

## إقرار

أنا الموقع أدناه مقدم الرسالة التي تحمل العنوان:

"أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية

"دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين (2011م-2015م)"

أقر بأن ما اشتملت عليه هذه الرسالة إنما هي نتاج جهدي الخاص، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وإن هذه الرسالة ككل، أو أي جزء منها لم يقدم من قبل لنيل درجة أو لقب علمي أو بحثي لدى أية مؤسسة تعليمية أو بحثية أخرى.

كما أقر بحق أكاديمية الإدارة والسياسة للدراسات العليا في حقوق النشر لهذه الرسالة وأنه لا يجوز النشر إلا بموافقة رسمية مكتوبة من الأكاديمية.

والله خير الشاهدين

## DECLARATION

The work provided in this thesis, unless otherwise referenced, is the researcher's own work, and has not been submitted elsewhere for any other degree or qualification.

I also acknowledged the right of the **Management and Politics Academy for Postgraduate Studies** to the copyright of this thesis and that its publication is admissible only through a formal, written consent by the Academy.

Student's name:

اسم الطالب: محمد عبد ربه أبو بركة

Date:

2017-07-10

16 شوال، 1438 هـ

التاريخ:

Signature:

16 شوال 1438 هـ  
محمد عبد ربه أبو بركة  
10.7.2017

التوقيع:

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



برنامج الدراسات العليا المشترك بين

أكاديمية الإدارة والسياسة للدراسات العليا

وجامعة الأقصى بغزة

" أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية "

دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

(2011م - 2015م)

**The impact of applying corporate governance  
mechanisms on monetary liquidity**

An Empirical Study on non-financial companies listed on the Palestine  
Exchange (2011 - 2015)

**إعداد الباحث**

**محمد عبد ربه أبو بركة**

Muhammad Abid Rabbu Abu Baraka

**إشراف الدكتور/**

**د. سامي نصر أبو شمالة**

دراسة مقدمة لنيل درجة الماجستير في تخصص إدارة الدولة والحكم الرشيد

**رحب 1438هـ / أبريل 2017م**



## نتيجة الحكم على أطروحة الماجستير

بناءً على موافقة المجلس الأكاديمي بأكاديمية الإدارة والسياسة للدراسات العليا على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ محمد عبد ربه محمد ابو بركه، لنيل درجة الماجستير في تخصص إدارة الدولة والحكم الرشيد، وموضوعها:

"أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية - دراسة تطبيقية

على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين 2011-2015"

وبعد المناقشة التي تمت اليوم الاثنين 06 رجب 1438 هـ، الموافق 2017/04/03 م الساعة العاشرة صباحاً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

	مشرفاً ورئيساً	د. سامي نصر أبو شمالة
	مناقشاً داخلياً	د. محمد إبراهيم المدهون
	مناقشاً خارجياً	د. صبري ماهر مشتهى

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في تخصص إدارة الدولة والحكم الرشيد. واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه. والله ولي التوفيق،،،



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ وَكَوْنِ أَهْلَ الْقُرَىٰ آمِنًا وَاتَّقُوا فَتْحَنَا عَلَيْهِمْ بَرَكَاتٍ مِّنَ السَّمَاءِ وَالْأَرْضِ ﴾

صدق الله العظيم

(سورة الأعراف: 96)

# إِهْلَاء

- ♥ إلهي لا يطيب الليل إلا بذكرك، ولا يطيب النهار إلى بطاعتك، ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك، ولا تطيب الجنة إلا برويتك ..... الله ﴿عَلَّامٌ﴾.
- ♥ إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة، ونصح الأمة؛ إلى نبي الرحمة... سيدنا محمد ﴿صَلَّى﴾.
- ♥ إلى روح الشهيد المهندس سليمان سعد بركة، وروح الشهيد فادي سامي بركة بن أختي العزيزة أم فادي.
- ♥ إلى من كلفه الله بالهبة والوقار، إلى من علمني العطاء بدون انتظار ... أبي الغالي.
- ♥ إلى ملاكي في الحياة، إلى معنى الحب والحنان، إلى بسملة الحياة وسر الوجود ... أمي الحنون.
- ♥ إلى إشراقة أُملي التي كانت لي خيرا رفيق وعونا ... زوجتي العزيزة.
- ♥ إلى قرة عيني وبسملة حياتي أبنائي؛ حذيفة بن اليمان، مسك، مياس، سوار.
- ♥ إلى من أشدد بهم أزري أشقائي؛ أبو عباده، أحمد.
- ♥ إلى شقيقتي العزيزات وأزواجهن الكرام.
- ♥ إلى عزوتي أبناء عمومتي الكرام.
- ♥ إلى كل من أحمل له في قلبي معاني الحب والصفاء أصدقائي وأحبابي جميعا كلاً باسمه ولقبه.

الباحث/ محمد عبد ربه أبو بركة

# شكر وقدر

﴿رَبِّي أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

(النمل: الآية: 15)

الحمد لله الذي بفضله تتم الصالحات، والصلاة والسلام على رافع لواء الحمد سيدنا محمد، القائل في حديثه الشريف ﴿من لا يشكر الناس لا يشكر الله﴾.

بداية أحمد الله ﷻ وأشكره جزيل الشكر على فضله وتوفيقه لي في إنجاز هذا العمل الطيب، وأتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة؛ إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة، وبأرق عبارات الشكر والامتنان أتقدم إلى مشرفي الفاضل الدكتور / سامي نصر أبو شمالة، الذي لم يدخر جهداً في مساعدتي وتقديم التوجيه والنصح والإرشاد خلال مسيرة إعداد الرسالة، جزاه الله عني خير الجزاء.

كما وأتقدم بالشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة كلا من:

الدكتور / محمد إبراهيم المدهون. مناقشاً داخلياً،،،

الدكتور / صبري ماهر مشتهدى. مناقشاً خارجياً،،،

على تفضلهما بقبول مناقشة هذه الرسالة، وتقديم ملاحظاتهم وتوجيهاتهما القيمة التي زادت رسالتي قوة علمية وبحثية.

والشكر موصول لجميع العاملين في هذا الصرح العلمي الشامخ، ولكل من ساهم في انجاز هذا الجهد المتواضع.

والله ولي التوفيق،،،

الباحث/ محمد عبد ربه أبو بركة

## ملخص الدراسة

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (22) شركة من قطاعي الخدمات والصناعة وتمثل (45%) من مجموع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (49) شركة، وأعتمد الباحث المنهج الوصفي التحليلي باستخدام أداة تحليل محتوى القوائم المالية وأسلوب القياس خلال الفترة الزمنية (2011-2015م) واستخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data)، واستخدمت الدراسة نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects) من الانحدار المتعدد بعد إجراء الاختبارات اللازمة لذلك مستخدماً برنامج (EViews 8) للوصول لنتائج الدراسة.

وتظهر نتائج الدراسة أن الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تحتفظ بالحجم المناسب من السيولة النقدية مما يجعلها أقل عرضة لمخاطر نقص السيولة. وتظهر النتائج مستوى مرتفع لتطبيق آليات حوكمة الشركات لكل من استقلالية مجلس، واستقلالية لجنة المراجعة، بينما يوجد ضعف في استقطاب الاستثمار الأجنبي، ووجود ضعف في التزام الشركات بتشكيل لجان المراجعة ولجان المكافآت، وكذلك ضعف في استقلالية المدير التنفيذي، ووجود تركيز لملكية كبار المساهمين مما يترتب على ذلك من آثار سلبية على صغار المستثمرين في الشركة.

كما تشير النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة (حجم مجلس الإدارة، وكبار المساهمين، الملكية الإدارية) على السيولة النقدية، كما وتظهر النتائج أن هناك أثراً سلبياً ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (استقلالية لجنة المراجعة) على السيولة النقدية. وتوصي الدراسة بضرورة تفعيل الرقابة الداخلية والخارجية لتوجيه سلوك الإدارة التنفيذية نحو الاحتفاظ بالحد الأمثل من السيولة النقدية، وتوصي الشركات المدرجة بالبورصة بتوضيح التبريرات اللازمة عن حجم السيولة المحتفظ بها.

وتوصي الدراسة بضرورة الالتزام بالعدد المناسب لعدد أعضاء مجلس الإدارة وبضرورة وجود لجنة مراجعة، وكذلك ضرورة الفصل بين منصب المدير التنفيذي للشركة وعضوية مجلس الإدارة، وتوصي الدراسة هيئة سوق المال وبورصة فلسطين بالزام الشركات على تشكيل لجنة مراجعة مستقلة من المختصين بالمحاسبة، وضرورة وجود رقابة فعالة تضمن تحقيق التوازن الذي يحافظ على حقوق صغار المساهمين. وكذلك العمل على تبني استراتيجية وطنية لجذب الاستثمار الخارجي يشارك في صياغتها القطاعات الرئيسية الحكومية والقطاع الخاص والمجتمع المدني، مع ضرورة تبني سياسة لربط المكافآت والحوافز بالإداء المالي للشركات.

# **ABSTRACT**

## **The impact of applying corporate governance mechanisms on monetary liquidity**

### **An Empirical Study on non-financial companies listed on the Palestine Exchange (2011 -2015)**

The study aimed to examine the impact of applying corporate governance mechanisms on the liquidity in the non-financial companies listed on the Palestine Exchange (PEX) which amount to (22) companies. The researcher adopted descriptive analytical method and the method of measurement during the period (2011-2015) and the researcher used multiple regression analysis method of Panel data. The study used a fixed-effects model of the multiple regression after carrying-out the necessary tests using (EViews 8 program) to gain access to the results of the study.

The study results shows that non-financial companies listed on the Palestine Exchange reserve the fair level of liquidity, which protects it from exposure to the risk of a lack of liquidity.

The results of the study show strong levels of corporate governance mechanisms for the board independence, and the audit committee independence. While there is a weakness in attracting foreign investment to PEX companies, in addition to weakness in the commitment of audit committees and commissions of bonuses in PEX companies. Also, the weakness in the independence of the Executive Director, as well as the concentration of ownership in the hands of senior shareholders, which incurs negative effects on small investors in the company.

The results indicates to a significant positive impact of independent variables (board size, major shareholders, managerial ownership) on liquidity. In addition, the results shows that there is a significant negative



impact of the independent variable (the independence of the audit committee) on liquidity.

The study recommends the necessity of activating the internal and external control to direct the executive management behavior towards reserving the optimal amount of liquidity, and recommended the listed companies to clarify the necessary justification for the size of liquidity held by them. Moreover, the results recommends maintaining the suitable number of the board size and the existence of audit committee. Furthermore, the separation of the posts of CEO and board membership. The study also recommends the Capital Market Authority and the PEX to induce companies forming an independent audit committee from accounting specialists, and to ensure more control to save the small shareholders rights, and to adopt national strategy to attract foreign investment that the major state-owned sectors, private sector and civil society must take part in its formulation. Finally, the study recommends adopting a national policy that linking compensations and motivations with their effect on the financial performance of the company.

