



أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة
الأردنية

اعداد الطالب
عمر عيسى فلاح المناصير

المشرف
الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

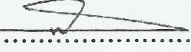
قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في
المحاسبة والتمويل

عمادة البحث العلمي والدراسات العليا في الجامعة الهاشمية
الزرقاء - الأردن

30 ، حزيران ، 2013

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 2013/06/30

التوقيع


.....

أعضاء لجنة المناقشة

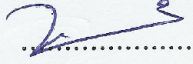
أ. د. وليد زكريا صيام، مشرفاً ورئيساً
أستاذ، محاسبة إدارية


.....

أ. د. حسام الدين مصطفى الخداش، عضواً
أستاذ، نظرية محاسبية


.....

د. فهيم صالح لوندي، عضواً
أستاذ مشارك، محاسبة تكاليف


.....

د. محمود داوود نصار، عضواً
أستاذ مساعد، محاسبة مالية
جامعة العلوم التطبيقية

ج

إهداء

❁ لَوَالِدَيَّ وَوَالِدِيَّ وَالِدِيَّ وَمَنْ لَهُ حَقُّ عَلَيَّ ❁

شكر وتقدير

﴿ رَبِّ أَوْرِغْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ
وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ ﴾ [النمل:19]

الحمد لله الذي له الحمد كله، وله الشكر كله، وله الفضل كله، وإليه يُرجع الأمر كله،
والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله الطيبين الطاهرين
وصحبه الميامين ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

أتقدم بعظيم الشكر، ووافر الامتنان، وجميل العرفان، إلى الأستاذ الدكتور وليد زكريا
صيام، صاحب الأخلاق العالية، ومثال العدل والبذل والعطاء، الذي ما فتى يوماً عن تقديم
النصح والمشورة، وتوفير المعلومات القيمة التي أسهمت بشكل كبير في إتمام وإثراء هذا
العمل.

كما أتقدم بجزيل الشكر وعظيم التقدير إلى الاستاذ الدكتور حسام الدين الخدّاش و الدكتور
فهيم لوندي و الدكتور محمود نصار أعضاء لجنة المناقشة الذين تكرموا بمنحي جزءاً من
وقتهم لقراءة هذه الرسالة ومناقشتها.

كما أتقدم بالشكر إلى كل من ساهم وساعد في انجاز هذا العمل من أقارب وأصدقاء،
وأخص بالذكر أخي الأصغر هارون لمساعدته لي بتصنيف وتبويب البيانات حاسوبياً.
وختاماً أتمنى أن يكون هذا العمل بمنزلة (عَلِمَ يُنْتَفَعُ بِهِ) للباحث وللمشرف وكل من ساعد
بإتمامه.

﴿ وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ ﴾ [العنكبوت: 17] إبراهيم

قائمة المحتويات

<u>الموضوع</u>	<u>الصفحة</u>
إهداء.....	ج
شكر وتقدير.....	د
قائمة المحتويات.....	هـ
قائمة الجداول.....	ح
قائمة الاشكال.....	ك
قائمة الملاحق.....	ل
ملخص.....	م
الفصل الأول الإطار العام للدراسة.....	1
1.1 مقدمة.....	2
2.1 مشكلة الدراسة.....	3
3.1 أهمية الدراسة وأهدافها.....	4
4.1 الدراسات السابقة.....	5
1.4.1 الدراسات العربية.....	5
2.4.1 الدراسات الأجنبية.....	7
5.1 ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها.....	13
6.1 منهجية الدراسة.....	15
1.6.1 متغيرات الدراسة ونموذجها.....	15
2.6.1 فرضيات الدراسة.....	16
3.6.1 أساليب جمع البيانات.....	16
4.6.1 مجتمع الدراسة.....	17
الفصل الثاني الإطار النظري.....	19
1.2 مقدمة.....	20
2.2 تعريف الحوكمة.....	20

22	3.2 نشأة وتطور الحوكمة
24	4.2 أهمية الحوكمة
26	5.2 مبادئ حوكمة الشركات
27	6.2 الحوكمة في الأردن
28	7.2 قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان
29	1.7.2 القواعد المتعلقة بمجلس إدارة الشركة المساهمة العامة
34	2.7.2 القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة
35	3.7.2 القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين
36	4.7.2 القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية
39	8.2 قياس أداء الشركات
42	9.2 علاقة الحوكمة بالأداء
45	الفصل الثالث تحليل البيانات واختبار الفرضيات
47	2.3 تحليل نتائج الإحصاء الوصفي المتعلق بمدى تطبيق قواعد الحوكمة
48	1.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة
52	2.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة
53	3.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين
55	4.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية
57	3.3 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات
58	4.3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد لقواعد الحوكمة
59	5.3 اختبار الفرضيات
59	1.5.3 اختبار الفرضية الأولى
60	2.5.3 اختبار الفرضية الثانية
62	3.5.3 اختبار الفرضية الثالثة
64	4.5.3 اختبار الفرضية الرابعة
66	5.5.3 اختبار الفرضية الخامسة
69	نتائج الدراسة
72	توصيات الدراسة
74	قائمة المراجع

74	المراجع العربية
76	المراجع الأجنبية
80	الملاحق
97	الملخص باللغة الانجليزية

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
جدول 1	طرق قياس الحوكمة في الدراسات السابقة	14
جدول 2	نشأة وتطور الحوكمة	23
جدول 3	تطور حوكمة الشركات في الأردن	28
جدول 4	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل مجموعة من مجموعات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة الأردنية	47
جدول 5	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة	48
جدول 6	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات والمتعلقة باجتماعات الهيئة العامة	52
جدول 7	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وترتيب كل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات و المتعلقة بحقوق المساهمين	53
جدول 8	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وترتيب كل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات و المتعلقة بحقوق المساهمين	55
جدول 9	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات حوكمة الشركات	57
جدول 10	نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعد (multicollinearity) بين قواعد حوكمة الشركات باستخدام معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح به (Tolerance)	58
جدول 11	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية	59
جدول 12	نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على الأصول (ROA)	59
جدول 13	معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد	60

	على الأصول (ROA)	
61	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية	جدول 14
61	نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE)	جدول 15
62	معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل اليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE)	جدول 16
63	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على السهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية	جدول 17
63	نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على للسهم الواحد (EPS)	جدول 18
64	معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل اليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد للسهم الواحد (EPS)	جدول 19
64	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية	جدول 20
65	نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)	جدول 21
66	معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل اليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)	جدول 22
66	نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات	جدول 23

	على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية	
67	نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E)	جدول 24
68	معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى العائد	جدول 25

قائمة الاشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
15	نموذج الدراسة	شكل 1
18	القطاعات الاستثمارية في المملكة	شكل 2
25	مستويات حوكمة الشركات والفوائد المحتملة منها	شكل 3

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
80	استبيان حوكمة الشركات الواجب الإفصاح عنه في التقرير السنوي	ملحق 1
87	بيانات الأداء المالي للشركات	ملحق 2

ملخص

أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

إعداد الطالب

عمر عيسى فلاح المناصير

إشراف

الأستاذ الدكتور وليد زكريا صيام

أستاذ

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ، بالإضافة إلى الوقوف على مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات عن طريق مقارنة إفصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.

ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باعتماد استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الصادر عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات ، والذي يحتوي على أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة، قواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة ، وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين، وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية) ، وتم قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية (نسبة العائد على الأصول (ROA) ونسبة العائد على حقوق المالكين (ROE) و العائد للسهم الواحد (EPS) ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) ونسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E). تعتبر هذه الدراسة مسح شامل لقطاع الخدمات من الشركات المساهمة العامة والبالغ عددها (153) شركة وذلك عن الأعوام الثلاثة 2009-2011، وتم استثناء 21 شركة لعدم وجود الحد الأدنى المقبول من البيانات، وبلغ عدد المشاهدات 396 مشاهدة.

خلصت الدراسة إلى أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى من حيث التطبيق بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية، تلاها

مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين، ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة، بينما جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة. وأشارت الدراسة إلى أن ما نسبته 85% من شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية تطبق قواعد حوكمة الشركات. وجدت الدراسة انه لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على أي من مؤشرات الأداء لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية كالعائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والعائد للسهم الواحد (EPS)، ونسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) وعلى القيمة السوقية إلى العائد (P/E). إلا أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين تساهم وترتبط بمتغيري العائد على الأصول (ROA) والعائد على السهم الواحد (EPS).

وقد قدم الباحث مجموعة من التوصيات، أهمها: العمل على تطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين لما لها من أثر على العائد على الأصول والعائد للسهم الواحد، وأوصى الباحث الشركات بالالتزام بقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بلجنة الترشيحات والمكافآت لضمان تلبية الاحتياجات الحالية والمستقبلية للشركات والمجالس وضمان أن نظم منح مكافآت العاملين في الشركات مبنية على أساس تميز الأداء، وأن ترتيبات المكافآت تدعم الأهداف الإستراتيجية لعمل الشركات.

الفصل الأول
الإطار العام للدراسة

- 1.1 مقدمة
- 2.1 مشكلة الدراسة
- 3.1 أهمية الدراسة وأهدافها
- 4.1 الدراسات السابقة
 - 1.4.1 الدراسات العربية
 - 2.4.1 الدراسات الأجنبية
- 5.1 ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها
- 6.1 منهجية الدراسة
 - 1.6.1 متغيرات الدراسة ونموذجها
 - 2.6.1 فرضيات الدراسة
 - 3.6.1 أساليب جمع البيانات
 - 4.6.1 مجتمع الدراسة

1.1 مقدمة

ارتبط مفهوم حوكمة الشركات بالأزمات والانهيارات المالية التي حدثت في مختلف أنحاء العالم، وقد أكد المتخصصون أن هذه الأزمات كانت نتيجة للسلوكيات الخاطئة التي تُمَرَّر من خلال ضعف كل من التشريعات والقوانين وإدارة المخاطر غير الفعالة، وقد كان لهذه الأزمات تأثيرا هائلا في سن التشريعات والقوانين الناظمة لعمل الشركات، فضلا عن دورها في تعزيز أنظمة حوكمة الشركات وتفعيل وتطبيق إدارة المخاطر (Tourani-Rad and Ingley,2010).

ولقد برز الاهتمام بالحوكمة بعد رواج الاستثمارات الضخمة التي تتطلب الفصل بين المستثمرين أصحاب المصالح وبين من يدير هذه الشركات، فكان لزاما أن يكون هناك قانون يربط وينظم العلاقة بين الأطراف، فبدأ الاهتمام بحوكمة الشركات لكونها نظام ضابط لأعمال الشركات وموزع للحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف في الشركات، وبرزت الحوكمة مرتبطة بالأداء المالي للحفاظ على العلاقة بين المالكين سواء مساهمين مسيطرين أو الأقلية من حملة الأسهم والعلاقة بين المساهمين جميعهم مع الإدارة التي تشرف على إدارة استثماراتهم (Maher and Andersson,2000).

وغدت حوكمة الشركات موضوع نقاش في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وبين القطاعات الأكاديمية والمهنية أيضا، وساد الاعتقاد بتأثيرها على أداء الشركات وحماتها لمصالح المساهمين، فأدى هذا الاعتقاد لزيادة الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات من قبل الباحثين وواضعي السياسات، ومع هذا الاتفاق على أهميتها وتأثيرها إلا أن أطر حوكمة الشركات لم تتحدد في قالب معين يتبعه الجميع، فتفاوتت اطر حوكمة الشركات فيما بينها في مختلف البلاد، وتفاوتت أيضا الطريقة التي يتم إتباعها في التعامل مع هذه الأطر ، وهذا يعود

إلى أن أطر ومبادئ حوكمة الشركات تتأثر بعوامل مختلفة يختص بها كل بلد عن الآخر (IFC، 2009).

ويعتبر الأردن من دول العالم النامية الذي يتأثر بالمتغيرات المختلفة كالأوضاع الاقتصادية والسياسية التي تؤثر عليه شأنه شأن أي بلد آخر، ومن الممكن أن تؤثر هذه العوامل على الوضع الاقتصادي فيه وأداء الشركات وحتى تطبيق الأنظمة الداعمة للرقابة. إلا أن الجهود قد تضافرت في الأردن منذ عام 2004 للعمل على تكوين وإنشاء وإخراج أطر حوكمة تعنى بالقطاعات المختلفة، فأصبحت قواعد الحوكمة في الأردن أمراً مثيراً للاهتمام على صعيد القطاعات المختلفة بشكل عام، وعلى صعيد الشركات المساهمة العامة بشكل خاص، فقامت هيئة الأوراق المالية بإصدار قواعد حوكمة الشركات في عام 2008 وتم البدء بتطبيقها عام 2009 (هيئة الأوراق المالية، 2008).

2.1 مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في محاولة التعرف على مدى تأثير قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ، ويمكن صياغة مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية :

1. هل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات تأثيراً على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ؟
2. هل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات تأثيراً على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ؟
3. هل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات تأثيراً على العائد للسهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ؟
4. هل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات تأثيراً على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ؟

5. هل لتطبيق قواعد حوكمة الشركات تأثيراً على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية؟

3.1 أهمية الدراسة وأهدافها

تبرز أهمية الدراسة من خلال بحث تأثير تطبيق قواعد الحوكمة على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة خلال الأعوام 2009-2011 ، وقارنت الدراسة بين التطبيق الفعلي لقواعد حوكمة الشركات والمفصح عنها بالتقارير السنوية وبين متطلبات الإفصاح عن هذه القواعد كمؤشر لقياس مدى التطبيق، لذلك تشكل هذه الدراسة صورة عن التطبيق الفعلي لقواعد حوكمة الشركات مما يمكن الشركات مقارنة تطبيقها مع متوسط تطبيق القواعد للقطاع ككل الموجود بنتيجة هذه الدراسة، ويمكن اعتبار هذه الدراسة كحجر أساس للعديد من الدراسات المستقبلية حول هذا الموضوع ، وطريقة قياس جديدة لحوكمة الشركات بطريقة مختلفة عن العوامل المتبعة سابقاً كعدد أعضاء مجلس الإدارة ونسبة استقلالية الأعضاء والفصل بين مناصبي الإدارة التنفيذية وعضوية مجلس الإدارة وغيرها.

وتهدف هذه الدراسة لبحث العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات وأدائها في قطاع الخدمات من الشركات المساهمة العامة الأردنية وخصوصاً بعد تعارض النتائج حولها في الدراسات السابقة. ويمكن صياغة الأهداف المحددة لهذه الدراسة بالنقاط التالية:

1. التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
2. التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
3. التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد للسهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

4. التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

5. التعرف على تأثير تطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

إضافة إلى الأهداف السابقة فإن الدراسة تهدف إلى مقارنة إفصاحات شركات الخدمات الواردة في التقارير السنوية مع ما ورد من متطلبات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لتحديد مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات.

4.1 الدراسات السابقة

يعرض الباحث مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تطرقت لموضوع

تأثير الحوكمة على أداء الشركات، وفي ما يلي موجز لأهم تلك الدراسات وأحدثها:

1.4.1 الدراسات العربية

*دراسة الشحادات و عبد الجليل (2012) بعنوان: "أثر تبني الشركات المساهمة العامة

الأردنية لمبادئ الحوكمة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان"، هدفت الدراسة

لقياس أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة في قرارات المستثمر

المؤسسي في بورصة عمان، ومستوى الأهمية التي يوليها هذا المستثمر لكل مبدأ من مبادئ

الحوكمة، وبيان الفروقات ذات الدلالة الإحصائية في تقدير أهمية بنود الحوكمة في الشركات

المساهمة العامة الأردنية بين مجموعات عينة الدراسة (المجموعة الأولى: مديرو المحافظ

الاستثمارية في شركات التأمين، والمجموعة الثانية: مديرو المحافظ الاستثمارية في البنوك،

والمجموعة الثالثة: مديرو المحافظ الاستثمارية في شركات الوساطة المالية). وكانت نتيجة

الدراسة أن أقر المستثمرون المؤسسيون في الأردن بوجود أهمية لمبادئ الحوكمة المؤسسية في

تحديد قيمة المنشأة واستمراريتها، وأثر ذلك على القرار الاستثماري. و أن المستثمرون في

الأردن مهتمون بمستوى إفصاح الشركات المساهمة العامة الأردنية، وبمستوى التزام هذه الشركات بإيجاد آليات للمساواة بين المساهمين والمحافظة على حقوقهم، وبمدى فعالية رقابة مجالس الإدارة. وبينت النتائج وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين آراء مجموعات عينة الدراسة حول أهمية تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة.

*دراسة محفوظ (2009) بعنوان: "نموذج مقترح لقياس أثر قواعد الحاكمية المؤسسية على قيمة الشركة في ضوء التجارب العالمية وبورصة عمان"، هدفت الدراسة لاختبار نموذج محاسبي اقترحه الباحث لقياس أثر قواعد الحاكمية المؤسسية على قيمة الشركة في ضوء التجارب العالمية وواقع بورصة عمان، حيث تم بناء نموذج يتكون من سبع قواعد للحاكمية المؤسسية و تم دراسة أثرها على قيمة الشركة. واشتملت عينة الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة للتداول في بورصة عمان والمصنفة ضمن قطاعي الخدمات والصناعة، وعينة من أساتذة الجامعات والموظفين المختصين في الحاكمية المؤسسية في هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان. ووجدت الدراسة أن هنالك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين تطبيق قواعد الحاكمية المؤسسية وقيمة الشركات في بورصة عمان وقد بينت نتائج الدراسة أن 50% من التغير في قيمة الشركة في البورصة يعزى إلى قواعد الحاكمية المؤسسية التي تطبقها الشركة (مع ثبات العوامل الأخرى).

*دراسة قباجة (2008) بعنوان: "أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، هدفت الدراسة إلى بيان أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي حيث تم اختيار عينة عشوائية طبقية من 20 شركة، أي ما نسبته 71.4% من مجتمع الدراسة البالغ 28 شركة مدرجة في سوق فلسطين

للأوراق المالية للعامين 2005 - 2006، وتم استخدام الانحدار الخطي البسيط والمتعدد لتحديد اثر التغير في جودة الحوكمة على الأداء المالي الذي قد قيس بالعائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة السوقية إلى الدفترية، وتباين سعر السهم اليومي. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، أهمها وجود علاقة طردية بين فاعلية تطبيق قواعد الحوكمة من جهة وبين العائد على حقوق الملكية، والعائد على الاستثمار، وسعر السهم، والقيمة السوقية إلى الدفترية، من جهة أخرى، ووجود علاقة عكسية بين فاعلية تطبيق قواعد الحوكمة وتباين سعر السهم اليومي.

2.4.1 الدراسات الأجنبية

*دراسة Al-Manaseer et al. (2012) بعنوان: "تأثير الحوكمة على أداء البنوك الأردنية"، بحثت هذه الدراسة تأثير أبعاد حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة ، وتشكيل مجلس الإدارة ، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ، والملكية الأجنبية) على أداء البنوك الأردنية ، وقد تم تجميع البيانات من العينة التي تكونت من 15 بنك خلال الفترة 2007 - 2009 وتم قياس الأداء بالأبعاد (العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية ، الربح الحدي ، العائد للسهم الواحد). وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والملكية الأجنبية من جهة وبين أداء البنوك الأردنية من جهة أخرى، بينما توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة والفصل بين دور المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة من جهة وبين أداء البنوك الأردنية من جهة أخرى.

*دراسة Bayrakdaroglu et al. (2012) بعنوان: "هل هناك علاقة بين حوكمة الشركات ومقاييس الأداء المالي المعتمدة على القيمة؟ دراسة من تركيا كسوق ناشئ" ، هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين حوكمة الشركات ومقاييس الأداء المالي غير التقليدية، مثل

القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة والقيمة النقدية المضافة، وتم قياس الحوكمة من خلال (الفصل بين عضوية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، وحجم مجلس الإدارة، ونسبة تركيز الملكية، ونسبة الأسهم المملوكة من قبل الرئيس التنفيذي وأعضاء مجلس الإدارة، ونسبة المساهمة الأجنبية في الملكية ككل). واشتملت العينة على 41 شركة مدرجة في بورصة اسطنبول (ISE) للفترة 1998-2007. ووجدت الدراسة أن القيمة النقدية المضافة تزداد إذا تم الفصل بين عضوية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، ووجدت أيضا أن حجم مجلس الإدارة له تأثير قوي على أداء الشركات. وأن نسبة تركيز الملكية ترتبط بشكل كبير مع جميع مقاييس الأداء باستثناء القيمة السوقية المضافة في حين أن نسبة الأسهم المملوكة من قبل الرئيس التنفيذي لا تؤثر بشكل كبير على الأداء، بينما تؤثر الملكية الأجنبية على الأداء بزيادة القيمة السوقية المضافة والقيمة الاقتصادية المضافة.

*دراسة Heenetigala and Armstrong (2012) بعنوان: "تأثير حوكمة الشركات على

أداء الشركات في البيئات السياسية والاقتصادية غير المستقرة: حالة سيريلانكا"، جاءت هذه الدراسة بعدما وضعت الحكومة السريلانكية القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات في عام 2003 والتي تُطبَّق على الشركات المدرجة في السوق المالي، وتناولت هذه الدراسة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات وأداء الشركات، وتم تجميع البيانات من العينة المكونة من 30 شركة والتي هي من أفضل 50 شركة مدرجة في السوق في الفترة 2003-2007، وتم قياس الحوكمة من خلال: (الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وتشكيل مجلس الإدارة، واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة) وتم قياس الأداء المالي من خلال: (العائد على الأصول، والعائد على حقوق المالكين). وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ايجابية بين قواعد حوكمة الشركات (الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، وتشكيل مجلس الإدارة،

واللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة) وبين أداء الشركات من خلال العائد على حقوق المالكين ، وان هذه العلاقات تشير إلى أن هذه الشركات قامت بتنفيذ استراتيجيات حوكمة الشركات والتي أدت إلى ارتفاع الربحية وارتفاع أداء سعر السهم.

*دراسة Kalezic (2012) بعنوان: "حوكمة الشركات وأدائها مع الإشارة إلى النظام

المصرفي: دراسة تجريبية من جمهورية الجبل الأسود" ، هدفت هذه الدراسة إلى تقييم جودة تطبيق حوكمة الشركات على أنظمة الشركات والمصارف في جمهورية الجبل الأسود واعتمادا على استبيان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في مجال حوكمة الشركة تم استطلاع 43 شركة مساهمة في جمهورية الجبل الأسود وذلك بهدف تأسيس مقياس لحوكمة الشركات في الجبل الأسود. وأظهرت النتائج أن حوكمة البنوك تختلف كثيراً عن حوكمة الشركات، وأن تطبيق حوكمة الشركات في جمهورية الجبل الأسود ضعيف جداً مما يسمح بالانتهاكات الصارخة لحقوق المساهمين وبالأخص الأقليات. ووجدت الدراسة أيضاً أن جودة الحوكمة ترتبط ايجابيا مع أداء الشركات.

*دراسة Najjar (2012) بعنوان: "تأثير حوكمة الشركات على أداء شركات التأمين في

البحرين"، بحثت هذه الدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء شركات التأمين في البحرين بهدف فهم كيفية تقليل التكاليف بشكل فعال، وتصميم هيكل تنظيمي مناسب، وللتمييز بين حوكمة الشركات الجيدة والسيئة التي بدورها تسهم في بناء الثقة في السوق وجذب الاستثمار الايجابي للشركات. وتم تحليل البيانات المجمعة من عينة الدراسة وهي 5 شركات تأمين مدرجة في سوق البحرين وذلك خلال الفترة 2005-2010 وبلغ عدد المشاهدات 30 مشاهدة. وتم قياس حوكمة الشركات من خلال (حجم مجلس الإدارة ، وتركيز الملكية ، وحجم الشركة ، وعدد الموظفين وأصحاب الأسهم الكبيرة BlockHolder وعدد الأسهم المتداولة)، كما تم قياس

أداء الشركات من خلال (العائد على حقوق المالكين). وخلصت الدراسة إلى أن لأبعاد الحوكمة (حجم مجلس الإدارة وحجم المؤسسة وعدد أصحاب الأسهم الكبيرة BlockHolder) تأثيراً ذو دلالة إحصائية على أداء الشركات في قطاع التأمين، ومن الناحية الأخرى وجدت الدراسة انه لا يوجد تأثيرات ذات دلالة إحصائية لحوكمة الشركات من النواحي (تركيز الملكية، وعدد الموظفين، وأداء الصناعة، وعدد الأسهم المتداولة) على أداء الشركات في قطاع التأمين.

