



جامعة الموصل  
كلية الإدارة والاقتصاد

# أثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات

سهى نشوان جميل

رسالة دبلوم عالي في تخصص  
العلوم المالية والمصرفية

إشراف

المدرس الدكتور

محمد عصام أحمد

# أثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات

رسالة تقدم بها

سهى نشوان جميل

إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة الموصل

وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي في العلوم المالية

إشراف

المدرس الدكتور محمد عصام أحمد

## بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ت وَالْقَلَمِ وَمَا يَسْطُرُونَ ﴿١﴾ مَا أَنْتَ بِمَجْنُونٍ ﴿٢﴾ وَإِنَّ لَكَ لَأَجْرًا غَيْرَ  
مَمْنُونٍ ﴿٣﴾ وَإِنَّكَ لَعَلَى خُلُقٍ عَظِيمٍ ﴿٤﴾ فَسَتَبْصِرُ وَيُبْصِرُونَ ﴿٥﴾ بِأَيْدِيكُمْ أَلْمَقْتُونَ  
﴿٦﴾ إِنَّ رَبَّكَ هُوَ أَعْلَمُ بِمَنْ ضَلَّ عَنْ سَبِيلِهِ وَهُوَ أَعْلَمُ بِالْمُهْتَدِينَ ﴿٧﴾﴾

سورة القلم: الآية ١ - ٧

## شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد أن منّ الله علينا في إتمام هذا الجهد المتواضع لا يسعني إلا أن أتقدم بالشكر والتقدير إلى أستاذي الدكتور محمد عصام احمد على الجهود التي بذلها والملاحظات القيّمة التي أبدأها بما أغنى البحث.

وأنتقدم بوافر الشكر والتقدير إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد والى الكادر التدريسي في قسم العلوم المالية والمصرفية وأخص منهم بالذكر الدكتور بشار احمد العراقي والدكتورة رافعة إبراهيم الحمداني والدكتور نمير امير الصائغ.

والشكر موصول إلى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة الأفاضل لجهودهم الهادفة إلى تقويم الرسالة وإغنائها، والمقيم اللغوي لملاحظاته القيمة في تصويب الناحية اللغوية. كما يقتضي واجب الإخلاص أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأساتذة الذين درسوني في مرحلة الكورسات.

كما إنني مدينة بالعرفان إلى زملاء الدراسة كافة، ولا يفوتني تقديم الشكر والامتنان إلى مسؤولة المكتبة في الكلية ومنتسبي مكتبة كلية الإدارة والاقتصاد.

وأخيراً أقدم شكري وتقديري إلى عائلتي التي تحملتني طيلة فترة دراستي، وأتمنى من الله أن يوفقني لأكون عند حسن ظنها بي، ولا يفوتني أن أسجل كل الشكر والامتنان إلى كافة الزملاء والأخوان الذين تابعوا مراحل دراستي بالسؤال والدعاء .

### إقرار المشرف

أشهد بأن إعداد هذه الرسالة الموسومة بـ " اثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات جرى تحت إشرافي في جامعة الموصل ، وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي في العلوم المالية .

التوقيع:

المشرف: م.د محمد عصام احمد المعاضيدي

التاريخ: / / ٢٠٢٠

### إقرار المقوم اللغوي

أشهد بأن هذه الرسالة الموسومة بـ " اثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات" تمت مراجعتها من الناحية اللغوية وتصحيح ما ورد فيها من أخطاء لغوية وتعبيرية وبذلك أصبحت الرسالة مؤهلة للمناقشة بقدر تعلق الأمر بسلامة الأسلوب وصحة التعبير.

التوقيع:

الاسم: د . وسام يعقوب هلال  
قسم اللغة العربية / كلية الآداب

التاريخ: / / ٢٠٢٠

### إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على التوصيات التي تقدم بها المشرف والمقوم اللغوي أشرح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.د.بشار احمد العراقي  
رئيس لجنة الدراسات العليا

التاريخ: / / ٢٠٢٠

### إقرار رئيس القسم

بناءً على التوصيات التي تقدم بها المشرف والمقوم اللغوي ورئيس لجنة الدراسات العليا أشرح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.د. بشار احمد العراقي  
رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

التاريخ: / / ٢٠٢٠

## قرار لجنة المناقشة

نشهد نحن أعضاء لجنة التقويم والمناقشة بأننا قد اطلعنا على هذه الرسالة الموسومة بـ"أثر هيكل الملكية في الاداء المالي".

التوقيع:

أ.م. انصاف محمود رشيد  
رئيساً

التوقيع:

م.د. محمد عصام المعاضيدي  
عضواً ومشرفاً

التوقيع:

م.د. محمد فوزي محمد  
عضواً

## قرار مجلس الكلية

اجتمع مجلس كلية الادارة والاقتصاد بجلسته ..... المنعقد بتاريخ / / ٢٠٢٠ وقرر منح الطالب شهادة الدبلوم العالي في العلوم المالية.

التوقيع:

أ.د. ثائر احمد سعدون السمان  
(عميد كلية الادارة والاقتصاد)

التاريخ: / / ٢٠٢٠

التوقيع:

أ.د. علاء عبدالسلام يحيى الحمداني  
(مقرر مجلس الكلية)

التاريخ: / / ٢٠٢٠

## المستخلص

تناولت هذه الدراسة موضوع هيكل الملكية وتأثيرها في الأداء المالي للشركات ولا سيّما بعد الطروحات الحديثة حول هذا الموضوع والتي شهدت الإدارة المالية في الآونة الأخيرة.

وهدفت هذه الدراسة الاستكشافية الى تحقيق مجموعة من الأهداف النظرية والعملية ومن ضمنها انها تقدم فهم بسيط لبعض المؤثرات في الأداء المالي للشركات العراقية المدرجة ومنها ما يتعلق بهيكل الملكية وخصائص الشركة نفسها وبما ينسجم مع الدراسات التطبيقية الحديثة في هذا المجال

وتبينت الدراسة في اطارها النظري موضوع الملكية وانواعها في الشركات المساهمة المدرجة ، والأداء المالي من حيث المفهوم والاهمية وسبل القياس والتقييم إضافة الى عرض العلاقة القائمة بينهما ن خلال الاستشهاد بالأعمال المقارنة وبالاعتماد على المتغيرات المستقلة الخاصة بالملكية وهي مقياس ملكية الإدارة ومقياس حجم مجلس الإدارة والتركز في الملكية وحجم الشرة وعمر الشركة وأيضا المتغيرات المعتمدة الخاصة بالأداء المالي وهي العائد على الموجود والعائد على حق الملكية وعائد السهم.

على حين تناول الإطار الميداني من الدراسة توصيف واقع الملكية في عينة الدراسة البالغ عددها (١٠) شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية النظامي موزعة على (٣) قطاعات هي الاتصالات والتأمين والخدمات وللفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)، واكتشاف تأثير متغيرات الملكية في الأداء المالية عبر نموذج الانحدار الخطي المتعدد..

ولأجل وضع الحلول الملائمة لمشكلة الدراسة تم اختبار الفرضيات الرئيسية والتي افترض بها عدم وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين الملكية والأداء المالي ، وتم رفض الفرضيات العدمية وقبول الفرضيات البديلة بثبوت التأثير الإيجابي المعنوي للملكية في الأداء المالي، وفي ضوء نتائج التحليل تم التوصل إلى العديد من الاستنتاجات والتي أهمها: وجود تأثير إيجابي معنوي للملكية وعدد أعضاء مجلس الإدارة في الشركات في الأداء المالي ووجود تأثير سلبي للتركز في ملكية المساهمين في أداء الشركات المالي. واختتمت الدراسة بطرح مجموعة من المقترحات أبرزها ضرورة تضمين التقارير المالية المعلنة وفق تعليمات هيئة الأوراق المالية العراقية لتفاصيل أكثر دقة حول هيكل الملكية في الشركات، ليتسنى للباحثين دراستها وتحليل أثرها اسوة بالأسواق المالية الأخرى كنسبة تملك الأجانب، والملكية العائلية.

## ثبت المحتويات

الصفحة	الموضوع
١	المقدمة
١٠-٢	الفصل الأول منهجية الدراسة والدراسات السابقة
٤-٢	المبحث الأول: منهجية الدراسة
٢	أولاً: مشكلة الدراسة
٢	ثانياً: أهمية الدراسة
٣	ثالثاً: اهداف الدراسة
٣	رابعاً: فرضيات الدراسة
٤	خامساً: مجتمع وعينة الدراسة
١٠-٥	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
٥	أولاً: الدراسات العربية
٧	ثانياً: الدراسات الأجنبية
٤٠-١١	الفصل الثاني الإطار النظري للدراسة
١٩-١١	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للأداء المالي
١٢	أولاً: مفهوم الاداء المالي
١٣	ثانيا : تقييم الأداء المالي واهميته
١٤	ثالثا: مؤشرات الأداء المالي
١٨	رابعاً: العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة في الأداء المالي
٤٠-٢٠	المبحث الثاني: المفاهيم الأساسية لهيكل الملكية
٢٠	أولاً: مفهوم هيكل الملكية
٢٤	ثانيا : ابعادهيكل الملكية
٣٤	ثالثاً: العلاقة بين نمط الملكية والارباح

٤٠	رابعاً: العلاقة بين الملكية والأداء المالي
٥٦-٤١	الفصل الثالث الاطار العملي للدراسة
٥٠-٤١	المبحث الأول : معالجة البيانات
٤١	أولاً: بيانات الدراسة
٤١	ثانياً : أدوات المعالجة
٤٣	ثالثاً : توصيف بيانات الدراسة
٥٦-٥١	المبحث الثاني: تحليل البيانات ومناقشة النتائج
٥٧	الاستنتاجات والتوصيات
٦٦-٥٨	المصادر
A	المستخلص باللغة الإنكليزية

## ثبت الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
٤	الشركات عينة الدراسة	١
١٨	مقاييس الأداء المالي المعتمدة والتي تستند الى المعلومات المحاسبية والسوقية	٢
٤٣	وصف وتشخيص نسبة ملكية مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٣
٤٤	وصف وتشخيص نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٤
٤٥	وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٥

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
٤٦	وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة الذين تقل نسبة تملكهم عن ١% للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٦
٤٧	وصف وتشخيص تركيز الملكية التي تزيد عن ٥% للشركات المبحوثة	٧
٤٨	وصف وتشخيص متغير العائد على الموجودات ROA للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٨
٤٩	وصف وتشخيص متغير العائد على حق الملكية ROE للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	٩
٥٠	وصف وتشخيص متغير العائد على السهم EPS للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)	١٠
٥٢	نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تاثير الملكية في مؤشر الأداء المالي "العائد على الموجودات ROA "	١١
٥٤	نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تاثير الملكية في مؤشر الأداء المالي "العائد على حق الملكية ROE "	١٢
٥٦	نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تاثير الملكية في مؤشر الأداء المالي "عائد السهم EPS"	١٣

## المقدمة :

حضي الأداء المالي للشركات باهتمام كبير من قبل أغلب الكتاب والباحثين في ميدان الإدارة المالية؛ كونه معبراً عن نجاح الشركات في بلوغ أهدافها، وانطلاقاً من ذلك سعت أغلب الدراسات في البحث عن المؤثرات المستقلة وبيان إتجاه وحجم ومعنوية تأثيرها. ومن خلال سبر العديد من الدراسات التي أجريت ضمن هذا التوجه في العقد الأخير ومنها ما هو اثر محددات هيكل الملكية المتمثلة في الملكية الإدارية مقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة ونشئت الملكي مقاسة بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات المساهمة مقاسة بمعدل العائد على حق الملكية دراسة (دخان، ٢٠١٨) ، وعليه تلمست الباحثة وجود توجه قوي يربط ما بين ملكية الشركات معبراً عنها بهيكلها المالي والأداء المالي، وفي دول أجنبية عدة متقدمة وإقليمية نامية. كل ذلك دعا إلى دراسة أثر الملكية في الأداء المالي للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، إذ تم دراسة ثلاثة قطاعات مختلفة من أصل سبعة قطاعات وهي الاتصالات والتأمين والخدمات، وهي تشكل أكثر من (٢٥%) من مجمل الشركات المسجلة في السوق النظامي. ، وقد تم خلال هذا البحث دراسة المتغيرات مثل التركيز بالملكية و سيطرة مجلس الإدارة على الملكية وكذلك تم بحث ملكية رئيس مجلس الإدارة، والاستعانة بمتغيرات مساعدة للسيطرة كعمر الشركات وحجمها، ولم يتسن دراسة الملكية المؤسساتية والحكومية والعائلية والأجنبية لسببين احدهما عدم وجود عدد كاف من شركات القطاع المختلط (فيها ملكية حكومية ومؤسساتية) وعدم توفر المعلومات الكافية في التقارير عن تفاصيل الملكية، والثاني هو عدم بيان بيانات تفصيلية عن الملكية الأجنبية والعائلية في التقارير المعلنة. هذا وتم تناول الأداء المالي بشكل مفصل والتركيز على مؤشرات قياسه كافة، وقد تم قياسه في هذه الدراسة عبر ثلاثة مقاييس محاسبية تقليدية متفق عليها في أغلب الدراسات السابقة (العائد على الموجودات، العائد على حق الملكية وعائد السهم) .

تضمنت هذه الدراسة ثلاثة فصول خصص الفصل الأول لمنهجية الدراسة والدراسات السابقة، على حين عرض الفصل الثاني الاطار النظري للدراسة وللمتغيرات المستقلة (الملكية) والمعتمدة (الأداء المالي) والعلاقة النظرية بينهما، على حين اشتمل الفصل الثالث على توصيف البيانات وتحليل العلاقات والأثر باستخدام الحزم الإحصائية المناسبة، بعدها تم الخروج بعدد من الاستنتاجات النظرية والعملية وكتابة بعض التوصيات.

## الفصل الأول

### منهجية الدراسة والدراسات السابقة

#### المبحث الأول

#### منهجية الدراسة

#### تمهيد

يعرض هذا المبحث المنهجية العلمية المتبعة من قبل الباحثة عبر سرد مشكلة الدراسة التي تم تشخيصها في السوق المالية العراقية (سوق العراق للأوراق المالية) و ثم بيان أهمية الدراسة وأهدافها وأهم فروضها وحدودها، فضلا عن مجتمع الدراسة وعينتها ومسوغات اختيارهما، وعلى النحو الآتي:

#### أولاً: مشكلة الدراسة:

إن الفصل بين الإدارة والملكية ينشأ عنه في الكثير من الأحيان اختلاف في المصالح يؤدي الى أن يسعى كل طرف من الأطراف لتحقيق مصلحته الخاصة دون إعطاء كثير من الاهتمام لمصلحة الآخر وعلى الرغم من أن نظرية الوكالة تقوم على أساس الفصل بين الملكية والإدارة، حيث توكل مهمة إدارة الشركة وتسيير أعمالها للإدارة، إلا أن تضارب المصالح أو توافقها بين أطراف المصالح المختلفة، قد يؤثر في القرارات التي تتخذها الإدارة، وبالتالي فإن اختلاف مكونات هيكل الملكية معبرا عنه بالتركز في الملكية ونسبة ملكية مجلس الإدارة والملكية المؤسسية والأجنبية ونسبة الملكية الحكومية والعائلية قد يكون له أثر في قرارات الإدارة بما يؤثر على الأداء المالي بناء على ما تقدم يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي:

- هل يؤثر هيكل الملكية في الأداء المالي للشركات؟

#### ثانياً: أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في مواطن عدة منها:

- ١- أنها تقدم طرْحاً نظرياً حديثاً لملكية الشركات وهيكلها.
- ٢- أنها تحاول الربط بين ملكية الشركات (تركزها) والأداء المالي.

٣- تتماشى مع التوجه الأكاديمي الحديث في محاولة قياس أثر الملكية في الأداء المالي للشركات المدرجة.

٤- تقدم نموذجاً رياضياً لقياس الملكية بناءً على المعلومات التي تؤشرها الكشوفات المالية ذات العلاقة.

#### ثالثاً: أهداف الدراسة:

تسعى الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف النظرية والعملية وعلى النحو الآتي :

١. أنها تحاول تقديم إطار نظري حديث وتفصيلي عن ماهية ملكية الشركات وعلاقتها بالمواضيع الأخرى في ميدان العلوم المالية والمصرفية.

٢. تهدف الدراسة إلى سبر العلاقة التأثيرية لملكية الشركات في أداء تلك الشركات، من خلال مراجعة النماذج المتبعة في الدراسات المقارنة وتكييفها وفق عينة الدراسة.

٣. تهدف الدراسة إلى تقديم فهم بسيط لبعض المؤثرات في الأداء المالي للشركات العراقية المدرجة ومنها ما يتعلق بهيكل الملكية أو خصائص الشركة نفسها وبما ينسجم مع الدراسات التطبيقية الحديثة في هذا المجال.

#### رابعاً: فرضيات الدراسة:

بعد أن تم تشخيص مشكلة الدراسة، ومن أجل المقارنة نحو حل هذه المشكلة، تم افتراض عدد من الفرضيات الرئيسية والفرعية التي تروم الباحثة اختبارها والحكم عليها بعد جمع البيانات وتهيئتها وتحليلها؛ بغية قبولها أو رفضها وهي:

**الفرضية الرئيسية:** " لا يوجد تأثير معنوي لملكية شركات في الأداء المالي ممثلاً عنه بالعائد

على الموجودات والعائد على حق الملكية وعائد السهم. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية الآتية :

١- لا يوجد تأثير معنوي لنسبة ملكية مجلس الإدارة في الأداء المالي .

٢- لا يوجد تأثير معنوي لنسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة في الأداء المالي.

٣- يوجد تأثير معنوي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في الأداء المالي .

٤- لا يوجد تأثير معنوي لعدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة أقل من ١% في الأداء المالي

٥- لا يوجد تأثير معنوي لتركز الملكية بما يزيد عن ٥% في الأداء المالي .