## قائمة المحتويات

رقم الصفحة	بيان المحتوى	رقم المحتوى
أ	الآية القرآنية	1
ب	الإهداء	2
ت	شكر و تقدير	3
ث	ملخص الرسالة باللغة العربية	4
ج	ملخص الرسالة باللغة الإنجليزية	5
خ	قائمة المحتويات	6
س	قائمة الجداول	7
ش	قائمة الأشكال	8
ص	قائمة المعادلات	9
ص	قائمة الاختصارات	10
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>		
1	قائمة محتويات الفصل الأول	
2	تمهيد	1.0
2	مقدمة الدراسة	1.1
3	مشكلة الدراسة	1.2
5	أسئلة الدراسة	1.3
6	أهداف الدراسة	1.4
7	أهمية الدراسة	1.5
8	نموذج ومتغيرات الدراسة	1.6
12	فرضيات الدراسة	1.7
13	حدود الدراسة	1.8
14	مفاهيم ومصطلحات الدراسة	1.9
17	ملخص الفصل الأول	
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للدراسة</b>		
19	تمهيد	2.0
20	المبحث الأول: السيولة النقدية	2.1.1
21	تمهيد	2.1.0
21	المطلب الأول: مفاهيم أساسية في السيولة النقدية	2.1.1
21	مفهوم السيولة	2.1.1.1

رقم الصفحة	بيان المحتوى	رقم المحتوى
22	تعريف السيولة النقدية	2.1.1.2
22	أبعاد السيولة النقدية	2.1.1.3
22	أنواع السيولة النقدية	2.1.1.4
23	مصادر السيولة النقدية	2.1.1.5
24	أهمية السيولة النقدية	2.1.1.6
26	نظريات الاحتفاظ بالسيولة النقدية	2.1.1.7
30	أثر السيولة في استمرارية المؤسسة	2.1.1.8
30	تحليل السيولة النقدية	2.1.1.9
39	المطلب الثاني: مشاكل نقص السيولة النقدية	2.1.2
39	العسر المالي	2.1.2.1
40	مخاطر السيولة	2.1.2.2
45	المطلب الثالث: إدارة السيولة النقدية	2.1.3
45	إدارة الأصول	2.1.3.1
45	إدارة النقدية	2.1.3.2
47	عملية إدارة النقدية	2.1.3.3
50	العوامل المحددة للأصول التي يستثمر فيها الاحتياطي النقدي.	2.1.3.4
51	إجراءات إدارة النقدية	2.1.3.5
52	مسؤوليات مجلس الإدارة في إدارة السيولة النقدية.	2.1.3.6
53	مسؤوليات الإدارة التنفيذية في إدارة السيولة النقدية	2.1.3.7
54	ملخص المبحث الأول.	
55	المبحث الثاني: حوكمة الشركات	2.2
56	تمهيد	2.2.0
57	المطلب الأول: الإطار مفاهيم أساسية في حوكمة الشركات	2.2.1
57	جذور حوكمة الشركات	2.2.1.1
57	مفهوم حوكمة الشركات	2.2.1.2
59	الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات	2.2.1.3
60	المحددات الأساسية لتطبيق حوكمة الشركات	2.2.1.4
63	أهمية حوكمة الشركات	2.2.1.5
64	خصائص حوكمة الشركات	2.2.1.6
65	مبادئ حوكمة الشركات	2.2.1.7

رقم الصفحة	بيان المحتوى	رقم المحتوى
68	المطلب الثاني: آليات حوكمة الشركات	2.2.2
70	أولاً: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات.	
70	مجلس الإدارة	2.2.2.1
77	حجم مجلس الإدارة	2.2.2.2
78	استقلالية مجلس الإدارة	2.2.2.3
80	اجتماعات مجلس الإدارة	2.2.2.4
81	استقلالية المدير التنفيذي	2.2.2.5
82	لجنة المراجعة	2.2.2.6
87	ملكية كبار المساهمين	2.2.2.7
88	الملكية الاجنبية	2.2.2.8
89	الملكية الإدارية	2.2.2.9
90	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة	2.2.2.10
91	لجنة المكافآت	2.2.2.11
93	ثانياً: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات:	
93	المطلب الثالث: حوكمة الشركات في فلسطين	2.2.3
94	تمهيد	2.2.3.0
94	محاولات عمل آلية تطبيق قواعد الحكومة في فلسطين	2.2.3.1
95	مدونة قواعد حوكمة الشركات	2.2.3.2
97	دليل الحوكمة في شركة فلسطين للأوراق المالية	2.2.3.3
98	اللجنة العليا لحوكمة الشركات في فلسطين	2.2.3.4
98	دور سلطة النقد الفلسطينية في حوكمة الشركات	2.2.3.5
99	دور الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة ( أمان)	2.2.3.6
99	معهد الحوكمة الفلسطيني	2.2.3.7
99	معيقات تطبيق حوكمة الشركات في فلسطين	2.2.3.8
100	ملخص المبحث الثاني	
101	المبحث الثالث بورصة فلسطين	2.3
102	تمهيد	2.3.0
102	الأسواق المالية	2.3.1
102	نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية	2.3.2

رقم الصفحة	بيان المحتوى	رقم المحتوى
103	عضوية بورصة فلسطين في الاتحاد	2.3.3
104	القوانين المنظمة لعمل بورصة فلسطين	2.3.4
104	رسالة بورصة فلسطين	2.3.5
105	أهداف بورصة فلسطين	2.3.6
105	اللجان المنبثقة عن مجلس إدارة بورصة فلسطين	2.3.7
107	مؤشرات بورصة فلسطين	2.3.8
108	سياسة الاستثمار في بورصة فلسطين	2.3.9
108	الاطار الرقابي لبورصة فلسطين	2.3.10
108	العقبات التي واجهت بورصة فلسطين	2.3.11
109	الهيكل التنظيمي لبورصة فلسطين	2.3.12
109	الشركات المدرجة في بورصة فلسطين	2.3.13
112	ملخص المبحث الثالث.	
<b>الفصل الثالث: الدراسات السابقة</b>		
114	تمهيد	3.0
114	الدراسات الفلسطينية	3.1
117	الدراسات العربية	3.2
119	الدراسات الدولية	3.3
126	التعقيب على الدراسات السابقة والفجوة البحثية	3.4
130	أوجه استفادة الدراسة الحالية من الدراسات السابقة	3.5
130	الفجوة البحثية	3.6
131	ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	3.7
132	ملخص الفصل الثالث	
<b>الفصل الرابع: المنهجية والإجراءات</b>		
134	تمهيد	4.0
135	منهج الدراسة	4.1
135	أداة الدراسة	4.2
136	مصادر جمع البيانات	4.3
136	مجتمع الدراسة	4.4
139	خطوات وطريقة قياس متغيرات الدراسة	4.5
139	إجراءات الدراسة	4.6

رقم الصفحة	بيان المحتوى	رقم المحتوى
139	النموذج القياسي للدراسة	4.6.1
139	بيانات الدراسة	4.6.2
140	نماذج الدراسة	4.6.3
141	الأساليب الإحصائية المستخدمة	4.6.4
144	ملخص الفصل الرابع	
<b>الفصل الخامس: التحليل والنقاش</b>		
146	تمهيد	5.0
146	الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة	5.1
164	تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	5.2
166	تحليل الانحدار الخطي المتعدد	5.3
167	معادل الانحدار الخطي المتعدد	5.4
167	اختبار الفرضيات	5.5
182	ملخص الفصل الخامس	
<b>الفصل السادس: النتائج والتوصيات</b>		
183	تمهيد	6.0
183	النتائج	6.1
191	التوصيات	6.2
194	مقترحات الدراسات المستقبلية	6.3
195	خطة عمل مقترحة لتنفيذ التوصيات	6.4
204	قائمة المراجع	
214	الملاحق	

## قائمة الجداول:

رقم الصفحة	بيان الجدول	رقم الجدول
3	يوضح نتائج مسح نسبة السيولة مفاصة بنسبة التداول في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين (2011-2015م).	(1-1)
6	يوضح علاقة أهداف الدراسة بأسئلتها ومؤشرات قياسها.	(1-2)
10	وصف متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادرها.	(1-3)
38	تلخيص نسب قياس النقدية	(2-1)
110	الشركات المدرجة في بورصة فلسطين	(2-2)
137	الشركات المستبعدة من الدراسة.	(4-1)
138	الشركات المدرجة في مجتمع الدراسة	(4-2)
142	قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة	(4-3)
146	الوصف الإحصائي لمتغير حجم مجلس الإدارة	(5-1)
148	الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية مجلس الإدارة	(5-2)
149	الوصف الإحصائي لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة	(5-3)
150	الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية المدير التنفيذي	(5-4)
152	الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية لجنة المراجعة	(5-5)
154	الوصف الإحصائي لمتغير كبار المساهمين	(5-6)
155	الوصف الإحصائي لمتغير وجود ملكية أجنبية	(5-7)
156	الوصف الإحصائي لمتغير نسبة الملكية الأجنبية	(5-8)
157	الوصف الإحصائي لمتغير الملكية الإدارية	(5-9)
158	المتوسط الحسابي لنسبة الملكية الإدارية في الشركات.	(5-10)
160	الوصف الإحصائي لمتغير مكافأة مجلس الإدارة	(5-11)
160	جدول يوضح مقارنة صرف المكافأة بالأرباح المتحققة	(5-12)
162	الوصف الإحصائي لمتغير لجنة المكافآت	(5-13)
163	الوصف الإحصائي لمتغير نسبة التداول	(5-14)
165	مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	(5-15)
166	تحليل الانحدار الخطي المتعدد	(5-16)
190	مقارنة الأهداف بالنتائج.	(6-1)
195	خطة عمل مقترحة لتنفيذ التوصيات.	(6-2)

## قائمة الأشكال:

رقم الصفحة	بيان الشكل	رقم الشكل
4	رسم بياني يوضح نسبة التداول في الشركات غير المالية المدرجة.	(1-1)
11	يوضح نموذج الدراسة علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع.	(1-2)
28	يوضح دوافع الاحتفاظ بالنقد.	(2-1)
29	يوضح نظريات مفاضلة السيولة	(2-2)
31	يوضح نسب قياس السيولة النقدية	(2-3)
33	يوضح مكونات معادلة نسبة التداول	(2-4)
44	نموذج دراسة مخاطر السيولة النقدية	(2-5)
49	نموذج حدود الرقابة الداخلية على السيولة النقدية	(2-6)
60	يوضح الأطراف المعنية تطبيق مفهوم حوكمة الشركات	(2-7)
62	المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات	(2-8)
66	يوضح مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	(2-9)
67	يوضح مبادئ حوكمة الشركات مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين	(2-10)
69	يوضح آليات حوكمة الشركات	(2-11)
72	المكونات الأساسية لمجلس الإدارة	(2-12)
73	الصفات المطلوبة لمجلس الإدارة.	(2-13)
74	يوضح مظاهر الحوكمة لمجلس الإدارة	(2-14)
85	مسئوليات لجان المراجعة في إعداد التقارير المالية	(2-15)
127	يوضح نسب الدراسات السابقة حسب البيئة	(3-1)
130	يوضح الفجوة البحثية	(3-2)
137	رسم بياني يوضح حجم الشركات غير المالية الى إجمالي الشركات	(4-1)
138	نسبة الشركات المستبعدة من مجتمع الدراسة.	(4-2)
143	توزيع البيانات	(4-3)
188	رسم بياني لآليات حوكمة الشركات التي تؤثر على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين	(6-1)



## قائمة المعادلات:

رقم الصفحة	بيان المعادلة	رقم المعادل
31	نسبة التداول	(2-1)
34	نسبة السيولة السريعة	(2-2)
35	نسبة النقدية	(2-3)
36	صافي رأس المال العامل	(2-4)
37	معدل دوران الحسابات المدينة	(2-5)
38	متوسط فترة التحصيل	(2-6)
39	متوسط دوران المخزون	(2-7)

## قائمة الاختصارات:

رقم	الرمز	تفسير الرمز
1	(OECD)	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
2	(IFC)	مؤسسة التمويل الدولية
3	(FEAS)	اتحاد البورصات الأوروبية-الآسيوية
4	(WFE)	اتحاد البورصات العالمية
5	(AMEDA)	مؤسسة الإيداع لدول أفريقيا والشرق الأوسط
6	(ANNA)	مؤسسة وكالات الترميز الوطنية
7	(م)	اختصار السنة المالية
8	(هـ)	اختيار السنة الهجرية
9	المدونة المحلية للحكومة	مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين 2009
10	بورصة فلسطين	شركة فلسطين للأوراق المالية
11	السيولة النقدية	نسبة التداول

# الفصل الأول:

## الإطار العام للدراسة

1.0 تمهيد:

1.1 مقدمة الدراسة:

1.2 مشكلة الدراسة:

1.3 أسئلة الدراسة:

1.4 أهداف الدراسة:

1.5 أهمية الدراسة:

1.6 نموذج ومتغيرات الدراسة:

1.7 فرضيات الدراسة:

1.8 حدود الدراسة:

1.9 مفاهيم ومصطلحات الدراسة:

ملخص الفصل الأول:

## 1.0 تمهيد:

يستعرض الفصل الحالي الإطار العام للدراسة من خلال عرض مقدمة الرسالة التي شملت العناصر الرئيسية التالية: أهيمه السيولة النقدية ومخاطرها، الأزمة المالية العالمية، حوكمة الشركات، الحوكمة وعلاقتها بالسيولة النقدية؛ وكذلك تناول مشكلة الدراسة وأهدافها وأهميتها بالإضافة إلى متغيرات الدراسة، وفرضيات الدراسة، وحدود الدراسة، ومصطلحات الدراسة.

