محاسبي (المطيري، ٢٠٠٣)^{٣٠} .

٩-١ يعتبر هذا البحث مفيداً للدولة حيث يعمل على توفير قاعدة بيانات معرفية تساعد في تقييم ممارسة الشركات لمفهوم الحوكمة بدلالة الرقم القياسي لدرجة الحوكمة المقبولة دولياً .

٢- يقتصر هذا البحث على عرض مدى اتفاق الشركات العاملة في مصر والمتداول أسهمها بالبورصة حول محددات حوكمة الشركات بدلالة الرقم القياسي المقبول لهذه الحوكمة ، فضلاً عن تحليل أثر هذه المحددات في تنشيط سوق الأوراق المالية في مصر وذلك من منظور محاسبي ، وبذلك لا يتعرض هذا البحث إلى ما يلي :

٢-١ ممارسات الحوكمة بالشركات غير المقيدة بالبورصة وأيضاً بالشركات المقيدة التي لا تتداول أسهمها بالبورصة .

٢-٢ قياس كفاءة سوق الأوراق المالية ذات الصيغة الضعيفة Weak Form أو شبه القوية Semi-Strong form أو القوية Strong Form بدلالة محددات حوكمة الشركات .

٢-٣ تحليل الأبعاد الاجتماعية والقانونية والاقتصادية والبيئية لمحددات حوكمة الشركات وانعكاساتها على تنشيط سوق الأوراق المالية إلا فيما يدعم موضوع البحث .

ثالثاً - أدبيات البحث :

نال موضوع حوكمة الشركات اهتماماً كبيراً في أدبيات الفكر المحاسبي والإداري والاقتصادي خلال السنوات القليلة الماضية ، وقد كان لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نوراً بارزاً في إرساء مجموعة من المبادئ والإرشادات غير الملزمة لمنظمات الأعمال حول حوكمة الشركات ، فضلاً عن إسهامات كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي في هذا الصدد ، وقد غطت هذه المبادئ ، والإرشادات خمسة مجالات (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣)^{٣١} هي:

١- حماية حقوق المساهمين ، The Rights of Shareholders .

٢- المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين The Equitable Treatment of Shareholders .

٣- دور أصحاب المصالح الأخرى The Role of Stakeholders in Companies .

٤- الشفافية والإفصاح Disclosure & Transparency .

٥- مسؤوليات مجلس الإدارة . The Responsibilities of Board .

وقد تم تدعيم هذه المبادئ من قبل منظمة الشفافية الدولية وبنك كريدي لونييه ، وأصبحت تضم سبعة محددات رئيسية لحوكمة الشركات المقبولة دولياً (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣)^{٣٢} هي الشفافية ، طريقة الإفصاح المحاسبي ، المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي ، المراجعة ، الاستقلال ، العدالة والانضباط. ومن الملاحظ أنه يصعب تقييم مدى التزام هذه الشركات بهذه المحددات نظراً لغياب الوزن النسبي لمفردات كل محدد، وأيضاً لعدم القدرة على إعداد رقم قياسي أو نموذج بدرجة الحوكمة المقبولة . هذا وقد اعتمد هذا البحث في إعداد إطاره المقترح على السبعة محددات المذكورة .

وفي هذا الصدد تناولت العديد من الدراسات (Peter & Sundeep, 2004 ; Silvia, 2004 ; Tong, 2003 ; Simon , 2003; Peter, 2002; Stephen & Brian , 2002)^{٣٣} أهم المفردات التي يتضمنها كل محدد من محددات حوكمة الشركات السابقة.

١- محدد الشفافية والذي يضم تماثل المعلومات المالية وغير المالية ، عدم تسريب المعلومات قبل الإعلان ، النشر الإلكتروني للمعلومات ، تحليل الانحرافات عن الخطط ، تطابق التقارير مع النمط الدولي ، تقييم الأداء مع أفضل الممارسات الدولية ، تطابق الممارسة مع معايير المحاسبة والمراجعة الدولية ، المساءلة المحاسبية لأعضاء مجلس الإدارة ، التنبؤ بربحية الشركة مستقبلاً ، تحليل مخالفات مجلس الإدارة ، تحليل ملكية تركيز الأسهم ، تحليل ملكية أعضاء مجلس الإدارة ، تحليل حقوق الأقلية ، تحليل حقوق الأطراف ذو المصالح ، انتظام الاجتماع العادي لمجلس الإدارة ، انتظام اجتماعات اللجان الفنية ، وتحليل مكافآت ومعاملات مجلس الإدارة ، .

٢-محدد طريقة الإفصاح المحاسبي والذي يضم مفردات التقارير المالية وغير المالية ، التقارير القطاعية ، التقارير البيئية ، التقارير البيئية ، تقرير مجلس الإدارة ، التقارير الإحصائية، ودستور أخلاقيات العمل .

٣- محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي والذي يضم مفردات المعلومات الدفترية ، المعلومات السوقية ، المعلومات المعرفية ، المعلومات العامة عن الشركة ، المعلومات العامة عن مجلس الإدارة ، معلومات قيد الشركة بالبورصة ، معلومات تداول الأسهم ، معلومات الإستراتيجيات ، معلومات البرامج والأنشطة ، معلومات الميزة التنافسية ، معلومات الأداء المالي ، معلومات الأداء التشغيلي ، معلومات الأداء النقدي ، معلومات الأداء الاستثماري ، معلومات المخاطر المالية ، معلومات هيكل الاستثمار والتمويل ، معلومات مخاطر التشغيل ، معلومات الأصول البشرية ، ومعلومات رأس المال المعرفي .

٤- محدد المراجعة والذي يضم مفردات المراجعة المالية والإدارية والداخلية ، المراجعة التحليلية ، المراجعة لأغراض خاصة ، نظم الرقابة الداخلية ، المراجعة الخارجية ، ولجان المراجعة .

٥- محدد الاستقلال والذي يضم مفردات استقلال مجلس الإدارة ، واستقلال لجان المراجعة ، واستقلال لجان إدارة المخاطر ، وإستقلال لجان المكافآت .

٦- محدد العدالة والذي يضم مفردات تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة ، حرية تسجيل ونقل ملكية الأسهم ، الدفاع عن حقوق الأقلية والأطراف ذو العلاقة ، حرية مقاضاة مجلس الإدارة ، إتاحة التصويت بالتوكيل وبالبريد وبالإنترنيت ، وإقرار المساهمين لمكافآت الإدارة العليا .

٧- محدد الانضباط والذي يضم مفردات الالتزام بقوانين البيئة الداخلية للشركة (نقاط القوة - نقاط الضعف) وأيضاً قوانين البيئة الخارجية التي تعمل في إطارها الشركة (الفرص - التهديدات).

وعلى الرغم من أهمية إرساء المحددات السبعة السابقة كمبادئ لحوكمة الشركات ، فقد أشارت إحدى الدراسات (المطيري ، ٢٠٠٣)^{٢٤} إلى وجود عدم اتفاق بين الباحثين والممارسين حول تعريف محدد أو ترجمة لمصطلح Corporate Governance ، حيث يرى البعض تسميتها حوكمة

الشركات ويرى البعض الآخر تسميتها الإدارة الرشيدة ، أو الإدارة الحكيمة ويرى آخرون تسميتها الإجراءات الحاكمة. وفيما يلي أهم المفاهيم المرادفة لحوكمة الشركات كما وردت ببعض الدراسات.

١- أنها مرادف لمفهوم " الإجراءات الحاكمة " بالشركات لضمان تحقيق التوازن في حقوق المصالح المتعارضة (المطيري ، ٢٠٠٣)^{٣٥} .

٢- أنها بديل لمفهوم " التحكم في المنشأة " لأغراض إحكام الرقابة على مديري منظمات الأعمال من قبل مقدمي الأموال لضمان عدم قيام إدارة هذه المنظمات باستغلال أموالهم ذاتياً أو باستثمارها في مشروعات غير رشيدة اقتصادياً (الجزيري ، ١٩٩٧)^{٣٦} .

٣- أنها تقابل مفهوم " ممارسة الإدارة للسلطة الجيدة " ومحاولة تضيقها لصالح الأطراف الأخرى من أجل تخفيض المخاطر وتحسين الأداء وتنشيط أسواق المال ودعم القدرة التنافسية للشركة وتحقيق الشفافية والقابلية للمحاسبة الاجتماعية (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٢)^{٣٧} .

٤- أنها تستخدم كبديل لمفهوم " التحكم المؤسسي " لأغراض معالجة مشكلة الوكالة وحماية حقوق حائزي الأسهم وحماية حقوق أصحاب الشأن والتأكيد على ضرورة تفعيل المعايير المحاسبية ومعايير المراجعة الدولية على المستوى الدولي ، فضلاً عن تحقيق التنمية الاقتصادية والرفاهية الاجتماعية من منظور اقتصاد المعرفة (مطر ، ٢٠٠٣)^{٣٨} .

وقد تعامل الباحث بمفهوم "حوكمة الشركات " نظراً لشيوع استخدامه في الترجمة المقبولة لتقارير المنظمات و المؤسسات الدولية ، وأيضاً لشيوع استخدامه في الدراسات غير المحاسبية ذات الصلة .