*دراسة Klai and Omri (2011) بعنوان: "حوكمة الشركات وجودة التقارير المالية :

حالة الشركات التونسية" ، هدفت الدراسة إلى اختبار تأثير حوكمة الشركات على جودة التقارير المالية، و اشتملت العينة على 22 شركة غير مالية مدرجة في سوق تونس للأوراق المالية وذلك للفترة 1997-2007 واستنتجت الشركات المالية لعدم موافقة خصائصها مع الشركات غير المالية، و تم قياس الحوكمة من خلال مجلس الإدارة (تركيبة المجلس، وحجمه، و الفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي)، وسمعة مدقق الحسابات الخارجي ، و تركيبة الملكية (تركيز الملكية وهوية المساهمين) للشركات المدرجة أسهما في البورصة التونسية. و أشارت النتائج إلى ضعف في استقلالية أعضاء مجلس الإدارة، ووجود تركيز عالي في الملكية. وأظهرت النتائج إلى أن آليات حوكمة الشركات (الملكية الأجنبية، الملكية العائلية، ملكية أصحاب الحصص الكبيرة) تخفض من جودة التقارير المالية ، أما آلية الحوكمة المتمثلة بالملكية الحكومية فترتبط بشكل ايجابي بجودة التقارير المالية، وأبرزت النتائج أيضا أن الشركات التونسية تنسم بالضعف بسبب عدم وجود استقلال لمجلس الإدارة وارتفاع مستوى تركيز الملكية.

*دراسة Al-Haddad et al. (2011) بعنوان: "تأثير حوكمة الشركات على أداء الشركات

الصناعية الأردنية: دراسة ميدانية على بورصة عمان"، هدفت الدراسة إلى تقديم أدلة على أن

لوجود حوكمة الشركات أو عدمها تأثيراً على مؤشرات الأداء في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، ويتكون مجتمع الدراسة من 96 شركة وتم اختيار 44 شركة منها عشوائياً كعينة للدراسة وذلك للأعوام 2000-2007. ووجدت الدراسة ان هناك علاقة ايجابية مباشرة بين مقاييس الربحية (العائد على الأسهم والعائد على الأصول) وبين حوكمة الشركات، ووجدت الدراسة أيضاً علاقة ايجابية مباشرة بين مقاييس السيولة والربح للسهم الواحد وبين حوكمة الشركات، ووجدت أيضاً أن هنالك علاقة ايجابية مباشرة بين الحوكمة والأداء المالي.

*دراسة Ammann et al. (2011) بعنوان: "حوكمة الشركات وقيمة الشركة: دراسة

دولية"، تم في هذه الدراسة فحص العلاقة بين مستوى حوكمة الشركات وقيمة الشركة ، وذلك بالاعتماد على مجموعة كبيرة من البيانات غير المستخدمة سابقاً والمستنبطة من المقاييس الدولية لحوكمة الشركات ، وضمت هذه الدراسة 6663 شركة من 22 دولة متقدمة خلال الفترة 2003-2007، و اشتمل المقياس الموضوع على 64 مفردة من خصائص الحوكمة مستنقاة من مقاييس الحوكمة الدولية GMI وذلك للمفاضلة بين الشركات ، وتنقسم هذه المفردات في مجموعات هي مسائلة مجلس الإدارة ، و الإفصاح المالي والرقابة الداخلية ، و حقوق المساهمين ، و المكافآت، و الرقابة السوقية ، و سلوك الشركة. وتم قياس متغير قيمة الشركة من خلال نمو المبيعات، ونسبة الإنفاق على البحث والتطوير إلى المبيعات، ونسبة النقدية إلى إجمالي الأصول، ونسبة النفقات الرأسمالية إلى الأصول، ونسبة (الممتلكات ، المصانع ، المعدات) إلى المبيعات، ونسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى المبيعات، والرفع المالي (نسبة إجمالي الديون إلى الأصول). ووجدت الدراسة إلى أن هنالك علاقة ايجابية قوية بين مستوى حوكمة الشركات وتقييم الشركة ، وأيضاً هنالك علاقة ايجابية قوية بين السلوك الاجتماعي للشركة وقيمة الشركة.

*دراسة Ezzine (2011) بعنوان: "تحليل عرضي للشركات السعودية لبحث تأثير حوكمة الشركات على أداء سعر الأسهم خلال الأزمة المالية"، بحثت هذه الدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على أداء الشركات السعودية خلال الأزمة المالية الأخيرة ، واشتملت العينة على 96 شركة مدرجة في السوق السعودي من شركات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، والاستثمار الصناعي، والاستثمارات المتعددة، والاسمنت، ووسائل الإعلام والنشر الإلكتروني، وصناعة البتروكيماويات، وتجارة التجزئة والتشييد والبناء والاستثمار العقاري ، وكانت للعامين 2007-2008. وخلصت الدراسة إلى نتائج منها أن هناك علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي مع أداء سعر السهم، ومع ذلك فإنه لم يتوصل إلى أي ارتباط بين تشكيل مجلس الإدارة وأداء الشركات.

*دراسة Al Mutairi and Hasan (2010) بعنوان: "اثر حوكمة الشركات وقرارات الشركة التمويلية وتركيب الملكية على الأداء المالي: مدخل البيانات المقطعية من سوق الكويت للأوراق المالية"، تم في هذا البحث دراسة تأثير حوكمة الشركات ، وقرارات تمويل الشركات، وتركيب الملكية على أداء الشركات ، واستندت البيانات وتحليلاتها على عينة من 80 شركة من الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية على مدى 9 سنوات من عام 2000 إلى عام 2008. وتم استخدام نوعين من المقاييس لقياس أداء الشركات: مقاييس الربحية مثل العائد على الأصول ROA ومقاييس أداء السوق، أما بخصوص المتغيرات التفسيرية فهي هيكل الملكية والقرارات المالية والمتغيرات الضابطة الأخرى. وأشارت النتائج إلى انه لا يوجد ارتباط بين هيكل الإدارة وأداء الشركات، ووجدت الدراسة أيضا أن هنالك تأثير طفيف لملكية الحكومة على العائد على الأصول ROA.

*دراسة Perez-de-Toledo (2010) بعنوان: "العلاقة بين حوكمة الشركات وقيمة

الشركة: باستخدام المعادلات المترابطة لتحليل حالة اسبانيا"، أنت هذه الدراسة لتقييم العلاقة بين جودة حوكمة الشركات والقيمة السوقية للشركات الاسبانية المساهمة العامة، وذلك بهدف التركيز على مشكلة تأثير الجوانب الداخلية والعلاقة العكسية المحتملة بين الحوكمة والأداء، وتم استخدام فهرس حوكمة الشركات لقياس جودة الحوكمة، وبحثت الدراسة كل الشركات المدرجة في Mercado Continuo (البورصة المحوسبة) في بورصة مدريد والتي بلغت 109 شركات ولمدة 3 سنوات انتهت بعام 2007. وأظهرت نتائج هذه الدراسة تأثيرا ايجابيا شاملا للحوكمة على قيمة الشركات ، لكن لم تظهر النتائج أي دليل على أن لقيمة الشركة تأثير على خيارات الحوكمة (العلاقة السببية العكسية) ، وأيضا تدعم نتائج الدراسة نظرية الوكالة من خلال إظهار تأثير ايجابي لمجلس المالكين على قيمة الشركة ، والتي يمكن تفسيرها على أنها دليل على فرضية تقارب المصالح. ووجدت الدراسة أيضا تأثير سلبي لمجلس الملاك على جودة حوكمة الشركات على مستوى الشركة ككل وهو ما يمكن ملاحظته كدليل على وجود بديل لمجلس الملاك بمجلس يوضع من خلال آليات الحوكمة.

5.1 ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها

جاءت هذه الدراسة لقياس أثر التطبيق الفعلي للقواعد الإرشادية لحوكمة شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية خلال الأعوام الثلاثة 2009-2011 على أداء هذه الشركات، وهذه الأعوام التي تلت الإفصاح الإجمالي عن تطبيق قواعد الحوكمة في التقارير السنوية، وتم اختيار قطاع الخدمات لما يمثله من مجمل القطاعات المساهمة العامة الأخرى، إذ يمتثل بنسبة 56% مقابل 44% للقطاعات الأخرى، أما بخصوص طريقة قياس الحوكمة فيظهر اختلاف هذه الدراسة عن الدراسات الأخرى بالجدول التالي:

جدول 1 طرق قياس الحوكمة في الدراسات السابقة

الدراسة	طريقة قياس الحوكمة
الشهادات وعبد الجليل (2012)	استبيان لقياس آراء المستثمرين
Al_Haddad et al. (2012)	مقياس اقترحه الباحث
محفوظ (2009)	مقياس اقترحه الباحث
Al_manaseer et al. (2012)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Bayrakdaroglu et al. (2012)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Heenetigala and Armstrong (2012)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Najjar (2012)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Klai and Omri (2011)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Ezzine (2011)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Mutairi and Hasan (2010)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Perez-de-Toledo (2010)	قياس الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة *
Kalezic (2012)	مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD
دراسة قباجة (2008)	مؤشر مشتق من استبيان القواعد الإرشادية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD
Ammann et al. (2011)	مؤشر مشتق من مقاييس الحوكمة الدولية GMI

* الآليات المتضمنة في قواعد الحوكمة: كحجم مجلس الإدارة ، وتشكيله ، والفصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي ، وتركيب الملكية وتركيزها ، ونسبة المساهمة الأجنبية في الملكية، ونسبة الأسهم المملوكة من قبل الرئيس التنفيذي وأعضاء مجلس الإدارة، وحجم الشركة ، وعدد الموظفين وغيرها...)

وعلى غرار الدراسات التي استخدمت مؤشرات لقياس حوكمة الشركات تم في هذه

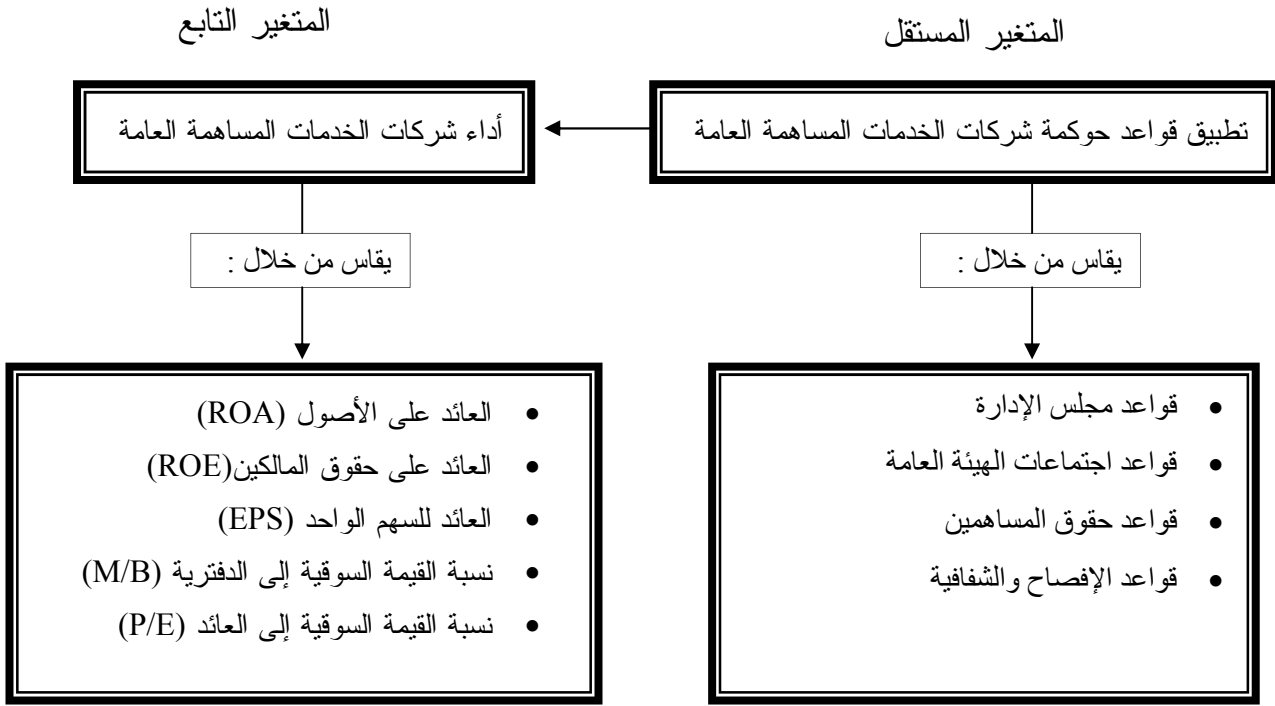
الدراسة استخدام استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات الصادر

عن هيئة الأوراق المالية كمؤشر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات.

6.1 منهجية الدراسة

1.6.1 متغيرات الدراسة ونموذجها

تقوم هذه الدراسة على اختبار أثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية والتي يمكن تمثيلها على النحو التالي :



شكل 1 نموذج الدراسة

تعريف متغيرات الدراسة

المتغير المستقل (Independent Variable): قواعد حوكمة الشركات، وهي سلسلة القواعد التي صدرت عن هيئة الأوراق المالية في العام (2008م) وتم البدء بتطبيقها في عام (2009م)، وينقسم هذا المتغير إلى أربع مجموعات من القواعد (قواعد متعلقة بمجلس الإدارة، قواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة، وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين، وقواعد متعلقة

بالإفصاح والشفافية)، ويفصح عن هذه القواعد في التقارير السنوية للشركات ويطلق عليها (استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية للحوكمة).

المتغير التابع (Dependent Variables): أداء شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية ويقاس بالنسب (نسبة العائد على الأصول (ROA)، نسبة العائد على حقوق المالكين (ROE)، العائد للسهم الواحد (EPS)، نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)، نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E)).

2.6.1 فرضيات الدراسة

تم من خلال الدراسة اختبار الفرضيات التالية:

- H01: لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
- H02: لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
- H03: لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد للسهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
- H04: لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
- H05: لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

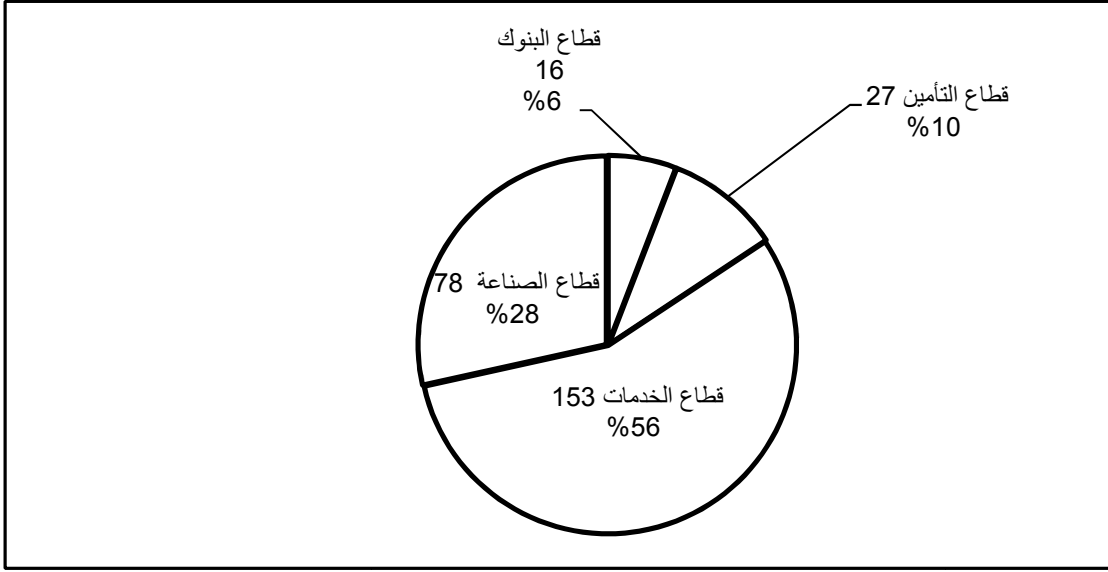
3.6.1 أساليب جمع البيانات

تحدد اداة الدراسة بما يلي:

1. بيانات الحوكمة : تم استخدام استبيان القواعد الإرشادية لحوكمة الشركات كمؤشر لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات والموجود في التقارير السنوية المنشورة من قبل هيئة الأوراق المالية على شبكة الانترنت على موقع الهيئة.
2. بيانات الأداء: وهي عبارة عن النسب المالية، والموجودة على موقع مركز إيداع الأوراق المالية.
3. بيانات الإطار النظري: تم الرجوع إلى الكتب والمراجع والدوريات المطبوعة والالكترونية.

4.6.1 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة العاملة في قطاع الخدمات والمدرجة في بورصة عمان عام 2012، ويبين الشكل رقم (2) نسبة الشركات المساهمة في قطاع الخدمات إلى القطاعات الأخرى في المملكة، إذ يبلغ عدد الشركات المساهمة العامة عدد 274 شركة، ويمثل قطاع الخدمات بـ (153) شركة بنسبة 56% مقابل 44 % للقطاعات الأخرى، وتتوزع شركات قطاع الخدمات على قطاعات فرعية كالخدمات المالية ، والخدمات الصحية ، والخدمات التعليمية، و الفنادق والسياحة ، والنقل ، والتكنولوجيا والاتصالات ، والطاقة والمنافع ، و الخدمات التجارية (مركز إيداع الأوراق المالية، 2013).



اعداد الباحث

شكل 2 القطاعات الاستثمارية في المملكة

الفصل الثاني الإطار النظري

- 1.2 مقدمة
- 2.2 تعريف الحوكمة
- 3.2 نشأة وتطور الحوكمة
- 4.2 أهمية الحوكمة
- 5.2 مبادئ حوكمة الشركات
- 6.2 الحوكمة في الأردن
- 7.2 قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان
 - 1.7.2 القواعد المتعلقة بمجلس إدارة الشركة المساهمة العامة
 - 2.7.2 القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة
 - 3.7.2 القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين
 - 4.7.2 القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية
- 8.2 قياس أداء الشركات
- 9.2 علاقة الحوكمة بالأداء

1.2 مقدمة

باتت الأسواق العالمية مؤخراً أكثر انفتاحاً على العالم، وأصبحت المنشآت أكثر تعقيداً وأصبح التركيز أكثر على القطاع الخاص بعد انتقال السوق العالمي من النظام الاشتراكي الموجه إلى النظام الرأسمالي الحر، مما سبب انتشار عولمة السوق وسياسة السوق المفتوح في مختلف دول العالم، فأدى ذلك إلى نشوء تنوع بالاستثمارات؛ فمنها الكبيرة ومنها الصغيرة مما أدى إلى تغيير في تركيب ملكية الشركات، فأصبحت الشركات تستثمر في شركات أخرى، وأصبح هنالك ما يسمى بالصناديق الاستثمارية التي أصبحت مساهم رئيسي في الشركات، وغير هذا من تعدد أشكال الاستثمارات، أي انه لم يعد هنالك أشخاص طبيعيين بحد ذاتهم مسئولون عن استثماراتهم الشخصية، من هنا برزت حوكمة الشركات كنظام رقابة فعال لإدارة الشركات (Singh and Davidson, 2003). ومما سببته العولمة أيضاً أنها أدت بدول العالم لترايط وثيق بالتزامن مع تعدد للثقافات التي تؤدي إلى اختلافات في وجهات النظر والمصالح، فنرى اختلافاً بين المصالح وتغليب مصالح البعض على مصالح الآخر، كتغليب مصالح الدول المتقدمة على الدول النامية، و مصالح أرباب العمل على العمال، ومصالح الشركات الكبيرة على الصغيرة، ومصالح القطاع العام على الخاص، بالتالي فإن كل هذه المعطيات استدعت وجود الحوكمة لضمان مصالح الأطراف جميعها (Palpacuer, 2006).

2.2 تعريف الحوكمة

اختلفت وتعددت تعريفات مصطلح الحوكمة باختلاف وتعدد الباحثين وتعدد توجهاتهم، ومن ابرز من تبني حوكمة الشركات وبحث فيه لجنة كادبوري 1992 والتي عرفت حوكمة الشركات : "بالنظام الذي تُدار وتُراقب به الشركات، ويكون مجلس الإدارة مسئول عن حوكمة الشركة، ويكون دور المساهمين في الحوكمة هو انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والمدققين والتأكد من أن هناك هيكل حوكمة ملائم وفي مكانه، وأن مسؤولية المجلس تتضمن وضع

الأهداف الإستراتيجية للشركة، وتوفير القيادات التي تحقق هذه الأهداف، ومراقبة إدارة العمل، ورفع التقارير للمساهمين أثناء فترة توليهم، والتأكد من أن مجلس الإدارة يلتزم بالقوانين واللوائح، ويعمل لمصلحة المساهمين أعضاء الهيئة العامة" (Cadbury, 1992, p.14).

وقام Shleifer & Vishny (1997, p. 737) بتعريف الحوكمة بأنها: "آلية التعامل مع الأطراف، و التي يطمئن بموجبها الممولون على عائدٍ مجزٍ على استثماراتهم، والتي تبين علاقة الشركة المساهمة بجميع الأطراف".

وعرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (Organization of Economic Cooperation and Development) الحوكمة "بالنظام الذي يوجه ويضبط أعمال الشركة، حيث يقوم بوصف وتوزيع الحقوق والواجبات بين مختلف الأطراف في الشركات، مثل مجلس الإدارة والمساهمين ذوي العلاقة، ويضع القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات الخاصة بشؤون الشركة، كما يضع الأهداف والاستراتيجيات اللازمة لتحقيقها" (OECD, 1999, p. 11).

وعرفها Denis and McConnel (2003, p.1-2) بأنها: "مجموعة من الآليات - سواء المؤسسية أو المعتمدة على السوق - التي تحفز وحدات الرقابة الذاتية في المنشأة لتأدية عملية اتخاذ القرارات والتي تزيد من قيمة الشركة للمالكين".

أما Sternberg (2004, p.28) فعرفها "بالطريقة التي تضمن توجيه فعال لأصول وعمليات الشركة لتحقيق أهداف الشركة التي وضعها المساهمون".

وأما Cornelius (2005, p. 12) فقام بتعريفها بأنها "مسؤولية الإشراف على مديري

الشركات لتوفير رقابة على أهداف واستراتيجيات المنشأة وتعزيز تنفيذها".

إلا أن Macey (2008, p.274) عرّفها بطريقة مختلفة نوعاً ما فذكر أن الحوكمة ببساطة هي: "الوفاء بالوعد"، وعرّف الحوكمة السيئة بأنها عدم الوفاء بالوعد، ويقصد بالوعد هي الوعد التي قطعتها الإدارة على نفسها تجاه المستثمرين.

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن للباحث تعريف حوكمة الشركات بأنها : نظام إشرافي رقابي يشتمل على عدد من القواعد والأسس التي تنظم العلاقات في الشركة، وذلك بهدف تقليل التعارض و إحداث التوازن بين الإدارة و المستثمرين و أصحاب المصالح في الشركة، من خلال إحكام الرقابة وتعزيز الإفصاح والشفافية.