### 1.1 مقدمة الدراسة:

تحظى السيولة النقدية بدرجة عالية من الأهمية داخل الشركات وتعتبر أهميتها كأهمية الدم بالنسبة للإنسان لكي يبقى على قيد الحياة ؛ فإن لم يكن لدى الشركات تدفقات نفديه فلم يكتب لها الحياة، كونها تستثمر جل أموالها في الموجودات الثابتة؛ ويعتبر هذا الاستثمار معطل إن لم تتوفر سيولة كافية تستطيع المنشأة من خلالها توفير متطلبات التشغيل، وإن الشركات التي لم تتوفر لديها السيولة النقدية الكافية لتغطية التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فإنها سوف تواجه عسراً مالياً في الوقت القريب؛ وإن أستمتر هذا العسر سوف يقود المنشأة في نهاية المطاف إلى مرحلة الإفلاس والتصفية ( الهباش، 2006: 24).

وأن حاجة الشركات منفعة حدية من السيولة النقدية تتحقق عند الاحتفاظ بالحد الأمثل منها، بحيث لا تقل نسبة الاحتفاظ بالسيولة النقدية عن الحد الأمثل لتجنب مخاطر نقص السيولة، وفي المقابل فإن أي زيادة عن الحد الأمثل يترتب عليه احتمال حدوث فساد مالي يتمثل في شكل من الأشكال التالية، سوء أداء الإدارة التنفيذية وتقاعسها في استثمار هذه الأموال، أو الاختلاس، أو الإسراف في المصاريف غير الضرورية مما ينعكس سلباً على أرباح الشركة، وحرمان المساهمين من الأرباح؛ ومن وجهة نظر المستثمرين زاد الاهتمام بحوكمة الشركات لأنها تهدف إلى محاربة الفساد الإداري والمالي، وكما تساعد في حماية حقوق أصحاب العلاقة من خلال الحفاظ على أصول الشركات بما فيها الأصول النقدية.

تتعرض الشركات لمخاطر السيولة عندما لا تتوفر لديها الأموال الكافية واللازمة لمقابلة الالتزامات المالية المستحقة عليها في مواعيدها ( إحلاسة، 2013: 57) كما تتحقق مخاطر السيولة عندما تحقق الشركة خسائر من العمليات التشغيلية تؤدي إلى استنزاف مواردها المالية (طنيب؛ عبيدات، 2010: 62).

تسعى حوكمة الشركات إلى حماية وتحقيق مصالح أصحاب العلاقة في الشركة وذلك من خلال ضبط سلوك الإدارة والحد من الممارسات السلبية والمنافع الذاتية لها، وإن تطبيق الحوكمة بفعالية يضمن سلامة أداء الشركات والأسواق والاقتصاد على المستوى المحلي

والدولي (دياب، 2014: 28-30). ونظراً لأهمية وحداثة موضوع السيولة النقدية من الناحية المؤسسية وتعلقها بالأزمة المالية العالمية، حيث أجريت العديد من الدراسات الأجنبية على الأزمة المالية العالمية (2008م) والتي توصلت إلى نتائج تؤكد على أن السيولة النقدية تعد من العناصر الرئيسية لهذه الأزمة والتي سببت للشركات أزمة سيولة؛ وأن الشركات والأسواق المالية التي تعرضت للإفلاس كانت تعاني من نقص حاد في السيولة النقدية؛ بينما في المقابل الشركات التي تتمتع بوفرة في السيولة النقدية استطاعت استثمار ما لديها من نقد في شراء صفقات مربحة من خلال الاستحواذ على الشركات التي تعرضت للإفلاس.

فإن الباحث رأى ضرورة معرفة مدى تأثير أليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين نظراً للظروف الصعبة التي تواجه عمل الشركات الفلسطينية في ظل وضع اقتصادي يتصف بندرة الموارد الاقتصادية والمالية، وسياسات الاحتلال الإسرائيلي المتمثلة في محاربة الاقتصاد الفلسطيني.

## 1.2 مشكلة الدراسة:

نظراً لأهمية موضوع السيولة حاول الباحث القيام بمسح أولي للتعرف على واقع السيولة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين ومدى حرص إدارتها على الاحتفاظ بالحجم المناسب من النقد لمواجهة مخاطر السيولة النقدية؛ وباستخدام مؤشر نسبة التداول، كانت نتائج المسح على النحو الموضح في كلاً من الشكل رقم (1-1) والجدول رقم (1-1).

### الجدول رقم (1-1):

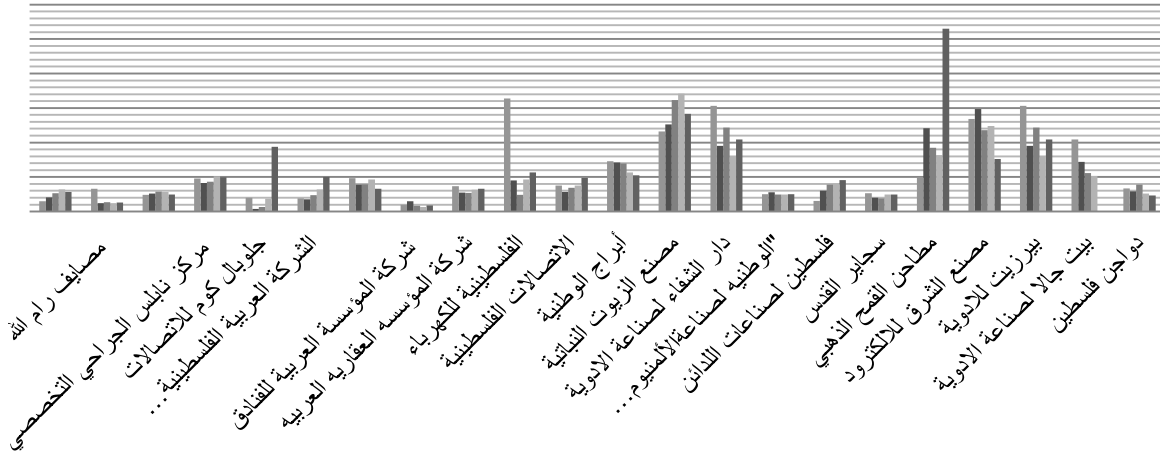
نتائج مسح نسبة السيولة مقاسة بنسبة التداول في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين (2011-2015م).

م	أسم الشركة	القطاع	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
1	دواجن فلسطين	الصناعة	0.92	1.04	1.56	1.17	1.33	1.20
2	بيت جالا لصناعة الادوية	الصناعة	-	2.07	2.23	2.88	4.18	2.27
3	بيرزيت للادوية	الصناعة	4.18	3.21	4.86	3.81	6.13	4.44
4	مصنع الشرق للالكترود	الصناعة	3.05	4.95	4.72	5.94	5.37	4.81
5	مطاحن القمح الذهبي	الصناعة	10.61	3.27	3.70	4.83	1.96	4.87
6	سجاير القدس	الصناعة	0.99	0.99	0.76	0.80	1.06	0.92
7	فلسطين لصناعات اللدائن	الصناعة	1.82	1.59	1.56	1.21	0.62	1.36
8	"الوطني لصناعة الألمنيوم	الصناعة	1.01	0.99	0.98	1.11	1.01	1.02
9	الشفاء لصناعة الادوية	الصناعة	4.18	3.21	4.86	3.81	6.13	4.44

م	اسم الشركة	القطاع	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
10	مصنع الزيوت النباتية	الصناعة	5.66	6.83	6.45	5.04	4.64	5.73
11	دواجن فلسطين	الصناعة	0.92	1.04	1.56	1.17	1.33	1.20
12	بيت جالا لصناعة الادوية	الصناعة	-	2.07	2.23	2.88	4.18	2.27
متوسط نسبة التداول في قطاع الصناعة			3.33	2.61	2.96	2.89	3.16	2.88
13	أبراج الوطنية	الخدمات	2.09	2.26	2.79	2.84	2.91	2.58
14	الاتصالات الفلسطينية	الخدمات	1.95	1.5	1.37	1.13	1.51	1.49
15	الفلسطينية للكهرباء	الخدمات	2.27	1.85	0.97	1.81	6.55	2.69
16	المؤسسة العقارية العربية	الخدمات	1.32	1.26	1.08	1.09	1.47	1.24
17	المؤسسة العربية للفنادق	الخدمات	0.35	0.26	0.33	0.6	0.40	0.39
18	الفلسطينية للتوزيع	الخدمات	1.32	1.86	1.57	1.56	1.93	1.65
19	العربية لمراكز التسوق	الخدمات	2	1.28	0.94	0.7	0.76	1.14
20	جلوبال كوم للاتصالات	الخدمات	3.75	0.75	0.26	0.15	0.8	1.14
21	مركز نابلس الجراحي	الخدمات	1.98	2.05	1.73	1.66	1.92	1.87
22	شركة بال عقار	الخدمات	0.99	1.13	1.16	1.04	0.96	1.06
24	مصايف رام الله	الخدمات	0.53	0.49	0.54	0.48	1.31	0.67
25	موبايل الوطنية	الخدمات	1.13	1.29	1.05	0.81	0.6	0.98
متوسط نسبة التداول في قطاع الخدمات			1.64	1.33	1.15	1.16	1.76	1.41

المصدر: (إعداد الباحث)

بالاعتماد على التقارير المالية للشركات المنشورة عبر الموقع الرسمي لبورصة فلسطين.



الشكل رقم (1-1):

رسم بياني يوضح نسبة التداول في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

المصدر: (إعداد الباحث من نتائج المسح)

يتضح من نتائج المسح المذكورة في الشكل رقم(1-1) والجدول رقم(1-1) أن نسبة السيولة في الشركات غير المالية متذبذبة وغير مستقرة على مستوى هذه الشركات، وكانت متوسط لها (5.73) في شركة (مصنع الزيوت النباتية) بينما أقل متوسط (0.39) كانت في شركة (العربية للفنادق)، وكذلك هناك تذبذب واضح في نسب التداول لنفس الشركة باختلاف السنة.

وكما تشير النتائج إلى أن متوسط نسبة التداول في الشركات الصناعية كانت أكبر من الشركات الخدمائية وهي (2.88)،(1.41) على التوالي، ويعود هذا الاختلاف إلى أن الشركات الصناعية تحتاج إلى كميات أكبر من السيولة النقدية لشراء مواد الخام ودفع أجور العمال وتلبية النفقات التشغيلية.

وباطلاع الباحث على النتائج السابقة يرى أن مشكلة الدراسة تكمن في حالة عدم الاستقرار في نسبة السيولة وانحرافها بشكل كبير عن نسبة المعيار (2)؛ مما يعكس عن عدم وجود رؤية واضحة لإدارة الشركات لأهمية السيولة ودورها الهام في الحفاظ على وجود الشركات، والمخاطر التي قد تواجهه الشركات في حالة نقصانها أو زيادتها، ويعتقد الباحث بأن الاهتمام بآليات الحوكمة قد يكون عامل مؤثر على قرار السيولة في الشركات.

### 1.3 أسئلة الدراسة:

ونظراً لقصور وندرة الدراسات المحلية والعربية التي تناولت دراسة أثر حوكمة الشركات على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية، تكمن مشكلة الدراسة في الإجابة عن السؤال الرئيسي التالي:

**ما أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟**

يسعى الباحث من خلال الدراسة إلى الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما واقع تطبيق الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لآليات الحوكمة؟
2. ما واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟
3. إلى أي مستوى يؤثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

## 1.4 أهداف الدراسة

يهدف الباحث إلى دراسة وتحليل أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات المفصح عنها في التقارير السنوية المنشورة للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على السيولة النقدية، وذلك من خلال اختبار العلاقة التي تربط آليات الحوكمة والسيولة النقدية للشركات، وتتلخص أهداف الدراسة عن النحو التالي:

1. الوقوف على واقع مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق آليات حوكمة الشركات.

2. التعرف على واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

3. قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

الجدول التالي (1-2) يوضح مؤشرات قياس الأهداف، والتي تعبر عن مدى واقعية الدراسة.

### الجدول رقم (1-2):

يوضح علاقة أهداف الدراسة بأسئلتها ومؤشرات قياسها.

#	أسئلة الدراسة	أهداف الدراسة	مؤشرات القياس
1	ما واقع تطبيق حوكمة الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لآليات الحوكمة؟	الوقوف على واقع مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق آليات حوكمة الشركات.	سيتم الاعتماد على بيانات التقارير المالية لقياس المتغيرات كمؤشرات عن آليات الحوكمة في الشركات.
2	ما واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟	التعرف على واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين	قياس نسبة التداول حسب المعادلة الإحصائية (الأصول المتداولة/ الالتزامات المتداولة) ومقارنتها مع النتيجة المعيارية.
3	إلى أي مستوى يؤثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين	قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين	الحصول على النتائج الإحصائية من البرنامج المستخدم ومقارنتها بالنسب في الواقع العربي والأجنبي.