ومن الجدير بالذكر أن الدافع وراء شيوع مفهوم " حوكمة الشركات " كما ذكرت إحدى الدراسات (يوسف ، ٢٠٠٣)^{٣٩} تتاغمه مع لفظي العولمة

Globalization والخصخصة Privatization واللذان قد تعرضا للجدل في بداية ظهورهما.

وعلى الرغم من اتساع دائرة الجدل حالياً بين الباحثين حول أنسب ترجمة لمصطلح Cotporate Governance ، إلا أن هناك اتفاق فيما بينهم حول نشأته والغرض منه، حيث ظهر مفهوم حوكمة الشركات بعد سلسلة الأحداث والأزمات والفضائح والانهيارات المذهلة لبعض الشركات دولية النشاط والتي وقعت في خلال العقدين الأخيرين مثل فضيحة بنك الاعتماد والتجارة الدولي و كارثة بنوك الادخار والإقراض في الولايات المتحدة وأزمة بعض الشركات الأمريكية أمثال إنرون وورلدكوم وغيرهم (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣) ^{٤٠} .

وقد استوجبت هذه الأحداث المذهلة ضرورة تحديد وتحليل أسبابها كمدخل لمنع تكرار حدوثها مستقبلاً ، وقد أرجع البعض (مركز المشروعات الدولية الخاصة ، ٢٠٠٣) ^{٤١} أهم أسباب هذه الأحداث إلى عدم كفاءة الإدارة في اقتناء واستخدام الموارد المتاحة ، بينما أرجعها البعض الآخر (Berglof & Enrico, 1995) ^{٤٢} إلى افتقار التقارير والقوائم المالية إلى الشفافية والإفصاح المحاسبي الكافي والعادل بفعل فشل النظم الرقابية الخاصة بالشركات ، فضلاً عن وجود فجوة كبيرة بين مرتبات ومكافآت المديرين وبين أداء الشركات التي يديرونها .

وكنتيجة لما عكسته هذه الأسباب أو غيرها من آثار ترتب عليها فقد مساهمي هذه الشركات معظم استثماراتهم و فقد آلاف العاملين وظائفهم بها و حدوث هبوط حاد في أسعار أسهم تلك الشركات بالبورصة ، فقد طالبت المنظمات الدولية بضرورة إعادة النظر في الطريقة التي تحكم بها الشركات ضماناً للحفاظ على استمرارها من ناحية والحفاظ على اقتصاديات الدول التي تعمل بها من ناحية أخرى (Robert & Gregg, 1995) ^{٤٣} ، فضلاً عن ضرورة إعادة النظر في دور الهيئات والمؤسسات المنوط بها رقابة أعمال تلك الشركات بطريقة محكمة والتي من أهمها هيئات أسواق المال وبورصات الأوراق المالية بالدول المختلفة .

ومن خلال العرض السابق لأدبيات البحث يتضح للباحث ما يلي :

١-عدم وجود اتفاق بين معظم الدراسات السابقة حول طبيعة حوكمة الشركات وذلك من حيث مفهومها وأهدافها وهيكل إجراءاتها .

٢-على الرغم من إشارة بعض الدراسات إلى وجود مجموعة من المعايير والمبادئ والإرشادات المتعلقة بحوكمة الشركات والتي أقرتها المنظمات الدولية ، بيد أنه لا يوجد اتفاق حول عدد هذه المبادئ وأيضاً حول المفردات التي يتضمنها كل مبدأ .

٣-اهتمت العديد من الدراسات السابقة بالتحليل الوصفي للأبعاد القانونية والإدارية والاقتصادية والبيئية والاجتماعية المرتبطة بمفهوم حوكمة الشركات ، كما اهتمت دراسات أخرى بتحليل البعد المحاسبي لحوكمة الشركات بشكل وصفي دون اختباره كمياً على واقع الشركات .

٤-لم تفصح أية دراسة عن كيفية إعداد رقم قياسي أو نموذج لدرجة الحوكمة المقبولة والذي على أساسه يتم تقييم مستوى ودرجة التزام الشركات بمحددات الحوكمة وهذا هو دائرة اهتمام هذا البحث.

٥-ركزت بعض الدراسات السابقة على تأثير محدد واحد من محددات حوكمة الشركات وذلك على استمرار المنشأة ، ومن ثم فإن الموضوعية تستلزم دراسة وتحليل أثر كل محددات هذه الحوكمة على استمرار المنشأة وهذا هو دائرة اهتمام هذا البحث .

٦-لم تتطرق الدراسات السابقة إلى دراسة وتحليل مدى جوهرية الفروق في محددات حوكمة الشركات بين أنماط أو أشكال الملكية المختلفة بمنظمات الأعمال ، وهذا هو دائرة اهتمام هذا البحث.

وفي ضوء ذلك يركز هذا البحث على غير الدراسات السابقة المتصلة بمفهوم حوكمة الشركات على تحليل العلاقة بين محددات حوكمة الشركات في كل نمط

ملكية لعينة من الشركات كمتغيرات مستقلة وبين درجة تنشيط سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم كمتغير تابع .

رابعاً : منهجية البحث :

١- مجتمع وعينة البحث :

يتعامل مجتمع البحث مع أنماط الملكية المختلفة للشركات التي تتداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية في مصر والبالغ عددها ٤٩٩ شركة .

وقد تم اختيار عينة البحث بطريقة ملائمة Convenience Sample غير احتمالية تتناسب مع طبيعة البحث وهدفه ، وقد اقتصر حجم هذه العينة على ٣٠ شركة موزعة على أنماط ملكية شركات مجتمع البحث وبنسبة بلغت ٦% وهي مقبولة لإجراء مثل هذه البحوث . والجدول التالي يوضح ذلك

جدول رقم (١)

مجتمع وعينة البحث للشركات المتداول أسهمها بالبورصة (*)

(ديسمبر ٢٠٠٤)

الكود	نمط ملكية الشركة	مجتمع البحث	عينة البحث
A1	مملوكة بالكامل للدولة	٥٦	٥
A2	مخصصة أكثر من ٥٠%	٣٨	٣
A3	مخصصة أقل من ٥٠%	١٦	٢
A4	مملوكة لاتحاد العاملين	٣٤	٥
A5	مملوكة لمستثمر رئيسي	٢٩	٤
A6	عائلية مصدرة لشهادات إيداع	٩	٢
A7	عائلية غير مصدرة لشهادات إيداع	٣١٧	٩
	الإجمالي	٤٩٩	٣٠

(٥) انظر الملحق رقم (١) بالبحث ، شركات عينة البحث.

٢-فروض البحث :

يعتمد البحث في تحقيق أهدافه على اختبار مدى صحة الفروض التالية :
الفرض الأول : " لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية لمحددات حوكمة الشركات بين أنماط ملكية الشركات المتداول أسهما بالبورصة" .

الفرض الثاني : " لا توجد علاقات ارتباط ذات دلالة إحصائية بين درجة الحوكمة المحسوبة لكل شركة من شركات عينة البحث وبين معدل دوران أسهم هذه الشركات " .

الفرض الثالث : " لا يوجد تأثير جوهري لمحددات حوكمة الشركات المتداول أسهما بالبورصة على تنشيط سوق الأوراق المالية " .

٣-الإطار المحاسبي المقترح للبحث :

٣-١ مقومات الإطار المحاسبي المقترح :

استند الإطار المحاسبي المقترح لدور حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية على مجموعة المقومات التالية :

- حصر وتوصيف مجموعة المبادئ الدولية لحوكمة الشركات الصادرة عن الهيئات والمؤسسات الدولية .
- تحديد وتوصيف مجموعة المفردات الفرعية الخاصة بكل مبدأ من المبادئ الدولية لحوكمة الشركات .
- إعداد رقم قياسي أو نموذج لدرجة الحوكمة المقبولة وذلك في ضوء عدد المفردات الفرعية لكل مبدأ من المبادئ الدولية للحوكمة تمهيداً لاستخدام هذا النموذج كأداة حكم وقياس لواقع الحوكمة بشركات عينة البحث .
- بناء الرقم القياسي لدرجة الحوكمة المقبولة في ضوء الصورة الرياضية التالية (Cooke , 1992) " ويتصرف من الباحث (*) .

(*) انظر المحق رقم (٢) بالبحث ، الرقم القياسي للحوكمة المقبولة (يتصرف من الباحث) .

$$I_j = \left(\sum_{i=1}^{N_i} x_{ij} \right) / n_j$$

حيث تمثل " I j " الرقم القياسي المقبول لحوكمة الشركات ،
 " n j " عدد محددات الحوكمة بكل شركة محل التقييم ،
 " N " عدد المحددات الكلية لحوكمة الشركات ،

" xij " للتعبير عن أن محدد الحوكمة متاح بالشركة ويأخذ الرقم " ١ "

وأيضاً للتعبير عن أن محدد الحوكمة غير متاح بالشركة ويأخذ الرقم " صفر " .

- قياس مدى التزام كل شركة محل التقييم بتطبيق محددات الحوكمة على مستوى كل محدد رئيسي وأيضاً على مستوى المفردات الفرعية الخاصة بكل محدد رئيسي وذلك تمهيداً للتعامل معها إحصائياً .
- قياس واقع حوكمة الشركات على مستوى كل نمط من أنماط الملكية بشركات عينة البحث وبدلالة الرقم القياسي للحوكمة المقبولة .