خامساً: مجتمع الدراسة وعينتها:

يتمثل المجتمع البحثي للدراسة في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتحديداً السوق النظامية التي تضم (٥٨) شركة من أصل (١٠٢) شركة في السوق ككل بنسبة (٥٧%) من إجمالي الشركات المدرجة للسوقين النظامي والثانوي، وموزعة على (٧) قطاعات وفق التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٩. (<http://www.isx-iq.net>)

أما عينة الدراسة فتتمثل بالشركات المدرجة في قطاعات (الاتصالات والتأمين والخدمات) بواقع عشر شركات موزعة وفق الجدول (١)، إذ شكلت العينة قرابة (٢٥%) من السوق النظامية إذا ما استثنينا الشركات المدرجة في قطاع المصارف والبالغ عددها (١٩) شركة:

جدول رقم (١) الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	الرمز	القطاع	تاريخ التأسيس
١.	أسيا سيل للاتصالات	TASC	الاتصالات	٢٠١١
٢.	الأمين للتأمين	NAME	التأمين	٢٠٠٠
٣.	الخليج للتأمين	NGIR	التأمين	٢٠٠٤
٤.	البادية للنقل العام	SBAG	الخدمات	١٩٩٤
٥.	العراقية للنقل البري	SILT	الخدمات	١٩٨٩
٦.	المعمورة للاستثمارات العقارية	SMRI	الخدمات	١٩٩٣
٧.	الموصل لمدن الألعاب	SMOF	الخدمات	١٩٩٢
٨.	النخبة للمقاولات العامة	SNUC	الخدمات	٢٠٠١
٩.	بغداد العراق للنقل العام	SBPT	الخدمات	١٩٨٧
١٠.	مدينة العباب الكرخ	SKTA	الخدمات	١٩٨٩

المصدر: من اعداد الباحثة

## المبحث الثاني

### الدراسات السابقة

يحظى منذ قرابة ربع قرن من الزمان وموضوع العلاقة بين الملكية والأداء المالي للشركات باهتمام الباحثين في العالم، وقد أفرز ذلك الاهتمام نتائج هامة بشأن تلك العلاقة، وسيتم في هذا المبحث استعراض عدد من الدراسات التي أجريت في هذا الخصوص، مع التركيز على تلك التي أجريت في الدول العربية، وذلك للتشابه الكبير بين بيئة تطبيقاتها ومجال هذه الدراسة وعلى النحو الآتي:

#### أولاً: الدراسات العربية

##### ١-دراسة (البديري، ٢٠١٤)

وهي رسالة ماجستير بعنوان " أثر حصص الملكية المؤسسية المصرفية على أداء الشركات المقيدة بالبورصة المصرية" ،بغرض المساهمة في تحسين أداء الشركات المساهمة المصرية مما ينعكس إيجاباً على كل من الشركات، وسوق المال والاقتصاد القومي ككل، فإن هذه الدراسة قامت باختبار تأثير نمط الملكية المؤسسية على أداء الشركة مع التركيز على دراسة نمط الملكية المؤسسية المصرفية وبحث المحددات التي تتحكم في تعيين مقدار حصص الملكية المؤسسية بشكل عام وحصص الملكية المصرفية بشكل خاص. ولقد تمت الدراسة على (٤٨) شركة مساهمة مصرية من الشركات المقيدة ببورصة الأوراق المالية يدخل في هيكل ملكيتها حصص ملكية مؤسسية ومصرفية إذ استخدمت الدراسة بيانات لتلك العينة لمدة ثمان سنوات بدأ من عام ٢٠٠٣ وحتى نهاية عام ٢٠١٠. وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة منها ما يتعلق بتأثير الملكية المؤسسية مجتمعة على أداء الشركة ووجود تأثير إيجابي معنوي مما يؤيد فرض الرقابة الكفاء على مديري الشركة بواسطة ملاك المؤسسات من البنوك وشركات التأمين والشركات القابضة وصناديق الاستثمار والشركات الأخرى، ومن توصيات الدراسة؛ على الملاك ( بغض النظر عن نمط الملكية ) أن يمارسوا حقوقهم في التصويت على القرارات الأساسية للشركة وأن يلعبوا دوراً إيجابياً فعالاً في الرقابة على الإدارة، وذلك حفاظاً على تحقيق الشركة مستوى مرتفع من معدل العائد ومن ثم الحفاظ على عدم تعرض ثرواتهم للانخفاض.

## ٢-دراسة (اليونس، ٢٠١٧)

جاءت بعنوان " أثر هيكل الملكية وهيكل رأس المال على الأداء المالي للشركة: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان" ، هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر هيكل الملكية مقاسا بالملكية الأجنبية وتركز الملكية والملكية المؤسسية وهيكل رأس المال مقاسا بنسبة المديونية على أداء الشركات الصناعية وتم استخدام العائد على الموجودات ومؤشر توينز (Q) مقياسا للأداء، وقد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لتركز الملكية على مؤشر (Q) ووجود تأثير سلبي لهيكل رأس المال (نسبة المديونية) على أداء الشركات مقاسة بال (العائد على الموجودات ومؤشر Q) وعدم وجود أي تأثير للملكية الأجنبية والملكية المؤسسية على أداء الشركات المبحوثة في القطاع الصناعي للسوق الأردنية للفترة ٢٠١٢ - ٢٠١٥.

## ٣-دراسة (دخان، ٢٠١٨)

تحت عنوان " أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية"، هدفت الدراسة على تحديد أثر محددات هيكل الملكية المتمثلة في الملكية الإدارية مقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتشتت الملكية مقاسة بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات المساهمة مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك من خلال عينة تتألف من ١٢ شركة مساهمة سورية تتوزع إلى ستة مصارف وست شركات تأمين للفترة الواقعة بين عامي ٢٠١١ و ٢٠١٦ ، وأظهرت النتائج وجود أثر للملكية الإدارية في أداء الشركات المدروسة، على حين لم يتأثر أداء الشركات عينة البحث بتشتت الملكية خلال الفترة المدروسة، ويختلف أثر محددات الملكية في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة. وتم اقتراح بعض التوصيات لتطوير أداء الشركات المساهمة السورية في ضوء هيكل ملكيتها.

## ٤-دراسة (العامري، ٢٠١٨)

هدفت هذه الدراسة إلى بناء نموذج مفاهيمي يتناول هيكل الملكية كعامل وسيط يؤثر على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي وفحصه بالتطبيق على جميع المصارف المدرجة في

السوق المالي السعودي والبالغ عددها اثنا عشر مصرفاً للفترة ٢٠١٠ - ٢٠١٥ وباستخدام تحليل الانحدار المتعدد، خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان أهمها: أن المصارف المبحوثة تميل إلى استخدام أموال الملكية في تمويل أنشطتها، ووجود أثر إيجابي لهيكل رأس المال على كل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كمؤشرين لأداء المالي للمصارف محل الدراسة، وتبين أيضاً أن تركيز الملكية أثر بشكل إيجابي على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، أما ملكية الأفراد فقد أثرت بشكل سلبي على كلا مؤشري الأداء المالي للمستخدمين. و أظهرت النتائج وجود أثر لهيكل الملكية كعامل وسيط على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي في المصارف المبحوثة، بحيث إن أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي قد تأثر إيجاباً وسلباً في حالة وجود هيكل الملكية كعامل وسيط في العلاقة.

#### ٥-دراسة (أبو العلا، ٢٠١٩)

استهدفت هذه الدراسة أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، وتم اشتقاق ثلاثة فروض رئيسية، الأول أن هيكل الملكية له تأثير معنوي على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، والثاني: هيكل التمويل له تأثير معنوي موجب على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية والثالث: تأثير كل من هيكل ملكية كبار المساهمين وهيكل الملكية الإدارية وهيكل الملكية المؤسسية وهيكل الملكية الأجنبية وهيكل ملكية الدولة وهيكل التمويل على إدارة الأرباح في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري اعتماداً على بيانات ٩٠ شركة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، إذ بلغت عدد المشاهدات ٦٣٠ مشاهدة، وذلك خلال الفترة من عام ٢٠١٢-٢٠١٨.

## ثانياً: الدراسات الأجنبية

### ١- دراسة (Khamis et al. 2015)

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة. لعينة من ٤٢ شركة من جميع القطاعات في بورصة البحرين للفترة ٢٠٠٧-٢٠١١. فمن خلال دراسة ابعاد عدة لهيكل الملكية كتركيز الملكية بالإضافة إلى الملكية الإدارية والمؤسسية، واستخدام قياسين مختلفين للأداء (ROA و Tobin's Q). استقصت الدراسة هذه العلاقة باستخدام متغيرات عدة ضابطة وطريقة إحصائية SLS٢ للتغلب على مشكلة التجانس التي قد توجد بين متغيرات الدراسة. ووجد أن تركيز الملكية له تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على أداء الشركة. وتبين أن للملكية المؤسسية تأثير إيجابي على أداء الشركة. لم يكن للملكية الإدارية تأثير كبير على أداء الشركة، ولكن وجد أن الملكية الإدارية لها تأثير إيجابي على الأداء فقط في حالة انخفاض تركيز الملكية فقط.

### ٢- دراسة (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015)

هدف هذه الدراسة هو فحص أداء الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية. ولهذا الغرض تم دراسة واختبار عينة من ٧٩٢ شركة-سنة من بين ١١ مجموعة صناعية على مدار السنوات ٢٠٠٦ - ٢٠١٣ والمقارنة بين الشركات العائلية وغير العائلية. وتناولت التساؤلات البحثية للدراسة: هل أداء الشركات العائلية أفضل؟ وكيف يؤثر تركيز الملكية على أداء الشركة، مقارنة الشركات العائلية مع غير العائلية؟ اذ حاولت هذه الدراسة سد الفجوة البحثية حول عدد من محددات هيكل الملكية والاداء في أحد الأسواق الناشئة؛ المملكة العربية السعودية.

### ٣- دراسة (Soufeljil et al., 2016)

هدفت هذه المقالة إلى دراسة تأثير هيكل الملكية على أداء الشركة، إذ تظهر المقالات الادبية أنه لا يوجد إجماع على تأثير هيكل الملكية على أداء الشركة. وتم جمع البيانات من عينة من ٥١ شركة تونسية مدرجة في بورصة تونس مع البيانات في خمس سنوات متتالية (٢٠٠٨-٢٠١٢)، وأظهرت النتائج المتحصل عليها وجود أثر إيجابي وإحصائي لتركيز الملكية الكبير على أداء الشركة يقاس

بالعائد على الموجودات، وتم إثبات وجود تأثير إيجابي لملكية المستثمرين المؤسسيين على أداء الشركة، وللمستثمرين الأجانب تأثير إيجابي ودلالة إحصائية على أداء الشركة المدرجة.

#### ٤- دراسة (Abdallah, & Ismail, 2017, 99)

هذه الدراسة عنيت بالملكية شديدة التركيز، والحصة الحكومية الكبيرة نسبياً في الشركات المدرجة في منطقة دول مجلس التعاون الخليجي (مجلس التعاون الخليجي)، والتطور السريع لسوق الأوراق المالية وتطوير بيئة حماية المستثمرين. تشير النتائج إلى عدم التجانس في جودة الحوكمة عبر البورصات. فوجد لأول مرة، أن العلاقة الإيجابية بين جودة الحوكمة وأداء الشركة يتم الحفاظ عليها وتكون أقوى عند المستويات المنخفضة من الملكية المركزة. والأمر الأكثر أهمية أن الدراسة وجدت العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات هي وظيفة متزايدة للملكية المشتتة وأن القيمة المضافة للحوكمة الرشيدة لا يتم الحفاظ عليها بالضرورة عند مستويات عالية من تركيز الملكية. فضلاً عن ذلك، تصل هذه العلاقة إلى أعلى مستوى لها عندما تكون الحكومة أو الشركات المحلية هي المساهمين الرئيسيين في الشركة.

#### ٥- دراسة (Ahmed & Abdel Hady, 2017)

بحثت هذه الدراسة في تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. إذ غطت العينة تسعة بلدان في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مصر والبحرين وقطر والكويت وتونس والإمارات العربية المتحدة والمغرب وعمان والأردن) للعام ٢٠١٤. واستكشفت تأثير هيكل الملكية على أداء الشركة. إذ تم تمثيل الأداء المالي من خلال Tobin-Q و ROE و ROA، على حين تم تمثيل هيكل الملكية باستخدام تركيز الملكية وملكية الإدارة والملكية الحكومية والحجم وتأثير البلد ونوع الصناعة. واستنتجت أن الملكية الداخلية والملكية الحكومية يلعبون معاً دوراً حاسماً في أداء الشركة المقاس بواسطة Tobin-Q و ROE و ROA على التوالي. وأشارت النتائج أيضاً إلى أن الملكية الداخلية تؤثر سلباً على عائد الشركة على حقوق

الملكية على حين أن الملكية المركزة لها تأثير إيجابي على الشركة وأن الملكية الحكومية تؤدي دوراً إيجابياً في عائد الشركة على الموجودات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

## ٦- دراسة (Dube, 2018)

وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه تم دراسة الملكية في هذه الدراسة من خلال تركيز الملكية ونوع الملكية. وكان مؤشر Herfindahl هو مقياس تركيز الملكية لـ ١٠ مستويات من المساهمة، أما أنواع الملكية فتتكون من الملكية المؤسسية والعائلية والحكومية والإدارة والأجانب والاستثمار العام والشراكة من المساهمين الآخرين. وتم قياس أداء الشركات بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية و Tobin's Q والقيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مجموعة بيانات من ٢٠٥ شركة غير مالية مدرجة لمدة ١١ عامًا من ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٤، ووجدت الدراسة أن تركيز الملكية، من قبل الاستثمار العام له آثار سلبية على هيكل رأس المال.

## ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة كونها قد تعتبر الدراسة الأولى في العراق التي تلقى الضوء على العلاقة بين هيكل ملكية الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بجميع مكوناته وأثره على الأداء المالي حتى تاريخ البدء بها بحسب علم الباحثة حيث تسعى الدراسة لملى الفراغ في هذا الجانب لما له من أهمية كبيرة في وضع تصور لدى المستثمرين عن طبيعة الشركات وهيكلتها ونسب الملكية فيها وتأثيره على أدائها المالي، كما وتتبع من كونها تضيف للدراسات السابقة أدلة جديدة عن مدى تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات ذلك لأنها أجريت في بيئة مختلفة عن التي أجريت بها الدراسات المشابهة .

## الفصل الثاني الاطار النظري للدراسة

### تمهيد

ان الأداء المالي من المواضيع المهمة في الإدارة المالية، وقد تطرق اليه كثيراً الباحثون لغرض فهمه أكثر والتوسع فيه، فضلا عن طرق قياسه والعمل على تحديثها وتحسينها، وسيتم في هذا المبحث التطرق إلى تعريف الأداء المالي والتطرق إلى العوامل المؤثرة فيه، وسبل تقييمه وأهميته.

إن الأداء المالي يحتل أهمية كبيرة لدى الشركات بمختلف أنواعها، حيث إن هذه الشركات تواجه تحديات كبيرة فيما بينها نتيجة لعولمة السوق والانفتاح الاقتصادي وازدياد المنافسة واتساع التركيز على المنتج والخدمة المقدمة، حيث إن الأداء المالي يركز على مؤشرات مالية يتم استخدامها كمقياس لمستوي انجاز الشركات لأهدافها ورغباتها ، وتعد هذه المؤشرات أداة تحفيزية لاتخاذ قرارات استثمارية مستقبلية مما يوصلها لمناصب ذات ريادة ونجاح كما كان الشاغل الرئيس لممارسي الأعمال التجارية في جميع أنواع المنظمات لأن الأداء المالي له آثار على صحة المنظمة وفي نهاية المطاف على بقائها وأيضا يعكس الأداء المالي فعالية الإدارة وكفاءتها في الاستفادة من موارد الشركة وهذا يساهم بدوره في اقتصاد البلد ككل، ويسهم الأداء المالي كذلك في توجيه الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم (عوض الله والشريف، ٢٠١٦، ٤٠) .

## المبحث الاول

### أولاً: مفهوم الأداء المالي

يعد الأداء المالي من الجوانب الهامة في تقييم أداء المؤسسات عموماً، وتزداد تلك الأهمية إذا انطلقنا من فكرة غياب مفهوم تام للأداء المالي ومحدداته، فكل طرف يفسره بما يخدم مصالحه، فالمساهم يسعى لتعظيم ثروته فيما تهدف المؤسسة الى الاستمرار والبقاء، والموظف يعزف على وتر رفع الأجور والحوافز، والجهاز الحكومي يهدف إلى إنماء حصيلة الضرائب، والمجتمع يود وينتظر الرخاء الاقتصادي ورفاهية الأفراد وتحقيق العدالة الاجتماعية، كما يعد استخدام الأداء المالي القاسم المشترك بين الكتاب والباحثين والمديرين في عمليات تقييم الأداء في مختلف المؤسسات. ويمكن تعريف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلالاً أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة. (نفيسة، ٢٠١٧، ١٥)

وباعتبار أن الأداء المالي هو أحد أنواع الأداء، تعددت المفاهيم المقدمة للأداء المالي كذلك، ذلك ان كل باحث ينظر إلى مفهوم الأداء المالي بحسب زاويته التي ينظر منها، ونتيجة لذلك قُدمت العديد من التعاريف منها أن الأداء المالي هو " تقديم حكم ذي قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية متحدة، ومدى قدرة إدارة المؤسسة على إشباع منافع ورغبات أطرافها المختلفة. (دادن، ٢٠٠٧، ٣٨)

الأداء ينحدر من اللغة اللاتينية PERFORMER التي تعني المنح والإعطاء، بعدها اشتقت اللغة الانجليزية منها مصطلح PERFORMANCE التي أعطتها معناها الخاص بها والذي تعني به إنجاز، تأدية أو إتمام شيء ما : عمل/ نشاط او تنفيذ مهمة ما. وقد يستخدم للتعبير عن مدى بلوغ الأهداف، و نجده في كثير من الأحيان يعبر عن انجاز المهام. و يقصد بالأداء: " قدرة الشركة على تحقيق الأهداف المرجوة مع تخفيض الموارد المستخدمة لتحقيق تلك الأهداف.

(دادن وحفصي، ٢٠١٤، ٢٤)

ويشير (جمعة، ٢٠٠٠، ٣٨) الى ان الأداء المالي هو مدى مساهمة الأنشطة المختلفة في خلق القيمة أو الفاعلية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية بكفاءة.

ويمكن تعريف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة على استغلال جميع الموارد المتاحة لها استغلال أمثل لتحقيق الأهداف المرجوة والمسطرة. (نقيسة، ٢٠١٧، ١٥)

ويمكن ان يوصف الأداء المالي بانه القاء الضوء على العوامل الآتية: ( العوامل المؤثرة في المردود المالي وأثر السياسات المالية المتبناة من طرف المديرين على مردودية الأموال الخاصة، ومدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في انجاز السياسة المالية وتحقيق فائض من الأرباح، ومدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة)(عصام، ٢٠١٢، ٣٥).

اما التعريف الذي قدمه Carla Mendoza و Pierre Beescos فيلخص مفهوم الأداء في البعدين الآتيين: الأول: الأداء في المنظمة هو كل ما يساهم في تحسين الثنائية (قيمة/تكلفة)، فليس من الضرورة حسب رأيهما أن نسمي الأداء ما يساهم في تخفيض التكلفة أو زيادة القيمة لوحدها. والثاني: الأداء في المنظمة كل ما يساهم في تحقيق وبلوغ الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة والتي نعني بها الأهداف ذات المدى المتوسط و الطويل(دادن وحفصي، ٢٠١٤، ٢٤).

اذا يمكن القول ان الأداء المالي يهدف إلى الكشف عن مدى تحقيق القدرة الإيرادية، والقدرة الكسبية في المؤسسة، حيث أن القدرة الإيرادية: تعني قدرة المؤسسة على توليد إيرادات سواء من أنشطتها الجارية أو الرأسمالية أو الاستثنائية، على حين تعني القدرة الكسبية ، قدرة المؤسسة على تحقيق فائض من أنشطتها الموضحة سابقاً من أجل مكافئة عوامل الإنتاج وفقاً للنظرية الحديثة." (عبد الغني، ٢٠٠٦، ٤١) .