المصدر: (إعداد الباحث)

## 1.5 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة الحالية في مدى تأثير السيولة النقدية على الأداء المالي في الشركات والمخاطر التي يترتب على نقصانها أو زيادتها، وكذلك الأمر في حداثة الموضوع الذي زاد الاهتمام به عقب الأزمة المالية العالمية (2008م)، وفي ندرة الدراسات المحلية والعربية المتعلقة بالموضوع على حد علم الباحث؛ حيث أن الدراسات القليلة التي تناولت موضوع السيولة النقدية ومخاطرها ارتبطت بالقطاع المالي المصرفي فقط؛ وعليه يمكن تلخيص أهمية الدراسة الى أهمية علمية وأهمية تطبيقية وذلك النحو التالي:

### 1.5.1 الأهمية العلمية (النظرية):

1. يعتقد الباحث أن دراسته الحالية تعد الدراسة الأولى على المستوى المحلي والعربي التي تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات المالية وغير المالية.
2. يمتاز موضوع الدراسة بالحدثة، وأنه من تداعيات الأزمة المالية العالمية (2008م) التي نتج عنها انهيار العديد من الشركات العالمية وأسواق المال نتيجة نقص السيولة النقدية.
3. الدراسة تناولت موضوع حوكمة الشركات وهو من المفاهيم الإدارية والتنظيمية الهامة في الفكر الإداري الحديث كونها تمثل مصدراً مهماً من مصادر بقاء المنظمات بشكل عام.
4. تعتبر الدراسة إضافة نوعية للمكتبة العربية والمكتبة الفلسطينية وللبحث العلمي لما يتوقع أن تصل إليه من نتائج، وتقدمة من توصيات.

### 1.5.2 الأهمية العملية (تطبيقية):

1. ستقدم الدراسة التوصيات اللازمة لكلاً من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وفي البورصات العربية والأجنبية، بأهمية الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات ودورها الفعال في تحسين الأداء المالي فيها، والحفاظ على موجودات الشركات وحماية مصالح جميع الأطراف.
2. يتوقع أن تساعد نتائج الدراسة كلاً من مجالس الإدارة، والإدارة التنفيذية للشركات على ضرورة تبني خطة لإدارة السيولة النقدية ورفع مستوى الجاهزية النقدية والحفاظ على قدر كاف منها لمواجهة المخاطر المالية والالتزامات الطارئة؛ واغتنام الفرصة الاستثمارية من خلال شراء الصفقات الربحية.
3. مساعدة الإدارة التنفيذية للشركات على معرفة وفهم طرق مواجهة الظروف الاستثنائية الطارئة التي تتطلب منها مبالغ نقدية تكون في متناول يدها فوراً.



4. تسعى الدراسة إلى تقديم التوصيات اللازمة لإدارة بورصة فلسطين بخصوص أهمية وضرورة إلزام الشركات على تطبيق آليات الحوكمة وتفعيل دورها.
5. تقديم التوصيات لمؤسسات المجتمع المدني المهتمة بتطوير الحوكمة والجامعات المحلية ومراكز البحث العلمي نحو تطوير مدونة الحوكمة المحلية؛ والتواصل مع الجهات الرسمية لإصدار قوانين تلزم الشركات نحو تطبيق المدونة.

## 1.6 نموذج ومتغيرات الدراسة: تتكون متغيرات الدراسة من: المتغيرات المستقلة (آليات

حوكمة الشركات )، والمتغير التابع (السيولة النقدية) وهي موضحة على النحو التالي:

### 1.6.1. المتغير التابع / السيولة النقدية (Y):

قام الباحث بمراجعة الأدبيات السابقة وبعض الكتب التي تناولت مؤشرات قياس نسبة السيولة، حيث أن نسبة التداول هي الأكثر شيوعاً واستخداماً، وسهولة الفهم والقياس لصغار المستثمرين من غير الخبراء، وأن معظم الشركات الفلسطينية المدرجة في البورصة تفصح عنها في تقاريرها السنوية، لذلك أرتى الباحث أن تكون هي المقياس للمتغير التابع السيولة النقدية.

### 1.6.2 المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات X):

قام الباحث بمراجعة الأدبيات السابقة والاطلاع على مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين لسنة (2009م)، وقانون هيئة سوق رأس المال رقم(13) لسنة (2004م)، وقانون الشركات لسنة (1929م)، وقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004م)، ودليل حكومة شركات في بورصة فلسطين لسنة ، لاستخلاص متغيرات آليات حوكمة الشركات "المتغير المستقل؛ توصل الباحث إلى أهم الأليات التي تناسب البيئة المحلية، والتي سيتم دراسة تأثيرها على السيولة النقدية، وهي مبينة في الجدول التالي (3-1).

### 1.6.3 وصف المتغيرات.

#### جدول رقم (3-1):

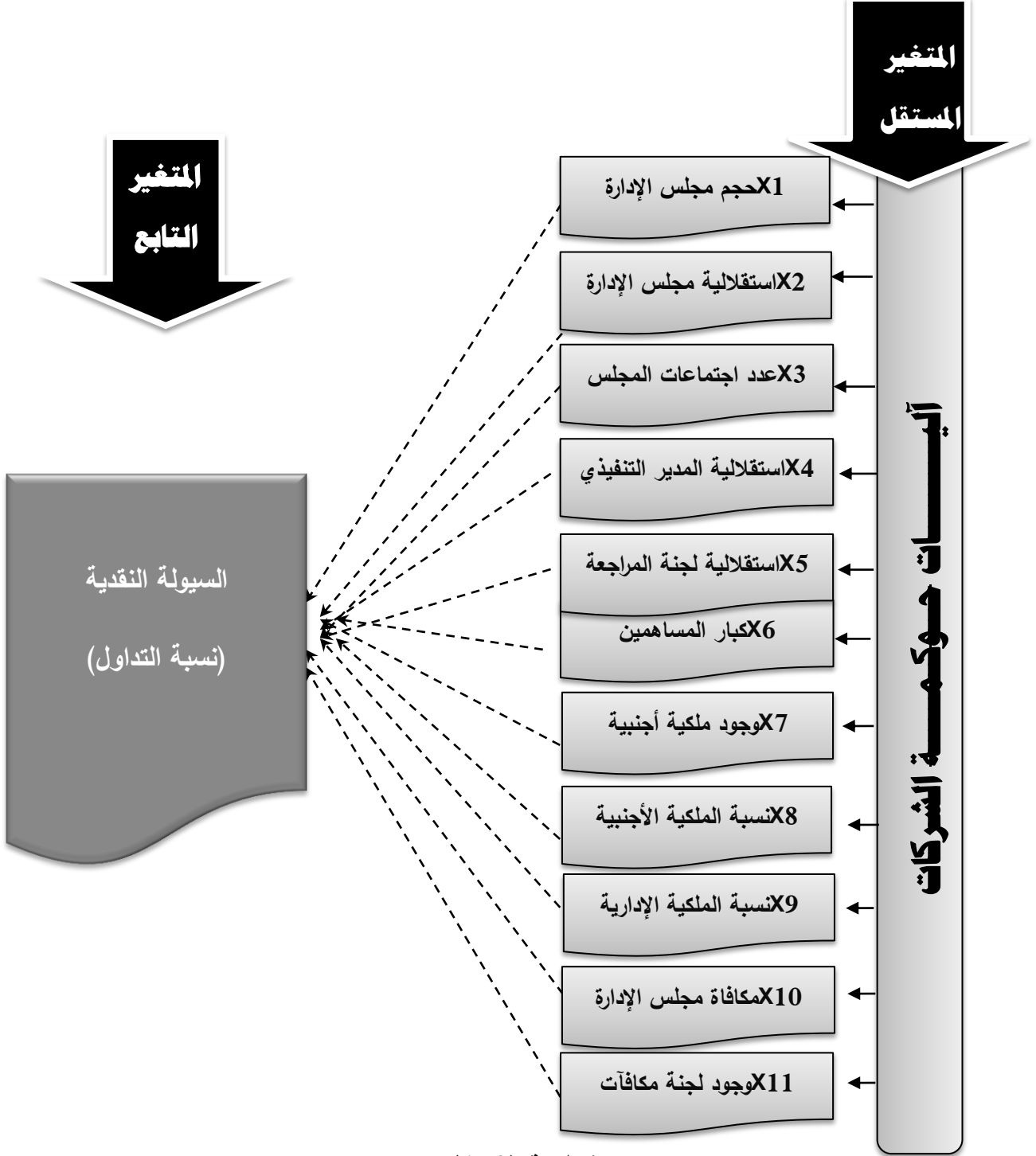
#### وصف متغيرات الدراسة وطرق قياسها ومصادرها.

رمز المتغير	أسم المتغير	طريقة القياس	وصف القياس	المصدر
X1	حجم مجلس الإدارة	عدد أعضاء مجلس الإدارة	رقم يمثل مجموع عدد الأعضاء	(أسعد،2015)،(عرفة؛ مليجي، 2013 م)، (الشريف؛ عجلية،2007م)، (Kusnadi, 2003) (KHAN et al, Harford et al, 2006) (Han Kuan & Ab., 2011) ( Muhammad & Ab. Rahman،2009)
X2	استقلالية مجلس الإدارة	نسبة عدد الأعضاء المستقلين إلى إجمالي عدد الأعضاء	نسبة مئوية تمثل الأعضاء المستقلين	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين،2009)، (أسعد،2015)،(دليل حوكمة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة 2016م)(عرفة؛ مليجي، 2013 م)، (Kusnadi, 2003)(Alabdullah, 2014) (Seo et al ,2006)( Harford et al ,2006) (Waworuntu, 2014 ) ((Han Kuan & Ab., 2011) ( Muhammad & Ab. Rahman ،2009)
X3	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	عدد اجتماعات المجلس في السنة	رقم يمثل عدد الاجتماعات	مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين،2009)،(أسعد،2015)، (محمد،2008م)، (درويش،2007). (Kofi،2011)، (HahaP& Lasfer،2007) (Johl,et al،2015 )
X4	استقلال المدير التنفيذي	عدم جمع المدير التنفيذي لعضوية مجلس الإدارة	يعطي المدير المستقل الرمز(0). وغير المستقل الرمز(1).	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين،2009)،(أسعد،2015)، (عرفة؛ مليجي،2013)، (Alabdullah, 2014)، ( Muhammad & Ab. Rahman ،2009) (Han Kuan & Ab., 2011) دليل حوكمة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية 2016
X5	استقلالية لجنة المراجعة	نسبة عدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين) إلى إجمالي عدد أعضاء المراجعة	نسبة مئوية تمثل أعضاء اللجنة المستقلين	مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين،2009)، (أسعد،2015)،(الصوص،2012)،(يوسف،2012)، (المناصرة،2013)،(Kusnadi, 2003)، (AL Abbott, et. Al, 2002) (AL Mudhaki & Joshi, 201)

X6	كبار المساهمين	نسبة ملكية كبار المساهمين في الشركة لا تقل ملكية 5 منهم عن 5 %.	نسبة مئوية تمثل ملكية كبار المساهمين	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009)، (أسعد، 2015)، دليل حكومة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة 2016م) (الكيلاني 2009)، (Kusnadi, 2003) (KHAN et al, 2016) (Muazeid, 2015, Harford et al, 2006)، (Waworuntu et al 2014 ) (Abo bakr & Elgiziry, 2016).
X7	وجود ملكية أجنبية	نسبة ملكية الأجانب ( من غير الجنسية الفلسطينية ) لا تقل ملكيتهم عن 5%.	يعطي الرمز (1) عند وجود ملكية أجنبية، والرمز (0) عند عدم الوجود	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009)، (أسعد، 2015)، (الكيلاني، 2009) (MIYAJIMA Hideaki, 2015)، ( Mian & Nagata, 2014 )
X8	نسبة الملكية الأجنبية		نسبة مئوية تمثل أعضاء ملكية الأجانب	
X9	نسبة الملكية الإدارية	نسبة ملكية أعضاء الإدارة التنفيذية وأقاربهم من الدرجة الأولى.	نسبة مئوية تمثل ملكية الإدارة التنفيذية.	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009)، (أسعد، 2015) (Kusnadi, 2003) (Harford et al , 2006) (Waworuntu et al, 2014 ) (Javeed et al, 2014).
X10	مكافأة مجلس الإدارة	أي مبالغ يتقاضها أعضاء المجلس دون بدل الجلسات والمواصلات.	يعطي وجود مكافأة مجلس الإدارة الرمز (1) والرمز (0) عندما لا توجد مكافأة.	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009). دليل حكومة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة (2016م)
X11	وجود لجنة المكافآت	وجود لجنة مكافأة من أعضاء المجلس.	يعطي وجود لجنة المكافآت الرمز (1) والرمز (0) عندما لا توجد مكافأة.	(مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009)، دليل حكومة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة (2016م) (Zhang & Safari , 2016 ، Kusnadi , 2003).
Y	نسبة التداول	الأصول المتداولة/ الالتزامات المتداولة	نسبة مئوية تقارنها مع المعيار (2).	