3.2 نشأة وتطور الحوكمة

تطورت حوكمة الشركات ومرت بالعديد من المراحل التي أثرت عليها، وكانت بدايتها غير المباشرة بـتنبؤات Smith (1776) التي ذكرها في كتابه ثروة الأمم حيث قال فيه: "إنه من غير المتوقع من مديري الشركات المساهمة أن يشرفوا على الشركات كما لو انه من يدير هذه الشركات هم أنفسهم أصحابها، وذلك لأن المديرين يقومون بإدارة أموال غيرهم وليس أموالهم الشخصية، ومن المتوقع أن يكون هناك إهمال بشكل أو بآخر في إدارة شؤون هذه الشركات و في مراجعة الحسابات والفساد المحاسبي، بتواطؤ من مكاتب المحاسبة مع الإدارة التنفيذية، لإخفاء انحرافاتهما بالتلاعب والفساد في الحسابات" (Bather, 2006, p.27). وبعد ذلك أتى الأستاذان في جامعة هارفارد Berle and Means عام 1932 و تناولوا فصل الملكية عن الإدارة، وتم توضيح المشكلة الأساسية للإدارة التي تنجم عن الفصل بين الوظيفتين والتي من الممكن حدوثها بين مديري ومالكي الشركة (Steger and Wolfgang,2008, p.5). واستمر بعد ذلك التطوير والتعديل عليها إلى أن وصل إلى إقرار قانون منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية،

والذي بالكاد تجمع عليه العديد من دول العالم وتستمد منه قوانين واطر الحوكمة الخاصة بهذه الدول. ويلخص الجدول رقم (2) مراحل نشأة وتطور الحوكمة عالمياً:

جدول 2 نشأة وتطور الحوكمة

الإصدار	الجهة	العام
صدور القواعد البريطانية لحوكمة الشركات بتقرير Sir Adrian Cadbury في عام 1992 حيث أُلزم الشركات بالإفصاح عن الالتزام بقواعد الحوكمة مع تقديم تفسير عن ما لم يتم الالتزام به (Cadbury, 1992, p.16).	Cadbury	1992
صدور تقرير لجنة Greenbury الذي ركز على مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، والذي أوصى بالإفصاح الكامل عن المدفوعات للإدارة من رواتب ومكافآت (Greenbury, 1995, p.7).	Greenbury	1995
صدور تقرير Hampel الذي عُني بحوكمة الشركات وجاء ليعيد النظر في نظام حوكمة الشركات في المملكة المتحدة من خلال شمول القانونيين السابقين Cadbury (1992) و Greenbury (1995) في هذا التقرير. (Hampel, 1998, p.5).	Hampel	1998
صدور مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD لحوكمة الشركات في عام 1999 والتي أصبحت حجر الأساس ومعياراً دولياً لوضعي السياسات والمستثمرين والشركات والآخرين أصحاب المصالح مع الشركات في جميع أنحاء العالم (OECD, 2004, p.3).	OECD	1999
استجابة للالزامات التي حدثت في العديد من الشركات الأمريكية صدر قانون Sarbanes–Oxley بعدما اقره الكونغرس الأمريكي كتشريع وتم فيه تحديد متطلبات جديدة بما في ذلك حوكمة تكوين لجان التدقيق وتحديد مسؤولياتها (Zhang, 2007, p.74).	Sarbanes-Oxley Act	2002
إصدار نسخة 2004 من معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD واشتملت على مراجعة النسخة السابقة لمراعاة التطورات الأخيرة والخبرات في دول المنظمة وخارجها (OECD, 2004, p.3).	OECD	2004
إصدار نسخة 2008 من معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD وتضمنت على القواعد السابقة مدموجة بالخبرات العملية المشتركة التي تدعو جميع الأطراف للاضطلاع بمسؤولياتهم (OECD, 2008, p.11).	OECD	2008

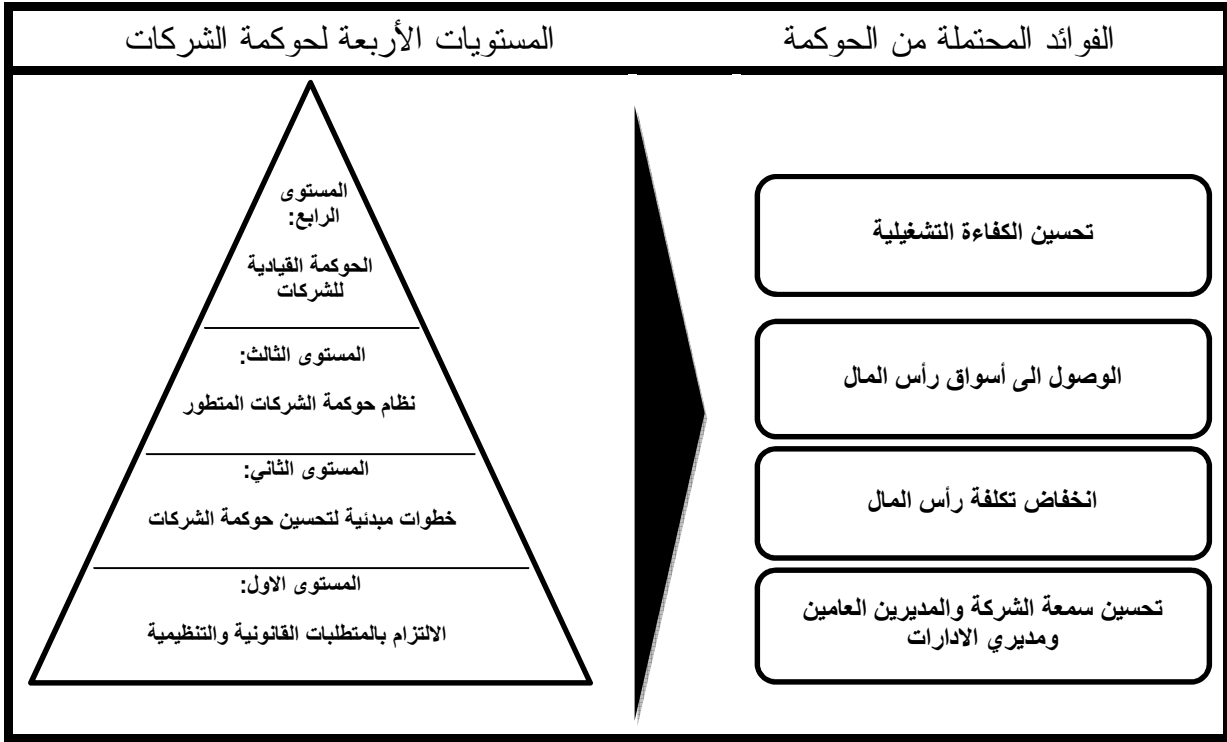
المصدر: من إعداد الباحث

4.2 أهمية الحوكمة

اكتسبت حوكمة الشركات أهمية على كافة المستويات، وأصبحت عنصراً هاماً من عناصر تكوين المنظمات بكافة أشكالها، لما لدور الحوكمة الفاعل في الشركات من تعزيز للاستثمار وتوفير فوائد متعددة للشركات ومساهمتها من خلال تحسين فرص الحصول على رأس المال ودخول أسواق عالمية وتقليل المخاطر من خلال تنويع الأصول والعمل على إدارة المخاطر وتجنب وحل الأزمات (Palpacuer, 2006)، وتوفر الحوكمة للمساهمين الحافز لمجلس الإدارة لتحقيق الأهداف التي تصب في مصلحة الشركة وتجعل المساهمين أكثر اطمئناناً على استثماراتهم من خلال تعريف المساهمين بشكل وافٍ بالقرارات المتخذة والمتعلقة بالمسائل الجوهرية (Singh and Davidson, 2003)، وزيادةً على ذلك فإن لتطبيق مبادئ حوكمة الشركات اثر فاعل في رفع قيمة الشركة (دائرة مراقبة الشركات الأردنية، 2012).

ويشير العديد من الباحثين إلى أن الحوكمة الجيدة هي عامل أساسي من عوامل نجاح التنمية، وأن مشاكل نجاحها تنشأ بالأصل من ضعف في الحوكمة؛ فالشركات ذات التحكم الجيد هي أفضل المساهمين في عملية تحسين الاقتصاد على العكس من الشركات التي تغلب عليها الحوكمة السيئة (Connelly et al., 2012).

و يبرز الشكل (3) أهمية الحوكمة من خلال الفوائد التي تحققها وبالتناسب مع مستوياتها المختلفة إذ أن التطبيق الجيد والفعال للمتطلبات القانونية والتنظيمية لحوكمة الشركات يساهم في بناء وتحسين السمعة الأفضل عن الشركة، كون الشركات ستحترم حقوق مساهميها ودائنيها والمتعاملين معها وتضمن الشفافية والمسائلة، ونتيجة لذلك ستنمتع الشركات بثقة عالية من الجمهور بخدماتها أو منتجاتها مما سينعكس على زيادة المبيعات والإرباح في نهاية المطاف (Ljubojevic and Ljubojevic, 2008).



شكل 3 مستويات حوكمة الشركات والفوائد المحتملة منها

المصدر: (IFC, 2004,p.13)

والشركات التي تبدأ بإقرار و تفعيل مبادئ الحوكمة ستحصل على فوائد هائلة كتوافر وانخفاض تكلفة رأس المال، وزيادة قيمة الأصول، والقدرة على جذب العملاء وشركاء العمل المميزين وأصحاب الكفاءات، وتعمل أيضا على التنمية المستدامة على المدى البعيد (Shil, 2008). وعند وصول نظام الحوكمة إلى وضع متطور في الشركة تبدأ الحوكمة بمنح المنشآت والنظم الاقتصادية فرصة الاستفادة من جميع الفوائد الكامنة في التطورات الحديثة و الوصول إلى أسواق رأس المال، وبالمقابل فإن أي فشل في التكيف مع قواعد حوكمة الشركات يؤدي إلى تقييد إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال (Millstein , 1998). ومع شمول وتفعيل نظام الحوكمة على كافة الجوانب المتعلقة بالشركة تصل الحوكمة إلى مستوى الحوكمة القيادية والتي بدورها تعمل على تحفيز الأداء وتحسين الكفاءة التشغيلية على كافة الجوانب من خلال تحسين

نظام الحوكمة والذي يؤدي إلى تحسن في نظام المسائلة، وتقليل المخاطر والتفّع غير المشروع من المنشأة، و تحسين عمليات الإدارة والإشراف على أداء الإدارة التنفيذية (Sumiati,2011).

5.2 مبادئ حوكمة الشركات

مع التطورات العديدة التي حدثت على الحوكمة في العالم، وازدياد الاهتمام بهذا المصطلح من باحثين وهيئات ومنظمات، أصبح من المهم أن تصاغ هذه النظريات والمبادئ الواسعة في قواعد محددة لترشد جميع الأطراف من المستخدمين و لتوضح الصلاحيات والمسؤوليات لكل فئة. ومع تعدد المهتمين بالحوكمة تعددت المبادئ المصدرة التي اتفقت على الخطوط العامة للحوكمة والتي هدفت إلى تحسين الحكم الجيد على الشركات و تحسين الأداء وبناء السمعة الحسنة عن المنشأة، فسعت المنظمات التي عُنيت بالحوكمة إلى صياغة وتطوير قواعد ومعايير تتناسب مع المنشآت كلٌ حسب طبيعتها، بحيث أجمعت العديد من الدراسات الأكاديمية والمهنية على مبادئ أساسية تكاد تتفق عليها أغلب المنظمات والهيئات والباحثين في موضوع الحوكمة.

وقد تم وضع الكثير من المبادئ والإرشادات والقوانين في الفترة الماضية في جميع أنحاء العالم، وكانت معظم هذه القوانين تركز على دور مجلس الإدارة الإشرافي في الشركة، ومن هذه المبادئ مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) التي تناولت موضوع الحوكمة من جهة واضعي السياسات ومن جهة الأعمال، وركزت على إطار الحوكمة بشكل كامل (حقوق المساهمين وأصحاب المصالح ، والإفصاح ، ومهام مجلس الإدارة). واكتسبت مبادئ OECD قبولاً عالمياً في جميع أنحاء العالم باعتبارها حجر الأساس ومرجعية رئيسية لحوكمة الشركات، وتم نشرها كمبادئ لحوكمة الشركات عام 1999 وتم تنقيحها وإصدارها عام 2004 (IFC,2004).

6.2 الحوكمة في الأردن

برز تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المساهمة العامة في الأردن بعد إقرار دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، وذلك في عام 2008 والواجب تطبيقه من بداية عام 2009، وقد تم انجاز دليل حوكمة الشركات بهدف وضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها، وتستند هذه القواعد إلى عدد من التشريعات التي من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه، وقانون الشركات، إضافةً إلى المبادئ التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) (هيئة الأوراق المالية، 2008). ويتضمن دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان مجموعة من القواعد الإلزامية (العامة والأمرة) والقواعد الإرشادية، وفي عام 2010 قامت هيئة الأوراق المالية بعرض فهرس مفصل لقواعد الحوكمة وذلك لتحديد القواعد الإرشادية والقواعد الإلزامية (العامة والأمرة)، ويجب على الشركات التقيد بالقواعد الإلزامية وتحت طائلة المسؤولية، أما القواعد الإرشادية -والتي هي محور هذه الدراسة- فيتم تطبيقها من خلال أسلوب (Comply or Explain) الالتزام أو تفسير عدم الالتزام؛ أي انه يجب على الشركات الالتزام بالقواعد الإرشادية أو تفسير عدم الالتزام في حال عدم الالتزام بتطبيق أي من هذه القواعد (هيئة الأوراق المالية، 2010). وكان قد سبق ذلك إصدار البنك المركزي لدليل الحاكمية المؤسسية للبنوك وإصدار هيئة التأمين لتعليمات الحاكمية المؤسسية، ويظهر الجدول رقم (3) بشكل مفصل تطور الحوكمة في الأردن.

جدول 3 تطور حوكمة الشركات في الأردن

الإصدار	العام	الجهة
إصدار كتيب إرشادات عام 2004 لأعضاء مجلس إدارات البنوك في مجال حوكمة الشركات. (دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك الأردنية، 2007)	2004	البنك المركزي الأردني
إصدار تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركات التأمين وأسس تنظيمها وإدارتها	2006	هيئة التأمين
إصدار دليل الحاكمية المؤسسية في عام 2007 والواجب تطبيقه من تاريخ 2007\12\31 ويحتوي على بنود وإجراءات يجب على كل بنك الإفصاح عنها في التقرير السنوي بطريقة الالتزام وتفسير عدم الالتزام. (دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك الأردنية، 2007)	2007	البنك المركزي الأردني
إصدار قواعد حوكمة الشركات ملزمة للشركات المساهمة العامة المدرجة في السوق المالي بالإفصاح عن تطبيق القواعد وكان قد وجب تطبيقها اعتباراً من 2009\1\1. (هيئة الأوراق المالية، 2008)	2008	هيئة الأوراق المالية
إصدار الفهرس المفصل لقواعد حوكمة الشركات، وتم تحديد القواعد الإلزامية (العامة والأمرة) القواعد الإرشادية (هيئة الأوراق المالية، 2010).	2010	هيئة الأوراق المالية
إصدار دليل حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، والشركات ذات المسؤولية المحدودة، والشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة) استناداً لمذكرة تفاهم وقعت مع مؤسسة التمويل الدولية (IFC) في عام 2011، حيث استهدف الدليل الشركات الصغيرة والمتوسطة غير المشمولة بقواعد حوكمة الشركات الصادرة عن البنك المركزي أو هيئة التأمين أو هيئة الأوراق المالية (دائرة مراقبة الشركات، 2012)	2012	دائرة مراقبة الشركات

المصدر: من إعداد الباحث

7.2 قواعد حوكمة الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان

تنقسم قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في دليل حوكمة الشركات إلى أربعة

أقسام، وهي قواعد متعلقة بمجلس إدارة الشركة، وقواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة،

وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين، وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية، وهذه القواعد مستمدة من

المبادئ الدولية التي أقرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD (هيئة الأوراق المالية، 2008)، وبعضها يستند إلى نصوص قانونية ملزمة وردت بعدد من التشريعات المقررة قبل ظهور إطار حوكمة الشركات مثل قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات الأردني.

1.7.2 القواعد المتعلقة بمجلس إدارة الشركة المساهمة العامة

تطرفت مجموعة القواعد المتعلقة بمجلس الإدارة إلى عدد من الآليات المتضمنة داخل القواعد، والتي تهدف إلى الوصول إلى نظرة شمولية لتحقيق أهداف الحوكمة في مجلس الإدارة وما يتعلق به من لجان واجتماعات.

1. عدد أعضاء مجلس الإدارة

أوصت قواعد حوكمة الشركات بأن يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة أشخاص ولا يزيد على ثلاثة عشر (هيئة الأوراق المالية، 2010)، وكان قد حدد قانون الشركات الأردني في المادة 132\1 عدد أعضاء مجلس الإدارة بما لا يقل عن 3 وبما لا يزيد عن 13 شخص (قانون الشركات، 1997). و لم تغطِ مبادئ حوكمة الشركات OECD موضوع عدد أعضاء مجلس الإدارة بشكل مباشر ولم توحى برقم معين الا أنها أكدت على تقارب المميزات الأساسية كافة والتي هي من أفضل الطرق للمضي قدما بالمنشآت، كحماية المساهمين واستقلالية أعضاء مجلس الإدارة وتأسيس اللجان وتجدر الإشارة إلى انه لا يوجد رقم محدد لعدد أعضاء مجلس الإدارة وذلك لاختلاف أوضاع الشركات وحالاتها (Davies and Schlitzer, 2008). وعادةً لا يتم تحديد عدد أعضاء مجلس الإدارة وتتفق اغلب القوانين العالمية على أن يكون حجم المجلس كبيراً إلى حد مقبول وصغيراً إلى حد مقبول، مع ذلك فإن

بعض التشريعات تلزم بذلك كالقانون البرازيلي الذي حدد الأعضاء من 5-9 والقانون السويدي الذي حدد بأن يكون ليس اقل من ثلاثة (Gregory,2008) .

2. أعضاء المجلس المستقلين

أوصت قواعد حوكمة الشركات بأن يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء المستقلين. (هيئة الأوراق المالية، 2008). وعلى الرغم من شهرة مصطلح مستقل (الاستقلالية) في قوانين الشركات والأوراق المالية في العالم إلا أنه لا يوجد هناك تعريف موحد لهذا المفهوم، فضلاً عن أن المشرعين قاموا بتعريفه بشكل مختلف من مشرع إلى آخر وعلاوة على ذلك استخدم المصطلح بشكل مختلف وفي سياقات مختلفة (Fairfax, 2010). وعرفت هيئة الأوراق المالية العضو المستقل بأنه "عضو مجلس الإدارة الذي لا تربطه بالشركة أو بأي من موظفي الإدارة التنفيذية العليا فيها أو بأي شركة حليفة أو بمدقق الشركة أي مصلحة مادية أو أي علاقة غير تلك المتعلقة بمساهمته في الشركة، قد يتكون في ظلها شبهة بجلب أي منفعة سواء مادية أو معنوية لذلك العضو قد تؤدي إلى التأثير على قراراته أو استغلاله لمنصبه في الشركة" (هيئة الأوراق المالية، 2008، ص5).

3. تمثيل الشخص الاعتباري

لقرون عديدة قديماً، ناقش علماء السياسة والاجتماع والاقتصاد وقبل كل هؤلاء الحقوقيون والقضاة موضوع تمثيل الشخص الطبيعي للشخص الاعتباري، باعتبار هذا الموضوع أساس الحقوق والواجبات، وامتلاك الأصول، والدخول في العقود، وتحمل تبعات المقاضاة باسم الشخص الطبيعي (Iwai, 1999). ونصت أحكام المادة (136) من قانون الشركات (1997) في الفقرة أ على أن يسمى الشخص الاعتباري شخصاً طبيعياً خلال 10 أيام من تاريخ انتخابه من

قبل الهيئة العامة، في حين أوصت قواعد حوكمة الشركات أن يسمي عضو مجلس الإدارة الاعتباري شخص طبيعي لتمثيله طيلة مدة المجلس (هيئة الاوراق المالية، 2010).

4. الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر

تتسم أنظمة الحوكمة في منطقة الشرق الأوسط بتركيز الملكية في فئات قليلة مما يحول دون الفصل بين الملكية والإدارة، والفصل الكامل بين الملكية والإدارة يكاد يكون أمر غير واقعي وذلك لإعاقته مواصلة عملية التطوير في بيئة الأعمال العائلية، وبالتالي فمن المستحسن أن تنظر المبادئ بالتخفيف من حق التصويت لكبار المساهمين وذلك لمنح فرصة لصغار المساهمين وأصحاب المصالح مع الشركة في عملية اتخاذ القرار (Saidi, 2004). ويمكن اعتبار الفصل بين الوظيفتين من ممارسات الحوكمة الجيدة، وذلك لأنها من الممكن أن تساعد في تحقيق التوازن المناسب في السلطة وزيادة المسائلة، وتحسين قدرة المجلس على اتخاذ القرارات بشكل مستقل (Schmid and Zimmermann, 2007)، لذلك أوصت قواعد حوكمة الشركات بأنه لا يجوز الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر (هيئة الاوراق المالية، 2008).

5. خبرة عضو مجلس الإدارة

أوصت قواعد حوكمة الشركات بأن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدرٍ كافٍ من المعرفة بالأمور الإدارية والخبرة وأن يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة (هيئة الاوراق المالية، 2008)، ومن الأمثلة على المعلومات والخبرات التي يجب أن يتصف بها عضو مجلس الإدارة، الخبرة في المشاركة في مجالس الإدارة سابقاً، والخبرة في العمل كمدير في الإدارة العليا، و الخبرة في إدارة الأزمات، و الخبرة في تحديد وإدارة

المخاطر، الخبرة في إدارة الموارد البشرية، و المعرفة الجيدة في الأمور المالية و المحاسبية،
المعرفة الجيدة في عمل المنشأة و الأسواق المحلية والدولية (IBGC, 2010) .

6. مهام ومسئوليات مجلس الإدارة

يتم انتخاب مجلس الإدارة من قبل المساهمين في الشركات المساهمة العامة ، فيكون
بذلك مجلس الإدارة هو ممثل لكافة المساهمين وعليه بذل العناية المهنية اللازمة لتحقيق مصالح
الشركة وأهدافها وغاياتها، وبما أن مجلس الإدارة هو السلطة العليا التي تحكم داخل الهيكل
التنظيمي في أي شركة مساهمة عامة، فكان لمجلس الإدارة عدد من المهام والمسؤوليات التي
نصت عليها التشريعات سابقاً كقانون الشركات وقانون الاوراق المالية ، وأوصت بها قواعد
حوكمة الشركات لاحقاً. ومن المهام والمسؤوليات التي يقوم بها مجلس الإدارة وضع نظام داخلي
تتم مراجعته بشكل سنوي وتحدد بموجبه وبشكل مفصل مهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته،
ووضع سياسة لإدارة المخاطر التي تواجهها الشركة ، ووضع سياسة الإفصاح والشفافية للشركة
ومتابعة تطبيقها، ويقوم أيضا بوضع السياسات المختلفة التي تنظم العلاقات مع الأطراف ذوي
المصالح ، وعلاوة على ذلك يقوم مجلس الإدارة بمراجعة وتقييم أداء الإدارة التنفيذية في
الشركة ومدى تطبيقها للاستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات الموضوعة، كما
وتوصي القواعد بوضع إجراءات عمل خطية لتطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة في الشركة
ومراجعتها وتقييم مدى تطبيقها بشكل سنوي (هيئة الاوراق المالية، 2008).

7. اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة

يشكل مجلس الإدارة العديد من اللجان التي يحتاجها مجلس الإدارة، ويعمل المجلس على

تشكيل لجنتين دائمتين هما:

أ - لجنة التدقيق

وتكمن أهمية لجنة التدقيق في الشركات المساهمة العامة في حماية مصالح المستثمرين بها، فألزمت التشريعاتُ الشركاتَ بها قبل صدور قواعد الحوكمة ، وجاء في قانون الأوراق المالية (2002) أن على مجلس إدارة الشركة تشكيل لجنة تسمى (لجنة تدقيق) تتألف من ثلاثة من أعضائه غير التنفيذيين وإعلام الهيئة بهذا التشكيل وبأي تغيير يطرأ عليه. وقد حظيت لجان التدقيق بالاهتمام من العديد من الباحثين وواضعي السياسات والمنظمات مثل المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) واللجنة القومية للحد من الغش في القوائم المالية (NCFE) وهيئة الأوراق المالية الأمريكية (SEC) ، والمعهد الكندي للمحاسبين القانونيين (CICA) وغيرهم... (سامي، 2009).