### ثانياً: تقييم الأداء المالي وأهميته:

ان تقويم الأداء المالي ماهو الا قياس النتائج المحققة أو المنتظرة على ضوء معايير محددة سلفا لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية

النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة، فهو مرحلة من مراحل العملية الإدارية، نحاول فيها مقارنة الأداء الفعلي باستخدام مؤشرات محددة وذلك من أجل الوقوف على النقص أو القصور في الأداء وبالتالي اتخاذ القرارات اللازمة أو المناسبة لتصحيح هذا القصور وغالبا ما تستخدم المقارنة بين ما هو قائم أو متحقق فعلا وبين ما هو مستهدف خلال فترة زمنية معينة، في العادة سنة. (نفيسة، ٢٠١٧، ١٨)

وعن أهمية تقييم الأداء المالي يحتل تقييم الأداء أهمية خاصة في كل المجتمعات والنظم الاقتصادية نظرا لندرة الموارد وعدم كفايتها في مقابل الاحتياجات الكبيرة المتنافس عليها لغرض الحصول على الافضل من هذه الموارد لذا بات ضرورة ملحة في مختلف جوانب الحياة الاقتصادية، وتتمثل أهميته في (حسين والبشير، ٢٠١٥، ١١٤):

-أنه يساعد توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف.  
يساعد على إيجاد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والمؤسسات المختلفة مما يؤدي إلى تحسين أدائها.

يوفر قياسا لمدى نجاح الشركة؛ فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الفعالية والكفاءة في تعزيز أداء المؤسسة لمواصلة البقاء والاستمرار.

-على المستوى المالي، فإن تقييم الأداء ينصب على التأكد من توفر السيولة ومستوى الربحية في ظل كل من قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر، بالإضافة إلى توزيعات الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للشركة.

يظهر مدى إسهام الشركة في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، من خلال تحقيق أكبر قدر من الإنتاج بأقل التكاليف والتخلص من عوامل الضياع في الوقت والجهد والمال مما يؤدي إلى خفض أسعار المنتجات، ومن ثم تنشيط القدرة الشرائية وزيادة الدخل القومي.

### ثالثاً: مؤشرات الأداء المالي:

يتوقف الأداء المالي للشركات على قدرتها لإنشاء القيمة تبعا لأهداف النظرية المالية الحديثة،

وهذا الأخير لا يتحقق إلا من خلال مؤشرات يمكنها تقييم الأداء المالي، ولا تكون هذه النسب ذات دلالة في التحليل إلا إذا تم مقارنتها بالنسب ذاتها على مدار عدة سنوات عدة سابقة ومن خلال سلسلة زمنية معينة للتعرف على التطور في هذه النسب وإتجاهات هذا التطور، أو مقارنة هذه النسب بالنسب المعيارية أو القطاعية، وعموما تقسم النسب المالية بحسب مصدر معلوماتها على ثلاثة مجاميع رئيسية هي: (دادن وحفصي، ٢٠١٤، ٢٥).

١. النسب المالية الخاصة بتحليل حسابات النتائج.
٢. النسب المالية الخاصة بتحليل المركز المالي.
٣. النسب المالية المشتركة.

وتعد المؤشرات والمعايير السابقة مؤشرات تقليدية لتقييم الأداء، أما المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي فقد رأى بعض الباحثين أنها تركز في الغالب على المؤشرات الاتية:

#### ١- القيمة الاقتصادية المضافة: Economic Value Added

القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) \* رأس المال المستثمر

أو القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة من عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال \* رأس المال المستثمر) ويحتسب هذا المؤشر لكل سنة.

#### ٢- القيمة السوقية المضافة: Market Value Added

وتتمثل هذه القيمة في الفرق بين القيمة الاقتصادية للمؤسسة والقيمة الإجمالية للأموال المستثمرة، من خلال ربط الوحدات توافق بين القيمة المؤسسة في البورصة والقيمة المحاسبية لها، حيث تحسب لمجموعة من السنوات، وهي تمثل السلسلة التاريخية لمجموع القيم الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة.

#### ٣- عائد التدفقات النقدية من الاستثمار:

وهو احد النماذج المقترحة من قبل المجموعة الاستشارية الامريكية الشهيرة بوسطن (BCG)، ويتمثل في المعدل الذي يساوي بين قيمة الأصل و قيمة التدفقات النقدية المنتظرة منه،

أوما يسمى بمعدل العائد الداخلي، فكلما كان معدل العائد الداخلي أكبر من تكلفة رأس المال كلما كانت المؤسسة قادرة على إنشاء القيمة وتعظيم ثروة المساهمين.

٤-الريح المتبقي:

بعد الإنتقادات التي وجهت للعائد على الإستثمار؛ ظهر هذا المؤشر، وهنا يتم إعطاء رقم مطلق وليس لنسبة مئوية لمعدل الفائدة الداخلي (تكلفة رأس المال) ، و يقيس الريح المتبقي نتيجة المؤسسة ما من خلال الفرق بين المبيعات و تكاليفها متضمنة للمصاريف المالية الداخلية المرتبطة بأصولها.

اما (النجار، ٢٠١٣، ٢٢٥) فيرى ان الأداء المالي يمكن ان يقاس من خلال المؤشرات او المقاييس المحاسبية التقليدية وهي العائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية ونصيب السهم الواحد، وقد أشار في دراسته الى عدد كبير من الدراسات التي اعتمدت هذه المؤشرات الثلاثة في الدلالة على الأداء المالي للشركات.

اما (Khamis et al., 2015, 38) فيرى ان الأداء المالي يمكن قياسه من خلال العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية وتوبين Q. وبهذا الصدد يتفق ايضاً كل من ( Al-Ghamdi & Rhodes, 2015) و (Ahmed & Abdel Hadi, 2017)

وتذهب دراسة (عليوي، ٢٠١٩، ٦) الى ان الأداء المالي يمكن قياسه عبر العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية.

تعد نسبة العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية من النسب المالية الشهيرة والواسعة الاستخدام، وقد استخدمنا من قبل اغلب الدراسات للدلالة على الأداء المالي في الشركات، ويمكن وصفها بانها القاسم المشترك لاغلب الدراسات في هذا الميدان : (عليوي، ٢٠١٩، ١٠)

أ.العائد على الموجودات (ROA) Return on Assets مؤشر يقيس مدى ربحية الشركة نسبة إلى إجمالي موجوداتها ويعطي العائد على الأصول فكرة عن مدى كفاءة الإدارة في استخدام

موجوداتها لتحقيق الأرباح، ويتمثل في نسبة صافي الربح إلى إجمالي الموجودات، أي مجموع الموجودات المتداولة وغير المتداولة، ويتم حسابها على النحو الآتي:

العائد على الموجودات = (الربح قبل الفوائد والضريبة - الأرباح غير العادية) / إجمالي الموجودات

ب. **العائد على حقوق الملكية (ROE)** Return on Equity هو العلاقة بين أموال مالكي المنشأة التي تم استثمارها من جهة وعوائد هذه الأموال من جهة أخرى، حيث تقوم هذه النسبة بقياس مجموع العوائد المتأتية من كل دينار تم استثماره من قبل مالكي المنشأة، ويتم حسابها على النحو الآتي:

العائد على حقوق الملكية = الربح بعد الضريبة / إجمالي حقوق الملكية.

ت. **العائد على المبيعات (ROS)** Return on Sales وقد اشارت اليه العديد من الدراسات مؤشراً للأداء ويمكن احتسابه كالآتي:

العائد على المبيعات = الربح بعد الضريبة / إجمالي المبيعات

ث. **نمو المبيعات** وهذا ما اشارت اليه دراسة (Ramadan, 2015) ويمكن احتسابه عبر الفرق بين المبيعات لفترتين متلاحقتين مقسوماً على المبيعات في الفترة الأولى.

ج. **نمو الموجودات** وهو ما اشارت اليه دراسة (Dube, 2018, 193) ويمكن احتسابه عبر الفرق بين إجمالي الموجودات لفترتين متلاحقتين مقسوماً على إجمالي الموجودات في الفترة الأولى.

ح. **حصة السهم الواحد (EPS)** Earnings Per Share وقد اشترت دراسة (عليوي، ٢٠١٩) العديد من الدراسات السابقة المتعلقة بالأداء المالي للشركات المدرجة في الأسواق المالية وكانت في الغالب تأخذ عائد السهم الواحد كمؤشر أساسي للأداء المالي في الشركات كدراسة (النجار ٢٠١٣) ودراسة (Akhtar et al., 2012) ودراسة (Ur Rehman, 2013) ودراسة (Al-Tally, 2014)، ويشار الى انه يتم احتسابه عبر قسمة الإيرادات بعد الضرائب على الأسهم (راس المال المدفوع).

خ. **مؤشر توبين Tobin's Q** وهذا ما اشارت اليه دراسة (النجار، ٢٠١٣) و (Dube, 2018)

وبهذا الصدد يعرض ( Wang & Shailer, 2015, 208 ) اهم مقاييس الأداء المالي المعتمدة على المعلومات المحاسبية والمعلومات السوقية وكما في الجدول (٢) الاتي:

الجدول (٢) اهم مقاييس الأداء المالي المعتمدة على المعلومات المحاسبية والمعلومات السوقية

بالاستناد الى المعلومات السوقية	بالاستناد الى المعلومات المحاسبية
توبين Q	العائد على الموجودات
نسبة القيمة السوقية إلى الدفترية	العائد على حق الملكية
نسبة القيمة السوقية إلى المبيعات	العائد على المبيعات
عائد السهم السوقي	نمو المبيعات، نمو الموجودات
نسبة السعر إلى العائد	نسبة المبيعات الى اجمالي الموجودات
	نسبة الأرباح الموزعة

**Wang, Kun and Shailer, Greg , (2015), Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: a Meta-Analysis, Journal of Economic Surveys, Vol. 29, No. 2, P 208.**

رابعاً: العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على الأداء المالي:  
أ. العوامل الداخلية:

تواجه المؤسسة مجموعة من العوامل الداخلية التي تؤثر على أدائها المالي وربحياتها وهذه العوامل يمكن لإدارة المؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها بالشكل الذي يساعد على تعظيم العائد المتوقع وتقليل التكاليف والمصروفات وأهم هذه العوامل:

- الرقابة على تكلفة الحصول على الأموال.
- الرقابة على التكاليف.
- الرقابة على كفاءة استخدام الأموال المتاحة.
- إدارة السيولة.
- المؤشرات الخاصة بالربحية.

## ب. العوامل الخارجية:

تواجه الشركة مجموعة من المتغيرات الخارجية التي تؤثر على أدائها المالي إذ لا يمكن لإدارة الشركة السيطرة عليها، وإنما يمكنها فقط توقع نتائج التغيرات، محاولة إعطاء خطط لمواجهةها والتقليل من تأثيراتها المستقبلية وتشمل هذه العوامل:

-التغيرات العلمية والتكنولوجية المؤثرة على نوعية الخدمات.

-القوانين والتعليمات التي تطبق على المؤسسات من طرف الدولة وقوانين السوق.

-السياسات المالية والاقتصادية للدول. (نفيسة، ٢٠١٧، ١٦-١٧)

أن أداء الشركة بين الموافقة بين كفاءة وفاعلية استخدام مواردها يتأثر بعوامل كثيرة جدا منها ما يمكن التحكم فيه ومنها ما يصعب أو يتعذر التحكم فيه، إذ ان معيار الفصل بين العوامل حسب التحكم فيها يبقى بدوره صعب الضبط والتدقيق وهو ما جعل بعض العوامل يصعب إدراجها ضمن هذه المجموعة او تلك والتي من بينها حجم الشركة وعمرها والذي يؤثر على أدائها بشكل عام. (مزهودة، ٢٠٠١، ٩٤).

## رابعاً: العلاقة بين الملكية والأداء المالي للشركات

### ١ - علاقة تركيز الملكية بالأداء المالي

أشارت نتائج الدراسات حول تأثير ملكية الأسهم المركزة على الأداء الى ظواهر مختلطة أو أسفرت عن نتائج غير حاسمة (Wang & Shailer, 2015,210) ، بصرف النظر عما إذا كان المالكون من الداخل أو الخارج. قد ينتج أداء أفضل عن تركيز ملكية المطلعين بسبب التوافق بين المساهمين الآخرين والإدارة ، وخفض تكاليف الوكالة. لقد ثبت أن المساهمين الكتل (المتركزين) يتحكمون في الإدارة ويراقبونها، سبب آخر لتحسين الأداء في الشركات المملوكة للعائلة (تركز عائلي) هي اتخاذ قرارات أفضل بسبب المعرفة الفائقة ووقت الاستثمار الطويل الاجل. لقد درس (Veltri and Mazzotta, 2016, 317) العلاقة بين تكوين مجلس الإدارة و رأس المال الفكري في سياق تركيز الملكية العالي في إيطاليا، الدراسة وجدت علاقة إيجابية بين تركيز الملكية وأداء الشركة، والتي تم قياسها من خلال العائد على الموجودات. كما تم جمع البيانات من الشركات الإيطالية غير المالية المدرجة على مدى ثلاث سنوات من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٠. وفحصت البيانات على مدى فترة أطول ، أي ١١ عامًا ، بقصد التقاط الاتجاهات والعلاقات على مدى فترة أطول.فاشارت الدراسة الإيطالية إلى أنه في السياق الذي تتركز فيه الملكية بشكل كبير ، فإن مشاكل حوكمة الشركات ليست فقط بين المساهمين أو الرؤساء و المدراء أو الوكلاء ، وهو ما يسمونه مشكلة النوع الأول. وهم يجادلون بأن المشكلة بين كبار المساهمين وصغارهم ، والتي يشيرون إليها كمشكلة النوع الثاني ، مهمة أيضاً. فضلا عن ذلك، يجب على المديرين التعامل ليس فقط مع مشكلة النوع الأول وإنما النوع الثاني ايضا، ليتم حماية مصالح المساهمين جميعاً في سياق أداء الشركات.

تم العثور على علاقة إيجابية بين مقاييس أداء الشركة والتركز بالملكية عندما يمتلك غالبية المساهمين ما بين ٥٪ و ١٠٪ ، ولكن ليس لصالحه مستويات أعلى من التركيز، ففي المساهمات بين ٢٠٪ و ٢٥٪ ، لم تكن هناك علاقة بين تركيز الملكية وأداء الشركة، جاء ذلك عند دراسة هيكل الملكية والثبات في الأداء في دول مجلس التعاون الخليجي باستخدام عينة من ٥٣٢ مدرجة

في البورصة خلال الفترة من ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٢ باستخدام ثلاثة مقاييس لأداء الشركة ، وهي Tobin's Q ، العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.

(Abdallah, & Ismail, 2017, 99)

## ٢ - علاقة الملكية الإدارية بالأداء المالي

درست بعض الدراسات العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة وقد جادلوا بأن الشركات الأمريكية كانت مملوكة بشكل عام للشركات الصغيرة المساهمين وأن المطلعين (الإدارة) يسيطرون على مثل هذه الشركات وأنهم ذو أداء سيئ، ففي دراستهم النظرية ، تطور Jensen and Meckling (١٩٧٦): نظرية مشكلة الوكالة الكلاسيكية بين المالكين والمديرين ، والتي من المقترح يمكن تخفيفها عن طريق ملكية الأسهم الإدارية، فهم يجادلون بأن مثل هذا من شأن الملكية الإدارية أن تنثني الإدارة عن الانخراط في الأنشطة التي هي دون المستوى الأمثل، مثل مصادرة ثروة المساهمين أو استهلاكها عبر المكافآت. يُنظر إلى المساهمة الإدارية على أنها آلية للمواءمة الإدارية ومصالح المساهمين ، مما يؤدي إلى انخفاض تكاليف الوكالة. في هذا الرأي الإداري تؤدي الملكية إلى أداء أفضل للشركة.

لقد حققت الدراسات في آثار الملكية الإدارية على قيمة الشركة، مثل دراسة قام بها Denis and McConnell في ٢٠٠٣ حيث تتفق الدراسات بشكل عام على أن الإدارة ومصالح المساهمين ليست متطابقة تمامًا، فنظرية الوكالة تقترح ذلك عندما تزداد ملكية المطلعين (أعضاء مجلس الإدارة والإدارة) توافق مصالح المساهمين الخارجيين والداخليين جيدًا (تقارب المصالح)، وبالتالي الحد من ميل المديرين لاستخدام الموارد لمصلحتهم الخاصة ومن ثم يتم حل الصراع بين المديرين والمساهمين الخارجيين، كما ينتج عن هذا المستوى من المساهمة والقيادة تحسين صنع القرار لزيادة قيمة الشركة. (Denis & McConnell, 2003, 1)

## ٣ - علاقة الملكية العائلية بالأداء المالي:

فئة فريدة من كبار المساهمين هي ملكية الشركات العائلية. هذه المجموعة مرتبطة بأسباب خاصة لامتلاك وإدارة الشركات مثل جهود الحراسة سمعة العائلات والشركات واستمرار أعمالهم.

تم اقتراح الملكية العائلية ككبار المساهمين كتخفيف لتكاليف الوكالة ، اذ يلاحظ تفوق أداء الشركات العائلية ذات الملاك الفردي أو الشخصي على الشركات غير العائلية وفقا للعديد من الدراسات، وأن تأثير ملكية الأسرة على أداء الشركات سيكون إيجابياً. (Anderson et al., 2003, 264).

استخدم King and Santor قاعدة بيانات شاملة حول الملكية، وخلصوا إلى أنه تماشيا مع الدراسات التي أجريت في الولايات المتحدة كان أداء الشركات المملوكة للعائلة مثل الشركات الأخرى، بناءً على نسب توبين Q ، ولكن كان أدائه أفضل ، باستخدام العائد على الموجودات والرافعة المالية أعلى. (King & Santor, 2008, 2423).

#### ٤ - علاقة الملكية الحكومية بالأداء المالي:

إن تأثير ملكية الدولة على أداء الشركة مهم في توجيه السياسة بشأن قضايا مثل ما إذا كان يجب على الدولة زيادة أو تقليل الملكية في الشركات في اقتصادها. فعندما يتم إنشاء الشركات المملوكة للدولة ، وهي تواجه مشاكل مثل عدم وجود أهداف واضحة، وعدم وجود ثقافات تنظيمية وأنظمة مناسبة لتمكينها منهم لتحقيق أهدافهم. نظرا لتعدد المشاكل التي تواجهها هذه الشركات ، قد تقرر الدولة خصصتها. درس Arcas and Bachiller ٢٠٠٨ الأداء من حيث الربحية وكفاءة الشركات المملوكة للدولة المخصصة في أوروبا ومقارنتها مع النظراء من القطاع الخاص. وجدوا أن الشركات المخصصة لم تكن أقل كفاءة من الشركات ذات الملكية الخاصة، ودرس مارتن وباركر ١٩٩٥ خصصة الشركات في المملكة المتحدة ولم تتمكن من العثور على دليل لدعم الفرضية التي سرا كانت الشركات المملوكة أفضل أداءً بشكل لا لبس فيه من الشركات المملوكة للدولة.

#### ٥ - علاقة الملكية المؤسسية بالأداء المالي

يقترح Pound 1988 ثلاث فرضيات لشرح دور مؤسسات المستثمرين وتأثيرهم على أداء الشركة وتحديدًا فرضية تضارب المصالح ، فرضية المحاذاة الاستراتيجية وفرضية المراقبة الفعالة.

اذ يمكن تخفيض تكاليف الوكالة من خلال الأسهم الكبيرة للمساهمين مثل المستثمرين المؤسسيين لأنهم في وضع أفضل لهم مديري المراقبة والانضباط. تم استخدام خصائص الشركة كمتغيرات تحكم في تحليل العلاقة بين المساهمة المؤسسية وسعر سهم الشركة والأرباح وجدت أيضاً أن نسبة

كانت المساهمة المؤسسية مرتبطة بخصائص الشركة وطبيعة عملها.