٣-٢ متغيرات الإطار المحاسبي المقترح:

- المتغير التابع : معدل دوران الأسهم " Y " والذي يشير إلى العلاقة بين قيمة التداول بالشركة ورأسمالها السوقي .
- المتغيرات المستقلة : درجة الحوكمة الفعلية " X " بكل شركة من شركات عينة البحث سواء على مستوى محدد الحوكمة الرئيسي أو أحد مفرداته ، وفيما يلي المتغيرات المستقلة على مستوى محدد الحوكمة الرئيسي وعدد مفردات كل منها (*) .

" X1 " محدد الشفافية ويضم ثمانية عشر مفردة .

" X2 " محدد طريقة الإفصاح المحاسبي ويضم ثمانين مفردات .

" X3 " محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي ويضم عشرون مفردة .

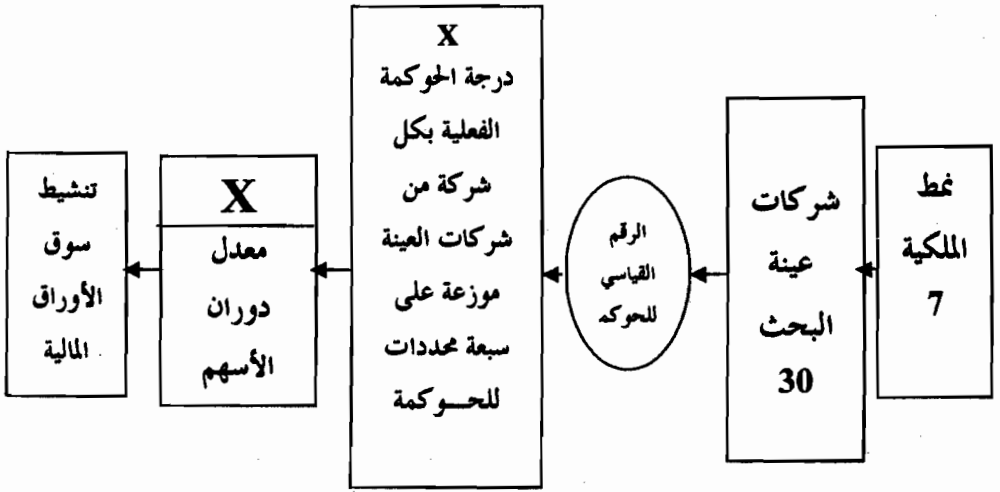
" X4 " محدد المراجعة ويضم سبع مفردات .

(*) أنظر الملحق رقم (٣) بالبحث ، جدول نقاط الحوكمة ، Score Sheet والذي تم توزيعه على شركات عينة البحث ، كما تم

- "X5" محدد الاستقلال ويضم أربع مفردات .
 "X6" محدد العدالة ويضم سبع مفردات .
 "X7" محدد لانضباط ويضم أربعة عشر مفردة .

٣-٣ التمثيل الوصفي للإطار المحاسبي المقترح :

في ضوء مقومات ومتغيرات الإطار المحاسبي المقترح ، يوضح الشكل التالي التمثيل الوصفي لهذا الإطار :



٣-٤ التمثيل الكمي للإطار المحاسبي المقترح :

في ضوء التمثيل الوصفي لإطار المحاسبي المقترح ، توضح الصورة الرياضية التالية التمثيل الكمي للعلاقة بين متغيرات البحث :

$$Y = A + \sum_{i=1}^{78} b_i X_i \dots \dots b_{78} X_{78}$$

حيث تمثل

"Y" المتغير التابع ، " X " المتغيرات المستقلة ، " b " معاملات

الانحدار المراد تقدير قيمتها لاختبار العلاقة بين متغيرات النموذج ، " A " مقدار ثابت .

٤- أسلوب جمع بيانات البحث :

لجمع بيانات البحث اللازمة للإجابة عن تساؤلات البحث ، قام الباحث بتصميم جدول نقاط (*) " Score Sheet " يتضمن محددات حوكمة الشركات كمتغيرات مستقلة وردت بمجموعة الدراسات السابقة (بعد تطويرها بتصريف) لخدمة هدف البحث والتي سبق وأن أكدت هذه الدراسات على صدقها وثباتها وللمزيد من التحقق من صدق وثبات هذه المحددات فقد تم عرضها على ثلاثة من أساتذة الجامعة المتخصصين في هذا الشأن (**). وقد تم تعديل صيغ وترتيب ومحتوى بعض هذه المحددات الرئيسية والفرعية طبقاً لما انتهى إليه رأى هؤلاء المحكمين . أما عن المتغير التابع " معدل دوران الأسهم " والذي يعبر عن قيمة تداول الأسهم بكل شركة من شركات عينة البحث بالنسبة إلى رأسمالها السوقي فقد تم تجميع البيانات الخاصة به من واقع البيانات المنشورة ببورصة القاهرة والإسكندرية والواردة بنشرتها الإحصائية عن شهر ديسمبر ٢٠٠٤ م .

٥- أدوات تحليل بيانات البحث:

تم تحليل بيانات البحث واختبار نمودجه طبقاً لمجموعة الأدوات الإحصائية التالية :

- ١-٥ التوزيعات التكرارية لأغراض تبويب وتلخيص بيانات البحث وتحديد الأهمية النسبية لمدى توافق حوكمة شركات عينة البحث مع الرقم القياسي للحوكمة .
- ٢-٥ اختبار F - Test لأغراض تحديد معنوية الفروق في محددات حوكمة الشركات بين أنماط الملكية بشركات عينة البحث .
- ٣-٥ لاختبار Duncan's Multiple Range لأغراض ترتيب أنماط الملكية بشركات عينة البحث من حيث محددات حوكمة الشركات ورصد الاختلافات الجوهرية داخل كل نمط .

(*) أنظر الملحق رقم (٣) بالبحث ، جدول نقاط الحوكمة " Score Sheet " .

(**) عرض الباحث جدول نقاط الحوكمة على ثلاثة من أساتذة الجامعة كمحكمين وذلك بطرق المقابلة الشخصية لإضفاء صفة الصدق والحياد على المفردات الرئيسية والفرعية الواردة بهذا الجدول ، وقد تمت هذه المقابلة بمقر عملهم خلال الفترة من ٣-٥ فبراير

٤-٥ اختبار الارتباط البسيط Simple Correlation لأغراض تحديد قوة واتجاه العلاقة بين كل محدد من محددات الحوكمة وبين معدل دوران الأسهم مع إهمال تأثير محددات الحوكمة الأخرى.

٥-٥ اختبار الارتباط الجزئي Partial Correlation لأغراض تحديد قوة واتجاه العلاقة بين كل محدد من محددات الحوكمة وبين معدل دوران الأسهم وذلك في ظل تأثير باقي محددات الحوكمة الأخرى .

٦-٥ اختبار الانحدار المتعدد Multiple Regression لأغراض تحديد أكثر محددات الحوكمة تأثيراً على تنشيط سوق الوراق المالية وذلك طبقاً لقيمة معامل التحديد (R^2) المفسر لمدي المساهمة النسبية لهذه المحددات وأيضاً طبقاً لقيمة F-Test عند مستوى معنوية ١% وأيضاً ٥% .

خامساً : نتائج اختبار فروض البحث :

فيما يلي أهم النتائج التي توصل إليها البحث ، والتي سوف يتم تفسيرها وفقاً لترتيب فروض البحث وذلك على النحو الآتي :-

١- نتائج مدى صحة الفرض الأول :

يوضح الجدول التالي رقم (٢) التوزيعات التكرارية الخاصة بتبويب وتلخيص بيانات البحث وتحديد الأهمية النسبية لمدي توافق حوكمة شركات العينة مع الرقم القياسي للحوكمة فضلاً عن تحديد مدى معنوية الفروق بين أنماط الملكية بهذه الشركات من حيث محددات الحوكمة.

جدول رقم (٢)
مدى معنوية الفرق بين أنماط ملكية الشركات المتداول أسهمها بالبورصة باستخدام F. Test
(من حيث معدلات حوكمة الشركات)

معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الغطا المعياري	المتوسط		
Y	X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة	معدل الفرق نسبة		
٠,٠٢	١,٥١	٢٧,٢٠	٠,٠١	٠,٢٩	٤٧,٤٢	٠,١٢	٩,١٧	٧٨,٥٧	٠,٠٠	٠,٠٠	٧٨,٥٧	٠,٠١	٥,٠٠	٥٥,٠٠	٠,٠٥	٤,٥٨	٨٥,٤٢	٠,٠٥	٢,٠٨	٤٥,٧١	٠,١١	٢,٥١	٢٢,٢٣	A1	
٠,٢٠	٢,٠٤	١٠,١٥	٠,١١	٤,٢٠	١٥,٨٠	٠,٠٦	٤,٧٦	٨٢,٣٣	٠,١٩	٨,٢٤	٤٢,٨٥	٠,٢٨	٢٢,٠٤	٥٨,٣٣	٠,٠٧	٤,٧٦	٦٦,٦٦	٠,٠٦	٤,٢٩	٧٧,٣٨	٠,١٢	٥,٥٥	٤٤,٤٤	A2	
٠,٠٦	٠,٧٧	١٢,٢٥	٠,٠١	٠,٦٥	٥٥,٧٥	٠,١٣	١٠,٧١	٨٢,١٤	٠,٢٠	٢,١٤	٢٥,٧١	٠,٢٠	١٢,٥	٦٢,٥	٠,١٤	٢,١٤	٥٠,٠	٠,٠٧	٢,٥٧	٥٢,٥٧	٠,٠٦	٢,٧٧	٤٧,٢٢	A3	
٠,١٣	٢,٨٢	٢٢,٠٣	٠,٠٢	٠,٨٢	٤٢,٣٠	٠,٠٦	٤,٢٨	٦٧,١٤	٠,١٣	٥,٢٤	٤٠,٠٠	٠,٠٠	٢٥,٠٠	٢٥,٠٠	٠,١١	٤,٥٨	٤٢,٨٥	٠,٠٥	٢,١٤	٤٥,٠٠	٠,١٦	٤,٤٦	٢٧,٧٧	A4	
٠,٢٤	١,٠٠	٤,١٨	٠,٠٣	١,٨٩	٦٥,٢٧	٠,٠٤	٢,٩١	٧٨,٥٧	٠,١٨	٩,٢٢	٥٠,٠٠	٠,٠٠	٥٠,٠٠	٥٠,٠٠	٠,١٦	٤,١٢	٦٠,٢٨	٠,٠٤	٢,٢٩	٧٥,٠٠	٠,١٠	٥,٠٧	٥٠,٠٠	A5	
٠,١٧	٢,٠٧	١٢,٢٢	٠,٠٩	٢,٠٥	٨١,٤٥	٠,١٤	١٠,٧١	٧٥,٠٠	٠,١١	٢,١٤	٦٤,٢٨	٠,٥٠	٢٥,٠٠	٥٠,٠٠	٠,٠٩	٢,١٤	٧٨,٥٧	٠,٠٨	٢,١٤	٨٩,٢٨	٠,٠٣	٢,٧٧	٨٦,١١	A6	
٠,٥٢	٦,٠٣	١١,٨٤	٠,٠٦	٤,٤٢	٧٠,٤٦	٠,٠٣	٢,٩١	٨٥,٧١	٠,٠٨	٤,٤٦	٥٨,٧٣	٠,١٨	١٠,٤٤	٥٩,٢٧	٠,١٤	٨,١٧	٦٠,٣١	٠,٠٨	٥,٩٢	٧٤,٦٠	٠,٠٣	٢,٠٧	٦٢,٢٤	A7	
٠,١٦	٢,١٨	١٢,٩٥	٠,٠٤	٢,٦٨	٦٠,٥٩	٠,٠٢	١,٨٢	٧٩,٢٨	٠,٠٦	٢,١٨	٤٦,٦٦	٠,٠٨	٤,٥٦	٥٥,٠٠	٠,٠٦	٢,٢٠	٥٦,١٩	٠,٠٥	٢,٤٠	٦٤,٧٦	٠,٠٧	٢,٢٨	٤٨,٨٨	الأجل	
NS ١,٢٦٠	١٠,١٢٩ ***	٢,٧٨٠ *	٤,٣٧٢ **	NS ٠,٢١٢	٢,٥٧٩ *	٨,٦٩٥ **	٢,٠٢٣	٢,٠٠٠	٢,٠٢٣	٢,٠٥٩ *	٢,٠٠٠	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	٢,٠٢٣	F.Te ns
٠,٢١٤	٠,٠٠٠	٢,٠٢٥	٠,٠٠٤	٠,٨١٢	٠,٠٤-	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	٠,٠٠٠	Sign

تؤكد النتائج المعروضة بالجدول السابق على ما يلي : -

١-١ من خلال نتائج معامل الاختلاف يمكن ترتيب محددات الحوكمة الأكثر تطبيقاً بشركات عينة البحث وذلك على النحو الآتي : -

-احتل محدد الشفافية المرتبة الأولى في شركات العينة ذات نمط الملكية العائلية المصدرة (أو غير المصدرة) لشهادات الإيداع الدولية، في حين أنه إحتل المرتبة الأخيرة في شركات العينة ذات نمط الملكية لاتحاد العاملين يليها الشركات المخصصة أكثر من ٥٠ % يليها الشركات المملوكة بالكامل للدولة، ومن ثم فهناك فروق معنوية بين أنماط الملكية من حيث الشفافية بدرجة ثقة ٩٩%.

-وجود تقارب بين أنماط الملكية من حيث الإفصاح مما يعني عدم وجود فروق جوهرية بين أنماط الملكية بشركات عينة البحث من حيث هذا المحدد بدرجة ثقة ٩٥% .

- احتل نمط ملكية الدولة المرتبة الأولى في محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي بينما احتل نمط الملكية لمستثمر رئيسي المرتبة الأخيرة من حيث هذا المحدد ، مما يعني وجود فروق جوهرية بين أنماط الملكية من حيث محدد المحتوى المعلوماتي بدرجة ثقة ٩٥% .

-احتل نمط الملكية في الشركات المملوكة لاتحاد العاملين والمملوكة لمستثمر رئيسي المرتبة الأولى من حيث محدد المراجعة في حين احتل نمط الملكية للشركات العائلية المصدرة لشهادات إيداع دولية المرتبة الأخيرة ، مما يعني وجود اختلاف بين أنماط الملكية بشركات عينة البحث من حيث محدد المراجعة وبدون دلالة معنوية .

-احتل نمط ملكية الدولة المرتبة الأولى من حيث محدد الاستقلال بينما احتل نمط ملكية الشركات المخصصة أكثر من ٥٠ % المرتبة الأخيرة من حيث هذا المحدد ، مما يعني وجود فروق جوهرية بين أنماط الملكية من حيث محدد الاستقلال بدرجة ثقة ٩٩% .

-كان لنمط الملكية للشركات العائلية غير المصدرة لشهادات إيداع دولية المرتبة الأولى من حيث محدد العدالة في حين كان لنمط الملكية للشركات العائلية

المصدرة لهذه الشهادات المرتبة الأخيرة من حيث هذا المحدد، مما يعني وجود فروق جوهرية بين أنماط الملكية من حيث محدد العدالة بدرجة ثقة ٩٥% .
 من حيث محدد الانضباط احتلت الشركات ذات نمط الملكية الكاملة للدولة والأخرى المخصصة أقل من ٥٠% أعلى مرتبة في حين كان المركز الأخير لنمط الملكية في الشركات العائلية المصدرة لشهادات إيداع دولية ، مما يعني وجود فروق جوهرية بين أنماط الملكية من حيث محدد الانضباط بدرجة ثقة ٩٥% .

١-٢ تؤكد بيانات الجدول التالي رقم (٣) على النتائج السابقة الخاصة بترتيب أنماط الملكية بشركات عينة البحث من حيث محددات حوكمة الشركات اعتماداً على أسلوب Duncan Test .

جدول رقم (٣)

ترتيب أنماط ملكية الشركات المتداول أسهمها بالبورصة باستخدام Duncan Test (من حيث حوكمة الشركات)

Sig.	A7	A6	A5	A4	A3	A2	A1	نمط الملكية
١,٠٠٠	-	٨٦,١١	-	-	-	-	-	X1 الأول
٠,٣٨٣	-	-	-	٣٣,٣٣	-	-	٢٧,٧٧	الأخير
٠,١٤٦	٧٤,٦٠	٨٩,٢٨	٧٥,٠٠	-	-	٧٧,٣٨	-	X2 الأول
٠,٣٧٦	-	-	-	٤٥,٠٠	٥٣,٤٧	-	٤٥,٧١	الأخير
٠,١٧٠	٦٠,٣١	٧٨,٥٧	٦٤,٢٨	-	-	٦٦,٦٦	-	X3, X4 الأول
٠,٠٨٦	-	-	-	٤٢,٨٥	٥٠,٠٠	-	٤٢,٨٥	الأخير
٠,٠٥٣	٥٨,٧٣	٦٤,٢٨	٥٠,٠٠	-	-	٨٥,٤٢	-	X5 الأول
٠,٠٥٨	-	-	-	٤٠,٠٠	٧١,٣٥	-	٢٨,٥٧	الأخير
٠,١٦٥	٨٥,٧١	٧٥,٠٠	٧٨,٥٧	-	٨٢,١٤	٨٣,٣٣	٧٨,٥٧	X6 الأول
٠,٠٥١	-	-	-	٦٧,١٤	-	-	-	الأخير
٠,١٢٥	٧٠,٦٤	٨١,٤٥	-	-	-	-	-	X7 الأول
٠,٠٦٨	-	-	-	٤٢,٣٠	٥٥,٧٥	-	٤٧,٤٢	الأخير

٢- نتائج مدى صحة الفرض الثاني :

يوضح الجدول التالي رقم (٤) علاقات الارتباط البسيط Simple بين محددات حوكمة الشركات كمتغيرات مستقلة وبين معدل دوران الأسهم كمتغير تابع

جدول رقم (٤)

مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Simple بين محددات الحوكمة ومعدل دوران الأسهم

المعومات	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
Y	-							
X1	٠,٢٢٢	-						
X2	٠,١٧٢	-	-					
X3	٠,٠٥١			-				
X4	٠,٣١٠				-			
X5	٠,١٢٢					-		
X6	٠,٠٧٩						-	
X7	٠,١٥٨							-

* دالة عند مستوى (٠,٠٥) . ** دالة عند مستوى (٠,٠١) .