ب - لجنة الترشيحات والمكافآت

تعمل هذه اللجنة تحت نطاق حوكمة الشركات ولا تستند إلى أي غطاء قانوني سابق في التشريعات، وتضم هذه اللجنة وظيفتين ، الترشيحات: والغرض من هذه الوظيفة تعيين أعضاء مجلس الإدارة الجديد مع الصفات والخبرات المناسبة في ضوء احتياجات العمل في الشركة، وفحص أداء وخبرات واستقلالية أعضاء المجلس القائم وذلك لتحديد ما إذا كانت تلبي الاحتياجات الحالية والمستقبلية للشركة والمجلس، ويتوجب على هذه اللجنة التحضير لمجلس الإدارة الجديد والإدارة التنفيذية الجديدة (CFA, 2005). و المكافآت: والغرض من هذه الوظيفة ضمان أن ترتيبات المكافآت تدعم الأهداف الإستراتيجية لعمل المنشأة ، وتمكن من المحافظة على كبار المديرين التنفيذيين، مع الأخذ بعين الاعتبار الامتثال للسياسات والقوانين التنظيمية المطلوبة (OECD, 2004). ونصت قواعد حوكمة الشركات على مهام لجنة الترشيحات والمكافآت وعلى الصلاحيات التي تتمتع بها كل منهما، ويعتبر تشكيل لجنة الترشيحات

والمكافآت من القواعد الإرشادية غير الإلزامية وذلك لعدم وجود تشريع ينص على تشكيلها (هيئة الأوراق المالية، 2008: 2010).

8. اجتماعات مجلس الإدارة

حدد قانون الشركات الأردني (1997) في المادة 154 و 155 الأحكام التي تخص اجتماعات مجلس الإدارة والتي أكدت عليها قواعد حوكمة الشركات لاحقاً، إلا أن قواعد حوكمة الشركات أضافت قاعدة إرشادية وهي أن يتم الإفصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة في التقرير السنوي للشركة (هيئة الأوراق المالية، 2008).

2.7.2 القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة

تتكون الهيئة العامة من جميع المساهمين الذين يحق لهم التصويت ، ويعقد لهذه الهيئة اجتماعاً عادياً مرة واحدة كل سنة على الأقل استناداً على نص قانون الشركات (1997) في المادة 169 ، على أن يُعقد هذا الاجتماع خلال الأشهر الأربعة التالية لانتهاء السنة المالية للشركة، وأوصت قواعد الحوكمة على أن توجه الدعوة إلى كل مساهم لحضور اجتماع الهيئة العامة إما باليد أو عن طريق البريد العادي أو البريد الإلكتروني الخاص بالمساهم وذلك قبل 21 يوماً من التاريخ المقرر لعقد الاجتماع.

وينبغي على الشركات تشجيع مشاركة المساهمين في اجتماعات الهيئة العامة، لذلك لجأت بعض الشركات إلي تمكين المساهمين من وضع بنود على جدول الأعمال، وذلك عن طريق تسهيل عملية تقديم اقتراحات التعديل أو القرارات، و إدخال تحسينات لتسهيل عملية توجيه الأسئلة من المساهمين قبل موعد اجتماع الهيئة العامة والحصول علي رد عليها من الإدارة ومن أعضاء مجلس الإدارة (OECD. 2004).

وتشير القواعد الإرشادية إلى موضوع النبذة التعريفية للمساهمين الراغبين بالترشيح وأنه يتوجب عليهم إرسالها قبل انتهاء السنة المالية للشركة والتي تسبق السنة التي سيعقد فيها اجتماع الهيئة العامة لانتخاب المجلس ، ويتوجب على مجلس الإدارة إرفاق النبذة التعريفية للمساهم الراغب بالترشيح لعضوية مجلس الإدارة بالدعوة الموجهة للمساهمين لحضور اجتماع الهيئة العامة (هيئة الأوراق المالية، 2008).

3.7.2 القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين

يعتبر حماية حقوق المساهمين أمراً مهماً نصت عليه التشريعات في قانون الشركات وادت حوكمة الشركات لتؤكد على ما كان موجوداً من حقوق وتضيف بعض الحقوق كقواعد إرشادية للتطبيق الأمثل لحوكمة الشركات، ويُقسّم دليل حوكمة الشركات حقوق المساهمين إلى نوعين :

1. الحقوق العامة:

يتمتع المستثمرون في الأسهم بحقوق ملكية معينة، فمثلاً السهم الذي يمثل حصة ملكية في إحدى الشركات العامة التي يتم تداول أسهمها يمكن شراؤه أو بيعه أو تحويله. كما أن أسهم الملكية تخوّل للمستثمر الاشتراك في أرباح الشركة مع التزام محدود بقيمة استثماره، وإضافةً إلى هذا فإن ملكية السهم تعطي الحق في الحصول على معلومات عن الشركة والحق في التأثير في الشركة، وذلك عن طريق المشاركة في اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين والتصويت فيها (OECD, 2004).

أي أن الحقوق العامة تتمثل بالمشاركة والتصويت في اجتماع الهيئة العامة للشركة وذلك بعدد أصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها المساهم، والحصول على الأرباح وأولوية الاكتتاب بالأسهم الجديدة، وإقامة الدعاوى القضائية للتعويض عن أي ضرر ناتج عن مخالفة التعليمات،

وطلب عقد الاجتماعات، والإطلاع على محاضر اجتماعات الهيئة العامة للشركة، والإطلاع على الوثائق الخاصة بالشركة وذلك بموجب التشريعات النافذة (هيئة الأوراق المالية، 2008).

2. الحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة:

وعن الحديث عن الحقوق ضمن الصلاحيات الواسعة التي تتمتع الهيئة العامة فإن صلاحية اتخاذ القرارات هي من أولى الصلاحيات كونها تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر، وهذه الحقوق تتضمن مناقشة مجلس الإدارة حول أداء الشركة وخطته لفترة القادمة، و انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، وانتخاب مدقق الحسابات الخارجي ، والمصادقة على البيانات المالية للشركة ، و تعديل عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة وخصوصاً ما يتعلق بتغيير غاياتها الرئيسية، والأمور المتعلقة بدمج الشركة أو اندماجها أو تصفيتها ، وإقالة مجلس الإدارة أو رئيسه أو أحد أعضائه ، و بيع الشركة أو تملك شركة أخرى كلياً، وزيادة رأس مال الشركة أو تخفيضه، إصدار إسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم، وتمليك العاملين في الشركة لأسهم في رأسمالها، وشراء الشركة لأسهمها وبيع تلك الأسهم، وهذه القواعد جميعها آمرة بموجب قانون الشركات الأردني (1997) بنص المواد 171 و 175 باستثناء القاعدة الإرشادية التالية والتي تنص على أن الهيئة العامة تتمتع بصلاحيات بيع كامل أصول الشركة أو جزء مهم قد يؤثر على تحقيق أهداف وغايات الشركة، وهذه القاعدة إرشادية للتطبيق الأمثل لحوكمة الشركات ، إذ لم ينص تشريع سابق على هذه القاعدة (هيئة الأوراق المالية، 2010).

4.7.2 القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية

ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوقيت المناسب وصحة الإفصاح لكل المسائل المتعلقة بالشركة بما في ذلك التقارير المالية، وأهداف الشركة، والقضايا الجوهرية التي يشترك بها أصحاب المصالح، والإفصاح عن كبار الملاك وحقوق التصويت، وأن يتم تطبيق

معايير المحاسبة والتدقيق ذات الجودة العالية والتشديد عليها (Melyoki, 2005)، وقد حددت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن يكون الإفصاح بحده الأدنى سنوياً أو نصف أو ربع سنوي، وأن يتم الإفصاح عن المعلومات الجوهرية التي تم حذفها أو إظهارها بصورة خاطئة والتي من الممكن أن تؤثر على قرارات مستخدمي المعلومات، وأن ينبغي أن تعرض الإفصاحات في وقت متزامن لجميع المساهمين، على أن لا تخلق هذه العملية أعباء إضافية (OECD, 2004) .

1. لجنة التدقيق

وكما ذكر سابقاً في موضوع اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة أن لجنة التدقيق تكمن أهميتها من خلال حمايتها لمصالح المستثمرين بالشركة، وان هذه اللجنة قد نص عليها قانون الشركات مسبقاً، والعديد من تقارير حوكمة الشركات أشارت إلى هذه اللجنة مثل تقرير كادبوري (Cadbury, 1992) وتقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 1999) (OECD, 2004)، وهذا ما عكس أهمية لجان التدقيق.

وتوصي قواعد حوكمة الشركات بأنه يجب أن يتوافر لدى جميع أعضاء اللجنة المعرفة والدراية في الأمور المالية والمحاسبية وأن يكون لدى أحدهم على الأقل خبرة عمل سابقة في مجال المحاسبة أو الأمور المالية أو أن يكون حاملاً لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة، وأوصت أيضاً بأن تجتمع اللجنة دورياً على أن لا يقل عدد اجتماعاتها عن أربعة اجتماعات في السنة، وتدوّن محاضر هذه الاجتماعات بشكل أصولي، ويجب أن تضع الشركة جميع الإمكانيات اللازمة تحت تصرف اللجنة بما يمكنها من أداء عملها بما في ذلك الاستعانة بالخبراء كلما كان ذلك ضرورياً، وعلى لجنة التدقيق الاجتماع

بمدقق الحسابات الخارجي للشركة دون حضور أي من أشخاص الإدارة التنفيذية أو من يمثلها مرة واحدة على الأقل في السنة (هيئة الاوراق المالية، 2008).

2. مهام لجنة التدقيق

تختص لجنة التدقيق بفحص ومراجعة إجراءات الرقابة الداخلية والتأكد من فعاليتها، وتقويم الإجراءات الإدارية للتأكد من الالتزام بالقواعد والقوانين، وفحص ومراجعة السياسات المحاسبية المطبقة والإجراءات المتبعة في إعداد القوائم المالية الفعلية والتقديرية، وفحص وتقويم أعمال التدقيق الداخلي، وفحص وتقويم أعمال المدقق الخارجي و اقتراح تعيينه وتحديد أتعابه، ومن مهامها أيضا التحقق من استجابة إدارة الشركة لملاحظات وتوصيات مدقق الحسابات الخارجي وهيئة الاوراق المالية (سامي، 2009)، ولكي يتم تطبيق قواعد الحوكمة بهذا الخصوص بالشكل الأمثل لا بد أن تراجع لجنة التدقيق جميع خطوط الدفاع في الشركة وتفحص جميع تفاعلاتها مع الأطراف ذات العلاقة (FERMA and ECIIA,2010).

3. مدقق الحسابات الخارجي

من الضروري على كل شركة أن تمتلك بيانات مالية مدققة من قبل مدقق حسابات خارجي مستقل، مهمته الرئيسية تحديد فيما إذا كانت البيانات تعبر بعدالة عن جميع النواحي الجوهرية في الشركة، وأن هذه البيانات وضعت وفق الأطر والمعايير العامة لإعداد التقارير المعمول بها (Nobes and Parker,2008)، ويقوم أيضا بمراجعة وتقييم الرقابة الداخلية للشركة باعتبار هذه المهمة جزء لا يتجزأ من عمل مدققي الحسابات المستقلين، ويعتبر مستخدمي المعلومات تقرير المدقق مؤشراً على مدى إمكانية الاعتماد على القوائم المالية عند اتخاذ قراراتهم (Arens et al.,2012).

وانت قواعد حوكمة الشركات تؤكد على كيفية اختيار المدقق والمدة التي يجب أن يتولى بها عملية التدقيق بالشركة، واستقلالية المدقق وعدم تدخل مجلس الإدارة أو الإدارة التنفيذية بعمله والشروط التي تتوفر بالمدقق والواجبات الملقاة على عاتقه (هيئة الاوراق المالية، 2008).

8.2 قياس أداء الشركات

لأن غاية المستثمرين بالدرجة الأولى تحسين الأداء الاقتصادي والعمل على زيادة ثروتهم، فقد كانت طريقة قياس أداء الشركات من خلال النسب المالية من امثل الطرق لأنها تمثل تفسير فعلي لنتيجة عمل الشركة الاقتصادية وتعطي تصورا واضحا للأداء من خلال طرق قابلة للمقارنة كالنسب المالية، إذ أن النسب المالية تعد من أكثر أنواع التحليل انتشارا في عمليات تحليل وتقييم الأداء (المركسي و اللطح، 2006).

وتتغلب النسب المالية على ما يسمى بمشكلة الحجم المذكورة في الأدب المحاسبي، والتي تنشأ عند مقارنة الأرقام المحاسبية والمؤشرات المالية للشركات التي يوجد بينها تباين كبير بالأحجام، فيؤدي تجاهل مشكلة الحجم إلى استنتاجات مضللة في بعض جوانب التحليل، وذلك بسبب أن العديد من هذه الأرقام غير قابل للمقارنة (حداد، 2010).

وتم في هذه الدراسة قياس الأداء من خلال مجموعتين من النسب المالية :

1- نسب الربحية :

وهي النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة من الإدارة العليا وقدرتها على تحقيق الربح، وتهتم الإدارة بهذه النسب لكي تحكم على مدى نجاح الشركة في تطبيق السياسات المخطط لها وكفاءتها في استخدام الموارد المتاحة (آل شبيب، 2009)، وتعكس نسب الربحية الأداء الكلي للشركة، حيث تفحص قدرة الشركة على

توليد الأرباح من مبيعاتها، وتعتبر من المقاييس الهامة لقياس فعالية سياسات إدارة الشركة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية (حداد، 2010) ومن هذه النسب:-

1.1 العائد على الأصول (ROA)

ويقيس العائد على الأصول العلاقة بين الربح وحجم الأصول، ويستخدم لقياس قدرة الإدارة على تحقيق عائد على كل من الأموال المتاحة للشركة من المصادر المختلفة (Brealey et al., 2011). وتم استخدام العائد على الأصول الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\text{العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الأصول}}$$

2.1 العائد على حقوق المساهمين (ROE)

ويقيس العائد على حقوق المساهمين قدرة الشركة على تحقيق عائد من الأموال المستثمرة من قبل مالكي الشركة، وتعطي هذه النسبة مؤشر على مقدار العائد الذي يحققه المشروع من أموال المساهمين، ومدى نجاح الإدارة في زيادة أرباح مالكي المشروع (Ross et al., 2010). وتم استخدام العائد على حقوق المساهمين الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

2- نسب السوق:

تعتبر نسب القيمة السوقية والأسهم ذات أهمية خاصة للعديد من الأطراف وخصوصاً لحملة الأسهم والمستثمرين المحتملين في الأسهم والذين يهمهم معرفة تأثير أداء الشركة على العوائد المتوقعة عن استثماراتهم في أسهم الشركة (حداد، 2010)، وتقيس نسب السوق مدى

إمكانية الاستثمار في الشركة، وغالباً ما تكون ضمن الاستثمارات المالية للأسهم، وتستخدم هذه النسب لتقييم أداء الشركات، كما وتخدم المستثمرين الحاليين والمحتملين الذين يتعاملون في أسواق المال في التعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم (النعمي وآخرون، 2008)، ومن هذه النسب:-

1.2 العائد على السهم الواحد (EPS)

يمثل العائد على السهم الواحد نصيب السهم من الأرباح المحققة خلال الفترة المالية، وهو مقياس عام للكفاءة، ويعتبر احد العوامل التي تهم المقرضين وخاصة في الأجل الطويل، لان قدرة الشركة على تحقيق الأرباح يشكل مصدر الأمان الرئيسي للمقرضين، وذلك لضمان تسديد الديون في الأجل الطويل وتسديد فوائدها (الخلايلة، 2007)، وتم استخدام العائد على السهم الواحد الموجود على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

2.2 نسبة سعر السهم إلى ربحيته (P/E)

وتمثل هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم، وتبين لنا مدى ارتفاع سعر السهم؛ أي مقارنة سعر السهم العادي من أسهم شركة ما بالأرباح أو المكاسب التي يحققها هذا السهم (ال شبيب، 2009)، وتعكس هذه النسبة أيضاً السعر الذي يدفعه المستثمر لكل دينار من أرباح الفترة الحالية، وتعكس هذه النسبة كيفية تقدير السوق لكل من أرباح الشركة المتوقعة في المستقبل والمخاطر الملازمة لهذه الأرباح (حداد، 2010). وتم استخدام نسبة سعر السهم إلى ربحيته الموجودة على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الأسهم المكتتب بها}}$$

3.2 نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)

تستخدم هذه النسبة لمعرفة قيمة الشركة من خلال مقارنة القيمة الدفترية للشركة مع القيمة السوقية، وهي نسبة أساسية للمستثمرين والمحللين لأنها توفر طريقة بسيطة للحكم على قيمة الشركة (Ross et al., 2003). وتم استخدام نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية الموجودة على موقع مركز إيداع الأوراق المالية (2013):

$$\frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} = \text{القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية}$$

9.2 علاقة الحوكمة بالأداء

تمحورت العديد من الدراسات الأكاديمية ودراسات واضعي السياسات حول موضوع العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات، وكان السؤال الأساسي المطروح في الأبحاث : هل تدفع الحوكمة باتجاه تحسين الأداء المالي من خلال سياسات الحكم الرشيد مثل حماية رؤوس الأموال والبيئة التنافسية، وتركيب ملكية الشركات وتكوين مجلس إدارتها وسياساتها المالية وغيرها من السياسات... ؟

كما وأظهرت أنظمة حوكمة الشركات حول العالم تفاوتاً كبيراً من خلال التطبيق والالتزام بالمبادئ التي أقرتها العديد من المنظمات والهيئات، ومع العديد من الفروقات بين الدول فإن السؤال المطروح هل أن لهذه الفروقات والتنوع في السياسات الخاصة بالحوكمة تأثير على أداء الشركات أو النمو الاقتصادي لها؟! وكيف يهتم واضعي السياسات بالأمر إذا لم يكن هناك تأثير فعلي على أي من جوانب الأداء المختلفة؟! حيث أن العديد من الدراسات السابقة أشارت إلى أن أداء الشركات يتأثر من خلال مجموعة من القنوات مثل الرقابة والإشراف من قبل المالكين، ودرجة تركيز الملكية، واستقلالية مجلس الإدارة، وانفصاله عن الإدارة التنفيذية،

وخصائص الشركة وبيئة العمل، وسلوك حملة الأسهم وآليات السوق كالشراء والاندماج، والحوافز الممنوحة للإدارة التنفيذية أو مجالس الإدارة (Anca, 2012).

ومن هنا تناولت العديد من الدراسات موضوع حوكمة الشركات والعلاقة مع الأداء وارتباطه بدرجة ممارسة الإشراف والرقابة وتأثيره على حوكمة الشركات، كإشراف المساهمين وإشراف مجلس الإدارة ولجانته التدقيق و الترشيحات والمكافآت، وأيضاً إشراف ورقابة المدقق الخارجي (Azim, 2012)، وأشارت الدراسات أيضاً إلى أن حوكمة الشركات الجيدة ضرورية لإضافة قيمة لمختلف مجموعات أصحاب المصالح في الشركة، كما وتعزز أداء الشركات من خلال إنشاء بيئة تحفز المديرين لتحقيق أقصى قدر من العوائد على الاستثمار، وتعمل أيضاً على تعزيز الكفاءة التشغيلية وضمان النمو بالإنتاجية على المدى الطويل، ونتيجة لذلك يتهيأ لهذه الشركات الفرصة في جذب الكفاءات على الصعيد العالمي، كما وتضمن التوافق بين مصالح المستثمرين والمجتمع وذلك من خلال خلق الشفافية والنزاهة والمسائلة في عملية إدارة أنشطة الشركة التجارية ككل وبين الموظفين والإدارة ومجلس الإدارة بشكل محدد (Shil, 2008).

فالشركات التي تدار بشكل جيد يكون أداؤها أفضل، والشركات التي تطبق أسس الحوكمة من المتوقع أن تنخفض تكلفة رأسمالها، وبالتالي تستطيع أن تجتذب المستثمرين الذين يسعون للاستثمار طويل الأجل، ومن المتوقع أيضاً أن تتحسن إدارتها في مجالات مثل إعداد إستراتيجية الشركة، علاوةً على أنها تضمن أن القرارات المصيرية كالاستحواذ والدمج تتم لأسباب عملية سليمة، وإن نظم منح مكافآت العاملين فيها مبنية على أساس تميز الأداء، ومن المهم أن تقلل الشركة من احتمالات تعرضها للمخاطر المختلفة بما في ذلك تعرضها للدعوى القانونية. كما أن الشركة إذا تصرفت بمسؤولية وبعدل يتاح لها بناء علاقات مثمرة وطويلة

المدى مع كل أصحاب المصالح بما في ذلك الدائنين والعاملين والعملاء والموردين والمجتمع

المحلي (CIPE, 2008).

الفصل الثالث

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

1.3 منهجية الدراسة

2.3 تحليل نتائج الإحصاء الوصفي المتعلق بمدى تطبيق قواعد الحوكمة

1.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة

2.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة

3.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين

4.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية

3.3 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

4.3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد لقواعد الحوكمة

5.3 اختبار الفرضيات

1.5.3 اختبار الفرضية الأولى

2.5.3 اختبار الفرضية الثانية

3.5.3 اختبار الفرضية الثالثة

4.5.3 اختبار الفرضية الرابعة

5.5.3 اختبار الفرضية الخامسة

1.3 منهجية الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة مسح شامل لقطاع الخدمات من الشركات المساهمة العامة والبالغ عدد الشركات فيه (153) شركة وذلك عن الأعوام الثلاثة 2009-2011، وتم استثناء 21 شركة لعدم وجود الحد الأدنى المقبول من البيانات، وبلغ عدد المشاهدات 396 مشاهدة.

تم استخراج بيانات الحوكمة من (استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية للحوكمة) الموجود بالتقرير السنوي لكل شركة، وتم تغريغ البيانات ورصد النتائج وجدولتها وإدخالها باستخدام جداول Excel، وتم اعطاء وزن 1 لقاعدة الحوكمة المطبقة والمطبقة بشكل جزئي، ووزن 0 لقاعدة الحوكمة غير المطبقة، وذلك استناداً لدراسة (Brown and Caylor, 2006,p.415) إذ منحنا رمز 1 للبند الذي يتوافر فيه الحد الأدنى من التطبيق و 0 للبند غير المطبق. وتم استخراج بيانات الأداء (النسب المالية) من موقع مركز إيداع الأوراق المالية ، ومن ثم تم إجراء التحليلات الإحصائية باستخدام برنامج (الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية) (SPSS)، وتمت الاختبارات العديدة المتعلقة بالإحصاء الوصفي لمعرفة مدى تطبيق قواعد الحوكمة في الشركات المساهمة العامة وذلك بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية، وتم التأكد من التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات المستقلة والمتمثلة بقواعد حوكمة الشركات من خلال اختبار التوزيع الطبيعي، كما تم التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة (Multicollinearity) من خلال اختبائي معامل تضخم التباين (VIF) واختبار التباين المسموح به (Tolerance)، وتم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار الخطي وتحليل التباين One Way ANOVA.

2.3 تحليل نتائج الإحصاء الوصفي المتعلق بمدى تطبيق قواعد الحوكمة

تنقسم قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة في (استبيان الإفصاح عن مدى تطبيق القواعد الإرشادية للحوكمة) إلى أربعة أقسام، هي قواعد متعلقة بمجلس إدارة الشركة، وقواعد متعلقة باجتماعات الهيئة العامة، وقواعد متعلقة بحقوق المساهمين، وقواعد متعلقة بالإفصاح والشفافية، وعلى أساس هذه التقسيمات تم إيجاد المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل مجموعة رئيسية من مجموعات قواعد حوكمة الشركات، ويوضح الجدول التالي النتائج:

جدول 4 المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل مجموعة من مجموعات قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة الأردنية

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المجموعات الرئيسية لقواعد الحوكمة	الرقم
3	0.15	0.83	مجلس الإدارة	1
4	0.27	0.75	اجتماعات الهيئة العامة	2
2	0.18	0.90	حقوق المساهمين	3
1	0.07	0.95	الإفصاح والشفافية	4
	0.14	0.85	جميع قواعد حوكمة الشركات	

يبين الجدول (4) قيم المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للمجموعات الرئيسية لحوكمة الشركات والتي يظهر فيها أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية بمتوسط حسابي (0.95) تلاها مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين بمتوسط حسابي (0.90) ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة بمتوسط حسابي (0.83) بينما جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة إذ تحقق التطبيق بمتوسط حسابي بقيمة (0.75).

وبشكل عام فقد تحقق تطبيق جميع قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية بمتوسط حسابي (0.85) وهي تشير إلى أن ما نسبته 85% من شركات الخدمات الأردنية تطبق قواعد حوكمة الشركات، ويعتبر هذا التطبيق عالي.