كان من المتوقع في العديد من الدراسات وجود علاقة إيجابية بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة. تضمنت تلك الدراسات متغيرات التحكم المستخدمة في الدراسة عمر الشركة والرافعة المالية وحجم الشركة، الا ان النتائج جاءت مختلفة بين دراسة وأخرى بالرغم من تكرار ظهور العلاقة الإيجابية في العديد من الحالات. (Dube, 2018, 150)

#### ٦- علاقة الملكية الأجنبية بالأداء المالي

تم العثور على الملكية الأجنبية لتكون عاملاً هاماً لملكية الشركات في الأسواق الناشئة، ولفهم تحليل تأثير الملكية الأجنبية على أداء الشركة ، وجدت بعض الدراسات علاقة إيجابية بين الملكية الأجنبية للاسهم في الشركات. كان تأثير عضوية مجلس الإدارة الأجنبية وأداء الشركات في الشركات غير خطي وغير ايجابي، اما في المستويات الأدنى من الملكية الأجنبية ، وجدت الدراسات إيجابية العلاقة ، مما يعني أن وجود الملكية الأجنبية كان مرتبطاً بشكل أفضل أداء الشركات. ذلك ان الملكية الأجنبية في المستويات الدنيا ليس لها تأثير كبير في القرارات كما هو الحال في المستويات العليا ، تم تحديد أسباب الأداء الأفضل للشركات المملوكة للأجانب تشمل المهارات الفنية والكفاءة الإدارية والمراقبة وزيادة الإنتاجية التكنولوجية المتقدمة التي أدخلها المساهمون الأجانب. (Dube, 2018, 164)

## المبحث الثاني

### تمهيد

للملكية في الشركات المساهمة أهمية كبيرة، ولهيكمل الملكية تأثيرات مختلفة في الشركة وأصحاب المصالح على اختلاف انواعهم. اذ يعد موضوع هيكل الملكية من المواضيع التي نالت اهتمام الباحثين لعقود عدة ماضية، فمنذ ان قدم Means و Berle سنة ١٩٣٢ كتاب "المؤسسة الحديثة والملكية الخاصة"، بدأ التوجه بالتركيز على الملكية وهيكلها وأن أغلب تلك الدراسات ركزت على تأثيرات الفصل بين الملكية و الإدارة في الشركات المساهمة التي تتميز بتشتت واسع لملكية رأس المال لما له من أهمية في التأثير على الاداء المالي لتلك الشركات. (زغود وقريشي، ٢٠١٧، ٢٣٩).

وانطلاقاً مما سبق ومما جاء في منهجية الدراسة وخطتها؛ سيتم في هذا الفصل مراجعة الادبيات العلمية في ميدان الإدارة المالية والتي تناولت الملكية في الشركات بخصائصها المكونة لهيكلها والاداء المالي للشركات من خلال مبحثين وعلى النحو الآتي:

### المفاهيم الأساسية لهيكل الملكية

#### أولاً: مفهوم هيكل الملكية

منذ أن تم فصل الإدارة عن الملكية، عانت وتعاني الشركات بصورة عامة من معضلة مشكلة الوكالة، اذ يرى ( Ibrahim and Samad, 2011, 106 ) انه ومع بدء السجال بين كل من Jensen و Meckling عام ١٩٧٦ حول نظرية الوكالة وما برز منها من معضلات لم يتوقف الباحثون عن دراسة العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة سعياً لرصدها واقتراح أفضل الممارسات التنظيمية للتخلص منها، إذ بينت معظم الأدبيات المالية أن قرارات هيكل الملكية تعكس محاولات للحد من التكاليف الناتجة عن الوكالة بين أصحاب المصالح في الشركة. إذ إن القرارات المؤثرة في كلف الوكالة والأرباح والاداء قد تخضع للتحيز من قبل متخذيها باتجاه مصالحهم الشخصية، من هنا كان لابد من دراسة علاقة متخذ القرار في الشركة بالملكية ومدى مساهمته فيها، وهو وما كان

واضحاً بشكل كبير من خلال الدراسات السابقة، ويتم تعريف هيكل الملكية من خلال توزيع الأسهم فيما يتعلق بالأصوات ورأس المال ومن خلال هوية أصحاب الأسهم. إذ توضح هياكل الملكية القدرة على فهم الطريقة التي يتفاعل بها حملة الأسهم مع إدارات الشركات كلما كان ذلك ممكناً، لتحديد المالك النهائي لمجموعة معينة من الشركات، فقد تتأثر هياكل الملكية بعوامل خاصة بكل بلد مثل الثقافة والممارسات التجارية والحوافز الضريبية والقوانين النافذة، وقد يكون لكل قطاع اقتصادي أنواع مختلفة من هيكل الملكية المستدامة التي تساهم في تنافسية وصحة الشركة كما قد يؤدي الفشل في إنشاء هيكل ملكية مستدام إلى نتائج تتناقض مع ما يتوقعه المساهمون، أن هيكل الملكية من المحددات الحيوية في تعزيز أداء الشركة ويعد أحد القواعد الأساسية في حوكمة الشركات؛ إذ أن التنوع في هيكل الملكية يعد أداة رقابية على الإدارة التنفيذية للشركات ويعكس طبيعة المالكين وحصصهم (هندي، ٢٠١٤، ٣٦٢).

ووفقاً لـ(العامري، ٢٠١٨) يعد هيكل الملكية أحد أهم المفاهيم الأساسية في تمويل الشركات التي أثارت جدلاً واسعاً في العقود الثمانية الماضية. ويرجع السبب في ذلك إلى حقيقة مفادها أن العديد من الشركات الحديثة لا يتم التحكم فيها وإدارتها من قبل الأشخاص الذين يمتلكونها (الفصل بين الملكية والإدارة). كما يعد هيكل الملكية أيضاً أحد المكونات الرئيسية في الحوكمة، ويعكس بشكل أساسي طبيعة المالكين وحصصهم في رأس المال. وعادةً يتم تقسيم هيكل الملكية إلى تركيز الملكية والملكية الأجنبية والمؤسساتية والإدارية (العامري، ٢٠١٨، ١٥٥).

ويعرض (أبو العلا، ٢٠١٩، ٢٤) بهذا الصدد الدراسات السابقة التي تناولت هيكل الملكية على

النحو الآتي: (Mart.n Reyna, 2018; Tessema et al. 2018)

١- هيكل ملكية كبار المساهمين: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما يمتلكه المستثمر الرئيسي من أسهم الشركة (نسبة ملكية أكبر مساهم من أسهم الشركة).

٢- هيكل الملكية الإدارية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه الإدارة العليا من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة.

٣- هيكل الملكية المؤسسية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه المؤسسات (البنوك، شركات التأمين، وصناديق الاستثمار) من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة.

٤- هيكل الملكية الأجنبية: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما يملكه المستثمرون الأجانب في أسهم الشركة.

٥- هيكل ملكية الدولة: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه الدولة (شركات القطاع العام والجهات الحكومية) من إجمالي أسهم الشركة.

اما ( أبو السعود، ٢٠١٤، ٤١ ) فيرى ان هيكل الملكية يؤثر بشكل واضح على أداء الشركات من أربعة محاور رئيسة وهي مدى تشتت وتركز الهيكل، ونسبة ملكية الإدارة فيه، ونسبة وجود الحكومة وكذلك العائلة في تركيبته.

كذلك ( Claessens, Djankov and Lang, 2002, 2742 ) قسموا الشركات وفقاً لطبيعة ملكيتها الى أربعة أصناف، شركات ذات ملكية متفرقة، وشركات ذات ملكية لمؤسسات مالية، وشركات ذات ملكية عائلية، وشركات ذات ملكية اجنبية. ويدعم هذا التوجه دراسة.

(مسمح، ٢٠١٨، ٥)

فوفقاً لـ (أبو رز، ٢٠١١، ٢٢) ان العديد من الدراسات قد قامت بمناقشة تأثير هيكل الملكية على الأداء المالي لتلك الشركات وأنه في اعتقاد كثير من الباحثين قد يعكس مدى قوة عمل الشركات واستمراريتها ونجاحها وتحديد اهدافها، وتعظيم ثروة المساهمين، والحفاظ على ضمان انضباط المديرين.

أما (مسمح، ٢٠١٨، ٢) فيرى ان رغبة المستثمرين المتزايدة بتعظيم قيم ثرواتهم بسرعة كبيرة فرض على الشركات أن تفكر وتبتكر طرائق حديثة للارتقاء بأدائها المالي من خلال إيجاد اطراف خارجية تعمل على مراقبة أداء الإدارة وقراراتها ضمن اطار ما يعرف بنظرية الوكالة، ومن هنا كان لزاماً معرفة هيكل الملكية لما له من تأثيرات متباينة على حرية المدراء في التحرك.

ويرى (حمدان وآخرون، ٢٠١٦، ٨٢) أنه يمكن تقسيم هيكل الملكية على أربعة مكونات رئيسة: تركيز الملكية و ملكية مجلس الإدارة و الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية. اذ أشاروا في دراستهم

التي تضمنت (٣١) شركة عمانية لفترة زمنية امتدت (١٣) سنة من ٢٠٠٢-٢٠١٤ إلى عدم قدرة هذه المكونات من الحد من تكاليف الوكالة باستثناء ملكية مجلس الإدارة التي شخص دورها الإيجابي في الحد من تكاليف الوكالة ومن ثم زيادة الكفاءة والأداء.

حظيت الملكية وهيكلها في الشركات المساهمة باهتمام الباحثين في ميدان الإدارة المالية، ذلك لما له من تأثير في أداء تلك الشركات المالي وغير المالي، وبياتت المعلومات التي يحصل عليها المستثمرون حول طبيعة هيكل ملكية الشركات مؤشراً فاعلاً في التحقق من مدى تطبيق قواعد حوكمة الشركات، وادائها المالي والتشغيلي بما ينعكس سلباً أو إيجاباً في قرار الاستثمار في تلك الشركات من عدمه.

ووفقاً (شقور، ٢٠١٦، ٩٢) فإن الفصل بين الملكية والإدارة يقود في الغالب إلى تضارب المصالح وان اختلاف مكونات هيكل الملكية قد يكون له أثر في قرارات الإدارة بما يؤثر على الأداء المالي.

ويشير (حمدان وآخرون، ٢٠١٦، ٨٣) الى ان فهم هيكل الملكية في الشركات المساهمة المدرجة في الأسواق المالية يؤدي إلى الوقوف على العلاقات التي تدار بها تلك الشركات وكيف يتم خلق التوازنات بين أصحاب المصالح داخلها، فمثلاً في الدول التي قطعت شوطاً واسعاً في التشريعات المنظمة لعمل الشركات المساهمة التي تنظم العلاقة بين أصحاب المصالح الداخليين،

تنخفض الحاجة لآليات إضافية لتنظيم تلك العلاقات كآليات الحوكمة بعكس الدول النامية التي تلجا فيها الشركات لطرق أخرى لتنظيم نفسها لافتقارها لمثل هذه التشريعات التفصيلية والحاكمة.

إن دراسة العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المالي له أهمية كبيرة لما لتلك الشركات من دور مهم في الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الشاملة المستدامة، إذ إن معرفة المتغيرات المؤثرة التي يمكن لها أن ترفع مستويات الأداء المالي أمر بالغ الأهمية وشديد الحساسية من أجل الارتقاء بعمل الشركات والأسواق المالية المدرجة فيها والدولة التي تعمل ضمن إطارها.

( Chernenko et. al., 2012, 899)

ان عددا قليلا من المستثمرين يضمنون الحصول على عائد عادل على استثماراتهم، وان معظم الادبيات أشارت الى ان قرارات هيكل الملكية تعكس في طياتها محاولات للتخفيف من حدة المشاكل بين أصحاب المصالح في الشركة وبالتالي إرتفاع الأداء الناجم عن الحد من مشكلات الوكالة ومن ثم خفض التكاليف.

## ثانياً: ابعاد هيكل الملكية

### ١- تركيز الملكية Concentration Ownership

إن تركيز الملكية يعد من أهم الأساليب التي تساعد على حل المشاكل المصحوبة بالملكية المشتتة، ومع زيادة تركيز الملكية فإنه من المتوقع أن يمارس أصحاب الكتل الكبيرة نوعاً من السيطرة على الإدارة مما قد يعزز أداء الشركة وإذا كان هناك تشتت للملكية فإن الاعتماد الرئيسي على خلق تركيز كلما دعت الحاجة إلى إحداث نوع من التدخل في عملية اتخاذ القرارات الإدارية (الغوطي، ٢٠١٤ م).

وعلى الرغم من أن تركيز الملكية يعزز الأداء المالي كما هو واضح من معظم الأدبيات السابقة إلى أنه لا تزال هناك بعض الفوائد المرتبطة بتشتت الملكية مثل درجة سيولة أكبر في السوق وتنويع أفضل للمخاطر وعلاوة على ذلك إذا لم يتم تطوير المؤسسات الى حد كبير يمكن أن يكون تركيز الملكية بديلاً عن عيوب المؤسسات وضعف حقوق حماية المستثمرين ولذلك من المفترض أن يرتبط تركيز الملكية ارتباطاً مباشراً بأداء الشركات وخاصة في مؤسسات الهيكل القانوني الضعيف حيث نجد أنه عندما يكون هناك مستوى معين من تركيز الملكية سيكون هناك تحسن في الرقابة الإدارية وبالتالي فإن قيمة الشركة سوف تزيد (Emma , Meca,2016)

يساهم تركيز الملكية في يد عدد قليل من المساهمين الى وضع إجراءات أكثر صرامة في مراقبة تصرفات الإدارة فضلاً عن الاختيار الأمثل للمديرين الذين يمثلون مصالح المساهمين (حمدان وآخرون، ٢٠١٦، ٨٥)، لذا نجد انه في الشركات العائلية هنالك تركزا كبيرا للملكية كذلك نجد ان هناك تركزا عاليا للملكية في الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم وهي تساهم بشكل فعال في

اقتصاديات العديد من الدول المتقدمة، وفضلا عن أهمية دور تركيز الملكية في خفض تكاليف الوكالة فان لها دورا كبيرا في قيمة الشركة. ففي الوقت الذي شخصت فيه نظرية الوكالة التقليدية تركيز الملكية على انه معزز لقدرة المساهمين في مراقبة أداء إدارة الشركة ومنعها من اتخاذ القرارات التي تخدم المصالح الشخصية للإدارة والتي تؤثر سلبا على أداء الشركة، فان ذلك يصح فقط ان كانت التشريعات قوية وتحمي صغار المستثمرين كما هو الحال في الولايات المتحدة الامريكية. اما بغياب التشريعات الحاكمة الضامنة لحقوق صغار المستثمرين، فعندها يصبح للتركز في الملكية دور سلبي ناتج عن تقسيم المساهمين الى اغلبية واقلية بما ينعكس سلباً على أداء الشركات المالي (Khamis et. al., 2012, 40). وقد اكدت ذلك دراسة (Abuserdaneh et. al., 2010, 437) التي اشارت الى التأثير السلبي لتركز الملكية في أداء الشركات الأردنية.

وبهذا الصدد يضيف (مسمح، ٢٠١٨، 17) ان تكون الملكية والسيطرة في يد عدد محدود أو صغير من الملاك ومصدر السيطرة هو إما امتلاك معظم أسهم الشركة وبالتالي معظم حقوق التصويت أو امتلاك نوعية خاصة من الأسهم تعطى حقوقا تصويتية أكبر مقارنة بغيرها، وتمتاز هذه الشركات بتقليل احتمالات إساءة الإدارة استخدام السلطة لمزايا أو سمات ناتجة عما لدى هؤلاء الملاك من القوة والحافز على مراقبة الأداء، وهذا النمط سائد في دول أفريقيا وآسيا و أوروبا ماعدا بريطانيا.

اما (الشاهد والعناتي، ٢٠١٧، ١٨) فيشيران الى ان أحد أهم مبادئ الحاكمية المؤسسية يقوم على فصل الملكية عن الإدارة، إذ إن المالك في الشركة ليس من صلاحياته استخدام موارد الشركة أو السيطرة عليها، ولكن تركيز الملكية يؤدي إلى وجود عدد قليل من المالكين وغالبا ما يشاركون في إدارتها، وهذا ينتج عنه مشكلة تعارض المصالح بين المساهمين المسيطرين والأقلية المساهمة الأخرى، وهذا التعارض قد يؤثر في جودة الربح سلبا أو إيجابا. وقد حدد (Dou et al., 2016, 8) في دراستهم التي نشرها شكلين من أشكال تأثير كبار المساهمين على التقارير المالية:

-الأول: عن طريق التدخل المباشر في نشاطات الشركة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والقرارات الإدارية، وذلك عندما يكون لهم مقاعد في مجلس الإدارة أو موظفون في الإدارة العليا للشركة، أو عن طريق الاتصال المباشر والفردى بين كبار المساهمين وبين الإدارة.

- الثاني: هذا النوع من تأثير كبار المساهمين يكون عن طريق الحصول على معلومات خاصة واستغلالها لتحقيق منافع شخصية، أو التأثير في قرار المديرين عن طريق التهديد ببيع حصصهم من أسهم الشركة.

اما (بخان، ٢٠١٨، ٣٤) فيذكر ان تشتت تركيز الملكية يعرف بحيازة عدد كبير من الأسهم من قبل عدد قليل من المستثمرين، إذ يمتلكون نسبة من الأسهم تمنحهم حق المشاركة في قرارات الإدارة والرقابة على تصرفاتها بشكل أكبر، وهو ما يشير إلى شكل توزع ملكية أسهم راس المال ما بين حملة الأسهم، فعندما تمتلك مجموعة محددة من المساهمين نسبة ملكية مهيمنة تميل الملكية للتركز وعلى العكس من ذلك يعتمد تشتت الملكية على توزع المساهمة إلى نسب صغيرة بين حملة الأسهم، وفي حالة تشتت الملكية لا يستطيع صغار المساهمين ممارسة الاشراف والرقابة على أعمال الإدارة بشكل فعال لعدم تمكنهم من تحمل تكاليف ذلك مقابل منافع محدودة بصغر حجم ملكياتهم، وهو الأمر الذي يزيد احتمالية استغلال الإدارة لموارد الشركة، وهو الأمر الذي يحد منه وجود تكتلات ملكية بيد عدد من كبار المساهمين الذين تزيد قدرتهم على مراقبة أعمال المدراء، إلا أن تضارب المصالح قد يتحول ما بين صغار المساهمين وكبار المساهمين الذين يحاولون تحقيق منافعهم الخاصة من خلال الشركة وهو ما يؤثر بأرقام الأداء المعلنة ويزيد من احتمالية تأثر قيمة الشركة في السوق على الامد الطويل.