تؤكد النتائج المعروضة بالجدول السابق على ما يلي :

- ٢-١ عدم وجود علاقة ارتباطية بين محددات حوكمة الشركات كمتغيرات مستقلة وبين معدل دوران الأسهم كمتغير تابع وبدون دلالة إحصائية .
- ٢-٢ وجود علاقة ارتباطية قوية وموجبة بين محددات حوكمة الشركات كمتغيرات مستقلة بعضها البعض وبدلالة ١% ، مما يعني وجود أزواج خطي بين هذه المتغيرات نتيجة العمل بتحليل الارتباط البسيط الذي يتعامل في إثبات علاقة الارتباط (من عدمه) بين كل محدد حوكمة (مستقل) وبين معدل دوران الأسهم (تابع) مع إهمال تأثير باقي محددات الحوكمة الأخرى.

٢-٣ لذلك فقد لجأ الباحث في اختبار العلاقة الارتباطية بين محددات حوكمة الشركات وقوة واتجاه تأثيرها على معدل دوران الأسهم إلى تحليل الارتباط

الجزئي Partial لذي يتعامل مع كل محدد حوكمة في تأثيره على معدل دوران الأسهم في ظل تأثير باقي محددات الحوكمة الأخرى والجدول التالي رقم (٥) يعرض العلاقة الارتباطية بين محددات الحوكمة ومعدل دوران الأسهم .

جدول رقم (٥)

علاقات الارتباط الجزئي Partial بين محددات الحوكمة ومعدل دوران الأسهم

التحليل المتغيرات	معامل الارتباط الجزئي " P.R "	مستوي المعنوية " P . V "	المساهمة النسبية " R ² "	ترتيب التأثير في المتغير التابع " Y "
X 1	* ٠,٤٨٤١	٠,٠٣٦	٢٣,٤٢	الرابع
X 2	NS ٠,٣٧٦٧	٠,١١٢	-	-
X 3	* ٠,٥١٣٦	٠,٠٢٤	٢٦,٣٧	الأول
X 4	* ٠,٤٩٨٩	٠,٠٣٠	٢٤,٩٢	الثاني
X 5	NS ٠,٢٧٢٩	٠,٢٥٨	-	-
X 6	* ٠,٤٨٣٤	٠,٠٣٦	٢٣,٤٠	الخامس
X 7	* ٠,٤٩١٤	٠,٠٣٣	٢٤,٩٠	الثالث

* دالة عند مستوى (٠,٠٥) ، NS غير دالة

تؤكد نتائج الجدول السابق على ما يلي :

٢-٤ وجود علاقة ارتباط قوية وموجبة بين كل من محدد الشفافية ، محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح، محدد المراجعة ، محدد العدالة ، محدد الانضباط وبين معدل دوران الأسهم عند مستوى معنوية ٠,٠٥% وبمعدل ثقة ٩٥% .

٢-٤ إحتلت محددات حوكمة الشركات في تأثيرها على معدل دوران الأسهم بشركات عينة البحث الترتيب الوارد بالجدول السابق وبحسب مساهمتها النسبية التي أفصح عنها معامل التحديد، حيث كان محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح الأكثر تفسيراً بينما كان محدد العدالة الأقل تفسيراً.

٢-٥ أظهر التحليل عدم وجود علاقة ارتباطية بين معدل دوران الأسهم وكل من محددتي طريقة الإفصاح المحاسبي والمراجعة وبدون دلالة معنوية .

٢-٦ في ضوء النتائج السابقة المعروضة بالجدولين رقمي (٤) ، (٥) يتم رفض الفرض الثاني وقبول الفرض البديل الذي يعني وجود علاقات ارتباط قوية وموجبة ذات دلالة إحصائية بين درجة الحوكمة الفعلية لكل شركة من شركات عينة البحث وبين معدل دوران الأسهم بهذه الشركات ، مما يعني كفاءة الإطار المحاسبي المقترح في حوكمة الشركات وأيضاً في تأثيرها على معدل دوران الأسهم .

٣- نتائج مدى صحة الفرض الثالث :

يوضح الجدول التالي رقم (٦) مدى جوهرية درجة تأثير محددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية اعتماداً على مخرجات تحليل الانحدار المتعدد.

جدول رقم (٦)

مدى جوهرية درجة تأثير محددات حوكمة الشركات
على تنشيط سوق الأوراق المالية
(مخرجات الانحدار المتعدد)

التحليل المعغيرات	معامل الانحدار " Beta "	قيمة " T "	مستوى الدالة " Sig "
X 1	١,١٨	٢,٢٨١	٠,٤٨٦
X 2	١,٣٣٧	١,٦٧٧	٠,٠٣٦
X 3	٠,٩٧٧	٢,٤٦٨	٠,١١٢
X 4	٠,٤٢٨	٢,٣٧٣	٠,٠٢٤
X 5	٠,٣٢٢	١,١٦٩	٠,٠٣٠
X 6	١,١٩٥	٢,٢٧٧	٠,٠٣٦
X 7	(٥,٠١٨)	(٢,٣٢٧)	٠,٠٣٣
معامل الارتباط المتعدد		٠,٦٤٨	
معامل التحديد (R^2)		٠,٤١٧	
قيمة F المحسوبة		١,٧٤٠	
درجات الحرية		١٧,٧	
مستوى المعنوية		٠,٠١	

تؤكد نتائج الجدول السابق على ما يلي :

٣-١ أمكن من خلال النموذج الكلي لتحليل الانحدار المتعدد تفسير ما يقرب من ٤٢% من تباين محددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية وذلك عند مستوى دلالة إحصائية (٠,٠١) وبدرجة ثقة ٩٩% ، بالإضافة إلى

ارتباط محددات حوكمة الشركات المفسرة لدرجة تنشيط سوق الأوراق
المالية بعلاقة طردية قوية بلغت ٠,٦٤٨.

٣-٢ تبين أن جميع محددات حوكمة الشركات تتمتع بصورة منفردة لتفسير التباين
في التأثير على مستوى هذا السوق وبدلالة إحصائية جوهرية .

٣-٣ إن تفاوت الأهمية النسبية لمحددات حوكمة الشركات في التأثير على درجة
تنشيط سوق الأوراق المالية تشير إلى نظام الأولوية الذي يمكن الأخذ به عند
التفكير مستقبلاً في زيادة درجة تنشيط هذا السوق .

٣-٤ في ضوء ما سبق يتم رفض الفرض الأصلي الثالث وقبول الفرض البديل
الذي يعني وجود تأثير جوهري لمحددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق
الأوراق المالية .

سادساً : خلاصة وتوصيات البحث والتوجهات المستقبلية :

١- خلاصة البحث :

استهدف البحث صياغة إطار محاسبي مقترح لأثر حوكمة الشركات في تنشيط سوق الأوراق المالية ، وقد كشف البحث عن الإجابات الموضوعية لمجموعة التساؤلات التي عكست مشكلته وذلك عن طريق اختبار مدى صحة فروضه الثلاثة اعتماداً على بعض الأدوات الإحصائية المناسبة لتحليل بياناته وتفسير طبيعة العلاقة بين متغيراته .

٢- نتائج البحث:

في ضوء ذلك فقد أسفرت الدراسة التطبيقية عن مجموعة النتائج الإجمالية التالية :

٢-١ وجود فروق جوهرية في محددات حوكمة الشركات بين أنماط الملكية المختلفة بشركات عينة الدراسة ، فضلاً عن وجود تباين في ترتيب الأهمية النسبية لهذه المحددات وبين هذه الأنماط .

٢-٢ وجود علاقات ارتباط ذات دلالة إحصائية بين محددات حوكمة الشركات المتمثلة في الشفافية المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي والمراجعة والعدالة والانضباط وبين معدل دوران الأسهم بشركات عينة البحث ، مما يعني أن تنشيط سوق الأوراق المالية مرهون بضرورة تفعيل هذه المحددات.

٢-٣ وجود علاقات ارتباط غير ذي دلالة إحصائية بين محددات حوكمة الشركات المتمثلة في طريقة الإفصاح المحاسبي والعدالة وبين معدل دوران الأسهم بشركات عينة البحث ، مما يعني وجود عوامل أخرى مؤثرة في تنشيط سوق الأوراق المالية بخلاف هذه المحددات ولم تدخل في الإطار المقترح.

يتم تنشيط سوق الأوراق المالية بتفعيل محددات الحوكمة التالية بالشركات المتداول أسهمها بالبورصة وبحسب ترتيبها النسبي كما وردت بالتحليل الإحصائي :

- محدد المراجعة بكل متغيراته الجزئية .

- محدد الاستقلال بكل متغيراته الفرعية .