1.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة

تحتوي مجموعة قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة على 37 قاعدة إرشادية، وتم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لها ومن ثم ترتيب أهمية كل قاعدة من القواعد وبيين الجدول التالي نتائج هذا التحليل.

جدول 5 المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات المتعلقة بمجلس الإدارة

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	القاعدة	الرقم
6	0.15	0.98	يحدد نظام الشركة عدد أعضاء مجلس الإدارة بحيث لا يقل عدد أعضائه عن خمسة أشخاص ولا يزيد عن ثلاثة عشر.	1
24	0.39	0.82	يتم انتخاب أعضاء مجلس الإدارة وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري.	2
8	0.23	0.94	ثلث أعضاء المجلس على الأقل من الأعضاء المستقلين.	3
12	0.25	0.93	يسمى عضو مجلس الإدارة الاعتباري شخص طبيعي لتمثيله طيلة مدة المجلس.	4
19	0.36	0.85	يتم الالتزام بعدم الجمع بين منصب رئيس مجلس الإدارة وأي منصب تنفيذي آخر.	5
5	0.11	0.99	يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمر الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة.	6
1	0	1	يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمر الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة.	7
1	0	1	يعمل مجلس الإدارة على التأكد من توفير كافة	8

			المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة لأعضاء المجلس بما يمكنهم من القيام بعملهم والإمام بكافة الجوانب المتعلقة بعمل الشركة.
8	0.23	0.94	يستعين مجلس الإدارة برأي أي مستشار خارجي على نفقة الشركة شريطة موافقة أغلبية أعضاء المجلس وتجنب تضارب المصالح.
19	0.36	0.85	يضع مجلس الإدارة نظاما داخليا يتم مراجعته بشكل سنوي، تحدد بموجبه بشكل مفصل مهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته.
15	0.28	0.91	يتضمن النظام الداخلي المهام والمسؤوليات والصلاحيات التالية: وضع الاستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة وأهدافها وتعظيم حقوق مساهميها وخدمة المجتمع المحلي.
19	0.36	0.85	وضع سياسة لإدارة المخاطر التي تواجهها الشركة.
27	0.46	0.71	يتم الإعلان مسبقا عن موعد الإفصاح عن البيانات المالية قبل موعد إعلانها بما لا يقل عن ثلاثة أيام عمل.
14	0.27	0.92	وضع سياسة الإفصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفقا لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.
8	0.23	0.94	وضع إجراءات تمنع المطلعين في الشركة من استغلال معلومات سرية لتحقيق مكاسب مادية أو معنوية.
7	0.19	0.96	وضع سياسة تفويض واضحة في الشركة يحدد بموجبها الأشخاص المفوضين وحدود الصلاحيات المفوضة لهم.
22	0.37	0.83	وضع آلية لاستقبال الشكاوى والاقتراحات المقدمة للمساهمين.
17	0.31	0.89	إدراج اقتراحات المساهمين الخاصة بمواضيع معينة على جدول أعمال الهيئة العامة بشكل يضمن دراستها واتخاذ القرار المناسب بشأنها خلال فترة زمنية محددة.
15	0.28	0.91	وضع سياسة تنظم العلاقة مع الأطراف ذوي المصالح.
18	0.32	0.88	اعتماد أسس منح الحوافز والمكافآت والمزايا الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.
27	0.45	0.71	وضع إجراءات عمل خطية لتطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة في الشركة ومراجعتها وتقييم مدى تطبيقها.
1	0	1	يتم تقييم ومراجعة أداء الإدارة التنفيذية في الشركة في الشركة ومدى تطبيقها للاستراتيجيات والسياسات والخطط والاجراءات الموضوعة.

1	0	1	تتخذ الخطوات الكفيلة بتحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة.	23
22	0.38	0.83	يتم إنشاء وحدة خاصة للرقابة والتدقيق الداخلي تكون مهمتها التأكد من الالتزام أحكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية والأنظمة الداخلية والسياسات والخطط والإجراءات التي يضعها مجلس الإدارة.	24
8	0.24	0.94	يتم تشكيل عدد مناسب من اللجان حسب حاجة الشركة وظروفها، لكي يتمكن مجلس الإدارة من تأدية مهماته بشكل فعال وتحدد تلك اللجان بمهام وفترات وصلاحيات محددة.	25
35	0.49	0.61	يشكل مجلس الإدارة لجنة دائمة تسمى لجنة الترشيحات والمكافآت.	26
25	0.43	0.75	يكون تشكيل لجنة التدقيق الترشيحات والمكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، لا يقل عددهم عن الثلاثة على أن يكون اثنان منهم من الأعضاء المستقلين وان يترأس اللجنة احدهما.	27
26	0.44	0.73	تضع كل من اللجنتين بموافقة مجلس الإدارة إجراءات عمل خطية تنظم عملها و تحدد التزاماتها.	28
29	0.47	0.66	تقدم كل من اللجنتين قراراتهما وتوصياتهما إلى مجلس الإدارة وتقريراً حول أعمالها إلى اجتماع الهيئة العامة العادي للشركة.	29
30	0.48	0.64	تقوم لجنة الترشيحات والمكافآت بالمهام التالية: 1. التأكد من استقلالية الأعضاء المستقلين بشكل مستمر.	30
37	0.49	0.59	2. إعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة ومراجعتها بشكل سنوي.	31
36	0.49	0.6	3. تحديد احتياجات الشركة من الكفاءات على مستوى الإدارة التنفيذية العليا والموظفين وأسس اختيارهم.	32
30	0.48	0.64	4. إعداد السياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب في الشركة ومراقبة تطبيقها، ومراجعتها بشكل سنوي.	33
33	0.49	0.62	تتمتع لجنة الترشيحات والمكافأة بالصلاحيات التالية: 1. طلب أي بيانات او معلومات من موظفي الشركة الذين يتوجب عليهم التعاون لتوفير هذه المعلومات بشكل كامل ودقيق.	34

33	0.49	0.62	2. طلب المشورة القانونية أو المالية أو الإدارية أو الفنية من أي مستشار خارجي.	35
32	0.48	0.63	3. طلب حضور أي موظف في الشركة للحصول على أي إيضاحات ضرورية.	36
12	0.25	0.93	يتم الإفصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة في التقرير السنوي للشركة	37
	0.15	0.83	إجمالي القواعد المتعلقة بمجلس الإدارة	

يبين الجدول (5) أن القاعدة (7) والتي تنص على " يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمور الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة". والقاعدة (8) والتي تنص على " يعمل مجلس الإدارة على التأكد من توفير كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة لأعضاء المجلس بما يمكنهم من القيام بعملهم والإلمام بكافة الجوانب المتعلقة بعمل الشركة". والقاعدة (22) والتي تنص على " يتم تقييم ومراجعة أداء الإدارة التنفيذية في الشركة في الشركة ومدى تطبيقها للاستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات الموضوعة". والقاعدة (23) والتي تنص على " تتخذ الخطوات الكفيلة بتحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة". قد احتلن المرتبة الأولى بين قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بمجلس الإدارة بمتوسط حسابي (1.00) حيث تبين هذه القيمة أن جميع شركات الخدمات تطبق هذه القواعد، بينما جاءت القاعدة رقم (31) والتي تنص على " إعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة ومراجعتها بشكل سنوي". بالمرتبة الأخيرة إذ تحققت بمتوسط حسابي بقيمة (0.59) بمعنى ان ما نسبته 59.0% من شركات الخدمات الأردنية تطبق هذه القاعدة. وبشكل عام فقد تحقق تطبيق قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بمجلس الإدارة بمتوسط حسابي

(0.83) وهي تشير إلى أن ما نسبته 83% من شركات الخدمات الأردنية تطبق قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة.

2.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة

تحتوي مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة على خمس قواعد إرشادية، وتم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لها ومن ثم ترتيب أهمية كل قاعدة من القواعد وبيين الجدول التالي نتائج هذا التحليل.

جدول 6 المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات والمتعلقة باجتماعات الهيئة العامة

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	القاعدة	الرقم
3	0.46	0.69	يوجه مجلس الإدارة الدعوة إلى كل مساهم لحضور اجتماع الهيئة العامة بالبريد الالكتروني الخاص بالمساهم ، قبل 21 يوماً من التاريخ المقرر لعقد الاجتماع، على أن يتم إعداد الترتيبات والإجراءات المناسبة لعقد الاجتماع بما في ذلك اختيار المكان والزمان.	38
2	0.39	0.81	يتم الإعلان عن موعد ومكان عقد اجتماع الهيئة العامة في ثلاث صحف يومية محلية ولمرتين على الأقل وعلى الموقع الالكتروني للشركة.	39
1	0.28	0.91	يتم الالتزام بعدم إدراج أية مواضيع جديدة في الاجتماع غير مدرجة على جدول أعمال الهيئة العامة المرسل سابقاً للمساهمين .	40
4	0.47	0.68	يقوم المساهم الراغب بالترشح لعضوية مجلس الإدارة بإرسال نبذة تعريفية عنه قبل انتهاء السنة المالية للشركة والتي تسبق السنة التي سيعقد فيها اجتماع الهيئة العامة لانتخاب المجلس.	41
5	0.47	0.67	يقوم مجلس إدارة الشركة بإرفاق النبذة التعريفية للمساهم الراغب بالترشيح للعضوية بالدعوة الموجهة للمساهمين لحضور اجتماع الهيئة العامة.	42
	0.27	0.75	إجمالي القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة	

يبين الجدول (6) أن القاعدة (40) والتي تنص على " يتم الالتزام بعدم إدراج أية مواضيع جديدة في الاجتماع غير مدرجة على جدول أعمال الهيئة العامة المرسل سابقا للمساهمين." قد احتلت المرتبة الأولى بين قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بمتوسط حسابي (0.91) حيث تبين هذه القيمة ان 91.0 % من شركات الخدمات تطبق هذه القاعدة، بينما جاءت القاعدة رقم (42) ولتي تنص على " يقوم مجلس إدارة الشركة بإرفاق النبذة التعريفية للمساهم الراغب بالترشيح لعضوية بالدعوة الموجهة للمساهمين لحضور اجتماع الهيئة العامة." بالمرتبة الأخيرة إذ تحققت بمتوسط حسابي بقيمة (0.67) بمعنى ان ما نسبته 67.0 % من شركات الخدمات الأردنية وتطبق هذه القاعدة. وبشكل عام فقد تحقق تطبيق قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بمتوسط حسابي (0.75) وهي تشير إلى أن ما نسبته 75.0 % شركات الخدمات الأردنية تطبق قواعد الحوكمة المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة.

3.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين

تحتوي مجموعة القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين على ست قواعد إرشادية، وتم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لها ومن ثم ترتيب أهمية كل قاعدة من القواعد وبيين الجدول التالي نتائج هذا التحليل.

جدول 7 المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وترتيب كل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات و المتعلقة بحقوق المساهمين

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	القاعدة	الرقم
3	0.37	0.84	يتمتع المساهمين في الشركة بالحقوق العامة التالية: الحصول على الأرباح السنوية للشركة خلال ثلاثين يوم من صدور قرار الهيئة العامة بتوزيعها.	43

2	0.24	0.94	أولوية الاكتتاب في أية إصدارات جديدة من الأسهم للشركة قبل طرحها للمستثمرين الآخرين.	44
3	0.38	0.83	اللجوء إلى وسائل حل النزاعات بالطرق البديلة بما في ذلك الوساطة والتحكيم، نتيجة مخالفة التشريعات النافذة أو النظام الأساسي للشركة أو الخطأ أو التقصير أو الإهمال في إدارة الشركة أو إنشاء المعلومات ذات الطبيعة السرية للشركة.	45
4	0.43	0.76	طلب عقد اجتماع هيئة عامة غير عادي وذلك للمطالبة بإقالة مجلس إدارة الشركة أو أي عضو فيه، للمساهمين الذين يملكون 20% من أسهم الشركة.	46
5	0.44	0.74	طلب إجراء تدقيق على أعمال الشركة ودفاتها، للمساهمين الذين يملكون 10% من أسهم الشركة.	47
1	0.16	0.97	تتمتع الهيئة العامة بصلاحيات واسعة وخصوصاً صلاحية اتخاذ القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر ومن ضمنها بيع كامل أصول الشركة أو جزء مهم قد يؤثر على تحقيق أهداف وغايات الشركة.	48
	0.18	0.90	إجمالي القواعد المتعلقة بحقوق المساهمين	

يبين الجدول (7) أن القاعدة (48) والتي تنص على " تتمتع الهيئة العامة بصلاحيات واسعة وخصوصاً صلاحية اتخاذ القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر ومن ضمنها بيع كامل أصول الشركة أو جزء مهم قد يؤثر على تحقيق أهداف وغايات الشركة." قد احتلت المرتبة الأولى بين قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بحقوق المساهمين بمتوسط حسابي (0.97) حيث تبين هذه القيمة أن 97.0% من شركات الخدمات تطبق هذه القاعدة، بينما جاءت القاعدة رقم (47) والتي تنص على " طلب إجراء تدقيق على أعمال الشركة ودفاتها، للمساهمين الذين يملكون 10% من أسهم الشركة." بالمرتبة الأخيرة إذ تحققت بمتوسط

حسابي بقيمة (0.74) بمعنى ان ما نسبته 74.0 % من شركات الخدمات الأردنية تطبق هذه القاعدة.

وبشكل عام فقد تحقق تطبيق قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بحقوق المساهمين بمتوسط حسابي (0.90) وهي تشير إلى ان ما نسبته 90.0 % من شركات الخدمات الأردنية تطبق قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين.

4.2.3 تحليل قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية

تحتوي مجموعة القواعد المتعلقة بالإفصاح والشفافية على اثنتي عشر قاعدة وتم حساب المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لها ومن ثم ترتيب أهمية كل قاعدة من القواعد ويبين الجدول التالي نتائج هذا التحليل.

جدول 8 المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية وترتيب كل قاعدة من قواعد حوكمة الشركات و المتعلقة بحقوق المساهمين

الترتيب	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	القاعدة	الرقم
10	0.24	0.94	تضع الشركة إجراءات عمل خطية وفقاً لسياسة الإفصاح المعتمدة من قبل مجلس الإدارة لتنظيم شؤون الإفصاح عن المعلومات ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.	49
1	0	1	توفر الشركة المعلومات الإفصاحية للمساهمين والمستثمرين بما في ذلك الإفصاحات المتعلقة بتعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة.	50
12	0.49	0.58	تقوم الشركة باستخدام موقعها الإلكتروني على شبكة الانترنت لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات.	51
9	0.19	0.96	تقوم الشركة بالإفصاح عن سياستها وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة.	52
6	0.13	0.98	يتوفر لدى جميع أعضاء اللجنة المعرفة والدراية في	53

			الأمر المالية والمحاسبية وأن يكون لدى احدهم على الأقل خبرة عمل في مجال المحاسبة أو الأمور المالية أو أن يكون حاملاً لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة.
3	0.11	0.99	تضع الشركة جميع الإمكانيات اللازمة تحت تصرف اللجنة بما يمكنها من أداء عملها بما في ذلك الاستعانة بالخبراء كلما كان ذلك ضرورياً.
8	0.16	0.97	تقوم لجنة التدقيق بالاجتماع بمدقق الحسابات الخارجي للشركة دون حضور أي من أشخاص الإدارة التنفيذية أو من يمثلها مرة واحدة على الأقل في السنة.
3	0.11	0.99	تقوم اللجنة بمتابعة مدى تقيد الشركة والتزامها بتطبيق أحكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية.
6	0.12	0.98	تقوم اللجنة بمراجعة تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة والتوصية بشأنها لمجلس الإدارة قبل إبرامها.
10	0.23	0.94	يمارس مدقق الحسابات الخارجية واجباته لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد على ان لا يتولى الشريك المسؤول في مدقق الحسابات الخارجي تدقيق حسابات الشركة لأكثر من أربع سنوات متتالية ويجوز بإعادة تكليفه بتدقيق حسابات الشركة بعد مرور سنتين على الأقل.
3	0.09	0.99	تلتزم الشركة بأن لا يقوم مدقق الحسابات الخارجي بأية أعمال إضافية أخرى لصالح الشركة كتقديم الاستشارات الإدارية والفنية.
1	0	1	تلتزم الشركة بعدم تعيين أي من موظفي مكتب مدقق الحسابات الخارجي في الإدارة العليا في الشركة إلا بعد مرور سنة على الأقل من تركه تدقيق الحسابات في الشركة.
	0.07	0.95	إجمالي القواعد المتعلقة بالافصاح والشفافية

يبين الجدول (8) أن القاعدة (50) والتي تنص على " توفر الشركة المعلومات الإفصاحية للمساهمين والمستثمرين بما في ذلك الإفصاحات المتعلقة بتعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة." والقاعدة (60) والتي تنص على " تلتزم الشركة بعدم تعيين أي من موظفي مكتب مدقق الحسابات الخارجي في الإدارة العليا في الشركة إلا بعد مرور سنة على الأقل من تركه تدقيق الحسابات في الشركة." قد احتلتا المرتبة الأولى بين قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بالإفصاح والشفافية بمتوسط حسابي (1.00) حيث تبين هذه القيمة أن جميع شركات الخدمات تطبق هذه القواعد بينما جاءت القاعدة رقم (51) والتي تنص على " تقوم الشركة باستخدام موقعها الإلكتروني على شبكة الانترنت لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات." بالمرتبة الأخيرة إذ تحققت بمتوسط حسابي بقيمة (0.58) بمعنى ان ما نسبته 58.0 % من شركات الخدمات الأردنية تطبق هذه القاعدة.

وبشكل عام فقد تحقق تطبيق قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية المتعلقة بحقوق المساهمين بمتوسط حسابي (0.95) وهي تشير إلى ان ما نسبته 95.0 % من شركات الخدمات الأردنية تطبق قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية.

3.3 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

بهدف معرفة التوزيع الطبيعي لبيانات المتغيرات المستقلة والمتمثلة بمجموعات قواعد

حوكمة الشركات تم اختبار التوزيع الطبيعي لهذه البيانات من خلال معامل الالتواء.

جدول 9 نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات حوكمة الشركات

معامل الالتواء	قواعد الحوكمة
0.87 -	مجلس الإدارة
0.81 -	اجتماعات الهيئة العامة
1.03 -	حقوق المساهمين
1.02 -	الافصاح والشفافية

من خلال بيانات الجدول (9) يتبين ان قيم معاملات الالتواء قد انحصرت بين (-1.03 إلى -0.81) وتعتبر جميع هذه القيم قريبة من التوزيع الطبيعي الذي يقبل قيم معاملات الالتواء بحيث تكون محصورة بين -1 إلى +1 واقترانها بالتوزيع الطبيعي وهو شرط أساسي لتطبيق اختبار تحليل الانحدار الخطي.

4.3 اختبار الارتباط الخطي المتعدد لقواعد الحوكمة

يظهر الجدول التالي نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد (multicollinearity) بين قواعد حوكمة الشركات باستخدام معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح به (Tolerance) بالتأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين متغيرات الدراسة المستقلة (multicollinearity).

جدول 10 نتائج اختبار الارتباط الخطي المتعدد (multicollinearity) بين قواعد حوكمة الشركات باستخدام معامل تضخم التباين (VIF) والتباين المسموح به (Tolerance)

التباين المسموح به (Tolerance)	معامل تضخم التباين (VIF)	قواعد الحوكمة
0.82	1.21	مجلس الإدارة
0.72	1.38	اجتماعات الهيئة العامة
0.71	1.39	حقوق المساهمين
0.78	1.26	الافصاح والشفافية

يبين الجدول (10) ان قيم معامل تضخم التباين قد تراوحت بين (1.21 - 1.39) وتعتبر هذه القيم مناسبة وتشير إلى عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين قواعد حوكمة الشركات وذلك لان جميع هذه القيم كانت اقل من (10) كذلك يلاحظ ان قيم التباين المسموح به قد تراوحت بين (0.71 - 0.82) وجميع هذه القيم تعتبر اكبر من (0.10) مما يساعد في الاستنتاج بعدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين قواعد حوكمة الشركات حيث يجب عدم تجاوز هذه المشكلة بهدف التحقق من عشوائية قيم البواقي من نموذج الانحدار

5.3 اختبار الفرضيات

فيما يلي نتائج اختبار فرضيات الدراسة باستخدام تحليل الانحدار الخطي

1.5.3 اختبار الفرضية الأولى

نصت الفرضية العدمية الأولى على أنه: " لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات

على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية". وللتحقق من

هذه الفرضية استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد والموضحة نتائجه في الجدول التالي:

جدول 11 نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

Sig (f)	f	R ²	r
0.204	1.49	0.015	0.123

يبين الجدول (11) ان قيمة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على الأصول

(ROA) قد بلغت (0.123) وهي قيمة ضعيفة وتشير إلى علاقة ايجابية طردية ويلاحظ ان قيمة

معامل التحديد (R²) قد بلغت (1.5 %) وهي تشير إلى ان قواعد حوكمة الشركات تفسر من

التغير او التباين الحاصل في متغير العائد على الأصول (ROA) بقيمة النسبة المذكورة. ويشير

الجدول التالي إلى نتائج تحليل التباين الذي يبين اثر دلالة قواعد حوكمة الشركات الخدمات

المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على الأصول (ROA).

جدول 12 نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي

بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على الأصول

(ROA)

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى الدلالة
الانحدار	1207.94	4	301.99	1.49	0.204
البواقي	79119.05	391	202.35		
الكلي	80326.99	395			

يبين الجدول (12) أن قيمة f المحسوبة وبالبالغة (1.49) وهي قيمة غير دالة إحصائياً لأن قيمة مستوى الدلالة المرافقة قد بلغت (0.204) وهي أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

ويهدف التعرف إلى وجود أو عدم وجود أثر لتطبيق المجموعات الرئيسية لكل مجموعة من مجموعات الحوكمة على (ROA)، تم إيجاد معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد على الأصول (ROA) والموضحة في الجدول التالي:

جدول 13 معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد على الأصول (ROA)

القواعد / المعاملات	β	Std error	t	Sig(t)
الحد الثابت	-7.62	9.45	-0.81	0.421
مجلس الإدارة	2.13	5.33	0.40	0.689
اجتماعات الهيئة العامة	-2.54	3.08	-0.83	0.410
حقوق المساهمين	10.62	4.67	2.28	0.023
الافصاح والشفافية	-4.51	10.86	-0.41	0.678

يتبين من الجدول (13) من خلال قيم مستوى دلالة t ان قواعد الحوكمة الخاصة بحقوق المساهمين قد بلغت (0.023) وهي قيمة اقل من 0.05 مما يعني مساهمة وارتباط هذه القاعدة بمتغير العائد على الأصول بينما لم ترتبط باقي قواعد الحوكمة بمتغير العائد الأصول ارتباطاً ذي دلالة إحصائية لأن قيم مستوى دلالة t المحسوبة لباقي القواعد كانت أكبر من 0.05.

2.5.3 اختبار الفرضية الثانية

نصت الفرضية العدمية الثانية على أنه: " لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية".

وللتحقق من هذه الفرضية تم استخدام اختبار الانحدار الخطي المتعدد والموضحة نتائجه في الجدول التالي:

جدول 14 نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

Sig (f)	f	R2	r
0.883	0.29	0.003	0.055

يبين الجدول (14) ان قيمة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على حقوق المالكين (ROE) قد بلغت (0.055) وتشير إلى علاقة ايجابية طردية لكنها تعتبر علاقة ضعيفة ويلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.3 %) وهي تشير إلى ان قواعد حوكمة الشركات تفسر من التغير او التباين الحاصل في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE) بقيمة النسبة المذكورة. ويشير الجدول التالي إلى نتائج تحليل التباين الذي يبين اثر دلالة قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE).