وقد وجد (Fan J. and Wong T., 2002) أن التركيز العالي في الملكية سيزيد من درجة تعارض المصالح بين كبار المساهمين وبين صغار المساهمين، ووجد (Shleifer, A.; and, R. W. Vishny, 1998) أنه كلما زادت نسبة الملكية ا زادت درجة تشويه الأرباح لخدمة أهداف المالكين الكبار على حساب صغار المساهمين مما يؤثر سلبا في جودة الربح. وتعد نسبة الملكية

٢% فأكثر هي النسبة الشائعة لقياس تركيز الملكية فكلما زاد عدد المساهمين الذين يملكون ٢% فأكثر من الأسهم يزداد تركيز الملكية في عدد أقل من المساهمين (العامري، ٢٠١٨، ١٩)

ووفقاً لكلاارك وجسيك ٢٠٠٥ فإن تركيز الملكية الذي يمثله مجلس إدارة منظم وفعال يحافظ علي توازن المصالح بين المساهمين والإدارة التنفيذية الأمر الذي ينعكس على الأداء المالي للشركة بشكل إيجابي ومن الناحية النظرية فإن تكاليف الوكالة تصبح أقل عندما يكون هناك عدد قليل من المساهمين مما سيؤثر على أداء الشركة بشكل إيجابي والواقع أنه ستكون الدوافع في مثل هذه الحالات مرتفعة للإشراف على عمل المديرين وكذلك التعاون مع أعضاء المجلس الآخرين لتعيين الممثلين ذوي المهارات العالية والخبرة.(مسمح، ٢٠١٨، ٢٤).

ويختتم (أبو السعود، ٢٠١٤، ٤١) بان الملكية المركزة يمكن لها ان تحسن الأداء بشكل عام، وفي الوقت نفسه من الممكن ان تؤثر هذه الملكية المركزة سلبا على الأداء من حيث انها قد تجعل حملة الأسهم الكبار يهتمون بمصالحهم الخاصة وليس بمصلحة حملة الأسهم الاخرين.

٢-نسبة ملكية مجلس الإدارة من إجمالي الأسهم **Managerial ownership** : غالبا ما يعمل المدراء لصالحهم اكثر من ما يعملون لصالح المالكين، فالمدراء يمكن ان يعملوا بانحياز تجاه مصالحهم الذاتية، كالإسراف في تخصيص العلاوات لانفسهم واختيار الفرص الاستثمارية التي من شأنها تعظيم ثروة المدراء على حساب المالكين (حمدان واخرون، ٢٠١٦، ٨٥).

اذ يشير (الفضل، ٢٠١٩، ٤٠٣) الى العلاقة العكسية بين تركيز الملكية الإدارية ومديونية الشركات، وقد استعرض عدد من الدراسات السابقة التي تدعم هذا التوجه فضلا عن دراسته لـ٨٧ شركة اردنية للفترة ٢٠١٠-٢٠١٤. كما ان عملية ضبط سلوك المدراء تحتاج الى كلف إضافية تؤدي في الغالب الى انخفاض الأداء المالي. وهناك العديد من المؤشرات التي تشير الى ارتفاع التكاليف في الشركات التي تدار من قبل المدراء عن نظيراتها التي لم يتم فصل الملكية عن الإدارة فيها، اذ يلاحظ ان المدراء الذين يمتلكون حقوق ملكية صغيرة ومحدودة غالباً ما يفرطون في العلاوات والتكاليف الشخصية مقابل بذل اقل جهد لتعظيم القيمة (حمدان واخرون، ٢٠١٦، ٨٥).

ووفقاً لـ(أبو السعود، ٢٠١٤، ٤١) فإن الإدارة المالكة يمكن ان تساعد في السيطرة على كلف الوكالة، اذ عندما تزداد ملكية مجلس الإدارة في الشركة فانهم يميلون لاتخاذ قرارات اكثر حرصا واكل ضررا بالشركة بسبب نسبة ملكيتهم العالية فيها، ويجادل أيضا بطروحات Fama&Jensen عام ١٩٨٣ التي ترى انه بارتفاع نسبة ملكية الإدارة فان المدراء سيمتلكون السيطرة الكافية لتحقيق أهدافهم الشخصية على حساب مصالح المالكين الاخرين.

اما (دخان، ٢٠١٨، ٣٤) فيرى ان الملكية الإدارية تنشأ عند تملك الإدارة لجزء من أسهم الشركة أو وجود مساهمين في مناصب تنفيذية داخل الشركة، وتشير بعض الاراء إلى أن تعظيم الملكية الإدارية في إطار نظرية الوكالة يؤدي إلى توافق أكبر في المصالح ما بين الإدارة وحملة الأسهم الخارجيين وهو الأمر الذي يخفض إمكانية المبالغة بالأرباح بسبب التفكير المستقبلي طويل الامد للمدراء الذين يملكون ملكية الأسهم في الشركة، وهو ما ينعكس ايجابياً على قيمة الشركة السوقية، اذ وفقاً له تنتج الملكية الإدارية عن كون المدراء من المؤسسين للشركة أو من خلال تعويضات الإدارة المرتبطة بالملكية على شكل أسهم بدلا من الرواتب والامتيازات، وعادةً يحافظ أصحاب الملكية الادارية على ملكياتهم لفترات طويلة للحفاظ على سمعتهم وكمؤشر لأدائهم الإيجابي مما ينعكس إيجاباً على مؤشرات أداء الشركة في السوق.

### ٣- نسبة الملكية المؤسسية Institutional Ownership:

المؤسسات هي الشركات الرئيسية التي تستثمر في الشركة مثل البنوك وشركات الاستثمار، وتعد ملكية المؤسسات أحد أهم أساليب الحاكمية الخارجية الفعالة. ويرى بعض الباحثين أن استثمار هذه المؤسسات لحجم كبير من أموالها في هذه الشركات يؤهلها للرقابة على الشركة، كما و يمكنها من الحصول على معلومات من داخل الشركة وخارجها، وتتمتع هذه المؤسسات بالخبرة الكافية وتمتاز عن الافراد بخبرتها في استخدام التقارير المالية لاغراض التحليل المالي، مما يشكل دافعا لاهتمامها بجودة التقارير المالية.

أيضا الملكية المؤسسية كما يلخصها (مسمح، ٢٠١٨، ٢٠) بانها عبارة عن نسبة مجموع الأسهم المملوكة من قبل مؤسسات وشركات الى راس المال المدفوع للشركة، وان المؤسسات هي

الشركات الرئيسية التي تستثمر في الشركة مثل البنوك وشركات الاستثمار وتعد ملكية المؤسسات أحد أهم أساليب الحاكمية الخارجية الفعالة وتتمتع هذه المؤسسات بالخبرة الكافية وتمتاز عن الافراد بخبرتها في استخدام التقارير المالية لأغراض التحليل المالي مما يشكل دافعاً لاهتمامها بجودة التقارير المالية.

اما (دخان، ٢٠١٨، ٣٥) فيرى ان الملكية المؤسسية تقوم على تركيز ملكية الشركة عند بعض المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية كصناديق الاستثمار وشركات التأمين وغيرها، وقد يهدف المساهمون من المؤسسات إلى المضاربة بما يمتلكون من أسهم لاعتبارات قصيرة الأجل وهو ما يمكن أن يؤثر سلباً على أداء الإدارة التي تستجيب لتوجهات المؤسسات بالتركيز على الأهداف قصيرة الأجل. أما في الحالة المعاكسة عندما يتبنى المساهمون من المؤسسات استراتيجيات استثمارية طويلة الأجل، فإنهم يمارسون دوراً رقابياً إيجابياً على أنشطة الإدارة من خلال قدرتهم العالية على الوصول للمعلومات وتحليلها وهو ما يصب في مصلحة بقية المساهمين ويؤدي إلى نتائج إيجابية للشركة تنعكس على أدائها في السوق المالية.

ومع ازدياد نسبة التملك المؤسسي للشركات فإن راس المال يصبح أقل تداولاً، وغالباً ما تبقى هذه المؤسسات محتفظة براس المال لفترة طويلة؛ مما يعطيها فترة كافية لفهم طبيعة الشركة وطبيعتها أعمالها، ولممارسة دور رقابي فعال، والتأثير في إدارة الشركة، على عكس الافراد الذين ليس لديهم هذا الدور أو الصلاحية لممارسة أي دور إيجابي أو سلبي إلا إذا كان لديهم نسبة تملك عالية. (العامري، ٢٠١٨، ١٩).

ووفقاً لـ (أبو السعود، ٢٠١٤، ٤٢) يستطيع حملة الأسهم الكبار مراقبة الإدارة الا انهم يمتلكون القوة للتأثير سلباً على مصالح المساهمين الصغار ويمكن ان يصبحوا جزءاً من الإدارة العليا ويمكنهم التأثير بقرارات الإدارة العليا انطلاقاً من ملكيتهم العالية.

تعد الملكية المؤسسية من خارج الشركة أداة حاکمة لمراقبة قرارات الإدارة وتصرفاتها، فهي تضمن عدم سيطرة فئات محدودة من حملة الأسهم على مقدرات الشركة ( McKnight and Weir, )

139, 2009)، لذا فإنه يمكن القول بأن الملكية المؤسسية للشركة لها تأثير إيجابي في اداءها المالي.

وقد وجد (Rajgopal, Venkatachalam, Jiambalvo, 1999, 5) أن التملك المؤسسي يقلل من دوافع الإدارة للتلاعب بالأرباح، وتغني محتويات تقرير الأرباح، ولكن قد يقوم المستثمرون المؤسسون إذا كانت نسبة تملكهم عالية بإقناع مجلس الإدارة لتبني قرارات غير مثالية. ومن جهة أخرى يرى باحثون آخرون أن المؤسسات لا تؤدي دوراً فعالاً في الرقابة على نشاطات الإدارة، بل يعدون أن من مصلحة مالكي الشركات والمؤسسات التي استثمرت في هذه الشركات أن يتعاونوا في تقليل الرقابة على الإدارة؛ مما سيؤدي إلى تحسين أدائها، وقد افترض (Ben-Nasr, Boubakri, 2012, 18) أن المستثمرين المؤسسيين لا يمارسون دورهم الرقابي على الإدارة حتى لا يؤثروا على علاقة العمل فيما بينهم.

٤- الملكية الأجنبية **Foreign Ownership** : عندما يستثمر الأجانب أموالهم في شركات خارج بلدانهم فإنهم يتعرضون الى مخاطر إضافية نتيجة البعد عن تلك الاستثمارات واختلاف القوانين والتشريعات وخاصة بما يتعلق بالاقتصاديات المتقلبة، كالتقلبات السياسية وقلة المعلومات وعدم تماثلها وضعف التشريعات. (حمدان واخرون، ٢٠١٦، ٨٦).

ويرى (العامري، ٢٠١٨، ١٩) ان للمستثمرين الأجانب دورا بارزا في تحسين الحاكمية المؤسسية، وتزداد الفائدة من الملكية الأجنبية إذا كان المستثمرون من دولة تمتاز بحاكمية مؤسسية عالية ويستثمرون في شركة بدولة تمتاز بحاكمية مؤسسية سيئة، حيث يمارس المستثمرون دوراً رقابياً على هذه الشركات، وقد انتشرت الملكية الأجنبية عبر المؤسسات العالمية كأحد نتاجات العولمة، ويطالب المستثمرون الأجانب الشركات التي يستثمرون بها بشفافية أعلى من المستثمرين المحليين، وذلك للتخلص من مشكلة الحصول على المعلومات، ويزداد الطلب على المعلومات في التقارير المالية بازدياد نسبة التملك الأجنبي.

اما (Hassan, Naser and Hijazi, 2016, 270) فيرون ان ملكية الأجانب هي متغير آخر يستخدم لشرح أداء الشركات إذ يتوقع أن يكون المستثمرون الأجانب يمتلكون تجربة أكثر خبرة من المستثمرين المحليين ويكون هناك أيضا ميل لمراقبة سلوك الإدارة بدقة مما يؤدي بدوره إلى تحسين نوعية تقارير الشركات والحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، وتسعى الإدارة بدورها الى طمأنة المستثمرين الأجانب والتقليل من تكلفة الوكالة، لذلك من المتوقع أن يكون للتحرك من كلا من الإدارة والمستثمرين الأجانب تأثير إيجابي على أداء الشركات.

نظرياً، تتوقع نظرية المعرفة أن الخبرة المهنية والإدارية لدى المستثمرين الأجانب تفوق الخبرة المهنية والإدارية لدى المستثمرين المحليين وعليه فإن وجود الملكية الأجنبية في الشركات المدرجة يعمل على الحد من تلاعب الإدارة في المعلومات مما يؤدي الى زيادة جودة التقارير المالية مما له أثر إيجابي على الأداء المالي. (مسمح، ٢٠١٨، ٢٢)

٥- **نسبة الملكية الحكومية (State Ownership)** : هناك وجهتا نظر فيما يخص الوجود الحكومي في الشركات المساهمة العامة؛ الأولى: إن الشركات التي تخضع للسيطرة الحكومية هي أكثر عرضة للتلاعب بالأرباح وذلك بسبب ان الحكومة ستلجأ لإخفاء موارد الشركة لأهداف سياسية، ويلاحظ ان هذه الشركات التي بها وجودا حكوميا عال تعاني من مشكلة الوكالة بشكل واضح، ففي هذه الشركات يكون المديرون مسؤولين من قبل الحكومة وليس من قبل المالكين العاديين، اذ تقوم الحكومة باستخدام هذه الشركات لتحقيق اهداف اجتماعية وسياسية قصيرة المدى وغالبا ما تتعارض مع مبدأ تعظيم ربحية السهم الواحد.

على حين عدت وجهة النظر الثانية ان السيطرة الحكومية تؤدي الى زيادة جودة الربح بسبب ان تلك الشركات يتم فيها تمويل حصص الحكومة من أموال الدولة وتعود ملكيتها بالكامل للدولة وليس الافراد الذين قد يؤثرون على ممارسات الشركة، وان الحكومة اذا كانت مهتمة بالحصول على إيراد كبير من الضريبة فقد يكون الوجود الحكومي بالشركة ايجابياً لضمان تعظيم الأرباح ومن ثم زيادة الضريبة. (الشاهد والعناتي، ٢٠١٨، ٢٠)

اما (دخان، ٢٠١٨، ٣٦) فأشار إلى أن الحكومة في العديد من الدول تمتلك نسب ملكية في الشركات المساهمة إما عن طريق الشراء والتملك أو عن طريق تأسيس شركات مساهمة تحتفظ فيها بنسبة مساهمة مهيمنة أو عن طريق تحويل الشكل القانوني للشركات الحكومية القائمة عبر طرح جزء من رأسمالها للاكتتاب العام. ويناقش دور الملكية الحكومية في أداء الشركات المساهمة من خلال وجهتي نظر، تقوم الأولى على وجود اختلاف في الأهداف الاجتماعية للحكومة وأهداف الربحية للقطاع الخاص مما يؤدي إلى توفير قدر أكبر من المعلومات عن الشركة لتحقيق تواصل أفضل مع المساهمين الآخرين مما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة في السوق، أما وجهة النظر الثانية فتقوم على افتراض أن الملكية الحكومية تحد من مستوى الشفافية للشركة عبر عدم تشجيعها على نشر معلومات الشركة لاعتبارات سياسية مما يؤدي إلى آثار سلبية في السوق المالية نتيجة نقص المعلومات عن الشركة. وهكذا فإن محددات هيكل الملكية على اختلاف أشكالها تحدد درجة التثنت أو التركيز وبالتالي القدرة على التأثير في عمليات اتخاذ القرار وفقاً لمنظور نظرية الوكالة وهو ما يؤثر على مصالح بقية المساهمين من خلال أشكال ومستويات التعارض في المصالح بين الإدارة ومجموعات المساهمين أو بين هذه المجموعات في حد ذاتها، وينتقل هذا التعارض أو التوافق عبر العديد من قنوات المعلومات إلى نتائج الشركة وبالتالي أداءها في السوق المالية.

ووفقاً (للعامري، ٢٠١٨، ١٥٦) تعاني الشركات التي بها وجود حكومي عالٍ من مشكلة الوكالة بشكل واضح، وذلك كون المديرين في هذه الشركات يكونون مسؤولين من قبل الحكومة وليس من قبل المالكين العاديين (ومن جهةٍ أخرى، إذا كان هدف الحكومة هو تحسين حاكمية الشركات التي تملكها؛ لدعم وجود سوق ذات كفاءة تجذب رأس المال المحلي والأجنبي وتقلل تكلفة رأس مال الشركات المحلية، فإن ذلك سينعكس إيجاباً على أرباح الشركات التي تملك حصصاً فيها.

٦- الملكية العائلية (Family Ownership): إذ تكون الملكية والسيطرة عبارة عن شركات تنسب إلى عائلة معينة وتكتسب شهرتها من شهرة العائلة أو العكس أن تكتسب العائلة شهرتها من خلال

شهرة الشركة التي تحمل إسمها ، وهي شركات في اغلب الأحيان مغلقة على ملاكها وقد يكون هناك سيطرة فقط من العائلة على الشركة وليست ملكية بنسبة ١٠٠%. (مسمح، ٢٠١٨، ١٧).

اذ يقصد بالملكية العائلية نسبة الأسهم العادية التي يمتلكها افراد العائلة في الشركة من قيمة الأسهم الاجمالية ، إذ يتبين أن الشركات العائلية هي منظمات شائعة في الاقتصاديات المتقدمة والناشئة على حد سواء، وتمثل الشركات المملوكة للعائلات ما يقرب ٩٠ % من الشركات التي تتخذ الولايات المتحدة مقرا لها، كما يتم التحكم في أكثر من ثلثي الشركات من قبل الأسر في شرق آسيا وفي أوروبا الغربية إذ تسيطر العائلة على حوالي ٤٤ % من الشركات. (مسمح، ٢٠١٨، ١٧)

تعتبر الملكية العائلية عن سيطرة عائلة معينة على الشركة سواء من خلال الملكية أو الإدارة أو كلاهما معاً، اذ تستحوذ الشركات العائلية على % ٧٠ من حجم الناتج المحلي الإجمالي عالمياً، وتسود السيطرة العائلية في غالبية الشركات المساهمة العامة حول العالم بغض النظر عن مستوى فصل الإدارة عن الملكية، تبلغ نسبتها أكثر من نصف الشركات في S&P المدرجة في شرق آسيا، وكذلك تبلغ نسبة الشركات ذات السيطرة العائلية % ٣٠ في الولايات المتحدة. (دخان، ٢٠١٨، ٣٤).