- محدد الانضباط بكل متغيراته الفرعية .
 - محدد طريقة الإفصاح المحاسبي والعدالة بمتغيراتها الفرعية
 - محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح بمتغيراته الجزئية .
 - محدد الشفافية بمتغيراته الفرعية .
- ٢-٤ وجود تأثير جوهري لمحددات حوكمة الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية على الرغم من تفاوت الأهمية النسبية لهذه المحددات .
- ٢-٥ تشير النتائج التفصيلية بالبحث إلى الارتباط الواضح بين إمكانية رفع كفاءة سوق الأوراق المالية بدلالة معدل دوران الأسهم وبين محددات حوكمة الشركات التي كشف عنها تحليل الانحدار المتعدد .
- ٢-٦ لم يحتل محدد طريقة الإفصاح المحاسبي والعدالة بمتغيراتها الفرعية مكانة واضحة في تفسير عملية تنشيط سوق الأوراق المالية ، على الرغم من احتلالها مكانة أساسية ضمن مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن المنظمات والمؤسسات الدولية .
- ٢-٧ ساهمت النتائج في توضيح الفجوة بين التنظير والتطبيق المحاسبي فيما يتعلق بأهمية تقييم الممارسات بشأن حوكمة الشركات ، حيث كشف البحث عن وجود تأثير ملموس لبعض المحددات الفرعية داخل كل محدد رئيسي والتي لم تتعامل معها المنظمات والمؤسسات الدولية .
- ٢-٨ أشار البحث في سياق نتائجه عن أهمية بناء رقم قياسي أو نموذج لدرجة الحوكمة المقبولة على مستوى كل دولة في إطار تشريعاتها وقواعد الإشراف والرقابة الخاصة بهيئات أسواق المال على وجه الخصوص ، نظراً لأهمية هذا الرقم القياسي في إجراء التقييم الموضوعي لمدى تطبيق محددات الحوكمة بالشركات بكل دولة .

٣- توصيات البحث :

في ضوء النتائج السابقة التي تم التوصل إليها ، يوصي الباحث بضرورة :

٣-١ التزام الشركات وخاصة المساهمة سواء المقيدة أو غير المقيدة بالبورصة وسواء المتداول أو غير المتداول أوراقها المالية بمحددات حوكمة الشركات التي تعامل معها البحث وإخالها ضمن نظم العمل بها للارتقاء بالأداء التشغيلي والنقدي والاستثماري من ناحية ولإعادة التوازن في حقوق أصحاب المصالح المتعارضة من ناحية أخرى .

٣-٢ التزام جهات الإشراف والرقابة على الشركات بكل دولة ممثلة في هيئة سوق المال ومصحة الشركات بإجراء تقييم دوري لمدى تطبيق محددات حوكمة الشركات على الواقع وطبقاً للرقم القياسي المقبول بالدولة .

٣-٣ إعادة النظر في الممارسات المحاسبية الحالية الخاصة بالشفافية ، والإفصاح بكل شركة تمهيداً لتطوير النظم المحاسبية والإدارية للشركات بدلالة محددات الحوكمة المعلنة على المستويين الدولي والمحلي .

٣-٤ استصدار معيار محاسبي دولي لتوصيف وتحديد العوامل المحددة لحوكمة الشركات ولتحديد الكيفية التي من خلالها يمكن بناء رقم قياسي للحوكمة بكل دولة .

٣-٥ إعادة النظر في قواعد ووسائل ومقومات نظم الرقابة والإشراف بالهيئات والمؤسسات المنوط بها الإشراف على الشركات وذلك من منظور محددات الحوكمة ضمناً لاستمرارها ونموها ودعم قدرتها التنافسية بطريقة تتوافق مع تداعيات اقتصاد المعرفة .

٣-٦ التزام الدولة بمحددات حوكمة الشركات نظراً لدورها في دمج أسواق المال المحلية ضمن أسواق المال الدولية ، فضلاً عن التزامها بإعداد برامج لتوعية مديري الشركات ومجالس إدارتها حول أهمية العلاقة التأثيرية لمحددات الحوكمة بهذه الشركات على تنشيط سوق الأوراق المالية .

٤ - التوجيهات المستقبلية للبحث :

نظراً لأهمية مفهوم حوكمة الشركات في توفير الضمانات الكافية لمقدمي الأموال للشركات حول رشد إدارة هذه الشركات وحسن استغلال أموالهم وتعظيم الأرباح في الأجل الطويل ، فإن هذا المفهوم يستدعي اهتمام الباحثين في الفكر المحاسبي على وجه الخصوص بإجراء المزيد من البحوث حول :

- ٤-١ أثر محددات حوكمة الشركات في تعظيم قيمة الشركة خاصة بالشركات غير المقيدة بالبورصة والأخرى غير المتداول أوراقها المالية بالبورصة .
- ٤-٢ طبيعة العلاقة بين مخاطر الاستثمار والمخاطر المالية وبين محددات حوكمة الشركات .
- ٤-٣ تأثير محددات حوكمة الشركات على القيمة المضافة المعرفية بقطاعات الاقتصاد المختلفة وذلك من منظور كلي .

هوامش البحث

- 1-James, T., “ Internal Returns to Scale as a Source of Comparative Advantage: The Evidence”, American Economic Review, Vol. 83, No. 2, May 1993, pp. 440-449.
- 2-Jacobs & Asokan, “ Knowledge for Development : Vision 2020”, <http://www.Icpd.org/development> , August, 2000.
- 3-Dockery, E., et al, “ Corporate Governance and Enterprise Restructuring in Transition Economies: Evidence from Privatized Polish Companies”, Managerial Finance Patrinton, Vol. 26, ISS. 9, 2000, pp. 80-90.
- 4-Demirag, I., et al, “ Corporate Governance : Overview and Research Agenda”, British Accounting Review, No. 32, 2000, pp. 341-356.
- 5-Reed, D., “ Corporate Governance Reforms in Developing Countries”, Journal of Business Ethics, No. 37, 2002, pp. 223-249.
- 6-OECD, “ OECD Principles of Corporate Governance: Organization for Economic Co-operation and Development (1999), www.oecd.org/dev/Publication/tpla.htm.
- 7-Breeze, J., “ Corporate Culture Poses a Challenge: Business Ethics”, Financial Times, London (UK), Apr., 2001, p.3.
- 8-Dewing, I., & Russell, P., “ Cadbury and Beyond: Perceptions on Establishing a Permanent Body for Corporate Governance Regulation”, British Accounting Review, No. 32, pp. 350-362.
- 9-Ronnie, C., “ Corporate Governance: Raise the Bar for Asia’s Companies”, Asian Wall Street Journal, New York, Jul., 2001, p.9.
- 10-Dave, M., “ Global Governance: Trends Have Emerged as Regulations in Many Countries Refine Pension Governance Processes”, Benefits Canada, Vol. 27, ISS. 3, Mar., 2003, p. 32.

١١-وزارة التجارة الخارجية ، التقرير السنوي عن أداء البورصة المصرية،

المجلد الخامس ، العدد ١٧ ، ٢٠٠٤م، ص ٢٨-٣٠.

١٢-بورصتي القاهرة والإسكندرية ، النشرة الشهرية، ديسمبر ٢٠٠٤م، ص ٢.

١٣-المرجع السابق، ص ٦-٢٣.

١٤- المرجع السابق، ص ٣.

١٥- دكتورة سميحة فوزي، " حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر"، ورشة عمل، الإطار المحاسبي والإفصاح لهيكل حوكمة الشركات في مصر، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، يناير ٢٠٠٣، ص ٨-١٢.

١٦- دكتورة سميحة فوزي، " حوكمة الشركات في مصر مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، الطبعة الثالثة، ٢٠٠٣م، ص ٣٦١-٣٦٩.

١٧- يوسف، محمد طارق، " حوكمة الشركات" مجلة المحاسب، العدد ٢٠، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، ديسمبر ٢٠٠٣، ص ١١- ١٤.

18-Source:

- James, E., " What is Shaping Tomorrow's Financial Strategies", The Banker, London, Vol. 154, ISS. 941, Jul., 2004, pp. 24-28.
- Hilton, A., " Getting a Grip on Governance : City comment", Evening Standard, London (UK), Feb 2004, p. 33.
- Malla, P., " Global Corporate Governance: Debates and Challenges", Corporate Governance Bradford, Vol. 4, ISS. 2, 2004, pp. 5-17.
- Hilary, K., " Free the Nasdaq", Wall Street Journal (Eastern Edition), New York, Aug 2003, p.2.
- Rafel, C., " Causes and Consequences of Block Share Purchases, Evidence from Spanish Non-financial Firms", Journal of Management & Governance, Dordrecht, Vol. 6, ISS. 3, 2002, p. 235.
- Warwick , L., " Economic Growing : Don't Stop Reforming Now", Wall Street Journal (Europe), Brussels, Feb. 2001, p. 8.
- Roussey, R., " A Case for Global Corporate Governance Rules: An Auditor's Perspective", International Journal of Auditing, No. 4, 2000, pp. 203- 214.
- Anonymous, " Executive Pay Trends: Looking Forward and Back", Journal of Deferred Compensation, New York, Vol. 10, ISS. 1, Fall 2000, pp. 24- 35.
- Guha, K., " India Makes a Clean Break: Management Corporate Governance: High - tech Companies are Setting the

Standard for Wider Change”, Financial Times, London (UK), Jun 2000, p. 15.

١٩-الهيئة العامة لسوق المال، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٢م، ص٤٩-٥٧.

٢٠-الهيئة العامة لسوق المال، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٠م، ص٥٣-٥٥.

٢١-وزارة التجارة الخارجية، التقرير السنوي عن أداء البورصة المصرية، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٣م، ص٢.

٢٢-وزارة التجارة الخارجية، التقرير السنوي عن أداء البورصة المصرية، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٢م، ص١٩.

٢٣-وزارة التجارة الخارجية، النشرة الاقتصادية الشهرية، المجلد الخامس، العدد رقم ٢، ٢٠٠٣، ص٥٥.