جدول 15 نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE)

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى الدلالة
الانحدار	4077.48	4	1019.37	0.29	0.883
البواقي	1361365.78	391	3481.75		
الكلية	1365443.26	395			

يبين الجدول (15) أن قيمة f المحسوبة وبالقيمة (0.29) وهي قيمة غير دالة إحصائياً

لان قيمة مستوى الدلالة المرافقة قد بلغت (0.883) وهي اكبر من 0.05 مما يعني قبول

الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على حقوق المالكين (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

وبهدف التعرف إلى وجود أو عدم وجود أثر لتطبيق المجموعات الرئيسية لكل مجموعة من مجموعات الحوكمة على (ROE)، تم إيجاد معاملات نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE) والموضحة في الجدول التالي:

جدول 16 معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد على حقوق المالكين (ROE)

القواعد / المعاملات	β	Std error	t	Sig(t)
الحد الثابت	-3.14	39.21	-0.08	0.936
مجلس الإدارة	0.29	22.10	0.01	0.990
اجتماعات الهيئة العامة	-6.90	12.77	-0.54	0.589
حقوق المساهمين	19.58	19.35	1.01	0.312
الافصاح والشفافية	-18.91	45.04	-0.42	0.675

يتبين من الجدول (16) من خلال قيم مستوى دلالة t أن جميع قواعد حوكمة شركات

الخدمات الأردنية كانت اكبر من 0.05 مما يعني عدم مساهمة وارتباط هذه القواعد (من الناحية الإحصائية) بمتغير العائد على حقوق المالكين.

3.5.3 اختبار الفرضية الثالثة

نصت الفرضية العدمية الثالثة على أنه: "لا يوجد أثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات

على العائد على السهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية". وللتحقق

من هذه الفرضية استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد والموضحة نتائجه في الجدول التالي:

جدول 17 نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على السهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

Sig (f)	f	R2	r
0.105	1.92	0.019	0.139

يبين الجدول (17) أن قيمة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على السهم الواحد (EPS) قد بلغت (0.139) وتشير إلى علاقة ايجابية طردية لكنها تعتبر علاقة ضعيفة ويلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (1.9 %) وهي تشير إلى ان قواعد حوكمة الشركات تفسر من التغير او التباين الحاصل في متغير العائد على السهم الواحد (EPS) بقيمة النسبة المذكورة. ويشير الجدول التالي إلى نتائج تحليل التباين الذي يبين اثر دلالة قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على السهم الواحد (EPS).

جدول 18 نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على السهم الواحد (EPS)

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى الدلالة
الانحدار	0.67	4	0.17	1.93	0.105
البواقي	33.98	391	0.09		
الكلية	34.65	395			

يبين الجدول (18) ان قيمة f المحسوبة والبالغة (1.93) وهي قيمة غير دالة احصائيا لان قيمة مستوى الدلالة المرافقة قد بلغت (0.105) وهي اكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على العائد على السهم الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

وبهدف التعرف إلى وجود أو عدم وجود أثر لتطبيق المجموعات الرئيسية لكل مجموعة من مجموعات الحوكمة على العائد للسهم الواحد (EPS)، تم إيجاد معاملات نموذج الانحدار

الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد للسهم الواحد (EPS) والموضحة في الجدول التالي:

جدول 19 معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير العائد للسهم الواحد (EPS)

Sig(t)	t	Std error	β	القواعد / المعاملات
0.197	1.29-	0.20	0.25-	الحد الثابت
0.725	0.35-	0.11	0.04-	مجلس الادارة
0.322	0.99-	0.06	0.06-	اجتماعات الهيئة العامة
0.011	2.56	0.10	0.25	حقوق المساهمين
0.582	0.55	0.23	0.12	الافصاح والشفافية

يتبين من الجدول (19) من خلال قيم مستوى دلالة t ان قاعدة حوكمة حقوق المساهمين

قد بلغت (0.011) وهي قيمة اقل من 0.05 مما يعني مساهمة وارتباط هذه القاعدة بمتغير العائد

للسهم الواحد (EPS) بينما لم ترتبط باقي قواعد الحوكمة بمتغير العائد للسهم الواحد ارتباطا ذي

دلالة إحصائية لان قيم مستوى دلالة t المحسوبة لباقي القواعد كانت اكبر من 0.05 .

4.5.3 اختبار الفرضية الرابعة

نصت الفرضية العدمية الرابعة على أنه: " لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات

على نسبة القيمة السوقية (M/B) إلى الدفترية لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية".

وللتحقق من هذه الفرضية استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد والموضحة نتائجه في الجدول

التالي:

جدول 20 نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة

القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

Sig (f)	f	R2	r
0.735	0.50	0.005	0.071

يبين الجدول (20) أن قيمة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B) قد بلغت (0.071) وتشير إلى علاقة ايجابية طردية لكنها تعتبر علاقة ضعيفة ويلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.5 %) وهي تشير إلى ان قواعد حوكمة الشركات تفسر من التغير او التباين الحاصل في متغير نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية بقيمة النسبة المذكورة. ويشير الجدول التالي إلى نتائج تحليل التباين الذي يبين اثر دلالة قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية.

جدول 21 نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى الدلالة
الانحدار	10.38	4	2.60	0.50	0.735
البواقي	2024.87	391	5.18		
الكلية	2035.26	395			

يبين الجدول (21) ان قيمة f المحسوبة وبالغة (0.5) وهي قيمة غير دالة إحصائياً لان قيمة مستوى الدلالة المرافقة قد بلغت (0.735) وهي اكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

وبهدف التعرف إلى وجود أو عدم وجود أثر لتطبيق المجموعات الرئيسية لكل مجموعة من مجموعات الحوكمة على نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B)، تم إيجاد معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة

شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B) والموضحة في الجدول التالي:

جدول 22 معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل اليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية (M/B)

Sig(t)	t	Std error	β	القواعد / المعاملات
0.111	1.60	1.51	2.42	الحد الثابت
0.727	0.35-	0.85	0.30-	مجلس الإدارة
0.321	0.99	0.49	0.49	اجتماعات الهيئة العامة
0.708	0.37	0.75	0.28	حقوق المساهمين
0.380	0.88-	1.74	1.53-	الافصاح والشفافية

يتبين من الجدول (22) من خلال قيم مستوى دلالة t ان جميع قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية كانت اكبر من 0.05 مما يعني عدم مساهمة وارتباط هذه القواعد (من الناحية الإحصائية) بمتغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (M/B).

5.5.3 اختبار الفرضية الخامسة

نصت الفرضية العدمية الخامسة على أنه: " لا يوجد اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية". وللتحقق من هذه الفرضية استخدم اختبار الانحدار الخطي المتعدد والموضحة نتائجه في الجدول التالي:

جدول 23 نتائج الانحدار الخطي المتعدد لبحث اثر تطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية

Sig (f)	f	R2	r
0.791	0.42	0.004	0.066

يبين الجدول (23) أن قيمة العلاقة بين قواعد حوكمة الشركات والعائد على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) قد بلغت (0.066) وتشير إلى علاقة ايجابية طردية لكنها تعتبر علاقة ضعيفة ويلاحظ ان قيمة معامل التحديد (R^2) قد بلغت (0.4 %) وهي تشير إلى ان قواعد حوكمة الشركات تفسر من التغير او التباين الحاصل في متغير نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) بقيمة النسبة المذكورة. ويشير الجدول التالي إلى نتائج تحليل التباين الذي يبين اثر دلالة قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E).

جدول 24 نتائج تحليل التباين one way ANOVA لاختبار دلالة نموذج الانحدار الخطي بين قواعد حوكمة الشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية في متغير العائد على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E)

مصدر التباين	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة f	مستوى الدلالة
الانحدار	179959.15	4	44989.79	0.42	0.791
البواقي	41446297.02	391	106000.76		
الكلي	41626256.17	395			

يبين الجدول (24) أن قيمة f المحسوبة والبالغة (0.42) وهي قيمة غير دالة إحصائياً لان قيمة مستوى الدلالة المرافقة قد بلغت (0.791) وهي اكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية والتي تشير إلى عدم وجود اثر لتطبيق قواعد حوكمة الشركات على نسبة القيمة السوقية إلى العائد لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

وبهدف التعرف إلى وجود أو عدم وجود أثر لتطبيق المجموعات الرئيسية لكل مجموعة من مجموعات الحوكمة على نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E)، تم إيجاد معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل إليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى العائد (P/E) والموضحة في الجدول التالي:

جدول 25 معاملات نموذج الانحدار الخطي والمتعلقة بنموذج التنبؤ الذي تم التوصل اليه من خلال قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية في متغير نسبة القيمة السوقية إلى العائد

القواعد / المعاملات	β	Std error	t	Sig(t)
الحد الثابت	49.76	216.35	0.23	0.818
مجلس الإدارة	-100.10	121.92	-0.82	0.412
اجتماعات الهيئة العامة	20.80	70.48	0.30	0.768
حقوق المساهمين	99.72	106.78	0.93	0.351
الافصاح والشفافية	-40.07	248.53	-0.16	0.872

يتبين من الجدول (25) من خلال قيم مستوى دلالة t أن جميع قواعد حوكمة شركات

الخدمات الأردنية كانت اكبر من 0.05 مما يعني عدم مساهمة وارتباط هذه القواعد (من الناحية

الإحصائية) بمتغير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة العائد.

يتبين من تحليل النتائج واختبار الفرضيات أن تطبيق قواعد حوكمة الشركات لم يؤثر

على أي من مقاييس الأداء المستخدمة، وتتشابه النتيجة في هذه الدراسة مع بعض جوانب نتيجة

دراسة (Bayrakdaroglu et al., 2012) و دراسة (Najjar, 2012) و دراسة (Ezzine, 2011)

و دراسة (Al Mutairi and Hasan, 2010)، وتعزى هذه النتيجة إلى حداثة تطبيق قواعد حوكمة

الشركات في قطاع الخدمات، وقد تكون قواعد الحوكمة غير مطبقة بالشكل الأمثل الذي يمكنها

من أن تؤثر على أداء الشركات.

نتائج الدراسة

من خلال تحليل بيانات تطبيق قواعد الحوكمة واختبار الفرضيات، أمكن للباحث التوصل إلى النتائج التالية:

1. أن مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بالإفصاح والشفافية قد احتلت المرتبة الأولى بين مجموعات قواعد حوكمة شركات الخدمات الأردنية من حيث الالتزام بتطبيقها بمتوسط حسابي (0.95)، تلاها مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين بمتوسط حسابي (0.90) ثم مجموعة قواعد الحوكمة المتعلقة بمجلس الإدارة بالمرتبة الثالثة بمتوسط حسابي (0.83) بينما جاءت مجموعة القواعد المتعلقة باجتماعات الهيئة العامة بالمرتبة الأخيرة إذ تحقق التطبيق بمتوسط حسابي بقيمة (0.75).
2. أن ما نسبته 85% من شركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية تطبق قواعد حوكمة الشركات.
3. تقوم شركات الخدمات بتطبيق القواعد التالية تطبيقاً تاماً إذ بلغ المتوسط الحسابي للتطبيق (1.00) أي أن 100% من شركات الخدمات قامت بتطبيق هذه القواعد:
 - أ. يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمر الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الإدارة.

- ب. يعمل مجلس الإدارة على التأكد من توفير كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة لأعضاء المجلس بما يمكنهم من القيام بعملهم والإلمام بكافة الجوانب المتعلقة بعمل الشركة.
- ج. يتم تقييم ومراجعة أداء الإدارة التنفيذية في الشركة في الشركة ومدى تطبيقها للاستراتيجيات والسياسات والخطط والإجراءات الموضوعية.
- د. تتخذ الخطوات الكفيلة بتحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في الشركة.
- هـ. توفر الشركة المعلومات الإفصاحية للمساهمين والمستثمرين بما في ذلك الإفصاحات المتعلقة بتعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة.
- و. تلتزم الشركة بعدم تعيين أي من موظفي مكتب مدقق الحسابات الخارجي في الإدارة العليا في الشركة إلا بعد مرور سنة على الأقل من تركه تدقيق الحسابات في الشركة.
4. أقل القواعد تطبيقاً هي قاعدة تقوم الشركة باستخدام موقعها الإلكتروني على شبكة الانترنت لتعزيز الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات" إذ تحققت بمتوسط حسابي (0.58) بمعنى أن ما نسبته 58.0 % من شركات الخدمات الأردنية تطبق هذه القاعدة.
5. ومن أقل القواعد تطبيقاً أيضاً القواعد المتعلقة بلجنة الترشيحات والمكافآت والتي كانت قواعدها مطبقة في شركات الخدمات بنسب تتراوح ما بين 59% و 66%.
6. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على العائد على الأصول (ROA) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.
7. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على العائد على حقوق الملكية (ROE) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

8. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على العائد للسهم

الواحد (EPS) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

9. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على نسبة القيمة

السوقية إلى الدفترية (M/B) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

10. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد حوكمة الشركات ككل على نسبة القيمة

السوقية إلى العائد (P/E) لشركات الخدمات المساهمة العامة الأردنية.

توصيات الدراسة

في ضوء نتائج الدراسة، فإن الباحث يوصي بما يلي:

1. العمل على الاهتمام بتطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين لما

لها من اثر على العائد على الأصول والعائد للسهم الواحد.

2. العمل على أن تقوم الشركة بتطبيق القواعد التي حازت على أدنى نسب

تطبيق، وأبرزها:

• على الشركات العمل باستخدام موقعها الالكتروني للإفصاح عن

الأمر التي تحدث بالشركة على شبكة الانترنت وذلك لتعزيز

الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات.

• على الشركات الإلتزام بقواعد حوكمة الشركات المتعلقة بلجنة

الترشيحات والمكافآت لضمان تلبية الاحتياجات الحالية والمستقبلية

للشركة والمجلس وأن نظم منح مكافآت العاملين في الشركة مبنية على

أساس تميز الأداء، وأن ترتيبات المكافآت تدعم الأهداف الإستراتيجية

لعمل المنشأة.

3. العمل على إنشاء لجنة تختص بشؤون الحوكمة في كل شركة كلجنة

الترشيحات والمكافآت ولجنة التدقيق، تسمى لجنة حوكمة الشركات وتنبثق

عن مجلس الإدارة وتشرف على سير الحوكمة في الشركة، وذلك للإشراف على سير عملية التطبيق وجديته.

4. العمل على إيجاد هيئة رقابية على الشركات المساهمة العامة تُعنى بالرقابة على الشركات من خلال الزيارات التفتيشية التي تقوم بها المؤسسات الحكومية للتحقق من التزام الشركات بالمتطلبات الرقابية، وللتأكد من متطلبات الإفصاح على الوجه الأمثل وأن التطبيق غير شكلي.

5. العمل على إيجاد مؤشر موحد لقياس تطبيق قواعد حوكمة الشركات في القطاعات المتشابهة كقطاع الخدمات والصناعة، تستخدم به قواعد الحوكمة وتركيز الملكية والعوامل التركيبية لمجلس الإدارة (عدد أعضاء مجلس الإدارة ، عدد الأعضاء المستقلين، الفصل بين الإدارة التنفيذية وعضوية مجلس الإدارة وغيرها)، وذلك لضمان الاتساق لنقوم الشركات بمقارنة تطبيقها مع التطبيق للشركات الأخرى.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- تعليمات الحاكمية المؤسسية لشركات التأمين وأسس تنظيمها وإدارتها - هيئة التأمين ، (2006) ، عمان ، الأردن.
- حداد، فايز. الإدارة المالية . ط3 . (2010) . دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان.
- الخلايلة ، محمود. التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية. ط4. (2007). المؤلف، عمان.
- دليل الحاكمية المؤسسية للبنوك الأردنية - البنك المركزي الأردني، (2007) عمان الأردن.
- دليل قواعد حوكمة الشركات - هيئة الاوراق المالية، (2008) ، عمان، الأردن.
- دليل حوكمة الشركات الأردنية (الشركات المساهمة الخاصة، الشركات ذات المسؤولية المحدودة ، الشركات المساهمة العامة غير المدرجة في البورصة) ، دائرة مراقبة الشركات الأردنية، (2012)، عمان ، الأردن.
- سامي، مجدي محمد، "دور لجان المراجعة وأثرها على جودة القوائم المالية المنشورة في بيئة الأعمال المصرية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية، مجلد (46)، عدد(2)، ص 1 - 42 (2009).
- آل شبيب، دريد. مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة. (2009) ط2، دار المسيرة، عمان.
- الشحادات، محمد قاسم و عبد الجليل، توفيق حسن، "اثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال ، عدد(1)، مجلد (8)، ص 1 - 21 (2012).
- فهرس القواعد الإلزامية والإرشادية، هيئة الاوراق المالية - (2010)، عمان، الأردن.
- قانون الأوراق المالية الأردني رقم (76) لسنة 2002، عمان الأردن.
- قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته، عمان الأردن.
- قباجة، عدنان، اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة دكتوراه ، (2008) ، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان - الأردن.

- محفوظ، أحمد علي محمد، نموذج مقترح لقياس اثر قواعد الحاكمة المؤسسية على قيمة الشركة في ضوء التجارب العالمية وبورصة عمان، رسالة دكتوراه ، (2009)، جامعة عمان العربية للدراسات العليا ، عمان - الأردن.
- المرسي، جمال الدين و اللوح، احمد. الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات. (2006). ط1. الدار الجامعية، الإسكندرية.
- مركز ايداع الاوراق المالية، الموقع الالكتروني،(2013) : http://sdcjordan.com/english/index.php?option=com_public&member_cat=900
Accessed date: 15\1\2013 [&member_sub_cat=3](#)
- النعيمي، عدنان و الساقى، سعدون و سلام، أسامة و موسى، شقيري. ط2 ، (2008). الإدارة المالية: النظرية والتطبيق ، دار المسيرة، عمان.

المراجع الأجنبية

- Al- Haddad, W.; Alzurqan, S. and Al_Sufy, F. “The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange”. International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1 No. 4 p.p. 55-69. (2011).
- Al-Manaseer, M.; Al-Hindawi, R.; Al-Dahiyat, M. and Sartawi, I., “The Impact of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Banks”, European Journal of Scientific Research, Vol.67, No.3, p.p. 349-359. (2012).
- Al Mutairi, Mohammad Eid and Hasan, Helen, The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance: A Panel Data Approach from Kuwait Stock Exchange. (2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1716051>
- Ammann, M., Oesch, D. and Schmid, M., “Corporate governance and firm value: international evidence” Journal of Empirical Finance Vol 18 Iss 1, p.p 36–55 (2011).
- Anca, P., “Corporate Governance: Principles and Regulations”, Journal of Electrical & Electronics Engineering, 5(1), pp. 155-158. (2012).
- Arens, A.; Elder, R. and Beasley, M. Auditing and Assurance Services, 14th ed., (2012) USA: Prentice Hall.
- Azim, M., “Corporate governance mechanisms and their impact on company performance: A structural equation model analysis”, Australian Journal of Management vol. 37 no. 3 p.p 481-505. (2012).
- Bather, A. The Companies Act 1993 and Directors’ Duties: Small and medium entities are not well catered for. (2006) (Department of Accounting Working Paper Series, Number 90). Hamilton, New Zealand: University of Waikato.
- Bayrakdaroglu, A.; Ersoy, E. and Citak, L. “Is There a Relationship Between Corporate Governance and Value-based Financial Performance Measures? A Study of Turkey as an Emerging Market”, Asia-Pacific Journal of Financial Studies Volume 41, Issue 2, pages 224–239. (2012).
- Brealey, R.; Myers, S. and Allen, F. Principles of corporate finance, 10th ed. (2011). New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Brown, L. D., and M. L. Caylor. Corporate governance and firm valuation. Journal of Accounting and Public Policy vol.25 Iss (4) p.p. (2006).
- Cadbury, A., Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, (1992) Gee & Co Ltd, UK London.
- CFA Institute, The Corporate Governance of Listed Companies: A Manual for Investors Charlottesville, (2005) VA: Centre for Financial Market Integrity, CFA Institute.
- Connelly, J; Limpaphayom, P. and Nagarajan, N. “Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand”, Journal of Banking and Finance vol. 36 issue 6 June, p. 1722-1743 (2012).
- Cornelius, P. “Good corporate practices in poor governance systems: Some evidence from the global competitiveness report”. Corporate Governance 5, No. 3: 12-23 (2005).

- Davies, M. and Schlitzer, B., “The impracticality of an international "one size fits all" corporate governance code of best practice”, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 23 Iss: 6 pp. 532 – 544 (2008).
- Denis, D. and McConnell J., “International corporate governance”. ECGI, working paper No.5. (2003).
- Ezzine, H., “A Cross Saudi Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the Stock Price Performance during the Recent Financial Crisis”. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, Issue 43, pp.137-154. (2011).
- Fairfax, L., “The Uneasy Case for the Inside Director”. *Iowa Law Review*, Vol. 96, No. 127. p.p 38–137 . (2010).
- Federation of European Risk Management Associations and European Confederation of Institutes of Internal Auditing (FERMA) and (ECIIA), 2010 , Guidance for boards and audit committees, Brussels, Belgium
- Greenbury, R. Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard. Greenbury, (1995), Gee Publishing Ltd., London.
- Gregory, H. International comparison of selected corporate governance guidelines and codes of best practice the americas europe asia africa australia. (2008), New York: Weil, Gotshal and Manges.
- Hampel Report, Report Committee on Corporate Governance (1998), Final Report, Gee Publishing, London.
- Heenetigala, K. and Armstrong, A., The Impact of Corporate Governance on Firm Performance in an Unstable Economic and Political Environment: Evidence from Sri Lanka. *Financial Markets & Corporate Governance Conference (2012)* . Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1971927>
- International Finance Corporation (IFC), The Russia Corporate Governance Manual, International Finance Corporation, (2004), Washington DC, .
- International Finance Corporation (IFC), Practical Guide to Corporate Governance Experiences from the Latin American Companies Circle, (2009), Washington, DC.
- Iwai, K., “Persons, Things and Corporations: The Corporate Personality Controversy and Comparative Corporate Governance”, *American Journal of Comparative Law*, vol. 47, p.p. 583- 632. (1999).
- Kalezic, Zorica., “Corporate governance and firm performance with special reference to the banking system: empirical evidence from Monetengro”. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, Vol. 1 p.p. 19-54. , (2012).
- Klai, N. and Omri, A. “Corporate Governance and Financial Reporting Quality: The Case of Tunisian Firms”. *International Business Research*, Vol. 4, No.1. p.p. 158- 166. (2011).
- Ljubojević, Č. and Ljubojević, G. “Building corporate reputation through Corporate Governance”. *Management Journal of Faculty of Management Koper, University of Primorska*, Vol 3 Iss (3), p.p. 221-233. (2008).
- Macey, J. *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken*, (2008) New Jersey: Princeton University Press.
- Maher, M., and Andersson, T., *Corporate Governance: Effects on Firm Performance and Economic Growth*, Discussion Paper, (2000), OECD , Paris.
- Millstein, I, *Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*. (1998) OECD Publications Service, Paris, France.

- Melyoki L Lemayon. Determinants of effective corporate governance in Tanzania, (2005) PhD thesis, University of Twente, Netherlands,
- Najjar, N., “The Impact of Corporate Governance on the Insurance Firm’s Performance in Bahrain”. *International Journal of Learning and Development*, Vol. 2, No. 2, pp. 1-17. (2012).
- Nobes, C. and Parker, R., *Comparative international accounting*, 10th ed., (2008) England: Prentice Hall.
- OECD, *Corporate Governance Report: Corporate Governance – improving competitiveness and access to global capital markets Corporate Governance: An International Review*. Vol. 7 Issue 2, p.p. 198 - 206. (1999).
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, (1999) OECD Publications Service, France.
- OECD, *OECD Principles of Corporate Governance*, (2004) OECD Publications Service, France.
- OECD, *Using the OECD Principles of Corporate Governance A BOARDROOM PERSPECTIVE*, (2004) OECD Publications Service, France.
- Palpacuer, F., “Globalization and corporate governance: issues for management researchers”, *Society and Business Review*, Vol. 1 Iss: 1 pp. 45 – 61, (2006).
- Perez-de-Toledo, E., *The Relationship Between Corporate Governance and Firm Value: A Simultaneous Equations Approach for Analyzing the Case of Spain*, (January 10, 2010). CAAA Annual Conference.
- Ross, S.; Westerfield, R. and Jaffe, J., *Corporate Finance*, 9th edn. (2010), USA: McGraw-Hill/Irwin.
- Ross, S.; Westerfield, R. and Jordan, B., *Fundamentals of Corporate Finance*, 6th ed. (2003), USA: McGraw-Hill/Higher.
- Saidi, Nasser, *Corporate Governance In MENA Countries: Improving Transparency And Disclosure*; (2004), The Second Middle East And North Africa Regional Corporate Governance Forum, Lebanese Transparency Association, Beirut.
- Schmid, M. and Zimmermann, H., “Should Chairman and CEO be separated? Leadership structure and firm performance in Switzerland”, *Schmalenbach Business Review* Vol 60 ,p.p. 182-204, (2007).
- Shil, N., “Accounting for good corporate governance”, *Journal of Administration & Governance*, Vol. 3. No. 1 p.p. 22-31 (2008).
- Shleifer, A. and Vishny, R.,. “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 52(2), p.p. 737-83, (1997).
- Singh, M.; Davidson-III, W., “Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms”. *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 27 Iss(5), p.p. 793-816, (2003).
- Steger , Ulrich and Amann, Wolfgang. *Corporate governance : how to add value* . (2008). Chichester, England , John Wiley & Sons Ltd.
- Sternberg E., *Corporate Governance: Accountability in the Marketplace*, (2004) London: Institute of Economic Affairs.
- Sumiati, D., “The Influence Of Ownership Concentration To Operational Performance On Go Public Company In Indonesia”, *Journal of Economics and Engineering*, Vol. 2. No. 1,p.p. 70-73. (2011).
- The Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC), *Code of Best Practice of Corporate Governance 4th Edition* (2010), Sao Paulo.