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة )

#### 1.6.4 نموذج الدراسة.



شكل رقم (1-2):

يوضح نموذج الدراسة علاقة المتغيرات المستقلة بالمتغير التابع.

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة)

## 1.7 فرضيات الدراسة:

قام الباحث بالاطلاع ومراجعة أدبيات الدراسات السابقة والمراجع العلمية التي تناولت آليات حوكمة الشركات وأهميتها في الحفاظ على موجودات الشركات بما فيها الأصول النقدية، أفترض الباحث وجود أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية للأسباب التالية: أن حوكمة الشركات تهدف بشكل أساسي لحماية أصول وممتلكات الشركات والحفاظ على حقوق المساهمين وجميع أطراف العلاقة، وان السيولة النقدية تعتبر من أهم بنود أصول الشركات؛ وتم صياغة الفرضيات وتمت صياغة الفرضيات على النحو التالي:

**الفرضية الرئيسية (H1): يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لتطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وتتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:**

### **H1.1 الفرضية الفرعية الأولى:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لحجم مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.2 الفرضية الفرعية الثانية:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.3 الفرضية الفرعية الثالثة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.4 الفرضية الفرعية الرابعة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلال المدير التنفيذي على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.5 الفرضية الفرعية الخامسة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية لجنة المراجعة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.6 الفرضية الفرعية السادسة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لكبار المساهمين على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.7 الفرضية الفرعية السابعة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لوجود ملكية أجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.8 الفرضية الفرعية الثامنة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الأجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.9 الفرضية الفرعية التاسعة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الإدارية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.10 الفرضية الفرعية العاشرة:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لمكافأة مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

### **H1.11 الفرضية الفرعية الحادية عشر:**

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لوجود لجنة المكافآت على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

## **1.8 حدود الدراسة:**

### **1.8.1 الحد الموضوعي:**

تناولت الدراسة الحالية أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المدير التنفيذي، استقلالية لجنة المراجعة، كبار المساهمين، وجود ملكية أجنبية، نسبة الملكية الأجنبية، نسبة الملكية الإدارية، مكافأة مجلس الإدارة، لجنة المكافآت) على السيولة النقدية.

### **1.8.2 الحد الزمني:**

البيانات المالية للشركات غير المالية (الصناعية، الخدماتية) المدرجة في بورصة فلسطين لفترة (2011-2015م) بدأ الباحث من سنة (2011م) لأنها تعتبر سنة الانطلاقة الحقيقية لتطبيق مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين (2009م)، بينما انتهت فترة الدراسة سنة (2015م) والسبب في ذلك يعود لأن الباحث بدأ دراسته في شهر مارس من العام (2016م) وحينها كانت التقارير المنشورة لغاية (2015م) فقط.

### 1.8.3 الحد المكاني:

تقتصر الدراسة الحالية على الشركات غير المالية (الصناعية، الخدمائية) المدرجة في بورصة فلسطين؛ حيث ركزت الدراسة على هذا النوع من الشركات، وتم استثناء الشركات المالية (البنوك، والتأمين) لأن مكونات التقارير المالية للشركات المالية تختلف عن الشركات غير المالية، وتجنباً للتضارب في البيانات، وبالإضافة لطبيعة عمل الشركات المالية التي تمثل السيولة النقدية عنصر المتاجرة الرئيسي فيها، وتخضع لقوانين ومعايير خاصة بالإضافة إلى التزامها بتعليمات ومعايير هيئة سوق رأس المال.

### 1.9 مفاهيم ومصطلحات الدراسة:

تكمن أهمية تعريف مصطلحات الدراسة في مساعدة القارئ في معرفة أبرز المصطلحات التي تناولتها الدراسة، وفيما يلي أبرز المصطلحات التي وردت في الدراسة.

#### 1.9.1 حوكمة الشركات:

عرفتها المدونة المحلية لحوكمة الشركات "هي مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 14).

#### ويعرفها الباحث إجرائياً:

أنها مجموعة المبادئ والقيم والإجراءات تهدف إلى المحافظة على موجودات الشركات وتحسين أدائها بالشكل الذي يؤدي إلى حماية حقوق أصحاب المصلحة.

#### 1.9.2 آليات حوكمة الشركات:

"هي نظام يحدد الآليات والعناصر التي تعمل معاً في إطار متماسك وفعال لحماية وتحقيق مصالح الأطراف ذات العلاقة بالمنشأة وذلك من خلال ضبط سلوك الإدارة والحد من الممارسات السلبية والمنافع الذاتية لها؛ كونها المخولة من المساهمين لإدارة الشركة واتخاذ القرارات ذات الأثر المالي والاقتصادي على باقي الأطراف المرتبطة بها" (دياب، 2014: 28).

#### 1.9.3 السيولة النقدية.

"تعرف السيولة بأنها القدرة على تحويل الأصول إلى نقدية في وقت قصير لمواجهة أي التزامات طارئة" (درغام، 2009: 31).

#### 1.9.4 نسبة التداول.

" تعرف بأنها مؤشر لقياس قيمة الأصول المتداولة المتوفرة لدى الشركات لمقابلة الالتزامات المتداولة، وتعتبر من أكثر نسب قياس السيولة النقدية شيوعاً استخداماً" (خنفر؛ المطارنة، 2009: 130).

#### 1.9.5 صافي رأس المال العامل.

"الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. تبدأ دورة رأس المال العامل بالنقد وتنتهي بالنقد؛ ويستخدم صافي رأس المال العامل كمؤشر للحكم على سيولة المنشآت وقدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير" (طنيب؛ عبيدات، 2010: 264).

#### 1.9.6 العسر المالي.

"هو عدم قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات المترتبة عليها في مواعيدها المقررة" (كراجة؛ آخرون، 2006: 31). "وهو عكس السيولة، ويعرف بقلّة وندره السيولة النقدية الكافية واللازمة لتسديد الالتزامات المالية في مواعيدها وتسديد المصاريف التشغيلية ومواجهة الحالات الطارئة التي قد تتعرض لها المنشأة" (طنيب؛ عبيدات، 2010: 76-78).

#### 1.9.7 مخاطر السيولة.

جاء تعريف مخاطر السيولة ضمن المعيار المحاسبي الأول (32) "بأنها مخاطر التمويل وهي دالة للصعوبة التي يحتمل أن يتعرض لها البنك عند تدبير الأموال من أجل الوفاء بالالتزامات و قد تنتج من عدم القدرة على بيع أصل ما بقيمته العادلة" (إحلاسة، 2013: 57).

**التعريف الإجرائي:** مخاطر السيولة هي المشاكل والمخاطر التي قد تواجه الشركة عندما لا يتوفر لديها النقد الكافي لتسديد الالتزامات المالية في مواعيد استحقاقها.

#### 1.9.8 إدارة السيولة.

"هي القدرة على تحقيق التوازن بين الحفاظ على كمية السيولة المطلوبة للوفاء بالالتزامات ولسير العمل، وبين استغلال السيولة وإشغالها في التمويل والاستثمار" (القره داغي، 2010: 22).

#### 1.9.9 الأزمة المالية العالمية

"يقصد بها الأزمة المالية التي واجهت دول العالم عام (2008م) والتي كانت حادة وشديدة متعددة الأشكال وتمثلت في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان



إفلاسها، وتدني أسعار الأسهم وانخفاض مؤشرات أسواق المال وانهيار العديد منها" (زريق، 2008: 3).

### 1.9.10 بورصة فلسطين.

"تأسست شركة سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين" في العام (1995م) كشركة مساهمة خاصة، لتبدأ التداول في 18 شباط 1997. وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوباً مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية. وفي أيلول 2010 أطلقت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح "بورصة فلسطين" علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعاراً لها (موقع بورصة فلسطين الإلكتروني، 2016: نت).

### 1.9.11 مجلس الإدارة.

**التعريف الإجرائي:** هو هيئة مكونة من عدد من الاعضاء يمثلون المساهمين، ويحدد صلاحياتهم من خلال النظام الأساسي للشركة، يتولى مسؤولية الإشراف بشكل مشترك على أداء الشركة؛ بالإضافة إلى مسؤولية تعيين المدير التنفيذي وتقييم أدائه.

## 1.10 صعوبات الدراسة:

واجه الباحث أثناء إعداد رسالته العديد من الصعوبات والمعوقات تتلخص أهمها في النقاط التالية:

1. صعوبات سياسية تتمثل في صعوبة التواصل بسبب الحصار الإسرائيلي على غزة حيث أن بورصة فلسطين والشركات التي تناولتها الدراسة موجودة في الجانب الثاني من الوطن في الضفة الغربية، ولم يتمكن الباحث من عقد ورشة عمل مع تلك الشركات لمناقشة التوصيات والنتائج.
2. ندرة الدراسات المحلية والعربية.
3. بعض الشركات لم تفصح عن مهام بعض اللجان المتعلقة بآليات حوكمة الشركات.
4. تأخر بعض الشركات في الإفصاح عن تقاريرها السنوية.
5. الاختلاف الواضح في هيكل التقارير السنوية للشركات، وعدم الاتفاق على نسق موحد لهيكل التقرير السنوي.
6. عدم وجود قاعدة بيانات متخصصة لقياس معايير الحوكمة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

## ملخص الفصل الأول:

أستعرض الباحث في هذا الفصل الإطار العام للدراسة من خلال عرض مقدمة الرسالة التي شملت على عناصر الرئيسة التالية: أهمية السيولة النقدية ومخاطرة السيولة، الأزمة المالية العالمية، حوكمة الشركات ودورها في الحفاظ على موجودات الشركات ومن ضمنها النقدية، ومن ثم التطرق لمشكلة الدراسة التي تكمن في مدى تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية (الصناعية، الخدماتية) المدرجة في بورصة فلسطين.

وبناءً على أسئلة الدراسة تمت صياغة أهداف الدراسة، وتحديد أهمية الدراسة العلمية ودورها في خدمة البحث العلمي، والأهمية العملية بما يخدم الشركات والجهات أصحاب العلاقة؛ وبالاستعانة بالأدبيات العلمية تم تحديد متغيرات الدراسة، وتصميم نموذج الدراسة، وصياغة الفرضيات على شكل فرضيات بديلة بناءً على اعتقاد الباحث القائم بأن الحوكمة تساهم في تحقيق مصلحة أصحاب العلاقة والحفاظ على موجودات الشركات.

في نهاية الفصل تناول الباحث حدود الدراسة الحد الموضوعي تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية، والحد المكاني للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، والحد الزمني للفترة (2011-2015 م) مروراً بتعريف أبرز المصطلحات التي وردت في الدراسة، وأختتم الفصل أبرز المعوقات والصعوبات التي واجهها الباحث في دارسته.

## الفصل الثاني:

### الإطار النظري للدراسة

#### 2.0 تمهيد

#### 2.1 المبحث الأول: السيولة النقدية

#### 2.2 المبحث الثاني: حوكمة الشركات

#### 2.3 المبحث الثالث: بورصة فلسطين

#### ملخص الفصل الثاني

## 2.0 تمهيد:

السيولة هي المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي وللدوران الاقتصادي، والتمويل، والاستثمار، فهو قطب الرحا في الحركات الاقتصادية، والعمود الفقري للمشاريع الاقتصادية والتنمية، وأن موضوع السيولة في ظل الأزمات المالية العالمية يعد من أهم الموضوعات التي أولى الاقتصاديون العناية القصوى، حيث أدت الأزمة المالية العالمية إلى نقص السيولة مما أدى إلى إفلاس كثير من المصارف الكبرى والشركات (القره داغي، 2010: 11).

تسعى حوكمة الشركات إلى حماية وتحقيق مصالح أصحاب العلاقة في الشركة وذلك من خلال ضبط سلوك الإدارة والحد من الممارسات السلبية والمنافع الذاتية لها، وإن تطبيق الحوكمة بفعالية يضمن سلامة أداء الشركات والأسواق والاقتصاد على المستوى المحلي والدولي (دياب، 2014: 28-30).