٢٤-بورصتي القاهرة والإسكندرية، مرجع سبق ذكره، ص٢٠-٢٩.

25-United Nations, “ Towards a Knowledge –Based Economy, United Nations Publications , 2002, p. 7.

26-Danqing, Y. & David, G., “ Financial Reporting Environments and International Capital Mobility”, Journal of Accounting Research , Vol. 41, ISS. 3, Jun 2003, pp. 551-554.

27-Richardson, J., “ Private Equity Managers Will be Required to Adhere to the Same Regulatory Standards as Public Equity Managers”, Benefits Canada, Vol. 26, ISS. 10, Oct 2002, pp. 59-65.

28-Turnbull, S., “ corporate Governance: Concerns and theories”, An International Review, Vol. 5, ISS. 4, 1997, pp. 180- 197.

29-Source:

- Hamisah, H., “ Standard of Corporate Governance is High”, Business Times, Kuala Lumpur, Mar 2001, pp. 2-5.
- Sherry, C., “ Expect Modest Returns with Stocks”, National Post, Jun 2002, pp. 9-16.

١٤- المرجع السابق، ص ٣.

١٥- دكتورة سميحة فوزي، " حوكمة الشركات والنمو الاقتصادي مع التطبيق على مصر"، ورشة عمل، الإطار المحاسبي والإفصاح لهيكل حوكمة الشركات في مصر، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، يناير ٢٠٠٣، ص ٨-١٢.

١٦- دكتورة سميحة فوزي، " حوكمة الشركات في مصر مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى"، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية، الطبعة الثالثة، ٢٠٠٣م، ص ٣٦١-٣٦٩.

١٧- يوسف، محمد طارق، " حوكمة الشركات" مجلة المحاسب، العدد ٢٠، جمعية المحاسبين والمراجعين المصرية، ديسمبر ٢٠٠٣، ص ١١-١٤.

18-Source:

- James, E., " What is Shaping Tomorrow's Financial Strategies", The Banker, London, Vol. 154, ISS. 941, Jul., 2004, pp. 24-28.
- Hilton, A., " Getting a Grip on Governance : City comment", Evening Standard, London (UK), Feb 2004, p. 33.
- Malla, P., " Global Corporate Governance: Debates and Challenges", Corporate Governance Bradford, Vol. 4, ISS. 2, 2004, pp. 5-17.
- Hilary, K., " Free the Nasdaq", Wall Street Journal (Eastern Edition), New York, Aug 2003, p.2.
- Rafel, C., " Causes and Consequences of Block Share Purchases, Evidence from Spanish Non-financial Firms", Journal of Management & Governance, Dordrecht, Vol. 6, ISS. 3, 2002, p. 235.
- Warwick , L., " Economic Growing : Don't Stop Reforming Now", Wall Street Journal (Europe), Brussels, Feb. 2001, p. 8.
- Roussey, R., " A Case for Global Corporate Governance Rules: An Auditor's Perspective", International Journal of Auditing, No. 4, 2000, pp. 203- 214.
- Anonymous, " Executive Pay Trends: Looking Forward and Back", Journal of Deferred Compensation, New York, Vol. 10, ISS. 1, Fall 2000, pp. 24- 35.
- Guha, K., " India Makes a Clean Break: Management Corporate Governance: High – tech Companies are Setting the

Standard for Wider Change”, Financial Times, London (UK), Jun 2000, p. 15.

١٩-الهيئة العامة لسوق المال، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٢م، ص٤٩-٥٧.

٢٠-الهيئة العامة لسوق المال، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٠م، ص٥٣-٥٥.

٢١-وزارة التجارة الخارجية، التقرير السنوي عن أداء البورصة المصرية، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٣م، ص٢.

٢٢-وزارة التجارة الخارجية، التقرير السنوي عن أداء البورصة المصرية، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٢م، ص١٩.

٢٣-وزارة التجارة الخارجية، النشرة الاقتصادية الشهرية، المجلد الخامس، العدد رقم ٢، ٢٠٠٣، ص٥٥.

٢٤-بورصتي القاهرة والإسكندرية، مرجع سبق ذكره، ص٢٠-٢٩.

25-United Nations, “ Towards a Knowledge –Based Economy, United Nations Publications , 2002, p. 7.

26-Danqing, Y. & David, G., “ Financial Reporting Environments and International Capital Mobility”, Journal of Accounting Research , Vol. 41, ISS. 3, Jun 2003, pp. 551-554.

27-Richardson, J., “ Private Equity Managers Will be Required to Adhere to the Same Regulatory Standards as Public Equity Managers”, Benefits Canada, Vol. 26, ISS. 10, Oct 2002, pp. 59-65.

28-Turnbull, S., “ corporate Governance: Concerns and theories”, An International Review, Vol. 5, ISS. 4, 1997, pp. 180- 197.

29-Source:

- Hamisah, H., “ Standard of Corporate Governance is High”, Business Times, Kuala Lumpur, Mar 2001, pp. 2-5.
- Sherry, C., “ Expect Modest Returns with Stocks”, National Post, Jun 2002, pp. 9-16.

٣٠-المطيري، عبيد بن سعد، "تطبيق الإجراءات الحاكمة للشركات في المملكة العربية السعودية"، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد العاشر، العدد الثالث، سبتمبر ٢٠٠٣، ص ٢٨١-٣٠٥.

٣١-مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة الأمريكية (واشنطن)، "حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين"، ٢٠٠٣، ص ١٤٥-١٥١.

٣٢-المرجع السابق، ص ١٧١-٢٠٤.

33-Source:

- Peter, C. & Sundeep, T., "Prominent Figures in the World of Corporate Governance", Financial Times (London), Dec, 2004, p.2.
- Silvia, A., "Corporate Europe is Skeptical About New Governance Codes", Asian Wall Street Journal, N.Y, Oct 2004, p.8.
- Tony, T., "Fund Managers Tackle Governance: Target Executive Pay", National Post, Sep 2003, p.8.
- Simon, T., "Investors to Clamp Down on Failing Managers: Code Encourages Fund Groups to Take Interventionist Approach to Weak Companies", Financial Times (London), Apr 2003, p.1.
- Peter, N., "The Object of Corporate Governance is to Make Businesses Accountable", Financial times (London), Jan 2002, p.11.
- Stephen, R. & Brian, C., "Does Corporate Governance Matter to Canadian Investors", Canadian Investment Review, Vol. 17, ISS. 3, Fall 2002, pp. 19-26.

٣٤-المطيري، عبيد بن سعد، مرجع سبق ذكره، ص ٢٨٢.

٣٥-المرجع السابق، ص ٢٨٣.

٣٦-دكتور الجزيري، خيرى على، "التحكم في المنشأة من منظور نظرية الوكالة المالية: توصيف المشكلة في المنشآت المصرية ومناقشة التراث العلمي"، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة، جامعة المنوفية، العدد الرابع، السنة التاسعة، ١٩٩٧، ص ١١-٨٧.

٣٧-مركز المشروعات الدولية الخاصة ، " دليل تأسيس أساليب حوكمة الشركات
في الاقتصادات النامية والصاعدة والمتحوّلة"، القاهرة ، مارس ٢٠٠٢ ،
ص٢٦.

٣٨-دكتور مطر، محمد ، " نور الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في تعزيز
وتفعيل التحكم المؤسسي"، المؤتمر العلمي المهني الخامس: التحكم المؤسسي
واستمرارية المنشأة ، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين ، عمان ، أيلول
٢٠٠٣.

٣٩-يوسف، محمد طارق، مرجع سبق ذكره، ص ١١.

٤٠-مركز المشروعات الدولية الخاصة ، " حوكمة الشركات في القرن الحادي
والعشرين"، مرجع سبق ذكره، ص ١.

٤١-المرجع السابق، ص ٢.

42-Berglof, E. & Enrico, P., " Governance Structure of the
Japanese Financial Keiretsu", Journal of Financial
Economics, Vol. 36, 1995, pp. 252-296.

43-Robert, C., & Gregg, J., " Corporate Focus and Stock Returns"
, Journal of Financial Economics , Vol. 37, 1995, pp. 65-88.

44-Cook, T., " The Impact of Size Stock Market Listing and
Industry Type in Disclosure in the Annual Report of Japanese
Listed corporation", Accounting and Business Research,
Summer, 1992.