- The Center for International Private Enterprise (CIPE), Reform Toolkit: Corporate Governance for Emerging Markets, (2008) Washington, DC USA.
- Tourani-Rad, Alireza and Ingle, Coral B, Handbook on Emerging Issues in Corporate Governance (2010). World Scientific Publishing, Singapore.
- Zhang, I., "Economic consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002". Journal of Accounting & Economics, Vol. 44 Issue 1/2, p74-115, (2007).

الملاحق

ملحق 1 استبيان حوكمة الشركات الواجب الإفصاح عنه في التقرير السنوي

الرقم لغايات هذه الدراسة	رقم البند (من هيئة الاوراق المالية)	القاعدة
	1	مجلس إدارة الشركة
1	-1	يحدد نظام الشركة عدد اعضاء مجلس الادارة بحيث لا يقل عدد اعضائه عن خمسة اشخاص ولايزيد عن ثلاثة عشر.
2	-2	يتم انتخاب اعضاء مجلس الادارة وفق اسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري.
3	-3	تثلث اعضاء المجلس على الاقل من الاعضاء المستقلين.
4	4	يسمى عضو مجلس الادارة الاعتباري شخص طبيعي لتمثيله طيلة مدة المجلس.
5	-5	يتم الالتزام بعدم الجمع بين منصب رئيس مجلس الادارة واي منصب تنفيذي اخر.
6	-6	يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمر الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الادارة.
7	9	يجب أن يكون عضو مجلس الإدارة مؤهلاً ويتمتع بقدر كاف من المعرفة بالأمر الإدارية والخبرة وان يكون ملماً بالتشريعات ذات العلاقة وبحقوق وواجبات مجلس الادارة.
8	-7	يعمل مجلس الإدارة على التأكد من توفير كافة المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة لأعضاء المجلس بما يمكنهم من القيام بعملهم والإلمام بكافة الجوانب المتعلقة بعمل الشركة.
9	-8	يستعين مجلس الادارة برأي أي مستشار خارجي على نفقة الشركة شريطة موافقة اغلبية اعضاء المجلس وتجنب تضارب المصالح.

أ-مهام ومسؤوليات مجلس الادارة		
يضع مجلس الادارة نظاما داخليا يتم مراجعته بشكل سنوي, تحدد بموجبه بشكل مفصل مهام وصلاحيات المجلس ومسؤولياته.	10	-1
يتضمن النظام الداخلي المهام والمسؤوليات والصلاحيات التالية: وضع الاستراتيجيات والسياسات والخطط والاجراءات التي من شأنها تحقيق مصلحة الشركة واهدافها وتعظيم حقوق مساهميها وخدمة المجتمع المحلي.	11	1
وضع سياسة لادارة المخاطر التي تواجهها الشركة.	12	4
يتم الاعلان مسبقا عن موعد الافصاح عن البيانات المالية قبل موعد اعلانها بما لا يقل عن ثلاثة ايام عمل.	13	6
وضع سياسة الافصاح والشفافية الخاصة بالشركة ومتابعة تطبيقها وفقا لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.	14	7
وضع اجراءات تمنع المطلعين في الشركة من استغلال معلومات سرية لتحقيق مكاسب مادية او معنوية.	15	8
وضع سياسة تفويض واضحة في الشركة يحدد بموجبها الاشخاص المفوضين وحدود الصلاحيات المفوضة لهم.	16	9
وضع آلية لاستقبال الشكاوى والاقتراحات المقدمة للمساهمين.	17	14
ادراج اقتراحات المساهمين الخاصة بمواضيع معينة على جدول اعمال الهيئة العامة بشكل يضمن دراستها واتخاذ القرار المناسب بشأنها خلال فترة زمنية محددة.	18	14
وضع سياسة تنظم العلاقة مع الاطراف ذوي المصالح.	19	16
اعتماد اسس منح الحوافز والمكافآت والمزايا الخاصة بأعضاء مجلس الادارة والادارة التنفيذية.	20	15
وضع إجراءات عمل خطية لتطبيق قواعد الحوكمة الرشيدة في الشركة ومراجعتها وتقييم مدى تطبيقها.	21	17
يتم تقييم ومراجعة اداء الادارة التنفيذية في الشركة في الشركة ومدى تطبيقها للاستراتيجيات والسياسات والخطط والاجراءات الموضوعة.	22	13 -3
تتخذ الخطوات الكفيلة بتحقيق الرقابة الداخلية على سير العمل في	23	12 -4

الشركة.			
يتم انشاء وحدة خاصة للرقابة والتدقيق الداخلي تكون مهمتها التأكد من الالتزام احكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية والانظمة الداخلية والسياسات والخطط والاجراءات التي يضعها مجلس الادارة.	12	-5	24
ب-اللجان التي يشكلها مجلس الادارة			
يتم تشكيل عدد مناسب من اللجان حسب حاجة الشركة وظروفها, لكي يتمكن مجلس الإدارة من تأدية مهماته بشكل فعال وتحدد تلك اللجان بمهام وفترات وصلاحيات محددة.	7	-1	25
يشكل مجلس الإدارة لجنة دائمة تسمى لجنة الترشيحات والمكافآت.	ب 1/	-2	26
يكون تشكيل لجنة التدقيق والترشيحات والمكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين, لا يقل عددهم عن الثلاثة على أن يكون اثنان منهم من الأعضاء المستقلين وان يترأس اللجنة احدهما.	2	-3	27
تضع كل من اللجنتين بموافقة مجلس الإدارة إجراءات عمل خطية تنظم عملها و تحدد التزاماتها.	3	-4	28
تقدم كل من اللجنتين قراراتهما وتوصياتهما إلى مجلس الإدارة وتقريراً حول أعمالها إلى اجتماع الهيئة العامة العادي للشركة.	5	-6	29
تقوم لجنة الترشيحات والمكافآت بالمهام التالية: 1. التأكد من استقلالية الأعضاء المستقلين بشكل مستمر.	1أب	-7	30
2. إعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا والحوافز والرواتب في الشركة ومراجعتها بشكل سنوي.			31
3. تحديد احتياجات الشركة من الكفاءات على مستوى الإدارة التنفيذية العليا والموظفين وأسس اختيارهم.			32
4. إعداد السياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب في الشركة ومراقبة تطبيقها، ومراجعتها بشكل سنوي.			33
تتمتع لجنة الترشيحات والمكافأة بالصلاحيات التالية: 1. طلب أي بيانات او معلومات من موظفي الشركة الذين يتوجب عليهم التعاون	6	-8	34

لتوفير هذه المعلومات بشكل كامل ودقيق.			
2. طلب المشورة القانونية او المالية او الادارية او الفنية من أي مستشار خارجي.			35
3 . طلب حضور اي موظف في الشركة للحصول على أي ايضاحات ضرورية.			36
اجتماعات مجلس الادارة			
يتم الافصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة في التقرير السنوي للشركة.	4	-1	37
اجتماعات الهيئة العامة			
يوجه مجلس الإدارة الدعوة إلى كل مساهم لحضور اجتماع الهيئة العامة بالبريد الالكتروني الخاص بالمساهم ، قبل 21 يوماً من التاريخ المقرر لعقد الاجتماع، على أن يتم إعداد الترتيبات والإجراءات المناسبة لعقد الاجتماع بما في ذلك اختيار المكان والزمان.	3	-1	38
يتم الإعلان عن موعد ومكان عقد اجتماع الهيئة العامة في ثلاث صحف يومية محلية ولمرتتين على الأقل وعلى الموقع الالكتروني للشركة.	6	-2	39
يتم الالتزام بعدم إدراج أية مواضيع جديدة في الاجتماع غير مدرجة على جدول أعمال الهيئة العامة المرسل سابقاً للمساهمين .	4	-3	40
يقوم المساهم الراغب بالترشح لعضوية مجلس الإدارة بإرسال نبذة تعريفية عنه قبل انتهاء السنة المالية للشركة والتي تسبق السنة التي سيعقد فيها اجتماع الهيئة العامة لانتخاب المجلس.	5	-4	41
يقوم مجلس إدارة الشركة بإرفاق النبذة التعريفية للمساهم الراغب بالترشيح لعضوية بالدعوة الموجهة للمساهمين لحضور اجتماع الهيئة العامة.	5	-5	42
حقوق المساهمين			

أ-الحقوق العامة			
يتمتع المساهمين في الشركة بالحقوق العامة التالية: الحصول على الارباح السنوية للشركة خلال ثلاثين يوم من صدور قرار الهيئة العامة بتوزيعها.	6	1	43
أولوية الاكتتاب في أية إصدارات جديدة من الأسهم للشركة قبل طرحها للمستثمرين الآخرين.	7		44
اللجوء إلى وسائل حل النزاعات بالطرق البديلة بما في ذلك الوساطة والتحكيم، نتيجة مخالفة التشريعات النافذة أو النظام الأساسي للشركة أو الخطأ أو التقصير أو الإهمال في إدارة الشركة أو إفشاء المعلومات ذات الطبيعة السرية للشركة.	8		45
طلب عقد اجتماع هيئة عامة غير عادي وذلك للمطالبة بإقالة مجلس إدارة الشركة أو أي عضو فيه، للمساهمين الذين يملكون 20% من أسهم الشركة.	11		46
طلب إجراء تدقيق على أعمال الشركة ودفاترها، للمساهمين الذين يملكون 10% من أسهم الشركة.	12		47
ب-الحقوق ضمن صلاحيات الهيئة العامة			
تتمتع الهيئة العامة بصلاحيات واسعة وخصوصاً صلاحية اتخاذ القرارات التي تؤثر على مستقبل الشركة بشكل مباشر ومن ضمنها بيع كامل اصول الشركة او جزء مهم قد يؤثر على تحقيق اهداف وغايات الشركة.	13	1	48
الافصاح والشفافية			
تضع الشركة إجراءات عمل خطية وفقاً لسياسة الافصاح المعتمدة من قبل مجلس الادارة لتنظيم شؤون الافصاح عن المعلومات ومتابعة تطبيقها وفقاً لمتطلبات الجهات الرقابية والتشريعات النافذة.	1	-1	49
توفر الشركة المعلومات الافصاحية للمساهمين والمستثمرين بما في ذلك الافصاحات المتعلقة بتعاملات الاطراف ذوي العلاقة مع	2	-2	50

الشركة.			
تقوم الشركة باستخدام موقعها الالكتروني على شبكة الانترنت لتعزيز الافصاح والشفافية وتوفير المعلومات.	4	-3	51
تقوم الشركة بالافصاح عن سياستها وبرامجها تجاه المجتمع المحلي والبيئة.	5	-4	52
أ - لجنة التدقيق			
يتوفر لدى جميع اعضاء اللجنة المعرفة والدراية في الامور المالية والمحاسبية وأن يكون لدى اقدمهم على الأقل خبرة عمل في مجال المحاسبة أو الأمور المالية أو أن يكون حاملاً لمؤهل علمي أو شهادة مهنية في المحاسبة أو المالية أو المجالات الأخرى ذات العلاقة.	1	-1	53
تضع الشركة جميع الامكانيات اللازمة تحت تصرف اللجنة بما يمكنها من أداء عملها بما في ذلك الاستعانة بالخبراء كلما كان ذلك ضرورياً.	3	-2	54
تقوم لجنة التدقيق بالاجتماع بمدقق الحسابات الخارجي للشركة دون حضور أي من أشخاص الادارة التنفيذية أو من يمثلها مرة واحدة على الاقل في السنة.	4	-3	55
ب - مهام لجنة التدقيق			
تقوم اللجنة بمتابعة مدى تفيد الشركة والتزامها بتطبيق احكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية.	4	-1	56
تقوم اللجنة بمراجعة تعاملات الاطراف ذوي العلاقة مع الشركة والتوصية بشأنها لمجلس الإدارة قبل أبرامها.	12	-2	57
ج-مدقق الحسابات الخارجي			
يمارس مدقق الحسابات الخارجية واجباته لمدة سنة واحدة قابلة للتجديد على ان لا يتولى الشريك المسؤول في مدقق الحسابات الخارجي تدقيق حسابات الشركة لاكثر من أربع سنوات متتالية ويجوز بإعادة تكليفه بتدقيق حسابات الشركة بعد مرور سنتين على	2	-1	58

الأقل.			
تلتزم الشركة بأن لايقوم مدقق الحسابات الخارجي بأية أعمال إضافية أخرى لصالح الشركة كتقديم الاستشارات الادارية والفنية.	3/ب	-2	59
تلتزم الشركة بعدم تعيين أي من موظفي مكتب مدقق الحسابات الخارجي في الادارة العليا في الشركة إلا بعد مرور سنة على الأقل من تركه تدقيق الحسابات في الشركة.	4	-3	60

ملحق 2 بيانات الاداء المالي للشركات

الرقم	اسم الشركة	رقم الشركة	رمز الشركة	السنة	ROA	ROE	EPS	M/B	P/E
1	أبعاد الأردن والإمارات للاستثمار التجاري	131271	JEDI	2009	-1.86	-1.9	-0.02	1.24	-65.59
				2010	-1.66	-1.67	-0.02	0.96	-57.85
				2011	-1.98	-2	-0.02	0.69	-34.55
2	اتحاد المستثمرون العرب للتطوير العقاري	131247	UNAI	2009	-2.32	-2.35	-0.02	0.89	-38.04
				2010	-1.37	-1.4	-0.01	0.89	-63.72
				2011	-1.36	-1.39	-0.01	0.64	-45.97
3	إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	131237	EMAR	2009	1.61	0.47	0.01	0.75	161.04
				2010	0.75	-0.45	0	0.55	-123.4
				2011	-0.22	-3	-0.03	0.37	-12.51
4	آفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة	131259	MANR	2009	5.89	7.08	0.08	1.49	21.02
				2010	3.36	3.78	0.05	1.44	38.15
				2011	3.12	3.46	0.04	1.39	40.15
5	الأردنية لضمان القروض	131071	JLGC	2009	3.68	6.21	0.09	0.47	7.48
				2010	1.38	2.27	0.03	0.45	19.87
				2011	-1.19	-1.87	-0.03	0.34	-17.91
6	الأردنية للإدارة والاستشارات	131252	JOMC	2009	6.73	11.62	0.15	0.89	7.68
				2010	6.94	13.54	0.19	0.85	6.28
				2011	7.76	16.56	0.25	0.81	4.88
7	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا	131083	ALFA	2009	2.6	1.02	0.01	1.83	179.3
				2010	2.78	1.22	0.01	2.09	171.28
				2011	-13.76	-25.64	-0.2	2.77	-10.82
8	زهرة الأردن للاستثمارات العقارية والفنادق	131242	ZAH1	2009	4.38	4.43	0.04	2.28	51.41
				2010	3.52	3.55	0.04	1.67	47.17
				2011	3.39	3.42	0.04	1.21	35.43
9	سبانك للاستثمار	131275	SABK	2009	-11.38	-11.59	-0.09	0.78	-6.74
				2010	1.01	0.81	0.01	0.62	76.22
				2011	-10.03	-10.69	-0.07	0.76	-7.09
10	سرى للتنمية والاستثمار	131283	SURA	2009	5.02	8.93	0.1	0.55	6.14
				2010	-103.1	-109.3	-0.57	1.15	-1.05
				2011	1.08	1.12	0.01	0.7	62.26
11	الشراع للتطوير العقاري والإستثمارات	131278	SHRA	2009	0.78	-1.3	-0.01	1.37	-111.1
				2010	1.12	-2.03	-0.01	1.19	-58.48
				2011	-6.32	-27.59	-0.18	1.23	-4.47
12	شبركو للأوراق المالية	131248	SHBC	2009	-39.17	-44.84	-0.33	0.84	-1.88
				2010	-52.02	-61.21	-0.37	0.6	-0.98
				2011	-9.5	-10.69	-0.06	0.66	-6.21
13	مسافات للنقل المتخصص	131243	MSFT	2009	2.95	2.61	0.03	0.54	20.83

-20.44	0.45	-0.02	-2.23	-0.14	2010				
-16.61	0.25	-0.02	-1.51	0.82	2011				
-6.65	0.55	-0.07	-8.34	-7.81	2009				
-3.52	0.91	-0.18	-25.9	-25.58	2010	MSKN	131284	مساكن الأردن لتطوير الأراضي والمشاريع الصناعية	14
-243.5	0.98	0	-0.4	0.96	2011				
-47.62	0.975	-0.02	-2.02	0.33	2009				
56.88	0.91	0.02	1.6	2.8	2010	IBNH	131279	مستشفى ابن الهيثم	15
27.25	0.77	0.03	2.84	3.43	2011				
28.11	0.98	0.03	3.48	3.92	2009				
-15.55	1.13	-0.07	-7.3	-3.7	2010	MEET	131240	ميثاق للاستثمارات العقارية	16
-24.28	1.12	-0.04	-4.61	-1.54	2011				
82.68	0.93	0.01	1.12	1.11	2009				
682.74	2.39	0	0.35	0.35	2010	NOTI	131238	نوبار للتجارة والاستثمار	17
-204.8	1.64	-0.01	-0.8	-0.8	2011				
-675.1	0.79	0	-0.12	-0.11	2009				
137.59	0.69	0.01	0.5	0.48	2010	WIVA	131235	وادي الشتا للاستثمارات السياحية	18
-20.63	0.66	-0.03	-3.22	-2.26	2011				
-3.45	1.713	-0.29	-49.62	-22.38	2009				
-10.99	1.228	-0.091	-11.24	-6.057	2010	Unlisted	131277	أمان للأوراق المالية	19
-7.22	1.4705	-0.191	-30.43	-14.22	2011				
-72.67	1.112	-0.015	-1.521	-0.755	2009				
-99.09	1.119	-0.011	-1.123	-0.583	2010	AMWJ	131281	أمواج العقارية	20
-99.09	1.132	-0.011	-1.103	-0.755	2011				
4.852	0.593	0.206	12.225	8.099	2009				
-0.6	0.485	-0.638	-81.53	-36.7	2010	AMWL	131227	أموال إنفست	21
2.126	0.539	-0.216	-34.65	-14.3	2011				
-10.17	2.25	-0.16	-22.1	-13.13	2009				
-2.97	2.24	-0.36	-75.51	-39.71	2010	LIPO	141058	انجاز للتنمية والمشاريع المتعددة	22
-7.69	3.78	-0.12	-49.21	-14.4	2011				
-2.39	5.33	-0.422	-222.5	-85.9	2009				
-5.05	1.925	-0.169	-23.98	-16.68	2010	AWTD	131244	أوتاد للإستثمارات المتعددة	23
-3.72	3.6275	-0.296	-123.3	-51.29	2011				
-310.8	5.1	-0.03	-1.64	-1.61	2009				
-30.45	2.37	-0.13	-7.77	-7.66	2010	SALM	131260	حدائق بابل المعلقة للاستثمارات	24
-135.6	2.47	-0.03	-1.82	-1.77	2011				
-72.39	0.76	-0.01	-1.06	-0.91	2009				
-51.25	0.61	-0.01	-1.18	-0.77	2010	DARA	131274	دارات الأردنية القابضة	25
-5.43	0.38	-0.06	-7.01	-6.14	2011				
340.08	1.4	0	0.41	1.04	2009				
-4.12	0.69	-0.13	-16.82	-14.38	2010	DRKM	121033	داركم للاستثمار	26
-3.96	0.71	-0.11	-17.83	-13.63	2011				
2.872	0.49	0.345	17.052	3.071	2009				
681.82	0.445	0.001	0.065	0.055	2010	DMAC	131273	عمران الشرق للتطوير العقاري	27

2.872	0.444	0.004	0.213	0.183	2011				
14.95	1.52	0.09	10.16	7.04	2009	BLAD	131250	البلاد للأوراق المالية والاستثمار	28
27.92	1.15	0.04	4.13	3.38	2010				
-18.28	1.1	-0.06	-6.03	-5.39	2011				
48.33	1.08	0.02	2.23	2.1	2009	ABMS	131002	البلاد للخدمات الطبية	29
1609.5	1.12	0	0.07	0.36	2010				
14.52	1.08	0.08	7.41	5.18	2011				
90.34	0.91	0.01	1.01	0.93	2009	JNTH	131076	التجمعات لخدمات التغذية والإسكان	30
-3.85	0.87	-0.18	-22.65	-17.35	2010				
10.19	0.87	0.07	8.5	7.56	2011				
123.6	4.03	0.03	3.26	4.47	2009	SPIC	131077	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	31
-9.05	1.73	-0.17	-19.17	-3.99	2010				
-1.87	0.68	-0.22	-36.13	-7.73	2011				
-118.6	0.67	-0.01	-0.56	-0.37	2009	TAJM	131019	التجمعات للمشاريع السياحية	32
-70.13	0.64	-0.01	-0.91	-0.56	2010				
-42	0.64	-0.01	-1.53	-0.79	2011				
6.496	0.77	0.129	11.861	9.362	2009	THDI	131265	التحديث للإستثمارات العقارية	33
9.117	0.663	0.086	7.276	5.934	2010				
6.625	0.604	0.103	9.123	8.099	2011				
-6.19	0.706	-0.113	-11.45	-4.173	2009	DKHS	131223	درويش الخليبي وأولاده	34
-0.66	0.602	-0.47	-91.27	-22.2	2010				
-2.42	0.983	-0.149	-40.68	-8.228	2011				
-38.75	0.682	-0.016	-1.709	-1.613	2009	PROF	131270	المهنية للإستثمارات العقارية والإسكان	35
-28.82	0.55	-0.017	-1.889	-1.789	2010				
-23.75	0.435	-0.016	-1.807	-1.621	2011				
116.59	1.34	0.01	1.15	1.5	2009	CEIG	131097	مجموعة العصر للاستثمار	36
10.86	0.32	0.03	2.91	2.21	2010				
7.95	0.34	0.05	4.31	3.29	2011				
19.94	0.49	0.03	2.43	2.52	2009	OFTC	131228	مجموعة أوفتك القابضة	37
17.78	0.37	0.02	2.09	2.52	2010				
23.26	0.36	0.02	1.53	2.25	2011				
84.55	1.27	0.02	1.5	3.66	2009	RUMM	131262	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي	38
1355.2	1.07	0	0.08	2.17	2010				
-19.87	1	-0.05	-5.02	-1.19	2011				
116.59	1.34	0.01	1.15	1.5	2009	ITSC	131093	مدارس الاتحاد	39
38.29	1.4	0.04	3.65	3.63	2010				
22.36	1.31	0.06	5.87	5	2011				
5.99	1.61	0.34	26.85	8.3	2009	RJAL	131213	عالية - الخطوط الجوية الملكية الأردنية	40
13.28	1.1	0.11	8.31	3.15	2010				
-0.96	0.96	-0.69	-99.77	-15.35	2011				
14.03	0.79	0.07	5.66	5.18	2009	JOMA	131027	الموارد للتنمية والاستثمار	41
-1.52	0.61	-0.28	-39.92	-32.49	2010				
-64.78	0.64	-0.01	-0.99	-0.77	2011				