سيتناول الباحث في هذا الفصل الإطار النظري للدراسة من خلال ثلاث مباحث رئيسية المبحث الأول عن للسيولة النقدية سيتم التطرف لمفهوم السيولة النقدية، أنواع ومصادر السيولة والعوامل المؤثرة فيها، النظريات المتعلقة بالاحتفاظ بالسيولة ودوافع الاحتفاظ، تحليل السيولة، والمشاكل المترتبة على نقص السيولة وأسبابها ونتائجها، علاج مخاطر نقص السيولة، إدارة السيولة النقدية ومسؤولية كلاً من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية في إدارة السيولة النقدية؛ وفي المبحث الثاني سنتناول الموضوعات المتعلقة حوكمة الشركات الجذور التاريخية لحوكمة الشركات، ومفهوم تعريف الحوكمة، والأطراف المعنية بتطبيقها، أهمية وخصائصها، مبادئ حوكمة الشركات، آليات حوكمة الشركات، سيتم تناول التجربة المحلية لحوكمة الشركات فلسطين، وفي نهاية الفصل يتناول الباحث بورصة فلسطين في المبحث الثالث من خلال تعريف عام بالأسواق المالية، نشأة بورصة فلسطين، القوانين المنظمة لعمل البورصة، لجان مجلس إدارة البورصة، مؤشرات بورصة فلسطين، الشركات المدرجة في البورصة

## المبحث الأول

### السيولة النقدية.

#### 2.1.1 المبحث الأول: السيولة النقدية.

##### 2.1.1.1 المطلب الأول: مفاهيم أساسية في السيولة النقدية.

##### 2.1.1.2 المطلب الثاني: مشاكل السيولة النقدية.

##### 2.1.1.3 المطلب الثالث: إدارة السيولة النقدية.

## 2.1.0. تمهيد:

تحظى السيولة النقدية بدرجة عالية من الأهمية داخل الشركات وتعتبر أهميتها كأهمية الدم بالنسبة للإنسان لكي يبقى على قيد الحياة ؛ فإن لم يكن لدى الشركات تدفقات نفديه فلم يكتب لها الحياة، كونها تستثمر جل أموالها في الموجودات الثابتة؛ ويعتبر هذا الاستثمار معطل إن لم تتوفر سيولة كافية تستطيع المنشأة من خلالها توفير متطلبات تشغيله، وإن الشركات التي لم تتوفر لديها السيولة النقدية الكافية لتغضيه التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فأنها سوف تواجه عسراً مالياً في الوقت القريب؛ وإن أستم هذا العسر سوف يقود المنشأة في نهاية المطاف إلى مرحلة الإفلاس والتصفية ( الهباش، 2006: 24 ). تتعرض الشركات لمخاطر السيولة عندما لا تتوفر لديها الأموال الكافية واللازمة لمقابلة الالتزامات المالية المستحقة عليها في مواعيدها ( أحلاسة، 2013: 57) كما تتحقق مخاطر السيولة عندما يحقق المشروع خسائر من العمليات التشغيلية تؤدي إلى استنزاف موارد المالية (طنيب؛ عبيدات، 2010: 62).

يعتبر الهدف الأساسي لأي مدير مالي في المنشأة هو زيادة قيمة الشركة وتحقيق أفضل النتائج المالية، وللوصول لهذا الهدف يتحمل المدير المالي مسؤولية توفير السيولة النقدية الكافية والملائمة واللازمة لتسديد الالتزامات المالية المترتبة على الشركة وتسديدها لأصحابها في مواعيد استحقاقها، مما يخفف من حدة الأخطار المالية التي ستواجه الشركة، وتحقيق الموازنة بين السيولة والربحية، ويتوجب على المدير المالي المحافظة على السمعة الائتمانية للمنشأة (طنيب؛ عبيدات، 2010، 61-62).

### 2.1.1.1 المطلب الأول: مفاهيم أساسية في السيولة النقدية.

#### 2.1.1.1.1 مفهوم السيولة:

يصنف مفهوم السيولة النقدية إلى مفهوم كمي الذي يقوم على أساس كمية النقدية، ومفهوم التدفق الذي يقوم على أساسي التدفق المالي للنقدية وفيما يلي تفاصيل كل منهما: **المفهوم الكمي:** هذا المفهوم ينظر إلى السيولة من خلال كمية الأصول الموجودة في الشركة والتي يمكن تحويلها إلى نقد، ولكن هذا مفهوم ضيق ويقتصر فقط على كمية الموجودات النقدية في عملية تقييم السيولة ولا يمكن المنشأة من الحصول على أموال أخرى كالاقتراض أو زيادة رأس المال والأرباح. **ومفهوم التدفق:** وهذا المفهوم يعتبر أوسع من المفهوم الكمي وهو ينظر إلى السيولة على انها كمية الأصول القابلة للتحويل إلى نقد بالإضافة إلى ما يمكن الحصول عليه من الأموال من المصادر الأخرى (الشواورة، 2013: 49).

### 2.1.1.2 تعريف السيولة النقدية.

تعرف السيول لغاً: السيولة من (السيولة) وهي جمع (السيول) وهو الماء الكثير، وأضيف التاء المصدرية إلى (سيول) لتحقيق معني المصدرية، وهذا ما يسمى المصدر الصناعي وهو أمر سائغ في اللغة العربية(القرة داغي،2010: 14).

**التعريف الاصطلاحي:** يستخدم مصطلح السيولة في كل المؤسسات الاقتصادية وتوجد عدة تعريفات مختلفة للسيولة نذكر منها ما يلي:

- يقصد بها بأنها توفير أموال سائلة كافية لدى المؤسسة لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها(القرة داغي،2010: 14).
- هي "النقدية والأموال الجاهزة في خزينة المؤسسة والموجهة لأداء الالتزامات قصيرة الاجل"(بو عبدلي،2014: 101 )
- هي القدرة على تحويل بعض الأصول إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة كبيرة ( كراجه ؛ واخرون،2006: 28 ).
- هي القدرة على توفير الأموال لمواجهة الالتزامات التعاقدية، ومتطلبات الزبائن غير التعاقدية بأسعار مناسبة في كل الأوقات(أبو رحمة،2009: 16).
- السيولة تعني القدرة على تحويل بعض الأصول إلى نقدية دون خسارة تذكر(الشواورة،2013: 49).

يمكن للباحث من خلال التعريفات السابقة للسيولة النقدية استنتاج ما يلي:

- قدرة الشركة على توفير الأموال اللازمة لتسديد الالتزامات المالية.
- تواجه الشركة مخاطر مالية عند نقص السيولة.
- السيولة تشمل النقدية والأصول التي يمكن تحويلها إلى سيولة بسرعة.
- السيولة تعني توفير النقد وقت الحاجة وبسرعة.

### 2.1.1.3 أبعاد السيولة النقدية:

تتكون السيولة النقدية من الأبعاد التالية: البعد الأول الوقت ويقصد به السرعة التي يمكن من خلالها تحويل الأصول إلى نقد، والبعد الثاني المخاطرة وهي احتمالية هبوط قيمة الأصول عند عملية تحويلها إلى سيولة، البعد الثالث التكلفة وهي التضحيات المالية والتضحيات الأخرى التي لا بد من وجودها في عملية تحويل الأصول إلى نقد (أبو رحمة،2009: 18).

يرى الباحث: أن عملية تحويل الأصول إلى سيولة يتحكم بها ثلاث عوامل هي: الزمن وهو السرعة في عملية التحويل، بالإضافة إلى عامل المخاطرة وهي احتمالية هبوط قيمة الأصل عند القيام بتحويله إلى نقدية، أما البعد الثالث هو عامل التكلفة التي تتحملها الشركة عند بيع الأصول.

#### 2.1.1.4 أنواع السيولة النقدية: السيولة النقدية نوعان ( سيولة الأصل، وسيولة

المشروع)، (كراجة؛ واخرون، 2006: 29).

1. **سيولة الأصل:** ويقصد بها سهولة تحويل الأصل إلى نقدية بدون خسائر ضمن العمل الطبيعي للمشروع، ويحكم على سيولة الأصل من خلال الوقت اللازم لتحويله إلى نقد ومن درجة الثقة في القدرة على تحويله إلى نقد دون خسائر، تقسم الأصول في الشركة إلى قسمين.

- أصول متداولة: يقصد بها الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة وفي الأجل القصير وتتفاوت هذه الأصول في السرعة التحول إلى نقد، كالأصول المتداولة (النقدية في الصندوق وفي البنوك، الأوراق المالية، أوراق القبض، والذمم المدينة، والمخزون السلعي).
- أصول ثابتة: يقصد بها الموجودات الثابتة التي لا يمكن تحويلها إلى نقد في الأجل القصير، وان الهدف من تملك هذه الموجودات في الشركة هو الاستخدام في العملية التشغيلية، وان الشركة قد تظر إلى التخلي عن هذه الأصول وتحويلها إلى نقد لمواجهة بعض الالتزامات الطارئة أو العسر المالي، أو انتهاء العمر الإنتاجي لها؛ وتتكون هذه الأصول من: الأصول غير الملموسة كالشهرة، الأراضي والمباني، الآلات، السيارات، الأثاث). ويتعرض الشركة لمشاكل السيولة في حالة استثمار أمواله في موجودات يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت الازم.

2. **سيولة المشروع:** ويقصد بها جميع الأموال والنقد السائلة مثل ( نقد في الصندوق والبنوك وشبه نقد مثل الأوراق المالية والأوراق التجارية التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة ) الموجودة في المشروع وتمكنه من القيام بالأعمال سداد التزامات الشركة في مواعيدها، استمرار الشركة في تحريك دورتها التشغيلية من قدرة على شراء البضاعة ودفع المصاريف المتنوعة من رواتب وإيجارات وغيرها، القدرة على مواجهة الحالات الطارئة التي تتطلب الدفع المباشر، القدرة على الاستفادة من الخصومات نتيجة السداد المبكر "الخصم النقدي

#### 2.1.1.5 مصادر السيولة النقدية:

يوجد عدة مصادر للسيولة النقدية تتمثل بالتالي (الشواورة، 2013: 50):



1. تحصيلات المبيعات النقدية.
2. تحصيلات بيع أصل من الأصول.
3. تحويل الأصول المتداولة إلى نقد.
4. الاقتراض من المصارف.
5. التحصيلات النقدية من الذمم المدينة.
6. زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح، أو الإيداع النقدي.

### 2.1.1.6 أهمية السيولة النقدية:

أهمية السيولة للأفراد: تكتسي السيولة النقدية أهمية كبيرة بالنسبة للأفراد وذلك لما تتمتع به النقود من خصائص أهمها، وسيلة للتداول وأداة لدفع المعاملات العاجلة، ومقياساً للمدفوعات الآجلة ومستودعاً للقيمة، كما هو معروف نظرية بأسباب الطلب على النقود، وتزداد الحاجة والأهمية للسيولة النقدية لدى الأفراد في ظل نقص ومحدودية التعامل بالشيكات بين الأفراد والمؤسسات سواء كانت عام أو خاصة، ونقص الثقافة والوعي بالتعامل بالأدوات البديلة للسيولة خاصة أدوات الدفع الإلكتروني والممثلة في البطاقات المصرفية وبطاقة البريد(قريشي، 2011: 266).

### أهمية السيولة للشركات والمؤسسات:

تحظى السيولة النقدية بدرجة عالية من الأهمية داخل المنشأة وتعتبر أهميتها كأهمية الدم بالنسبة للإنسان لكي يبقى على قيد الحياة؛ فإن لم يكن لدى الشركات تدفقات نفديه فلم يكتب لها الحياة، كونها تستثمر جل أموالها في الأصول الثابتة؛ ويعتبر هذا الاستثمار معطل إن لم يتوفر سيولة كافية تستطيع المنشأة من خلالها توفير متطلبات تشغيله، وإن الشركات التي لم يتوفر لديها السيولة النقدية الكافية لتغضيه التزاماتها المستحقة في مواعيدها المحددة فإنها سوف تواجه عسراً مالياً في الوقت القريب؛ وإن أستم هذا العسر سوف يقود المنشأة في نهاية المطاف إلى مرحلة الإفلاس (الهباش، 2006: 24).