وتشير بعض الدراسات الحديثة الى أن الشركات التي تسيطر عليها الأسر هي أكثر قيمة وأفضل أداء من الشركات غير الأسرية إذ تبين أن الشركات التي تسيطر عليها الأسرة في مؤشر Standard & Poor's 500 تفوقت على الشركات التي لا تسيطر عليها الأسر بنسبة ٦.٦٥ % في عائدات الأصول والعائد على حقوق الملكية وأن الشركات ذات الملكية الأسرية لديها نسبة أعلى من السوق الى رأس المال وعائدات سوق الأسهم من الشركات التي لا تخضع لأسرة ذات حجم مماثل واستناداً إلى البيانات التي تم جمعها من ٤٣٥ شركة كبيرة في ١٢ دولة اوروبية وجد أنه بعد السيطرة على الصناعة وهيكل راس المال والأثار الوطنية يرتبط تركيز ملكية الأسرة إرتباطاً إيجابياً بربحية الشركات وقيمتها السوقية ، وعليه فإنه في ظل ظروف الإدارة الفعالة للأسرة من المرجح أن يؤثر ملكية الأسرة على أداء الشركات ويرجع ذلك الى أنه في ظل وجود رئيس تنفيذي للعائلة

ومديرين عائليين كبار يمكن للأسرة موائمة مصالح الشركة بسهولة مع مصالح الأسرة ، كما أن الوجود المستدام لإدارة الأسرة يخلق آثار سمعة قوية توفر حواجز لمديري الأسرة لمراقبة إدارة الشركة وتعظيم الربحية والأداء المالي (Reeb, 2003 & Anderson1304)

### ثالثاً: العلاقة بين نمط الملكية والأرباح:

ان لتعدد أنماط هيكل الملكية في الشركات اثاراً مختلفة في أرباحها واداءها المالي بشكل عام، اذ يعد نمط الملكية المحدد لمشكلة الوكالة في الشركة حيث ينعكس نمط الملكية على مكونات مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه، وبذلك يتم تحديد من له حق الرقابة وكيفية التعامل مع البيانات المحاسبية وصولاً للمعلومات المصريح عنها والتي تضم الأرباح في الغالب ، وقد تناول عدد كبير من الدراسات في هذا المجال تفسير العلاقة بين أنماط هيكل ملكية الشركات المختلفة وبين جودة الأرباح باستخدام مقاييس عدة للدلالة عليها، إذ اظهرت العديد من الدراسات التي اجريت على العديد من بيانات الاعمال العربية والأجنبية تناقضاً في نتائج تفسير طبيعة علاقة غالبية هذه الأنماط بجودة الأرباح على حين تقل هذه التناقضات او تتلاشي في حالة نمط الملكية الحكومية (محمد، ٢٠١٨، ٨١٤)

ففي سياق علاقة نمط الملكية العائلية بجودة الأرباح تشير الدراسات إلى تراجع إدارة الأرباح بزيادة الملكية العائلية وذلك لقدرة الملاك على مراقبة أعمال الشركة. ففي دراسة (Anderson et al., 2009, 206) تم التأكيد على ان الملكية العائلية قد أدت إلى جعل الأرباح مبهمه بالمقارنة بالشركات ذات الاككتاب العام.

وأشارت دراسات اخرى للأثر السلبي للملكية العائلية وتدخّل الملاك في إخفاء حقيقة الأداء المالي لشركاتهم عن المنافسين وعن الجهات الرسمية ، وانه كلما زادت السيطرة العائلية على الملكية كلما انخفضت جودة الأرباح، ان الملكية العائلية زادت من احتمالات الاحتيال بالبيانات المالية وازعفت من دور أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين.

(Hashim and Devi, 2008, 100)

وفيما يتعلق بتفسير العلاقة بين نمط ملكية كبار المساهمين وجودة الأرباح والأداء؛ فقد اكدت الدراسات الى تراجع إدارة الأرباح، حيث لا يستطيع أعضاء مجلس الإدارة احكام سيطرتهم على الأرباح وتحكمهم فيها، اذ يلاحظ ان انخفاض ممارسات إدارة الأرباح وتقليص عدم شفافية الأرباح بهذه الشركات خاصة في ظل مراقب حسابات ينتمي لمكاتب المراجعة الكبرى (Obigbemi, 2017, 2). وفي المقابل تشير بعض الدراسات الى زيادة احتمالات تهيئة الأرباح وأيضا تراجع شفافية الأرباح ممثلة في الإفصاح الاختياري في ظل ملكية لكبار المساهمين، مما يشوه صورة الأداء المالي الحقيقية. (Manukaji, 2018,31)

وبالنسبة للملكية الإدارية التي تعني ملكية أعضاء مجلس الإدارة في الشركة فتشير دراسات (Saleem,2016; Masmoudi, W., & Boujelbene, Y.,2014) الى ان الملكية الإدارية وتقارب المصالح يجعل المديرين لديهم مصلحة خاصة في زيادة جودة الأرباح بالمقارنة بأنماط الملكية الأخرى، وفي المقابل اشارت دراسة Obigbemi لزيادة ممارسات إدارة الأرباح في ظل تزايد الملكية الإدارية مما يعكس أداء مالي مزيف (محمد، ٢٠١٨، ٨).

كذلك بين (محمد، ٢٠١٨، ٨) وفي سياق نمط الملكية المؤسسية ان العديد من الدراسات اشارت الى ان الملكية المؤسسية بالشركات تسهم في زيادة جودة التقرير المالي حيث تسهم ملكية بعض المؤسسات مثل هيئات الاستثمار وصناديق المعاشات والعاملين في تفعيل الدور الرقابي للملاك ومن ثم مزيد من الشفافية والافصاح خاصة اذا كان الهدف من الملكية هو الاحتفاظ بالاستثمارات مع تلاشي هذا الأثر في حالة ضعف نسبة الملكية والتركيز على تحقيق أرباح قصيرة الاجل الامر الذي يؤدي الي اطلاق ايدي المديرين نحو إدارة الأرباح بالمقارنة بأنماط اخرى من الملكية.

وفيما يتعلق بدراسة علاقة الملكية الحكومية بتحقيق جودة الأرباح تشير دراسة (Tong and Wang,2007) التي طبقت في الصين حيث تسيطر الدولة على نسبة من الشركات عامة الاكتتاب الى انه كلما زادت الملكية الحكومية عن نصف اسهم الشركات كلما زادت جودة الأرباح بهذه الشركات والعكس صحيح، وايد ذلك دراسة (Maaloul et al.,2018) حيث اشارت الى ان

واقع التطبيق بدولة تونس يشير لتحقيق تحسن واضح في الأداء المالي في الشركات التي يتمتع أعضاء مجالسها ببعيد حكومي وسياسي ، وبالتطبيق على مصر تؤكد دراسة (محمد، ٢٠١٧ ) الى عدم وجود علاقة معنوية بين الملكية الحكومية وبين قيمة الاستحقاقات الاختيارية كمقياس بديل لجودة الأرباح، وفي ذات السياق تؤيد دراسة (احمد محيي الدين، ٢٠٠٩) تحقق زيادة في شفافية المعلومات وخفض عدم تماثل المعلومات ومن ثم زيادة جودة الأرباح كلما زادت نسبة الملكية الحكومية في الشركات المساهمة، ومن ثم يمكن القول ان اشتراك الدولة في ملكية عدد من الشركات داخل الاقتصاد مثل حالة الشركات المُشتركة يُعتقد انها تسهم في تحسين الأداء المالي لهذه الشركات لاسيما جودة المعلومات المالية لهذه الشركات واهمها جودة الأرباح بكونها اكثر شفافية واستمرارية (محمد، ٢٠١٨، ٨١٦).

**الفصل الثالث**  
**الإطار العملي للدراسة**  
**المبحث الاول**  
**معالجة البيانات**

**أولاً. بيانات الدراسة:**

- عودة لما ورد في منهجية الدراسة فقد كانت المصادر الاساسية لبيانات الدراسة هي:
- أ. الكشوفات المالية للشركات عينة الدراسة والتي تمتد من ٢٠١٢-٢٠١٩ والتي نشرتها كل من هيئة الأوراق المالية العراقية وسوق العراق للأوراق المالية.
- ب. دليل الشركات؛ للشركات عينة الدراسة والمعلن عنه في سوق العراق للأوراق المالية.

**ثانياً. أدوات المعالجة:**

**١- المتغيرات المستقلة الخاصة بالملكية:**

- أ. مقياس ملكية الإدارة: وتم التعبير عنه بمجموع نسب ملكية مجلس الإدارة ( مجموع أسهم مجلس الإدارة مقسومة على راس المال المدفوع).
- ب. مقياس ملكية رئيس مجلس الادارة: وتم التعبير عن طريق قسمة أسهم رئيس مجلس الإدارة على رأس المال المدفوع).
- ت. حجم مجلس الإدارة: وتم قياسه من خلال عدد أعضاء مجلس الإدارة.
- ث. استقلالية مجلس الإدارة: وتم التعبير عنه بعدد أعضاء مجلس الإدارة الذين تقل ملكيتهم عن ١%.
- ج. التركيز في الملكية: حسب توجيهات هيئة الأوراق المالية وسوق العراق للأوراق المالية فان الشركات ملزمة بالافصاح عن أسماء وعدد اسهم الأشخاص (الاعتياديين والمعنويين) الذين تتجاوز نسبة ملكيتهم ٥%.
- ح. حجم الشركة: اللوغارتم الطبيعي لعدد الأسهم في الشركة، ويعدمتغيرا للسيطرة.
- خ. عمر الشركة: اللوغارتم الطبيعي لعمر الشركة مقاسا من سنة التأسيس الى سنة الاحتساب، ويعدمتغير للسيطرة.

## ٢- المتغيرات المعتمدة الخاصة بالاداء المالي:

أ. العائد على الموجودات: العوائد قبل الضرائب والفوائد مطروحا منها العوائد غير الاعتيادية مقسومة على اجمالي الموجودات

ب. العائد على حق الملكية: العائد بعد الضرائب مقسوما على اجمالي حقوق المساهمين.

ت. عائد السهم الواحد: والذي يمكن الحصول عليه من قسمة العوائد على عدد الأسهم (رأس المال المدفوع) وقد اعتادت الشركات التصريح به في دليل الشركات الذي يعرضه سوق العراق للأوراق المالية.

تم اعتماد المتغيرات أعلاه استنادا الى الدراسات السابقة في هذا المجال وابرزها دراسة

(Dube,2018) ودراسة (نادر، ٢٠١٦) والعديد من الدراسات المدرجة في الفصل الأول.

## ٣-النماذج المعتمدة :

$$1- Y_1= b_0+b_1X_1+b_2 X_2+b_3X_3+b_4X_4+b_5X_5+b_6X_6+b_7X_7+e$$

$$2- Y_2= b_0+ b_1X_1+b_2X_2+b_3X_3+b_4X_4+b_5X_5+b_6X_6+b_7X_7+e$$

$$3- Y_3 = b_0+b_1X_1+b_2X_2+b_3X_3+b_4X_4+b_5X_5+b_6X_6+b_7X_7+e$$

حيث إن: -

ROA (Y1) : العائد على الموجودات

ROE: (Y2): العائد على حق الملكية

EPS: (Y 3): عائد السهم

(X 1) : نسبة ملكية مجلس الإدارة

(X 2) : نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة

(X 3) : عدد أعضاء مجلس الإدارة

(X 4) : عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة اقل من 1%

(X5) : تركيز الملكية بما يزيد عن ٥%

(X6) : عمر الشركة

(X7) : حجم الشركة

### ثالثاً: توصيف بيانات الدراسة:

بعد ان تم جمع التقارير المالية والمنشورات اللازمة والمتعلقة بالشركات عينة الدراسة، لاجراء الجانب التطبيقي للدراسة، تم تفريغها وتوصيفها وكانت النتيجة على النحو الاتي:  
 ١- ملكية مجلس الإدارة: يمثل الجدول (٣) النسبة المئوية لمجموع النسب المئوية لتملك أعضاء مجلس الإدارة للشركات ال(١٠) المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠٢٠).

الجدول (٣) وصف وتشخيص نسبة ملكية مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
1.85	27.86	27.14	29.65	29.65	29.65	29.65	25.73	25.69	25.69	TASC
18.44	36.80	51.60	54.00	54.00	54.00	39.80	13.00	14.00	14.00	NAME
2.82	8.44	12.00	12.00	11.00	5.90	5.10	4.70	8.60	8.20	NGIR
7.77	23.13	17.60	17.60	17.60	17.60	16.50	33.10	27.90	37.10	SBAG
2.93	3.64	0.10	0.10	0.00	5.50	5.90	4.50	5.00	8.00	SILT
22.63	43.62	59.73	58.80	64.00	68.20	53.60	14.00	13.40	17.20	SMRI
9.21	4.72	0.26	0.26	0.26	2.00	2.00	2.00	2.00	29.00	SMOF
0.68	<b>46.14</b>	47.40	45.60	45.60	45.60	45.30	46.40	46.60	46.60	SNUC
4.62	21.27	25.30	25.30	25.30	22.30	22.30	22.50	13.57	13.57	SBPT
1.61	5.63	3.99	3.99	4.65	5.50	5.06	5.60	9.02	7.20	SKTA
		24.51	24.73	25.21	<b>25.63</b>	22.52	17.15	16.58	20.66	Mean
		20.77	20.80	21.70	22.06	17.82	13.85	12.67	12.81	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

إذ يتضح ان شركة النخبة للمقاولات (SNUC) تحتل المركز الأول من حيث تركيز ملكية مجلس الإدارة، وظهر ذلك جلياً من خلال الوسط الحسابي لنسبة تملك مجلس الإدارة البالغ (٤٦,١٤) بانحراف معياري (٠,٦٨).

١- ملكية رئيس مجلس الإدارة: يمثل الجدول (٤) النسبة المئوية لملكية رئيس مجلس الإدارة للشركات ال(١٠) المبحوثة للفترة (٢٠٢٠-٢٠١٢)، اذ يتضح من خلاله ان شركة النخبة للمقاولات (SNUC) تحتل المركز الأول من حيث تركيز ملكية رئيس مجلس الإدارة، بدلالة الوسط الحسابي البالغ (٣٨,٩٩) بانحراف معياري (١٠,٩٧). ان ارتفاع الانحراف المعياري يبين شدة تباين الشركات قيد الدراسة من حيث ملكية رئيس مجلس الإدارة بشكل عام.

الجدول (٤) وصف وتشخيص نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٩-٢٠١٢)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
6.74	20.49	24.30	22.40	22.90	22.90	22.90	22.90	22.90	2.70	TASC
18.58	33.26	48.00	50.70	50.70	50.70	36.00	10.00	10.00	10.00	NAME
1.63	2.01	3.20	3.20	2.80	2.00	0.30	0.00	0.00	4.60	NGIR
3.30	1.26	٠,٠٠	٠,٠٠	٠,٠٠	0.00	0.00	0.01	0.10	10.00	SBAG
1.91	2.60	5.00	0.30	0.00	3.30	3.30	3.30	0.60	5.00	SILT
20.16	11.65	0.09	0.00	0.09	49.00	44.00	0.00	0.03	0.00	SMRI
0.55	0.25	0.07	0.07	0.07	0.03	0.03	0.03	0.03	1.70	SMOF
10.97	<b>38.99</b>	45.40	45.40	44.90	44.90	44.90	46.40	20.00	20.00	SNUC
4.59	5.43	11.30	11.30	11.30	2.30	2.30	2.30	2.30	0.30	SBPT
1.06	0.81	1.96	1.96	2.57	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	SKTA
		13.93	13.53	13.53	<b>17.51</b>	15.37	8.49	5.60	5.43	Mean
		17.84	18.56	18.50	21.13	18.51	14.39	8.47	6.01	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

٢- حجم مجلس الإدارة: يوضح الجدول (٥) أعضاء مجلس الإدارة للشركات المبحوثة وضمن الحدود الزمانية للدراسة، ويلاحظ ان شركة بغداد /العراق للنقل العام (SBPT) الأعلى من حيث اعداد مجلس الإدارة؛ ويعزى ذلك الى ملكيتها المختلطة اذ يمتلك القطاع العام (38%) من مجمل ملكيتها، وغالبا ما يتم تعيين هؤلاء الأعضاء من غير ان يمتلكوا أية اسهم، فهم ممثلون عن القطاع العام فقط، فبلغ الوسط الحسابي (١٤,٢٥) بانحراف معياري (٣,٠٣).

الجدول (٥) وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة للشركات المبحوثة

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.66	8.75	9	9	9	9	9	9	9	7	TASC
0.00	5.00	5	5	5	5	5	5	5	5	NAME
0.66	6.75	7	7	7	7	5	7	7	7	NGIR
0.00	7.00	7	7	7	7	7	7	7	7	SBAG
1.94	9.00	8	13	11	7	9	7	9	8	SILT
0.00	7.00	7	7	7	7	7	7	7	7	SMRI
0.71	7.50	7	7	6	8	8	8	8	8	SMOF
0.87	5.50	5	5	5	5	5	5	7	7	SNUC
3.03	14.25	14	14	14	14	14	21	14	9	SBPT
0.70	7.38	7	7	8	9	7	7	7	7	SKTA
		7.60	8.10	7.90	7.80	7.60	8.30	8.00	7.20	Mean
		2.42	2.91	2.66	2.44	2.58	4.38	2.28	0.98	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

٢- استقلالية مجلس الإدارة: اذ يبين الجدول (٦) عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين عن الملكية والذين تقل نسبة تملكهم في الشركة عن ١%، وجاءت النتائج متناغمة مع بيانات الجدول السابق حيث بلغ عدد أعضاء مجلس إدارة شركة بغداد للعراق للنقل العام اقل ما يمكن، بوسط حسابي (١٠) وانحراف معياري (٣,٢)

الجدول (٦) وصف وتشخيص اعداد أعضاء مجلس الإدارة الذين تقل نسبة تملكهم عن ١% للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.66	5.25	6	5	5	5	5	6	6	4	TASC
0.70	3.38	2	3	3	3	4	4	4	4	NAME
1.22	4.38	3	3	3	5	4	6	6	5	NGIR
0.66	4.75	٥	٥	٥	5	6	4	4	4	SBAG
1.79	8.25	١٠	10	11	6	8	6	8	7	SILT
0.86	5.38	6	6	5	4	4	6	6	6	SMRI
1.32	6.38	7	7	6	7	7	7	7	3	SMOF
0.48	3.63	3	4	4	4	4	4	3	3	SNUC
3.28	<b>10.00</b>	10	10	10	10	10	17	9	4	SBPT
0.43	5.25	5	5	6	6	5	5	5	5	SKTA
		5.70	5.80	5.80	5.50	5.70	<b>6.50</b>	5.80	4.50	Mean
		2.61	2.40	2.56	1.86	1.95	3.64	1.78	1.20	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

١- التركيز في الملكية: الزمت هيئة الأوراق المالية الشركات بضرورة الإفصاح عن أسماء الذين تزيد نسبة ملكيتهم عن ٥% من اسهم الشركات، والجدول (٧) يبين النسب التي تزيد عن ٥%. اذ يشخص ان شركة اسياسيل (TASC) تضم اعلى نسبة تركيز في الملكية بين الشركات بوسط حسابي (١٨,٨٧) وانحراف معياري (٤٦,٠).

الجدول (٧) وصف وتشخيص تركيز الملكية التي تزيد عن ٥% للشركات المبحوثة

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.46	<b>87.18</b>	88.4	87	87	87	87	87	87	87	TASC
18.97	33.71	51.6	50.7	50.7	50.7	36	10	10	10	NAME
0.00	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	NGIR
0.70	55.63	56	56	56	56	56	55	54	56	SBAG
2.42	1.88	٥	٥	0	0	0	0	0	5	SILT
16.48	59.12	61	72	63	68	58	66.9	67.14	16.9	SMRI
6.61	2.50	0	0	0	0	0	0	0	20	SMOF
2.43	64.56	66.1	66.1	66.1	66.1	65.67	65.67	60.37	60.37	SNUC
5.63	15.01	20.8	20.8	20.8	16.8	16.8	8.04	8	٨	SBPT
0.00	0.00	0	0	0	0	0	0	0	0	SKTA
		34.89	<b>35.76</b>	34.36	34.46	31.95	29.26	28.65	26.33	Mean
		31.60	32.40	32.00	32.67	31.23	33.14	32.55	28.80	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

٢- العائد على الموجودات: من الجدول (٨) يتضح ان شركة بغداد العراق للنقل العام (SBPT) تحضى باعلى عائد على الموجودات ضمن عينة الدراسة، اذ بلغ الوسط الحسابي (٠,٢٣) بانحراف معياري (٠,٠٨). تليها شركة الموصل لمدن الألعاب (SMOF) بوسط حسابي وانحراف معياري للعائد على الموجودات (٠,١٢) و(٠,١٢) على التوالي.