-6.32	0.883	-0.144	-13.95	-5.636	2009	UNIF	131066	الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية	42
-2.3	0.679	-0.235	-29.59	-10.27	2010				
-1.6	1.178	-0.337	-73.5	-19.55	2011				
22.49	3.6	0.67	16	14.19	2009	PRES	131013	المؤسسة الصحفية الاردنية /الرأي	43
17.81	3.02	0.76	16.97	15.22	2010				
55.46	1.65	0.14	2.98	2.44	2011				
16.72	1.16	0.12	6.92	6.76	2009	JETT	131080	التقليات السياحة الاردنية /جت	44
12.59	1.57	0.21	12.5	10.24	2010				
16.86	1.28	0.12	7.57	6.69	2011				
-15.12	0.52	-0.03	-3.47	-1.87	2009	FOOD	131272	النموذجية للمطاعم	45
-40.03	0.46	-0.01	-1.14	-0.17	2010				
-4.28	0.43	-0.09	-10.08	-5.99	2011				
70.48	1.02	0.02	1.44	4.56	2009	JOTF	131062	التسهيلات التجارية الاردنية	46
11.38	0.84	0.09	7.39	8.18	2010				
12.33	0.87	0.08	7.08	7.25	2011				
-10.94	1.11	-0.13	-10.17	-5.01	2009	JOIT	131039	الثقة للاستثمارات الاردنية	47
43.86	1.05	0.03	2.39	2.72	2010				
-29.69	1.08	-0.05	-3.62	-1.69	2011				
49.73	3.36	0.08	6.76	4.49	2009	JMIL	131254	الجميل للاستثمارات العامة	48
-3.76	38.58	-0.78	-1026	-58.93	2010				
-2.09	-3.29	-0.66	157.06	-18.65	2011				
-1.06	0.53	-0.34	-49.81	-22.62	2009	SECO	131230	الجنوب للإلكترونيات	49
-0.86	0.55	-0.27	-64.16	-25.12	2010				
-2.18	0.61	-0.08	-28.2	-8.01	2011				
-46.3	0.674	-0.046	-1.463	-1.42	2009	HIMM	131014	الحمة المعدنية الأردنية	50
-2.82	0.886	-0.756	-31.46	-30.06	2010				
-27.66	0.916	-0.077	-3.301	-3.11	2011				
-5.52	0.59	-0.1	-10.61	-8.69	2009	JRCD	131229	العقارية الأردنية للتنمية	51
-15.02	0.48	-0.03	-3.17	-2.7	2010				
85.75	0.53	0.01	0.61	0.54	2011				
37.97	3.41	0.22	8.98	6.55	2009	JOHT	131003	الفنادق والسياحة الاردنية	52
18.96	2.04	0.3	10.78	7.09	2010				
27.96	1.25	0.12	4.47	4.93	2011				
4.44	0.96	0.26	21.53	16.25	2009	PRED	131257	القصور للمشاريع العقارية	53
118.3	0.72	0.01	0.61	0.6	2010				
51.74	0.61	0.01	1.18	1.18	2011				
-2.11	0.63	-0.16	-29.81	-19.57	2009	FRST	131269	الأردن الأولى للاستثمار	54
19.81	0.46	0.01	2.34	3.15	2010				
-22.24	0.32	-0.01	-1.45	-0.14	2011				
32.01	0.63	0.02	1.97	1.9	2009	JIIG	131253	الأردن الدولية للاستثمار	55
381.83	0.72	0	0.19	0.17	2010				
-48.52	0.76	-0.01	-1.56	-1.51	2011				
-67.96	0.75	-0.01	-1.1	-0.62	2009	JDPC	131017	الأردن دبي للأموال	56

-77.52	0.74	-0.01	-0.96	-0.26	2010				
-46.79	0.52	-0.01	-1.1	-0.37	2011				
315.13	4.23	0.02	1.34	1	2009				
-206.1	4.21	-0.03	-2.04	-0.41	2010	JPTD	131211	الأردن لتطوير المشاريع السياحية	57
-65.6	4.06	-0.09	-6.19	-0.76	2011				
-5.92	5.717	-0.568	-96.57	-66.44	2009				
-8.7	8.356	-0.386	-96	-32.2	2010	JOCE	131096	مجموعة البركات للإستثمار	58
-7.31	7.0365	-0.477	-96.28	-49.32	2011				
3.41	0.586	0.29	22.46	7.91	2009				
4.672	0.582	0.21	15.3	6.52	2010	JMRC	131105	الأردنية لإعادة تمويل الرهن العقاري	59
6.55	0.59	0.15	9.02	5.57	2011				
8.74	1.4	0.24	16.03	8.98	2009				
6.77	1.37	0.35	20.29	11.92	2010	SHIP	131012	الخطوط البحرية الوطنية الأردنية	60
31.12	1.28	0.06	4.11	2.8	2011				
17.16	0.82	0.06	4.76	5.09	2009				
16.56	0.86	0.07	5.21	5.13	2010	MALL	131098	الدولية للفنادق والاسواق التجارية	61
13.85	0.65	0.06	4.69	4.56	2011				
-640	0.567	0.03	1.87	2.19	2009				
172.73	0.46	0	0.27	0.78	2010	DERA	131255	الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	62
-801.7	0.39	0	-0.05	0.12	2011				
-32.78	0.86	-0.02	-2.63	-2.13	2009				
-16.65	0.75	-0.04	-4.52	-2.94	2010	RICS	131261	الركائز للاستثمار	63
-11.88	0.84	-0.06	-7.08	-3.33	2011				
12.94	1.96	0.2	15.18	11.82	2009				
8.81	1.72	0.3	19.54	14.42	2010	ZEIC	131051	الزرقاء للتعليم والاستثمار	64
13.16	1.83	0.18	13.88	10.51	2011				
7.41	0.94	0.22	12.74	6.97	2009				
20.06	0.89	0.07	4.46	3.2	2010	SITT	131034	السلام الدولية للنقل والتجارة	65
-15.38	0.82	-0.07	-5.31	-0.15	2011				
68.18	3.31	0.06	4.86	2.13	2009				
54.43	3.03	0.08	5.56	2.45	2010	JOEP	131004	الكهرباء الأردنية	66
27.51	2.44	0.13	8.86	2.89	2011				
10.19	2.76	0.29	27.06	9.4	2009				
19.57	0.87	0.07	4.43	3.88	2010	UCFI	131090	المتحدة للاستثمارات المالية	67
-17.33	0.84	-0.06	-4.87	-3.89	2011				
-7.89	1.08	-0.13	-13.65	-11.59	2009				
-31.11	1.06	-0.03	-3.41	-2.7	2010	SPTI	131081	المتخصصة للتجارة والاستثمارات	68
121.04	1.01	0.01	0.83	1	2011				
-10.61	0.77	-0.07	-7.22	-5.74	2009				
-2.51	0.59	-0.21	-23.55	-18.5	2010	ATTA	141036	المتكاملة لتطوير الاراضي والاستثمار	69
-3.75	0.79	-0.15	-21.15	-16.68	2011				
9.31	1.23	0.16	13.19	9.24	2009				
10.35	1.42	0.17	13.73	9.39	2010	LEAS	131264	المتكاملة للتأجير التمويلي	70

10.35	1.47	0.18	14.2	9.99	2011				
-3.62	0.96	-0.15	-26.58	-3.91	2009	ABUS	131256	المتكاملة للنقل المتعدد	71
-14.19	0.52	-0.03	-3.66	2.07	2010				
-0.52	0.47	-0.4	-91.22	-24.93	2011				
1046.95	3.198	0.003	0.305	0.273	2009	ABLA	131064	الأهلية للمشاريع	72
-89.17	0.617	-0.012	-0.718	-0.477	2010				
120.67	0.621	0.009	0.515	0.368	2011				
-10.09	0.62	-0.05	-6.14	-5.21	2009	FFCO	131251	الأولى للتمويل	73
-2.03	0.94	-0.28	-46.17	-36.63	2010				
6.1	0.58	0.09	9.53	6.98	2011				
19.15	3.2	0.23	16.71	13.25	2009	PEDC	131221	البتراء للتعليم	74
15.32	3.15	0.3	20.57	16.98	2010				
13.18	2.91	0.35	22.08	18.62	2011				
30.55	1.68	0.06	5.51	5.28	2009	MDTR	131035	البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	75
28.8	1.76	0.07	6.11	5.75	2010				
45.53	1.89	0.05	4.16	3.92	2011				
55.36	0.84	0.02	1.53	2.53	2009	CARD	131263	البطاقات العالمية	76
-6.12	0.44	-0.08	-7.12	-3.58	2010				
7.11	0.28	0.04	3.9	4.37	2011				
-35.14	0.51	-0.02	-1.45	-1.45	2009	SANA	131249	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)	77
-143.2	1.04	-0.01	-0.72	-0.72	2010				
-72.56	0.52	-0.01	-0.72	-0.74	2011				
-36	0.51	-0.015	-1.458	-1.452	2009	SANA	131249	السنايل الدولية للاستثمارات الإسلامية (القابضة)	78
-151.4	1.035	-0.007	-0.721	-0.718	2010				
-71.43	0.52	-0.007	-0.739	-0.736	2011				
18.57	1	0.1	5.39	4.86	2009	VFED	131011	الشامخة للاستثمارات العقارية والمالية	79
-10.59	1.43	-0.19	-13.48	-10.46	2010				
124.17	1.33	0.01	1.07	0.89	2011				
-40.93	16.16	-0.28	-39.48	-23.69	2009	MEDI	131245	الشرق الأوسط للاستثمارات المتعددة	80
-1.42	1.64	-0.38	-115.8	-79.9	2010				
-6.84	1.17	-0.05	-17.18	-11.27	2011				
-3.52	0.59	-0.46	-16.77	-6.97	2009	REAL	131218	الشرق العربي للإستثمارات العقارية	81
-4.63	0.601	-0.31	-12.71	-4.81	2010				
-6.92	0.5	-0.16	-7.17	-2.04	2011				
-13.51	0.46	-0.07	-3.39	-1.51	2009	AEIV	131082	الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية	82
-5.73	0.36	-0.12	-6.3	-3.75	2010				
-7.62	0.29	-0.07	-3.79	-1.77	2011				
6.555	1.229	0.153	18.755	13.342	2009	Unlisted	131210	الشرق العربي للتطوير والاستثمارات (قابضة)	83
-7.3	1.463	-0.137	-20.09	-13.55	2010				
-43.48	1.711	-0.023	-3.907	-2.436	2011				
19.85	1.76	0.11	8.86	8.34	2009	AIPC	131078	الشرق للمشاريع الاستثمارية	84
15.93	1.44	0.11	9.06	8.66	2010				
24.65	1.95	0.1	7.93	7.61	2011				

21.709	0.829	0.046	3.819	3.274	2009				
-4.5	1.003	-0.218	-21.84	-19.79	2010	SFWA	131289	الصفوة للإستثمارات المالية	85
-10	0.661	-0.059	-6.613	-6.117	2011				
-30.86	2.424	-0.07	-7.874	-5.407	2009				
-4.35	0.859	-0.161	-19.73	-10.09	2010	EJAD	131088	إجادة للإستثمارات المالية	86
-4.41	1.403	-0.202	-31.88	-12.5	2011				
82.527	0.996	0.01	1.21	1.18	2009				
1,127.4	0.994	0	0.09	0.09	2010	DMAN	131065	الضمان للاستثمار	87
87.681	0.98	0.01	1.12	1.1	2011				
-2.78	0.58	-0.17	-20.75	-8.7	2009				
-7.2	0.49	-0.05	-6.77	-0.55	2010	IBFM	131224	العالمية للوساطة والأسواق المالية	88
-0.83	0.39	-0.24	-47.11	-20.86	2011				
0	0	-0.04	-3.57	-3.44	2009				
-3.64	0.74	-0.16	-20.34	-19.73	2010	TRUK	131290	العبور للشحن والنقل	89
-8.24	1.4	-0.12	-16.95	-13.74	2011				
-0.46	0.52	-0.92	-113.8	-34.01	2009				
-3.57	0.345	-0.07	-9.724	-3.317	2010	ARED	131092	العرب للتنمية العقارية	90
-2.015	0.4325	-0.03	-61.75	-18.66	2011				
16	0.92	0.12	5.74	5.26	2009				
16.67	0.99	0.12	5.93	5.06	2010	AIHO	131005	العربية الدولية للفنادق	91
40.34	0.97	0.05	2.4	2.97	2011				
11.18	2.34	0.3	20.93	10.52	2009				
11.57	1.36	0.26	11.72	9.87	2010	AFIN	131070	العربية للاستثمارات المالية	92
13.21	0.92	0.11	6.98	5.34	2011				
-2.89	0.57	-0.16	-19.78	-9.61	2009				
-42.62	0.49	-0.01	-1.15	-0.77	2010	TAMR	131239	الأردنية للتعيمير المساهمة العامة القابضة	93
0	0	-0.03	0	0	2011				
36.36	0.71	0.05	1.96	2.86	2009				
-6.44	0.66	-0.23	-10.23	-3.26	2010	JOPP	131030	الأردنية للصحافة والنشر / الدستور	94
-1.82	0.69	-0.63	-38.06	-12.17	2011				
-9.48	0.59	-0.06	-6.17	-4.69	2009				
13.66	0.61	0.05	4.5	3.17	2010	JEIH	131025	الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين	95
-67.06	0.39	-0.01	-0.59	-0.73	2011				
39.51	0.99	0.03	2.51	2.32	2009				
-6.02	0.92	-0.13	-15.21	-13.3	2010	ISRA	131282	الإسراء للاستثمار والتمويل الإسلامي	96
53.11	0.58	0.01	1.09	1.04	2011				
8.04	1.43	0.26	17.74	13.31	2009				
5.95	1.35	0.39	22.62	18.32	2010	AIFE	131220	الإسراء للتعليم والإستثمار	97
7.4	1.36	0.35	18.4	15.49	2011				
5.1	2.18	1.87	42.7	36.02	2009				
7.4	3.04	2.37	41.14	35.51	2010	JDFS	131022	الاسواق الحرة الاردنية	98
10.37	2.73	1.13	26.36	23.36	2011				
18.97	1.33	0.07	7.01	5.08	2009	AMAL	131231	الأمل للاستثمارات المالية	99

51.91	1.14	0.02	2.2	2.13	2010				
67.55	1.03	0.01	1.52	1.47	2011				
-144.8	1.13	-0.01	-0.78	-0.61	2009				
127.99	1.13	0.01	0.88	0.72	2010	AAFI	131089	الأمين للاستثمار	100
-10.23	0.85	-0.11	-8.34	-7.38	2011				
1162.8	1.21	0	0.1	0.13	2009				
-25.96	0.68	-0.02	-2.61	-2.23	2010	ENTK	131287	الانتقائية للاستثمار والتطوير العقاري	101
-6.39	0.78	-0.1	-12.18	-11.3	2011				
-37.41	0.53	-0.02	-1.4	-0.6	2009				
-3.53	0.55	-0.21	-15.51	-12.36	2010	INMA	131225	الإنماء العربية للتجارة والاستثمارات العالمية	102
-6.31	0.4	-0.08	-6.41	-4.94	2011				
-1.04	0.41	-0.41	-38.94	-18.93	2009				
-1.58	0.517	-0.27	-41.89	-11.52	2010	UAIC	131079	المستثمرون العرب المتحدون	103
-1.31	0.4635	-0.34	-40.42	-15.23	2011				
-3.11	1.07	-0.33	-34.52	-16.43	2009				
3.95	0.56	0.16	14.14	10.62	2010	IEAI	131217	المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية	104
0.42	0.815	-0.085	-10.19	-2.905	2011				
-33.58	0.62	-0.02	-1.85	-1.74	2009				
10.92	0.51	0.05	4.7	4.56	2010	FUTR	131258	المستقبل العربية للاستثمار	105
67.89	0.37	0.01	0.55	0.55	2011				
16.42	0.84	0.07	5.09	4.83	2009				
17.99	0.88	0.07	4.9	4.71	2010	COHO	131241	المعاصرون للمشاريع الاسكانية	106
12.29	0.87	0.1	7.11	6.74	2011				
13.51	0.83	0.08	6.15	5.45	2009				
120.55	0.72	0.01	0.6	1.79	2010	NAQL	131208	المقايضة للنقل والاستثمار	107
123.07	0.56	0.01	0.46	1.85	2011				
25.54	0.89	0.04	3.48	3.92	2009				
14.49	0.83	0.06	5.71	5.1	2010	MANE	131286	أفاق للطاقة	108
18.37	1.12	0.07	6.1	4.86	2011				
1.027	0.118	0.973	11.512	6.609	2009				
7.891	0.464	0.127	5.876	3.858	2010	RJAA	131214	اكاديمية الطيران الملكية الاردنية	109
3.146	0.464	0.318	14.743	9.76	2011				
129.43	1.24	0.01	0.96	1.15	2009				
203.24	1.34	0.01	0.66	1.03	2010	ULDC	131073	الاتحاد لتطوير الاراضي	110
-27.79	1.89	-0.07	-6.8	-2.74	2011				
-9.06	1.59	-0.18	-17.54	-9.83	2009				
288.13	1.19	0	0.41	2.67	2010	UINV	131069	الاتحاد للاستثمارات المالية	111
242.93	0.72	0	0.29	3.08	2011				
12.42	3.07	0.42	24.74	15.27	2009				
14.15	3.28	0.38	23.16	14.62	2010	JTEL	131206	الاتصالات الأردنية	112
15.4	3.43	0.36	22.29	13.57	2011				
-18.63	0.9	-0.05	-4.83	-4.71	2009	IHCO	131236	الإحداثيات العقارية	113

-11.46	1.18	-0.1	-10.32	-9.86	2010				
-18.19	1.07	-0.05	-5.9	-5.77	2011				
-16.43	1.29	-0.05	-7.82	-5.11	2009				
17.54	1.29	0.05	7.35	5.89	2010	CICO	131207	المجموعة الاستشارية الاستثمارية	114
-27.82	1.38	-0.03	-4.97	-3.48	2011				
8.523	0.852	0.12	9.99	9.66	2009				
11.371	0.84	0.09	7.39	7.28	2010	UGLT	131288	المجموعة المتحدة للنقل البري	115
11.211	0.855	0.09	7.63	7.52	2011				
-222.5	1.46	0	-0.66	-0.43	2009				
-275.9	1.32	0	-0.48	0.05	2010	PETT	131101	المحفظة العقارية الاستثمارية	116
-32.46	0.69	-0.01	-2.14	-1.36	2011				
-10.24	1.52	-0.12	-14.81	-6	2009				
-4.59	1.03	-0.15	-22.48	-11.53	2010	MHFZ	131018	المحفظة الوطنية للوراق المالية	117
-3.52	0.5	-0.13	-14.27	-6.99	2011				
12.6	0.99	0.1	7.88	4.95	2009				
8.64	0.67	0.11	7.77	4.78	2010	JITC	131023	المركز الاردني للتجارة الدولية	118
5.55	0.59	0.15	10.66	6.83	2011				
8.38	1.13	0.23	13.43	13.08	2009				
8.32	1.12	0.25	13.42	12.54	2010	AMAD	131234	عمد للاستثمار والتنمية العقارية	119
10.3	1.33	0.24	12.93	7.87	2011				
266.63	1.09	0	0.41	0.36	2009				
-5.38	0.61	-0.1	-11.39	-10.36	2010	AMON	131285	عمون الدولية للاستثمارات المتعددة	120
-7.47	0.6	-0.07	-8.05	-7.28	2011				
15.504	2.606	0.226	16.81	12.794	2009				
23.303	2.843	0.159	12.198	9.298	2010	PIEC	131222	فيلادلفيا الدولية للإستثمارات التعليمية	121
19.404	2.7245	0.1925	14.504	11.046	2011				
6.14	2.68	1.47	43.7	4.98	2009				
8.62	4.38	1.91	50.8	6.11	2010	IREL	131010	كهرباء محافظة اربد	122
11.11	3.23	1.05	29.07	3.04	2011				
-4.19	1.18	-0.25	-28.26	-5.49	2009				
-0.63	1.25	-0.58	-197.5	-27.35	2010	INVH	131226	بيت الاستثمار للخدمات المالية	123
-2.31	1.1	-0.38	-47.7	-3.7	2011				
-2.54	0.35	-0.17	-13.84	-7.66	2009				
-4.55	0.3	-0.07	-6.67	-1.87	2010	REDV	131087	تطوير العقارات	124
-8.27	0.19	-0.03	-2.34	0.71	2011				
-1.73	0.84	-0.29	-48.72	-39.99	2009				
-1.59	1.06	-0.3	-66.76	-45.32	2010	THMA	131268	تهامة للاستثمارات المالية	125
-5.5	0.75	-0.05	-13.64	-8.5	2011				
5,440.0	1.836	0	0.034	0.033	2009				
-33.48	0.862	-0.023	-2.605	-2.517	2010	KAFA	131267	الكفاءة للإستثمارات المالية والإقتصادية	126
-27.73	0.692	-0.022	-2.505	-2.39	2011				
30.475	0.567	0.019	1.862	1.734	2009				
-31.33	0.458	-0.015	-1.445	-1.353	2010	HIPR	131246	الكفاءة للإستثمارات العقارية	127

-7.922	0.649	-0.077	1.862	-7.841	2011				
-9.333	2.217	-0.165	-23.75	-14.76	2009	ICMI	141021	الدولية للإستثمارات الطبية	128
432.27	5.448	0.007	1.26	0.708	2010				
-95.56	3.525	-0.018	-3.615	-1.823	2011				
6.318	1.567	0.497	24.803	11.52	2009	EICO	141048	الإقبال للإستثمار	129
6.326	2.218	0.803	35.056	18.743	2010				
6.292	2.37	1.065	37.661	31.474	2011				
7.604	0.645	0.088	8.485	3.15	2009	FATI	141218	الفتاحون العرب للاستثمار	130
-4.257	0.745	-0.148	-17.44	-15.47	2010				
9.074	0.609	-0.054	-6.707	-5.894	2011				
-14.09	1.317	-0.247	-9.554	-4.686	2009	ACDT	141010	المتصدرة للأعمال والمشاريع	131
-7.674	1.131	-0.344	-14.74	-7.364	2010				
11.911	0.911	-0.157	-7.674	-3.5	2011				
-11.49	0.994	-0.047	-8.694	-5.815	2009	WOOL	141031	عقاري للصناعات والإستثمارات العقارية	132
-16.17	2.005	-0.06	-12.34	-5.815	2010				
-11.98	2.406	-0.081	-20.02	-10.52	2011				

Abstract**The Effect of Application of Corporate Governance Rules on The Performance of Services Jordanian Shareholding Companies**

**Prepared by
Omar Issa Falah Al Manaseer**

**Supervisor
Prof. Walid Zakaria Siam**

This study aims to assess the effect of implementing corporate governance on the performance of public shareholding service companies in Jordan. In addition, to assess the extent to which these governance rules are being implemented through comparing the disclosures of these companies with the securities commission's disclosure requirements.

In order to fulfill the purposes of this study, the researcher utilized the survey formulated by the securities commission in order to measure the extent to which companies are implementing the corporate governance rules and guidelines. The survey contains four groups of rules (board council rules, general assembly meetings rules, shareholder equity rules, and disclosure and transparency rules). The performance of the public shareholding companies, is measured using financial ratios (Return of Assets (ROA), Return of Equity (ROE), Earnings Per Share (EPS), Market to Book value(M/B) and Price to Earnings (P/E)). The study includes (153) public shareholding companies in the service sector for three years period 2009 to 2011 (21 companies were excluded due to their noncompliance with the minimum requirements regarding their financial information). This result in 396 observations.

The study shows that the disclosure and transparency group of rules attained the first rank., followed by the group of rules related to shareholder equity, and thereafter the rules related to the board, finally, the rules pertaining to the generally assembly came at the end. The study indicates that 85% of the service companies implement the corporate governance rules. The study finds that there is no statistical significance impact in implementing corporate governance rules on any of the above mentioned financial performance indicators or ratios. On the other hand, the rules of Shareholder equity are correlated with the ROA and EPS ratios:

The researcher presents some recommendations following are the most important: the serves companies have to on implementing the corporate governance rules related to shareholder equity due to their impact on ROA and EPS. Moreover, the researcher recommends that there should be compliance with the corporate governance rules pertaining to the nomination and remuneration committee to ensure that the current needs of the companies and their boards are met. Also, that the system for granting rewards to employees should base on performance and that the remuneration arrangements support the strategic objectives of the corporate entity.