تتبع أهمية السيولة النقدية من الأهداف التي تخدمها هذه السيولة فالإدارة تهدف من الاحتفاظ بالسيولة النقدية الملائمة إلى ما يلي:

1. قدرة المنشأة الاقتصادية على الشراء مع حرية الاختيار بين الأصناف الملائمة ودفع المصاريف والاستمرار في عملياتها التشغيلية.
2. الاستفادة من الحصول على الخصم النقدي عندما يتم السداد في وقت مبكر.
3. تعزيز مقدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها اليومية بتوفير جاهزية نقدية كافية لمواجهة الاستحقاقات الآتية
4. مواجهة الظروف الاستثنائية الطارئة التي تتطلب منها مبالغ نقدية تكون في متناول يدها فوراً.
5. المرونة في اختيار المصدر الملائم للحصول على المواد اللازمة.
6. قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائماً يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في الظروف الاقتصادية الرديئة، وعليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على استخدام الدين، المرونة التمويلية غير متوفرة، فهذا يعني هيكل مالي بنسبة دين أقل.
7. مقدرة المنشأة على تغيير نشاطاتها عندما ينخفض الطلب على السلع المنتجة.
8. مقدرة المنشأة الاقتصادية على التوسع والنمو.
9. تمكين المنشأة الاقتصادية من مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية ومواجهة الالتزامات حسب نوعها (النعيمي، والخرشة، 2015: 438).
10. توفير السيولة لتلبية متطلبات التشغيل اليومي ودعم دورتها التشغيلية والعمل على استمرار هذه الدورة وعدم توقفها والدورة التشغيلية لمنشأة صناعية تبدأ بشراء المواد الخام ثم تصنيعها ثم بيعها ثم تحصيل ثمنها تنفيذ الشركة الاستثمارية بتكلفة أقل خصوصاً إذا كانت تكلفة الاقتراض كبير.
11. الاستفادة من التقلبات في الأسعار واستغلال الفرص وذلك عند حدوث انخفاض غير عادي في أسعار المواد التي تستخدمها المنشأة الاقتصادية في تحقيق الوفرة في التكاليف (آل شيب، 2009: 352).
12. تحسين المركز الائتماني للشركة أمام الدائنين، وذلك من خلال القدرة على تسديد التزاماتها (الشوارة، 2013: 154).

## 2.1.1.7 نظريات الاحتفاظ بالسيولة النقدية:

يستخدم الأدب أربع نظريات رئيسية لتفسير السيولة النقدية هي ( نظرية تفضيل السيولة، نظرية المفاضلة، نظرية التسلسل التمويل الهرمي، نظرية الوكالة) وفيما يلي شرح هذه النظريات:

### 1. نظرية تفضيل السيولة:

تعود هذه النظرية إلى (Keynes,1936) وهو من وضع نظريته الشهيرة الطلب على النقود، وقد عارضت هذه النظرية النظرة التقليدية التي افترضت ثبات السيولة حيث ركزت على معدلات الفائدة بالإضافة إلى أنها افترضت ثلاثة دوافع للطلب على النقود هي: دافع العمليات ودافع التحوط، ودافع المضاربة (Abushammala,2014:23).

#### 1.1 دافع العمليات:

تأسس دافع العمليات كنموذج للطلب الأمثل للنقدية التي تقوم على تكاليف العمليات، وان هذا الدفاع مشتقة من نموذجين رئيسيين: نموذج الجرد من (Baumol, 1952)، ونموذج طلب الصفقة من (Miller & Orr, 1966). الاحتفاظ بالسيولة يسمح للشركة تلبية الاحتياجات النقدية في التسلسل العادي لممارسة الأعمال التجارية. وهو دافع تملك المنشأة للسيولة في العمليات التشغيلية، ويتطلب هذا الدافع توفر القدر الكافي من النقد بما يتضمن استمرار العملية الإنتاجية في المنشأة، من دفع الالتزامات المالية المترتبة على شراء مواد الخام والأجور والنفقات التشغيلية الأخرى. يتوقف حجم النقد اللازم لمواجهة هذا الدافع على موضوع الدقة في التزامن بين النقد الداخل والنقد الخارج من المؤسسة وكذلك على الاستقرار أو عدم الاستقرار في تدفقاتها النقدية (Abushammala,2014:24).

ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاقات الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كانت أقل مرونة في خدمة القرض، هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل (الشواورة،2013:154)

## 1.2 دافع التحوط:

يعرف ( Keynes, 1936 ) دافع التحوط بان الشركات تحتاج إلى الاحتفاظ بمزيد من السيولة لمواجهة مخاطر نقص السيولة غير المتوقعة. وعرفها (Han & Qiu, 2007:44) "الاحتفاظ بالسيولة النقدية إعمالاً لمبدأ الحيطة والحذر لمواجهة مخاطر حدوث عجز في النقدية المستقبلية" ومع ذلك فإن السيولة تساعد الشركات التي تواجه حالات مثل (الإضرابات وزيادة تكلفة الخام المواد وطلبات توزيع الأرباح، سقوط الطلب في السوق). لتجنب أي مخاطر مفاجئة، وتحدد الشركات المستوى الأمثل من السيولة النقدية ضد هذه المخاطر مع الأخذ بعين الاعتبار تقلبات التدفقات النقدية المستقبلية ويرى ( Opler et al,1999 ) الشركات تميل إلى الاحتفاظ بنسبة أعلى من السيولة النقدية عندما تكون تكلفة التمويل الخارجي مرتفع (Abushammala,2014:24).

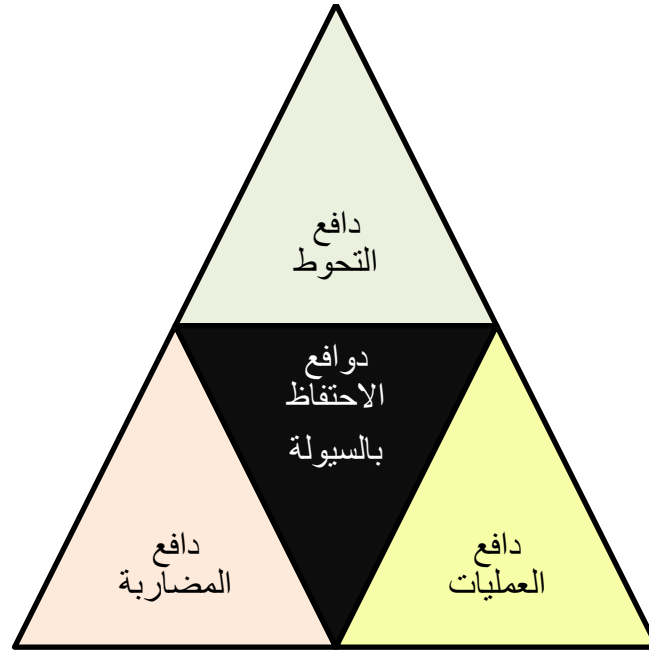
ويقصد بذلك الاحتفاظ بقدر كاف من النقدية لمواجهة الظروف غير العادية، وغالبا ما يكون النقد المحتفظ به عادة على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة. ويتوقف حجم النقدية اللازم لمواجهة هذا الدافع على مقدار الدقة في عملية التنبؤ بالتدفقات المستقبلية فإذا توفرت الدقة في التنبؤ أمكن الاحتفاظ باحتياط منخفض والعكس صحيح، كما يتوقف حجم النقدية أيضا على قدرة المؤسسة على الاقتراض في الوقت المناسب حسب وضعها المالي وعلاقتها مع المؤسسات المالية والبنوك فإذا توفرت لها القدرة على الاقتراض تكون النقدية في حدها الأدنى (كراجة، وآخرون، 2006: 129).

## 1.3 دافع المضاربة:

يعرف ( Keynes, 1936 ) دافع المضاربة هو الفوائد المترتبة على التغيير في كمية من المال في المدى القصير. ويرى (Wright, 2002) دافع المضاربة هو الاحتفاظ بالسيولة النقدية للاستفادة من فرص إضافية عندما تقل أسعار المشتريات (Abushammala,2014:28).

ويقصد بدافع المضاربة الاحتفاظ بالكميات المناسبة من النقدية بالشكل الذي يلبي حاجة الشركة للمضاربة واقتناص الفرص المتاحة أمام الشركة، وعادة ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع مربوطة وأوراق مالية سريعة التسييل لاستغلال فرص الربح المتاحة، وذلك من أجل التمكن من دفع ثمن قيمة الأصول المالية والحقيقة المحتمل استثمارها، ويحدد

حجم النقد اللازم منه لهزة الغاية على ضوء مدى الفرص الاستثمارية المتاحة وحجم النقد المتاح لدى الشركة (الشواورة، 2013: 154).



شكل رقم (1-2)

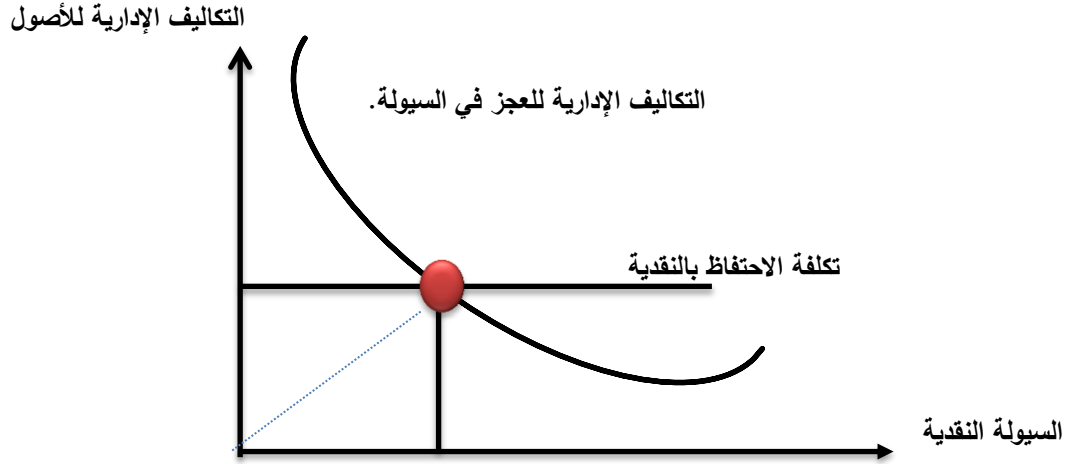
يوضح دوافع الاحتفاظ بالنقد.

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة Abushammala, 2014)

**ويرى الباحث:** أن دوافع الاحتفاظ بالسيولة النقدية تكمن في توفير السيولة النقدية للمحافظة على استمرار عمليات تشغيل الشركة، والاحتياط لمواجهة الظروف الاستثنائية، إستغلال الفرص الاستثمارية المفاجئة.

## 2. نظرية المفاضلة:

نظرية المفاضلة التي طورها (Opler et al, 1999) تعتبر أن الحد الأمثل للاحتفاظ بالسيولة النقدية يعتمد على المفاضلة بين تكلفة الاحتفاظ بالسيولة النقدية، والمنافع المترتبة على الاحتفاظ بها. ويرى (Keynes, 1936) أن فوائد السيولة النقدية للشركات تأتي من دافع تكاليف العمليات، ودافع المضاربة ودافع الاحتياط، ويرى (Ferreira and Vilela, 2004) ان السيولة النقدية تساعد الشركات تجنب احتمال حدوث ضائقة مالية بسبب الخسائر غير المتوقعة. وتستفيد الشركات المقيدة مالياً من السيولة النقدية أكثر من الشركات غير المقيدة مالياً نظراً لارتفاع تكلفة التمويل الخارجي لهدة الشركات (Abushammala, 2014:30).



الحجم الأمثل للسيولة النقدية

( نقطة تقاطع تكلفة الاحتفاظ مع تكلفة العجز )

### شكل رقم (2-2)

يوضح نظرية مفاضلة السيولة

المصدر : (Opler et al. 1999)

### 3. نظرية التسلسل الهرمي للتمويل:

تعود النظرية الى (Opler et al. 1999) ويقترح فرضية بديلة لنظرية المفاضلة ويعني أنه لا يوجد مستوى أمثل من السيولة النقدية. وقد استمدت هذه النظرية من نظرية من نظرية مهاجمي هيكل رأس المال، والتي وضعها (Donaldson, 1961) وقومها (Majluf, 1984) وكانت حجتها أن الشركات تميل إلى اتباع التسلسل الهرمي للسياسات المالية عندما يتعرضون لقرارات الاستثمار وتشير النظرية إلى حقيقة أن عدم تماثل المعلومات تزيد من تكلفة التمويل لذلك لا تلجأ الشركة إلى الاقتراض إلا بعد أن تستنفذ كل الخيارات الأخرى ؛ وبالتالي يكون الاحتفاظ بالنقد هو الخيار الأول للتمويل ويأتي بعده الاقتراض (Abushammala, 2014:31).