ملحق البحث

ملحق رقم (١) شركات عينة البحث

ملحق رقم (٢) الرقم القياسي للحوكمة المقبولة (بتصرف من الباحث)

ملحق رقم (٣) جدول نقاط الحوكمة "Score Sheet"

ملحق رقم (١)
شركات عينة البحث

اسم الشركة	كود التحليل	اسم الشركة	كود التحليل
شركات عائلية تصدر شهادات إيداع دولية	A6	شركات مملوكة بالكامل للدولة	A1
السويس للأسمنت	A61	مصر للسياحة	A11
العز لحديد التسليح	A62	المصرية لأشغال النحاس	A12
شركات عائلية لا تصدر شهادات إيداع دولية	A7	المصرية للحديد والصلب	A13
المصرية لخدمات التليفون المحمول	A71	العامة لصناعة الورق (راكثا)	A14
المصرية لمدينة الإنتاج الإعلامي	A72	المصرية لتجارة الأدوية	A15
النساجون الشرقيون	A73	شركات مخصصة أكثر من ٥٠%	A2
أوراسكوم هولدينج للفنادق	A74	أسمنت العامرية	A21
مصر لصناعة الكيماويات	A75	مصر للأسواق الحرة	A22
مصر للفنادق هيلتون	A76	النصر للملابس والمنسوجات (كابو)	A23
أوراسكوم تليكوم القابضة	A77	شركات مخصصة أقل من ٥٠%	A3
أوراسكوم للإنشاء والصناعة	A78	النيل للأدوية	A31
فايزر مصر	A79	مصر للألومنيوم	A32
		شركات مملوكة لاتحاد العاملين	A4
		النيل للنقل البري	A41
		مصر للاستيراد والتصدير	A42
		القناة للتوكيلات الملاحية	A43
		السويس للشحن والتفريغ	A44
		العربية لاستصلاح الأراضي	A45
		شركات مملوكة لمستثمر رئيسي	A5
		قها للأغذية المحفوظة	A51
		الأهرام للمشروبات	A52
		الدلتا الصناعية (إيديال)	A53
		أسمنت أسبوط	A54

ملحق رقم (٢)
الرقم القياسي للحوكمة المقبولة (بتصرف من الباحث)(*)

الكود الرقمي	محدد الحوكمة	المفردات	
		فرعي	كلي
١	الشفافية	-	١٨
٢	طريقة الإفصاح	٨	-
٣	المحتوى المعلوماتي للإفصاح	٢٠	-
	درجة الإفصاح	-	٢٨
٤	المراجعة	-	٧
٥	الاستقلال	-	٤
٦	العدالة	-	٧
٧	الانضباط	-	١٤
	إجمالي الرقم القياسي الدولي للحوكمة	-	٧٨
			٢٣,١ %
			٨,٩ %
			٥,٣ %
			٨,٩ %
			١٧,٩ %
			١٠٠ %

(*) تم الاستعانة (وبتصرف من الباحث) بمحددات حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) ومنظمة الشفافية الدولية (TI) وبنك كريدي ليونيه (CLSA) ومعهد مديري الشركات في الفلبين (ICD) والمنظمة الدولية للمحاسبة عن المسؤولية الاجتماعية (SAI) والمعهد البرازيلي لحوكمة الشركات (IBSC).

المصدر:

International Corporate Governance network Principles: www.icgn.org/principles.htm

ملحق رقم (٣)

جدول نقاط الحوكمة "Score Sheet"

واقع حوكمة الشركات المقيدة والمتداول أسهماها بالبورصة

قطاع :

شركة :

نقاط الحوكمة	واقع حوكمة الشركة (١)		طبيعة محدد حوكمة الشركة	الكود الرقمي	
	لا	نعم		كلي	فرعي
			محدد الشفافية	X1	
			تماثل المعلومات المالية		1
			تماثل المعلومات غير المالية		2
			عدم تسريب المعلومات قبل الإعلان		3
			النشر الالكتروني للمعلومات		4
			تحليل الانحرافات عن الخطط		5
			تطابق التقارير مع النمط الدولي		6
			تقييم الأداء مع أفضل الممارسات الدولية		7
			تطابق الممارسة مع معايير المحاسبة والمراجعة الدولية		8
			المساعدة المحاسبية لأعضاء مجلس الإدارة		9
			التنبؤ بربحية الشركة في العام القادم		10
			تحليل مخالفات مجلس الإدارة		11
			تحليل ملكية تركيز الأسهم		12
			تحليل ملكية أعضاء مجلس الإدارة		13
			تحليل حقوق الأقلية		14
			تحليل حقوق الأطراف ذو المصالح		15
			انتظام الاجتماع العادي لمجلس الإدارة		16
			انتظام اجتماعات اللجان الفنية المختلفة		17
			تحليل مكافآت ومعاملات مجلس الإدارة		18
			درجة الشفافية		

تابع واقع حوكمة الشركات المقيدة والمتداول أسهمها بالبورصة

قطاع :

شركة :

نقاط الحوكمة	واقع حوكمة الشركة (١)		طبيعة محدد حوكمة الشركة	الكود الرقمي	
	لا	نعم		كلي	فرعي
			محدد طريقة الإفصاح المحاسبي	X2	
			التقارير المالية		1
			التقارير غير المالية		2
			التقارير القطاعية		3
			التقارير البيئية		4
			التقارير البيئية		5
			تقرير مجلس الإدارة		6
			التقارير الإحصائية		7
			دستور أخلاقيات العمل		8
			محدد المحتوى المعلوماتي للإفصاح المحاسبي	X3	
			المعلومات الدفترية		1
			المعلومات السوقية		2
			المعلومات المعرفية		3
			المعلومات العامة عن الشركة		4
			المعلومات العامة عن مجلس الإدارة		5
			معلومات قيد الشركة بالبورصة		6
			معلومات تداول أسهم الشركة بالبورصة		7
			معلومات عن إستراتيجيات الشركة		8
			معلومات عن برامج وأنشطة الشركة		9
			معلومات عن الميزة التنافسية للشركة		10
			معلومات عن الأداء المالي		11
			معلومات عن الأداء التشغيلي		12
			معلومات عن الأداء النقدي		13
			معلومات عن الأداء الاستثماري		14
			معلومات عن هيكل الاستثمار		15

تابع واقع حوكمة الشركات المقيدة والمتداول أسهماها بالبورصة

قطاع :

شركة :

نقاط الحوكمة	واقع حوكمة الشركة (1)		طبيعة محدد حوكمة الشركة	الكود الرقمي	
	لا	نعم		كلي	فرعي
			معلومات عن هيكل الاستثمار		16
			معلومات عن المخاطر المالية		17
			معلومات عن مخاطر التشغيل		18
			معلومات عن الأصول البشرية		19
			معلومات عن رأس المال المعرفي		20
			درجة الإفصاح المحاسبي		
			محدد المراجعة	X4	
			المراجعة الداخلية المالية		1
			المراجعة الداخلية الإدارية		2
			المراجعة التحليلية		3
			المراجعة لأغراض خاصة		4
			نظم الرقابة الداخلية		5
			المراجعة الخارجية		6
			لجان المراجعة		7
			درجة الثقة في المعلومات		
			محدد الاستقلال	X5	
			استقلال رئيس مجلس الإدارة		1
			استقلال لجان المراجعة		2
			استقلال لجان إدارة المخاطر		3
			استقلال لجان المكافآت		4
			درجة الاستقلال		
			محدد العدالة	X6	
			تمثيل الأقلية في مجلس الإدارة		1
			حرية التسجيل ونقل ملكية الأسهم		2
			الدفاع عن حقوق الأقلية والأطراف ذو العلاقة		3

تابع واقع حوكمة الشركات المقيدة والمتداول أسهمها بالبورصة

قطاع :

شركة :

نقاط الحوكم ة	واقع حوكمة الشركة (١)		طبيعة محدد حوكمة الشركة	الكود الرقمي	
	لا	نعم		كلي	فرعي
			حماية حقوق الأقلية والأطراف ذو العلاقة من عمليات الدمج		4
			حرية مقاضاة مجلس الإدارة		5
			إتاحة التصويت بالتوكيل وبالبريد وبالانترنت		6
			إقرار المساهمين لمكافآت الإدارة العليا		7
			درجة العدالة		
			محدد الانضباط	X7	
			الالتزام بقانون الشركة ونظامها الأساسي		1
			الالتزام بقانون الشركات بالدولة		2
			الالتزام بقانون سوق المال		3
			الالتزام بقواعد الهيئة العامة لسوق المال		4
			الالتزام بقواعد الهيئة العامة للاستثمار		5
			الالتزام بقواعد بورصة الأوراق المالية		6
			الالتزام بقواعد لجنة الإشراف والرقابة على الأداء المحاسبي		7
			الالتزام بمعايير المحاسبة الدولية		8
			الالتزام بمعايير المراجعة الدولية		9
			الالتزام بنظم الجودة الشاملة		10
			الالتزام بقانون الضرائب العامة		11
			الالتزام بقانون الضريبة العامة على المبيعات		12
			الالتزام بقانون الجمارك		13
			الالتزام بقانون البنوك الموحد		14
			درجة الانضباط		
			إجمالي نقاط الحوكمة		
			درجة حوكمة الشركة (٢)		

(١) الإجابة (نعم) تعني أن محدد الحوكمة متاح ويأخذ الرقم واحد ، والإجابة (لا) تعني أن محدد الحوكمة غير متاح ويأخذ الرقم صفر.

(٢) درجة حوكمة الشركة هي العلاقة النسبية بين إجمالي نقاط الحوكمة وإجمالي الرقم القياسي

السيرة الذاتية

دكتور / محمد عبد الفتاح محمد إبراهيم

- ١- الأستاذ المساعد بقسم المحاسبة بكلية التجارة جامعة المنوفية .
- ٢- له اهتمامات بحثية فى مجالات إعادة هيكلة الوحدات الاقتصادية والوحدات الحكومية فى ظل المتغيرات الدولية المعاصرة وبمشاركة بحثية فى العديد من المؤتمرات الدولية.
- ٣- شارك كعضو فنى فى إعداد دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية لإنشاء الكليات الجديدة بجامعة المنوفية .
- ٤- شارك كمدرّب فى برامج تنمية قدرات أعضاء هيئة التدريس بجامعة المنوفية .