الجدول (٨) وصف وتشخيص متغير العائد على الموجودات ROA للشركات المبحوثة

للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.08	0.08	0.05	0.012	0.009	0.015	0.096	0.193	0.229	0.043	TASC
0.05	0.07	0.023	-0.02	0.04	0.074	0.099	0.173	0.092	0.055	NAME
0.03	0.04	0.064	0.07	0.029	0.029	0.088	0.011	0.016	0.008	NGIR
0.03	-0.03	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.04	-0.03	0.013	0.024	SBAG
0.18	0.03	-0.08	-0.08	-0.05	-0.02	-0.04	-0.03	0.038	0.487	SILT
0.01	0.02	0.044	0	0.015	0.014	0.042	0.01	0.027	0.034	SMRI
0.12	0.12	0.251	0.001	0	0	0	0.214	0.294	0.225	SMOF
0.01	-0.01	0.005	0.001	-0.01	-0.01	-0.01	0.016	0.007	-0.03	SNUC
0.08	<b>0.23</b>	0.269	0.311	0.3	0.254	0.22	0.095	0.282	0.095	SBPT
0.15	0.08	0.024	-0.00	0.058	0.002	-0.17	0.146	0.241	0.338	SKTA
		0.06	0.02	0.03	0.03	0.03	0.08	0.12	<b>0.13</b>	Mean
		0.11	0.10	0.09	0.08	0.10	0.09	0.12	0.16	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

٣- العائد على حق الملكية: يعرض الجدول (٩) العائد على حق الملكية للشركات المبحوثة للفترة المحددة ضمن الدراسة، ويتضح منه تفوق شركة بغداد العراق للنقل العام (SBPT) على باقي الشركات بواقع (0.36) في المتوسط وبتباخراف (٠,٠٨)، تليها من حيث الوسط الحسابي شركتي الموصل لمدن الالعباب (SMOF) و اسياسيل (TASC) باوساط حسابية (0.15) و (0.14) على التوالي.

الجدول (٩) وصف وتشخيص متغير العائد على حق الملكية ROE للشركات المبحوثة للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.12	0.14	0.099	0.023	0.015	0.028	0.184	0.3	0.349	0.088	TASC
0.06	0.07	0.025	-0.02	0.043	0.082	0.109	0.185	0.1	0.062	NAME
0.04	0.05	0.069	0.075	0.03	0.031	0.129	0.014	0.022	0.009	NGIR
0.05	-0.05	-0.09	-0.09	-0.09	-0.09	-0.07	-0.05	0.026	0.049	SBAG
0.09	-0.05	-0.15	-0.15	-0.09	-0.04	-0.09	-0.06	0.063	0.1	SILT
0.02	0.03	0.046	0	0.015	0.016	0.049	0.012	0.029	0.034	SMRI
0.16	0.15	0.323	0.001	0	0	0	0.29	0.351	0.266	SMOF
0.01	-0.01	0.005	0.001	-0.01	-0.01	-0.01	0.016	0.008	-0.03	SNUC
0.13	<b>0.36</b>	0.498	0.504	0.385	0.397	0.141	0.479	0.247	0.247	SBPT
0.16	0.09	0.027	-0.01	0.064	0.002	-0.18	0.156	0.261	0.366	SKTA
		0.09	0.03	0.04	0.04	0.03	0.13	<b>0.15</b>	0.12	Mean
		0.18	0.17	0.13	0.13	0.11	0.17	0.13	0.12	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

٤- العائد على السهم: من خلال البيانات المعروضة في الجدول (10) يتبين ان شركة بغداد العراق للنقل العام (SBPT) الأعلى بين نظيراتها من عينة الدراسة من حيث العائد على السهم، اذ ان هذا المؤشر يحيد الاحتياطات في حق الملكية، فبلغ (١,٤٣) بوسط حسابي (0.80). تلتها شركة اسياسيل (TASC) وشركة الموصل لمدن الألعاب (SMOF) بواقع (0.91) و (0.54) على التوالي وبانحرافات معيارية بلغت (0.88) و (0.67) على التوالي ايضاً. اما باقي الشركات فكانت دون الـ(0.17) في المتوسط.

الجدول (١٠) وصف وتشخيص متغير العائد على السهم EPS للشركات المبحوثة للفترة

(٢٠١٢-٢٠١٩)

St.Dev.	Mean	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	رمز الشركة
0.88	0.91	0.556	0.483	0.124	0.095	0.172	1.277	2.15	2.452	TASC
0.10	0.10	0.006	0.026	-0.02	0.051	0.096	0.141	0.328	0.134	NAME
0.04	0.05	0.005	0.087	0.098	0.03	0.029	0.118	0.016	0.024	NGIR
0.09	-0.15	-0.21	-0.21	-0.21	-0.21	-0.18	-0.16	-0.13	0.068	SBAG
0.09	-0.05	-0.02	-0.02	-0.16	-0.10	-0.05	-0.12	-0.09	0.14	SILT
0.02	0.02	0	0.049	0	0.016	0.016	0.055	0.013	0.034	SMRI
0.67	0.54	0.221	1.021	0.008	0	0	0	1.508	1.601	SMOF
0.02	-0.01	0.006	0.001	٢-0.0	٢-0.0	٢-0.0	0.021	0.01	٤-0.0	SNUC
0.80	<b>1.43</b>	1.696	1.544	1.503	1.347	0.82	0.451	3.25	0.815	SBPT
0.28	0.17	0.032	-0.00	0.073	0.003	-0.19	0.233	0.449	0.73	SKTA
		0.23	0.30	0.14	0.12	0.07	0.20	<b>0.75</b>	0.60	Mean
		0.52	0.53	0.46	0.42	0.27	0.39	1.10	0.79	St.Dev.

المصدر: من اعداد الباحثة في ضوء التقارير والمنشورات الرسمية المالية.

## المبحث الثاني

### تحليل البيانات ومناقشة النتائج

#### ١- اثر متغيرات الملكية في الأداء المالي " العائد على الموجودات ROA "

بهدف بيان تاثير متغيرات الملكية في عينة الدراسة والبالغ عددها (١٠) شركات وللمدة (٢٠١٢-٢٠١٩) في الأداء المالي ممثلا عنه بالعائد على الموجودات وبيواقع (٨٠) مشاهدة، تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما يعرضها الجدول (١١). اذ يلاحظ من الجدول (١١) معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (3.108) وهي قيمة معنوية عند مستوى (٠,٠٥) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.006) وبدرجات حرية (D.F:7, 72). كما وجد ان الانموذج يفسر (٢٣,٢%) من التغيرات في العائد على الموجودات بدلالة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) البالغة (٠,٢٣٢)، وهذا يعني ان (٧٦,٨%) من تلك التغيرات في العائد على الموجودات تعود الى متغيرات عشوائية أخرى غير الملكية ولم يتضمنها الانموذج. كما يلاحظ من الجدول وجود تاثير معنوي إيجابي لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على الموجودات، وترى الباحثة ان هذه النتائج يستدل منها ان زيادة عدد أعضاء مجلس الإدارة ربما يعزز المشورة بالقرار وعمق في عملية اتخاذه بعيدا عن الانحياز في القرارات باتجاه المصالح الضيقة لاعضاء مجلس الإدارة بما يعزز الحوكمة في الشركات ويذلل تكاليف الوكالة ويرفع الأداء المالي كمحصلة نهائية، كما يلاحظ بشكل واضح وجود تاثير سلبي ذو دلالة معنوية عند (٠,٠٥) للتركز بالملكية (بما يفوق ٥%) في العائد على الموجودات، وهو ما يتفق مع العديد من الدراسات السابقة التي تم استعراضها في منهجية الدراسة، وترى الباحثة ان ذلك يعني ان التركيز في ملكية الشركات من شأنه خفض الأداء المالي وربما يعود ذلك قدرة كبار حملة الأسهم من التأثير على القرارات بما يشوب حقوق صغار المستثمرين، وهو ما يؤدي في الغالب الى خفض الأداء المالي.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسة الأولى التي تنص على " لا يوجد تاثير معنوي لملكية شركات في الأداء المالي ممثلا عنه بالعائد على الموجودات" وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التأثير الإيجابي المعنوي الذي اشترته قيمة (F) المحسوبة.

و تقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسادسة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة بدلالة قيم المعلمات (B<sub>3</sub>) و (B<sub>5</sub>) للمتغيرات (X<sub>3</sub>) و (X<sub>5</sub>) والتي اوجدت تأثير طرديا معنويا لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على الموجودات، وتأثيرا عكسيا معنويا لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق ٥% في العائد على الموجودات.

### الجدول (١١) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكية

#### في مؤشر الأداء المالي "العائد على الموجودات ROA"

المتغيرات المستقلة	الثابت	(X <sub>1</sub> )	(X <sub>2</sub> )	(X <sub>3</sub> )	(X <sub>4</sub> )	(X <sub>5</sub> )	(X <sub>6</sub> )	(X <sub>7</sub> )
المتغير المعتمد	B <sub>0</sub>	B <sub>1</sub>	B <sub>2</sub>	B <sub>3</sub>	B <sub>4</sub>	B <sub>5</sub>	B <sub>6</sub>	B <sub>7</sub>
ROA	-0.014 (-0.13)#	0.001 (1.06)#	0.000 (0.35)#	<b>0.019</b> <b>(1.98)*</b>	-0.008 (-0.72)#	<b>-0.002</b> <b>(-2.62)*</b>	0.021 (-0.73)#	0.008 (1.37)#
R <sup>2</sup>	0.232							
F	<b>3.108*</b>							
P-Value	0.006							

N=80 ( )=t-cal. \*p<=0.05 @p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

إذ ان :

(X<sub>1</sub>): نسبة ملكية مجلس الإدارة

(X<sub>2</sub>): نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة

(X<sub>3</sub>): عدد أعضاء مجلس الإدارة

(X<sub>4</sub>): عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة اقل من ١%

(X<sub>5</sub>): تركيز الملكية بما يزيد عن ٥%

(X<sub>6</sub>): عمر الشركة

(X<sub>7</sub>): حجم الشرك

## ٢- اثر متغيرات الملكية في الأداء المالي " العائد على حق الملكية ROE "

بهدف بيان تاثير متغيرات الملكية في الأداء المالي ممثلا عنه بالعائد على حق الملكية، تم تحليل الانحدار الخطي المتعدد لبيانات (١٠) شركات وللمدة (٢٠١٩-٢٠١٢) وبيانات (٨٠) مشاهدة (عينة الدراسة)، وجاءت النتائج كما يعرضها الجدول (١٢). اذ يلاحظ من الجدول (١٢) معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة والبالغة (6.392) وهي قيمة معنوية عند مستوى (٠,٠٥) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.000). كما وجد ان الانموذج يفسر (38.3%) من التغيرات في العائد على حق الملكية بدلالة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) البالغة (383.٠)، وهذا يعني ان (61.7%) من تلك التغيرات في العائد على حق الملكية تعود الى متغيرات عشوائية أخرى غير الملكية ولم يتضمنها الانموذج. كما تبين وجود تاثير معنوي إيجابي عند مستوى (0.05) لعدد أعضاء مجلس الإدارة، وتاثير سلبي ذو دلالة معنوية عند (٠,٠٥) للتركز بالملكية بما يفوق ٥% في العائد على حق الملكية. وجاء ذلك بالتوافق مع ما اظهرته نتائج التحليل لتاثير مؤشرات الملكية في العائد على الموجودات، يضاف له ان العائد على حق الملكية يتاثر بشكل عكسي مع عمر الشركة. اذ تضمنت العديد من الدراسات التي تناولت هيكل الملكية عمر وحجم الشركة كمتغير للسيطرة، وقد اشرت هذه الدراسة تاثير عمر الشركة عكسياً على العائد على حق الملكية، والذي يعتقد انه ناجم عن ان الشركات حديثة التأسيس غالبا ما تكون فيها مشاكل الوكالة والملكية قليلة نسبيا في السنوات الأولى للتأسيس قبل سيطرة كبار المساهمين وقدامى المدراء على مقدراتها الى حد ما.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص على " لا يوجد تاثير معنوي لملكية الشركات في الأداء المالي ممثلا عنه بالعائد على حق الملكية" وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التاثير الإيجابي المعنوي الذي اشترته قيمة (F) المحسوبة.

كما تقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تاثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات على العائد على حق الملكية، وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة والسادسة بدلالة قيم المعلمات ( $B_3$ ) و ( $B_5$ ) و ( $B_6$ ) للمتغيرات ( $X_3$ ) و ( $X_5$ ) و ( $X_6$ ) والتي

اوجدت تأثيراً طردياً معنوياً لعدد أعضاء مجلس الإدارة في العائد على حق الملكية، وتأثيراً معنوياً عكسياً لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق ٥% وعمر الشركة في العائد على حق الملكية.

### الجدول (١٢) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكية

في مؤشر الأداء المالي "العائد على حق الملكية ROE"

المتغيرات	الثابت	(X <sub>1</sub> )	(X <sub>2</sub> )	(X <sub>3</sub> )	(X <sub>4</sub> )	(X <sub>5</sub> )	(X <sub>6</sub> )	(X <sub>7</sub> )
المستقلة								
المتغير المعتمد	B <sub>0</sub>	B <sub>1</sub>	B <sub>2</sub>	B <sub>3</sub>	B <sub>4</sub>	B <sub>5</sub>	B <sub>6</sub>	B <sub>7</sub>
ROE	-0.٠٠٦ (-0.٠٥)#	0.00٢ (1.٥٠)#	0.00١ (0.٤٩)#	0.0٣٨ (٣,٣٦)*	-0.0١١ (-0.٨١)#	-0.002 (-2.٧٥)*	-0.0٦١ (-١,٨١)@	0.00٥ (٠,٦٩)#
R <sup>2</sup>	0.383							
F	6.392*							
P-Value	0.000							

N=80 ( )=t-cal. \*p<=0.05 @p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

إذ ان :

(X<sub>1</sub>): نسبة ملكية مجلس الإدارة

(X<sub>2</sub>): نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة

(X<sub>3</sub>): عدد أعضاء مجلس الادارة

(X<sub>4</sub>): عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة اقل من ١%

(X<sub>5</sub>): تركيز الملكية بما يزيد عن ٥%

(X<sub>6</sub>): عمر الشركة

(X<sub>7</sub>): حجم الشركة

### ٣- اثر متغيرات الملكية في الأداء المالي " عائد السهم EPS "

بهدف بيان تأثير متغيرات الملكية في الأداء المالي للشركات عينة الدراسة والبالغ عددها (١٠) شركات وللمدة (٢٠١٩-٢٠١٢)، تم تمثيل الأداء المالي بعائد السهم وبواقع (٨٠) مشاهدة، اذ تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد وكانت النتائج كما يعرضها الجدول (١٣). اذ يلاحظ من الجدول (١٣) معنوية الانموذج بدلالة قيمة (F) المحسوبة وبالبلغة (٧,٠٧٩) وهي قيمة معنوية عند مستوى (٠,٠٥) حيث بلغت قيمة الاحتمالية (P-Value) (0.000) وبدرجات حرية (D.F:7, 72). كما وجد ان الانموذج يفسر (40.8%) من التغيرات في عائد السهم بدلالة قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) البالغة (٠,٤٠٨)، وهذا يعني ان (٥٩,٢%) من تلك التغيرات في عائد السهم تعود الى متغيرات غير ملكية عشوائية ولم يتضمنها الانموذج. وفيما يتعلق بالمتغيرات الفرعية الخاصة بالملكية، يؤثر تناغم قيم المعلمات بيتا ومستوى معنويتها مع ما تم اختباره سابقا بخصوص (العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية)، فوجد ان قيمة المعلمة ( $B_3$ ) المعبرة عن المتغير ( $X_3$ ) " عدد أعضاء مجلس الإدارة" معنوية موجبة عند مستوى (٠,٠٥)؛ فبلغت (٠,١٦٣) وبلغت قيمة (t) المحسوبة لها (3.37) وهي اكبر من قيمتها الجدولية بدلالة قيمة (P-Value). كذلك شخص وجود تأثير معنوي عكسي (سالِب) للمعلمة ( $B_5$ ) المعبرة عن المتغير ( $X_5$ ) " تركيز الملكية فوق ٥%" عند مستوى (0.10)؛ فبلغت (-0.006) وبلغت قيمة (t) المحسوبة لها (-1.73) وهي اكبر من قيمتها الجدولية بدلالة قيمة (P-Value) البالغة (0.08). يضاف الى ذلك تميز عائد السهم بتاثيره بعمر الشركة بشكل سلبي ومعنوي، أي انه كلما زاد عمر الشركة زادت احتمالية انخفاض عائد السهم بمقدار (٠,٣٥٥)، وربما هذا يعود الى افضلية الشركات الرائدة في تحقيق الأداء المالي.

وبهذا ترفض الفرضية الرئيسية الثالثة التي تنص على " لا يوجد تأثير معنوي لملكية الشركات في الأداء المالي ممثلا عنه بعائد السهم" وتقبل الفرضية البديلة بدلالة وجود التأثير الإيجابي المعنوي الذي اشترته قيمة (F) المحسوبة.

كما تقبل الفرضيات الأولى والثانية والرابعة والسابعة والتي تنص على عدم وجود تأثير معنوي لمؤشرات الملكية في الشركات بعائد السهم، وتقبل الفرضية الفرعية الثالثة والخامسة والسادسة بدلالة قيم المعلمات ( $B_3$ ) و ( $B_5$ ) و ( $B_6$ ) للمتغيرات ( $X_3$ ) و ( $X_5$ ) و ( $X_6$ ) التي اوجدت تأثيراً طردياً

معنوياً لعدد أعضاء مجلس الإدارة في عائد السهم، وتأثير معنوياً عكسياً لنسبة التركيز بالملكية بما يفوق ٥% وعمر الشركة في عائد السهم.

الجدول (١٣) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لبيان تأثير الملكي في مؤشر الأداء المالي "عائد السهم EPS"

المتغيرات المستقلة	الثابت	(X <sub>1</sub> )	(X <sub>2</sub> )	(X <sub>3</sub> )	(X <sub>4</sub> )	(X <sub>5</sub> )	(X <sub>6</sub> )	(X <sub>7</sub> )
المتغير المعتمد	B <sub>0</sub>	B <sub>1</sub>	B <sub>2</sub>	B <sub>3</sub>	B <sub>4</sub>	B <sub>5</sub>	B <sub>6</sub>	B <sub>7</sub>
EPS	0.193 (0.38)#	0.006 (0.90)#	-0.001 (-0.12)#	<b>0.163</b> <b>(3.37)*</b>	-0.063 (-1.11)#	<b>-0.006</b> <b>(-1.73)<sup>@</sup></b>	<b>-0.355</b> <b>(-2.48)*</b>	0.038 (1.32)#
R <sup>2</sup>	0.408							
F	<b>7.079*</b>							
P-Value	0.000							

N=80 ( )=t-cal. \*p<=0.05 @p<=0.10 #=Not Significant D.F (7, 72)"

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج البرمجة الإحصائية SPSS

إذ ان :

(X<sub>1</sub>): نسبة ملكية مجلس الإدارة

(X<sub>2</sub>): نسبة ملكية رئيس مجلس الإدارة

(X<sub>3</sub>): عدد أعضاء مجلس الادارة

(X<sub>4</sub>): عدد أعضاء مجلس الإدارة الذين يملكون حصة اقل من ١%

(X<sub>5</sub>): تركيز الملكية بما يزيد عن ٥%

(X<sub>6</sub>): عمر الشركة

(X<sub>7</sub>): حجم الشركة

## الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات

- ١- حضي موضوع الملكية في الشركات المساهمة في العقد الأخير باهتمام الكتاب والباحثين بشكل كبير لما له من أهمية في فهم طبيعة الشركات والمؤثرات الداخلية المتحكمة في قراراتها واداءها.
- ٢- لم تثبت أي من الدراسات الاكاديمية السابقة علاقة ثابتة لمتغيرات الملكية في الشركات المدرجة بالاداء المالي.
- ٣- اشرت الدراسة الحالية علاقة إيجابية معنوية لحجم مجلس الإدارة في الأداء المالي للشركات عينة الدراسة بشكل ثابت مع اختلاف مؤشر الأداء المالي (العائد على الموجودات والعائد على حق الملكية وعائد السهم).
- ٤- كلما زاد حجم مجلس الإدارة، كلما ترشدت قراراته نتيجة التشاور وتجنب اتخاذ القرارات الفردية الانحيازية للمصالح الضيقة لبعض المدراء او أعضاء المجلس.
- ٥- شخصلت الدراسة وجود تأثير سلبي معنوي لتركز الملكية في الأداء المالي بشكل ثابت وعام ضمن متغيرات الدراسة، وهذا قاد الى استنتاج مفاده انه كلما تشخصت الأسهم بين صغار المساهمين كلما استقلت قرارات مجلس الإدارة وصبت باتجاه تعزيز الأداء المالي.
- ٦- هنالك قصور في البيانات التي تفصح عنها الشركات فيما يخص الملكية الأجنبية والعائلية في التقارير المالية المنشورة.

### ثانياً: التوصيات

- ١- العمل على إصدار تقارير نوعية حول هياكل الملكية وتغيراتها في الشركات المساهمة لإتاحة الفرصة أمام المستثمرين للاستفادة من هذه المعلومات كمدخل لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة.
- ٢- العمل على شمول التقارير المالية المنشورة على تفاصيل دقيقة اكثر تفصيلا وشمولا بما يخص الملكية في الشركات وهيكلها.
- ٣- توصي الدراسة بأبحاث مستقبلية تتعمق بمحددات أخرى لهياكل الملكية وأثرها مع مؤشرات الأداء المختلفة ولاسيما مؤشرات الأداء في السوق المالية.

## المصادر

### أولاً: المصادر العربية

#### أ. الوثائق والنشرات الرسمية:

١. سوق العراق للأوراق المالية، دليل الشركات للسنوات (٢٠١٢-٢٠١٩)، العراق .

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html?currLanguage=ar>

٢. هيئة الأوراق المالية، الشركات المدرجة بالسوق النظامي للفترة (٢٠١٢-٢٠١٩)، العراق.

<https://isc.gov.iq/index.php?lang=ar>

#### ب. الرسائل والاطاريح:

١. أبو زر، عمران اسحق محمد، (٢٠١١)، أثر هيكل الملكية و مدى تطبيق التجارة الإلكترونية على أداء الشركات : دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان ، رسالة ماجستير ،جامعة العلوم التطبيقية الخاصة.

٢. دادن، عبد الغني، (٢٠٠٧)، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية: نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر باستعمال المحاكاة المالية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، الجزائر.

٣. عصام، عباسي، (٢٠١٢)، تأثير جودة المعلومة المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية واتخاذ القرارات، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، الجزائر.

٤. عليوي، نشأت حكمت، (٢٠١٩)، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن [https://meu.edu.jo/libraryTheses/5ca89ec74625f\\_1.pdf](https://meu.edu.jo/libraryTheses/5ca89ec74625f_1.pdf)

٥. مسمح، باسل امين شعيب، (٢٠١٨)، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.

٦. نفيسة، حجاج، (٢٠١٧)، أثر الاستثمار في تكنولوجيا المعلومات والاتصال على الأداء المالي: دراسة حالة عينة من المؤسسات البترولية الجزائرية خلال الفترة (٢٠١٤-٢٠١٠)، أطروحة دكتوراه، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر <https://dspace.univ-ouargla.dz/jspui/handle/123456789/13690>

٧. اليونس، حلا حسن، (٢٠١٧)، اثر هيكل الملكية وهيكل راس المال على الأداء المالي للشركة: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة اليرموك، الاردن

#### د. الدوريات

١. أبو السعود، غسان و راجحة، خالد و أبو قلبين، احمد ، (٢٠١٤)، اثر هيكل الملكية على أداء الشركات الصناعية، المجلة العربية للمحاسبة، المجلد ١٧، العدد ١، ص ٣٧-٦٦.  
<https://journal.uob.edu.bh/bitstream/handle/123456789/1811/AJA170102.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
٢. أبو العلا، أسامة مجدي فؤاد محمد، (٢٠١٩)، أثر هيكل الملكية وهيكل التمويل على إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، المجلد ٢٣، العدد ٤، مصر، ص ٣-٤١.  
[https://atasu.journals.ekb.eg/article\\_60782.html](https://atasu.journals.ekb.eg/article_60782.html)
٣. حسين، وهيبه رمضان محمد والبشير، إبراهيم فضل المولى، (٢٠١٥)، اثر استراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية ٢٠١٤م، مجلة العلوم الاقتصادية، عمادة البحث العلمي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المجلد ١٦، العدد ٢، ص ١٠٧-١٢٧  
<http://repository.sustech.edu/handle/123456789/17727>
٤. حمدان، علام محمد موسى والسريع، عادل محمد يسلم و عناسوه، محمد سلامة، (٢٠١٦)، هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الاقتصاد والاعمال IUGJEBS، جامعة غزة الاسلامية، المجلد ٢٤، العدد ٤، ص ٨٢-٩٨.

٥. دادن، عبد الوهاب، وحفصي، رشيد، تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة باستخدام طريقة التحليل العامل التمييزي (AFD) خلال الفترة ٢٠٠٦-٢٠١١، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد ٧، العدد ٢، ص ١٧٨-٢٠٠.

٦. دخان، محمد سالم، (٢٠١٨)، أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية \_ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٤٠، العدد ٥، ص ٢٧ - ٤٠

<http://journal.tishreen.edu.sy/index.php/econlaw/article/view/4829/4595>

٧. زغود، تبر والقرشي، يوسف، (٢٠١٧)، هيكل الملكية ورقابة المؤسسة: دراسة تحليلية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد السادس، الجزائر.

٨. الشاهد، ريماء محمود و العناتي، رضوان محمود، (٢٠١٧)، أثر هيكل الملكية وخصائص الشركات على جودة الأرباح: دراسة اختبارية على قطاع التأمين الأردني، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، جامعة الزرقاء، المجلد ١٧، عدد ١، الاردن ص ١٥ - ٣٠ .

<http://zujournal.zu.edu.jo/images/stories/2017v17/2.pdf>

٩. شقور، عمر فريد مصطفى، (٢٠١٦)، اثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح: دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة في بورصة عمان، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، المجلد ١٦، العدد ٢، جامعة الزرقاء - الأردن.

<http://zujournal.zu.edu.jo/images/stories/10.pdf>

١٠. العامري، احمد بن محمد، (٢٠١٨)، أثر هيكل الملكية على العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المالي: دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في السوق المالي السعودي، المجلة العربية للإدارة، المجلد ٣٨، عدد ٢ - يونيو - حزيران، المنظمة العربية للتنمية الإدارية-جامعة الدول العربية.

[https://aja.journals.ekb.eg/article\\_17349\\_e11e0fcfd8d609b4fb1ebe6be00a9b7a.pdf](https://aja.journals.ekb.eg/article_17349_e11e0fcfd8d609b4fb1ebe6be00a9b7a.pdf)

١١. عبد الغني، دادن، (٢٠٠٦)، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، المجلد ٤، العدد ٤، ص ٤١-٤٨.

<https://dspace.univouargla.dz/jspui/bitstream/123456789/7523/1/R0405.pdf>

١٢. عوض الله، اشرف حسني صالح والشريف، الجيلاني طاهر، (٢٠١٦)، اثر العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد ١٧، العدد ١، كلية الزرقاء الجامعة، الأردن، ص ٣٥-٤٩.

١٣. الفضل، مؤيد محمد، (٢٠١٩)، العلاقة بين الملكية الإدارية ونسبة المديونية في ضوء الخصائص المالية للشركة: دراسة حالة الأردن، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد ١٦، العدد ١ B، جامعة الشارقة، الامارات العربية المتحدة.

١٤. محمد، احمد سليم، (٢٠١٨)، تفسير العلاقة بين هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة ولجنة المراجعة وبين عدم شفافية واستمرارية الأرباح: دراسة تطبيقية على الشركات المشتركة، مجلة الفكر المحاسبي، أكتوبر، السنة الثانية والعشرون، العدد الثالث، الجزء الثاني، ص ٨٠٧-٨٤٢.

١٥. مزهودة، عبد المليك، (٢٠٠١)، الأداء بين الكفاءة والفاعلية: مفهوم وتقييم، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خضير بسكرة، العدد الأول، ص ٨٥-١٠٠.

<http://www.webreview.dz/IMG/pdf/7-10.pdf>

١٦. نادر، نهاد الياس، (٢٠١٦)، أثر الملكية الإدارية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية: دراسة اختبارية باستخدام توبين Q، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية - سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٣٨، العدد ٢، الجمهورية العربية السورية

١٧. النجار، جميل حسن، (٢٠١٣)، مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة اختبارية، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، يونيو ٢٠١٣، المجلد ١٥، العدد ١.

<http://www.alazhar.edu.ps/journal/attachedFile.asp?seqq1=2452>

١٨. نوفل، موسى عبد الهادي والقاضي، نعيم سلامة ومطر، موسى سعيد والنسور، اسراء على، (٢٠١٢)، تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة من ١٩٩٧-٢٠٠٧، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الثاني، ص ٢١١-٢٤٤.

<https://journal.iugaza.edu.ps/index.php/IUGJEB/article/viewFile/403/36>

#### A. Work Paper

1. Ben-Nasr, Hamdi; Boubakri, Narjess and Cosset, Jean-Cloude, (2012), Earnings Quality In Privatized Firms: International Evidence on The Role of State and Private Owners, (Working Paper): King Saud University, KSA.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2161478](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2161478)
2. Dou Y., Ole –Kristian, Thomas W., and Zou Y., (2016), Individual Large Shareholders, Earnings Management, and Capital Market Consequences, Journal of Business Finance & Accounting, Forthcoming Rotman School of Management Working Paper No. 2283839 , DOI:[10.2139/ssrn.2283839](https://doi.org/10.2139/ssrn.2283839)  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2283839](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2283839)
3. Rajgopal, S., Venkatachalam, M., and Jiambalvo, J., (1999), Is Institutional Ownership Associated with Earnings Management and The Extent to Which Stock Prices Reflect Future Earnings? (Working Paper): University of Washington.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=163433](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=163433)

#### هـ. الكتب

١. ابن منظور، جمال الدين بن مكرم، (١٩٩٩)، لسان العرب، دار صادر، بيروت، ج ١٠، لبنان ص ٤٩٢
٢. امال، علال، (٢٠٢٠)، مقاس نظرية الحق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو

- بكر بلقايد- تلمسان، الجزائر.
٣. جمعة، السعيد فرحات، (٢٠٠٠)، الأداء المالي لمنظمات الاعمال، دار المريخ للنشر، الرياض.
٤. الخطيب، محمد محمود، (٢٠١٠)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر، عمان، الاردن.
٥. الرازي، محمد بن ابي بكر، (١٩٨٨)، مختار الصحاح، مكتبة لبنان، بيروت، لبنان  
ص ٢٦٤
٦. هندي، منير، (٢٠١٤)، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء "مدخل حوكمة الشركات"، المكتب العربي الحديث، الفكر الحديث في الإدارة المالية، ط١، مجلد ١.

ثانياً المصادر الأجنبية:

## B. Thesis

1. Dube, Tapiwa, (2018), An Analysis of Effects of Ownership on Capital Structure and Corporate Performance of South African Firms, Ph.D thesis, Faculty of Economic and Management Sciences, University of Pretoria.

[https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/67994/Dube\\_Analysis\\_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/67994/Dube_Analysis_2018.pdf?sequence=1&isAllowed=y)

## C. Articles

1. Abdallah, Abed Al-Nasser & Ismail, Ahmad K., (2017), Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Vol. 46 (January):98-115. DOI: [10.1016/j.intfin.2016.08.004](https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.08.004)

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042443116300737>

2. Abu-Serdaneh, J., Zurikat, M. and Al-Sheikh, I., (2010), Ownership Structure and Corporate Performance in The Jordanian Manufacturing Companies, *Jordan journal of Business Administration*, Vol.6, No.3, 426-439.
3. Ahmed, Neveen & Abdel Hadi, Ola, (2017), Impact of Ownership Structure on Firm Performance in the MENA Region: An Empirical Study, *Accounting and Finance Research*, Vol. 6, No.3, pp.105-115.  
<http://www.sciedu.ca/journal/index.php/afr/article/view/12044/7372>
4. Al-Ghamdi, Mohammed and Rhodes, Mark, (2015), Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia, *International Journal of Economics and Finance*, Vol.7, No.2, pp. 78-89.  
<https://pdfs.semanticscholar.org/49f1/a6f2f2198841790eb2fb2bf7057c7370f9db.pdf>
5. Anderson Ronald C., Duru, Augustine, & Reeb David M., (2009), Founders, heirs, and corporate opacity in the United States, *Journal of Financial Economics*, 92, pp.205-222.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.04.006>
6. Anderson, Ronald C., & Reeb, David M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500, *The journal of finance*, Vol 58, No.3, pp. 1301-1328.  
<https://www.jstor.org/stable/3094581>
7. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H., (2002), Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings, *The journal of finance*, Vol 57, No.6, 2741-2771.  
<https://www.jstor.org/stable/3094542>
8. Denis, Diane .K. & McConnell, John J., (2003), International corporate governance, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 38, No.1, pp. 1-36  
DOI: <https://doi.org/10.2307/4126762>  
<https://www.jstor.org/stable/4126762>
9. Hashim, Aishah H. and Devi, S. (2008), "Board characteristics,

- ownership structure and earnings quality: Malaysian evidence", *Research in Accounting in Emerging Economies*, Vol. 8, Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 97-123.  
[https://doi.org/10.1016/S1479-3563\(08\)08004-3](https://doi.org/10.1016/S1479-3563(08)08004-3)
10. Hassan, Yousef M., Naser, Kamal, & Hijazi, Rafiq H. (2016). The influence of corporate governance on corporate performance: evidence from Palestine. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 6, No.3 , 269-287  
DOI: [10.1504/AJFA.2016.079296](https://doi.org/10.1504/AJFA.2016.079296)
  11. Ibrahim, Haslindar and Samad, Fazilah Abdul, (2011), Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public-Listed Family-Ownership in Malaysia, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 3, No. 1; February.
  12. Khamis, Reem, Hamdan, Allam Mohammed and El-Ali, Wajeeh, (2015), The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain, *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol.9, No.4, 38-56.  
<https://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1629&context=abfj>
  13. King, Michael .R. & Santor, Eric, (2008), Family values: ownership structure, performance and capital structure of Canadian firms, *Journal of Banking & Finance*, Vol.32, No.11, pp2423-2432.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.02.002>
  14. Manukaji, Ijeoma Juliana (2018), Corporate Governance and Income Smoothing in the Nigerian Deposit Money Banks, *International Journal of Business & Law Research*, Vol.6, No.1, pp 27-38.  
<https://seahipaj.org/journals-ci/mar-2018/IJBLR/full/IJBLR-M-3-2018.pdf>
  15. McKnight, P., Weir, C., (2009), Agency Cost, Corporate governance mechanisms and Ownership Structure in Large UK

publicly quoted companies: A panel data analysis, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol. 49, No.2, p139.

16. Obigbemi , Imoleayo Foyeke, (2017), Ownership Structure and the Earnings Management Practices of Nigerian Companies, *Journal of Internet Banking and Commerce*, May 2017, vol. 22, no. S8  
<http://eprints.covenantuniversity.edu.ng/9184/2/article1.pdf>
17. Soufeljil, M ; Sghaier, A ; Kheireddine, H and Mighri, Z, (2016), Ownership Structure and Corporate Performance: The Case of Listed Tunisian Firms, *Journal of Business & Financial Affairs*, Vol.5, No.4, doi: 10.4172/2167-0234.1000222  
<https://www.hilarispublisher.com/open-access/ownership-structure-and-corporate-performance-the-case-of-listed-tunisian-firms-2167-0234-1000222.pdf>
18. Veltri, Stefania & Mazzotta, Romilda, (2016), The association of board composition, intellectual capital and firm performance in a high ownership concentration context: evidence from Italy. *International Journal of Business and Management*, Vol.11, No.10, pp.317-331 DOI:[10.5539/ijbm.v11n10p317](https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n10p317)  
<http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/63074>
19. Wang, Kun and Shailer, Greg , (2015), Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: a Meta-Analysis, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 29, No. 2, pp. 199–229  
<https://doi.org/10.1111/joes.12048>

#### **D. Book**

1. Chernenko, S., Foley, C. F. and Greenwood, R., (2012), Agency Cost, Mispricing and Ownership Structure, *Financial Management*, Vol.41, No.4, pp 885-914.

## **Abstract**

This study deals with the issue of the ownership structure and its impact on the financial performance of companies, especially after the recent proposals on this topic, which the financial management witnessed recently.

This exploratory study aimed to achieve a set of theoretical and practical goals, including that it provides a simple understanding of some of the influences on the financial performance of the listed Iraqi companies, including those related to the ownership structure and the characteristics of the company itself and in line with modern applied studies in this field.

While the field framework of the study dealt with a description of the reality of ownership in the study sample of (10) companies listed on the Iraq Stock Exchange, distributed into (3) sectors, namely, communications, insurance and services, for the period (2012-2019), and discovering the impact of ownership variables on financial performance. Via the multiple linear regression model.

In light of the results of the analysis, many conclusions were reached, the most important of which are: the presence of a positive moral impact of ownership and the number of members of the board of directors in companies on the financial performance and the presence of a negative impact of the concentration of shareholders' ownership on the financial performance of companies. The study concluded with a set of proposals, the most prominent of which is the need to include the financial reports announced in accordance with the instructions of the Iraqi Securities Commission, for more accurate details about the ownership structure in companies, so that researchers can study and analyze their impact, similar to other financial markets such as the percentage of foreign ownership and family ownership.

University of Mosul  
College of Administration and Economics



# **The effect of ownership on corporate financial performance**

**Suha Nashwan Jameel**

**Postgraduate diploma in a specialization  
Banking and financial sciences**

**Supervised by  
Dr. Mohamed Essam Ahmed**

---

**2020 A.D.**

**1442 A.H.**

# **The effect of ownership on corporate financial performance**

A Thesis Submitted  
by  
**Suha Nashwan Jameel**

**To**  
**The Council of the College of Administration and  
Economics /University of Mosul**  
**In partial fulfillment of the requirements for the  
Degree of A High Diploma**  
**in**  
**financial Sciences**

Supervised by  
**Dr. Mohammad Essam Ahmed**