#### 4. نظرية الوكالة:

يقترح (Jensen, 1986) صاحب نظرية الوكالة أن وجود فرص استثمارية ضعيفة تزيد من رغبة المدراء بالاحتفاظ بالمزيد من النقدية بدلاً من توزيع الأرباح على المساهمين وينشأ عندها مشكلة تعارض المصالح؛ ينبثق عن نظرية الوكالة نظرتين فرعيتين متعلقات بالسيولة النقدية هما نظرية التدفق النقدي الحر ونظرية الحد من المخاطر (Abushammala,2014:32).

**4.1 نظرية التدفق النقدي الحر:** وفقاً لهذه لنظرية، المدراء يميلون للاحتفاظ بمزيد من السيولة من أجل تعزيز سيطرتهم على الأصول والوصول إلى السلطة التقديرية وعندها تنشأ مشكلة تعارض المصالح (Abushammala,2014:32).

**4.2 نظرية الحد من المخاطر:** تعتبر الزيادة في السيولة النقدية كاستثمارات خالية من المخاطر، ولذلك فإن المدراء غير الراغبين بتحمل المخاطر يميلون للاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية تجنبا للمخاطر المالية، ومثل هذا الإجراء يعتبر غير مقبول لدى حملة الأسهم وعندها تنشأ مشكلة الوكالة (Abushammala,2014:32).

#### 2.1.1.8: أثر السيولة في استمرارية المؤسسة.

يعتبر اهم من أهداف إدارة السيولة هو المحافظة على استمرارية المؤسسة ونموها وازدهارها وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها، و إذا لم تستطع المؤسسة التغلب على الالتزامات المترتبة عليها في مواعيدها المحددة فإن ذلك قد يوقعها في عسر مالي مؤقت أو عسر مالي شديد يؤدي إلى تصفية الشركة وأنهاؤها ( كراجة ؛آخرون،2006: 30).

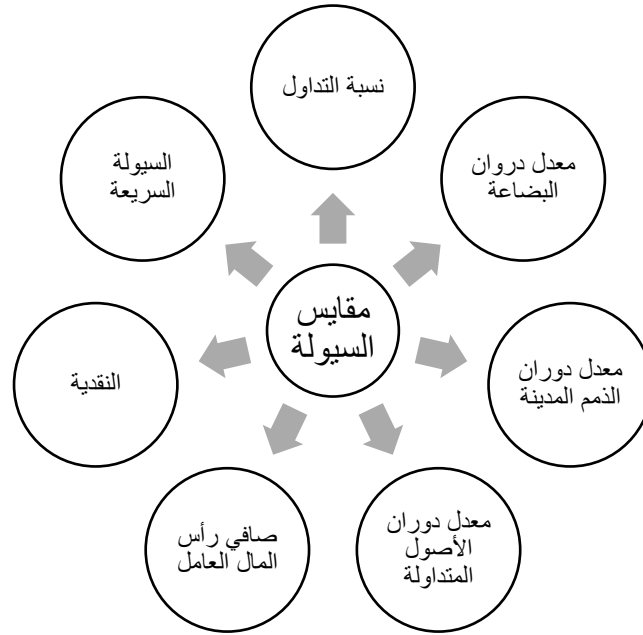
#### 2.1.1.9 تحليل السيولة النقدية:

##### نسب قياس السيولة:

نسب السيولة هي نسب تقيس القدرة على أداء الالتزامات القصيرة الأجل وتعبّر عن قابلية المنشأة على تحويل موجوداتها المتداولة إلى سيولة نقدية للإيفاء بالتزاماتها المستحقة الإداء خلال القدرة المالية (سنة واحدة) (النعيمي؛واخرون،2009: 102)

وتفيد دراسة نسب السيولة في التعرف على مدى قدرة المنشأة على سداد التزاماتها في تواريخ استحقاقها بالكامل وبدون خسارة، وتحظى نسب السيولة باهتمام الموردين والمقرضون، وأن أصحاب الائتمان القصير الاجل يهتمون بسداد دينهم في نهاية فترة الائتمان، والدائن الطويل الأجل يهتم بسداد الفائدة الدورية، كما يربط المصرف عادة بين قدرة الشركة على السداد وبين منحة قروضا جديدة أو تجديد قروض قائمة ( أل آدم؛ رزق، 2000: 497).

نستدل على حالة المشروع من حيث مركزه المالي ومدى كفايته باستخدام عدد من النسب المالية أو المقاييس التي تبين مدى الارتباط ما بين الأصول والالتزامات في المؤسسة، ونلاحظ أن بعض هذه النسب يدل على حالة السيولة وبعضها يدل على كفاية استثمار الأموال وبعضها على نسبة تدبير الأموال من مصادرها وتقاس سيولة المشروع من خلال عدة مقاييس أهمها:



شكل رقم (3-2)

يوضح نسب قياس السيولة النقدية.

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على المراجع العلمية)

### 1. نسبة التداول:

تعبر نسبة التداول من أكثر نسب السيولة شيوعاً واستخداماً، وتقوم على الربط بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، ويتم تسديد الالتزامات المتداولة من الأصول المتداولة )



خنفر؛ المطارنة، 2009: 130) وهي من أوائل النسب التي استخدمت في التحليل المالي لقياس السيولة قصيرة الأجل، يتم احتسابها بقسمة الأصول المتداولة على المطلوبات المتداولة لمعرفة معدل الوفاء لتسديد القروض قصيرة الأجل من الأصول قصيرة الأجل.

وإن نتيجة نسبة التداول تعبر عن هامش تغطية الالتزامات وكلما زادت هذا الهامش فإنه يعطي المنشأة مقدرة على تسديد التزاماتها الجارية بانتظام والاستمرار في تمويل الأنشطة التشغيلية؛ وكما ان هذا الهامش يعزز السمعة الائتمانية للمنشأة وضماناً لمقرضي المنشأة. ولكن هامش التغطية لنسبة التداول له حداً معيناً أن تجاوزه فإنه يعتبر مؤشر سلبي على عدم مقدرة المنشأة من استخدام أموالها بصورة اقتصادية وسليمة واستثمارها بشكل أفضل (أل آدم؛ رزق، 2000: 498-499).

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} = \text{مرة} \dots\dots\dots \text{معادلة رقم (1-2)}$$

#### مكونات معادل نسبة التداول:

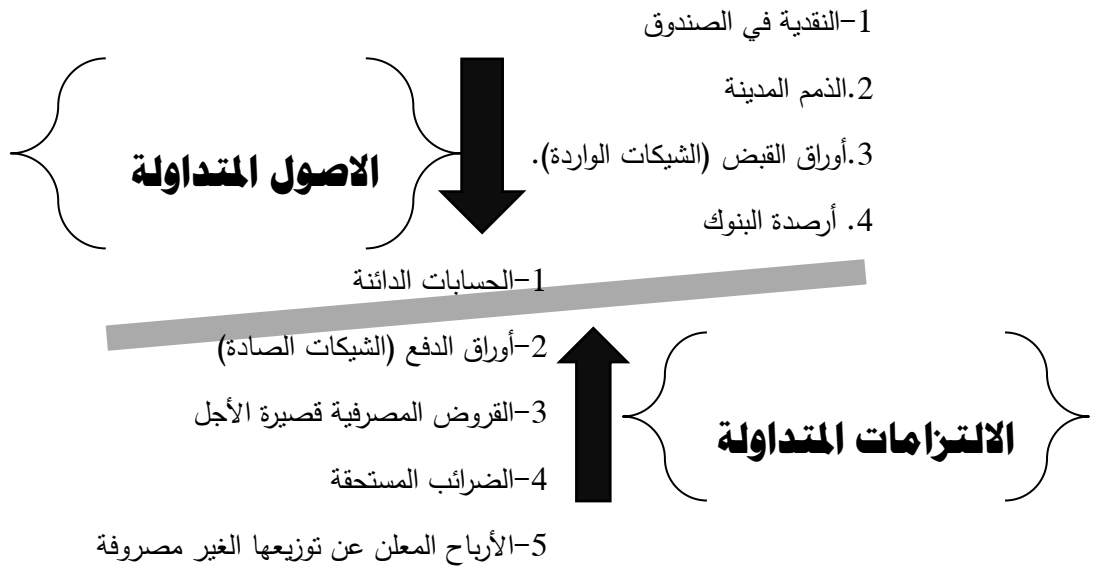
تتكون نسبة التداول من الأصول المتداولة: الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال فترة مالية واحدة، مثل الاستثمارات قصيرة الأجل، والالتزامات المتداولة وهي المستحقات والديون التي يتوجب على المنشأة أن تقوم بسدادها خلال نفس الفترة المالية (خنفر؛ المطارنة، 2009: 130). معيار التعبير عن نتيجة نسبة التداول.

يعبر عن نسبة التداول في شكل عدد مرات، وهي عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للمطلوبات المتداولة.

**المعيار نسبة التداول:** يقصد بذلك ما هو المعيار المناسب لاستخدامه لقبول نتيجة النسبة؛ توصلت العديد من الدراسات والأبحاث التي أجريت على مشاريع وفي قطاعات مختلفة وخلال عدد من السنوات بأن النسبة النموذجية للتداول هي (1:2) (أل آدم؛ رزق، 2000: 498-499).

**تحليل نسبة التداول:** يقوم المحلل المالي بالحكم على مؤشرات نسبة التداول من خلال مقارنتها بالمعيار السابق (1:2) والتي يعبر عنها بعدد مرات تغطيه الأصول المتداولة للخصوم المتداولة؛ بمعنى أنه يجب أن تكون الأصول المتداولة ضعف قيمة الالتزامات المتداولة وذلك لتأكيد قدرة العميل على تسديدها ما بذمته من إثمان قصير الأجل، وهو ما يساعد المنشآت على سداد الديون في المدى القصير دون أن تتأثر الأنشطة المختلفة فيها بهذا السداد، هذا طبعاً من الأخذ بالاعتبار أن الأصول المتداولة لا تتمتع بنفس الدرجة من السيولة، إلا أنه يجب الإشارة

إلى ارتفاع نسبة التداول بشكل كبير لا يعني بالضرورة مؤشراً إيجابياً بل قد يعني العكس أو قد يعني تكديس الأموال وعدم قدرة المنشأة على استثمارها بشكل صحيح، كما أن انخفاض مؤشر هذه النسبة قد لا يعني مؤشراً سلبياً بالضرورة، إذا كانت الأصول المتداولة للمنشأة تتمتع في معظمها بدرجة عالية من السيولة (خنفر؛ المطارنة، 2009: 131) إذا زادت النسبة عن هذا المعيار فيدل ذلك على ارتفاع نسبة السيولة في الشركة، وإن قلت النسبة عن ذلك فيدل ذلك على أن الشركة سيواجه صعوبات في سداد التزاماته. إن درجة سيولة مشروع ما يمكن أن تكون أكبر من درجة سيولة مشروع آخر، بالرغم من تساوي نسبة التداول لكليهما، وذلك في إحدى الحالات التالية: في حالة وجود اختلاف في تركيب الأصول المتداولة، في حالة وجود اختلاف في سرعة دوران الأصول المتداولة، فإن الشركة الأكثر سيولة هو الشركة الذي تتمتع موجوداته المتداولة بمعدل سرعة دوران أعلى منها في الشركة الآخر، في حالة وجود اختلاف في سياسة الائتمان لدى المشروعين، فإن المشروع الأكثر سيولة هو المشروع الذي يستطيع أن يزيد من الفرق بين المدة الممنوحة للزائن وبين المدة المكتسبة من الدائنين، وبذلك يتمكن المشروع ممن الاستفادة من أموال الغير ويقلل من حجم الديون المشكوك في تحصيلها، مما يؤدي إلى زيادة كمية الأموال السائلة (خنفر؛ المطارنة، 2009: 131).



شكل رقم (4-2)

يوضح مكونات معادلة نسبة التداول

المصدر: (إعداد الباحث)

## 2. نسبة السيولة السريعة:

تعرف بأنها النسبة التي تربط الأصول المتداولة شديدة السيولة والتي تتحول إلى نقد أسرع من غيرها بالالتزامات المتداولة؛ وتراعي هذه النسبة التفاوت في درجات السيولة في الأصول المتداولة، وهو ما تجاهلته نسبة التداول، حيث درجة سيولة النقدية والاستثمارات لا يمكن مقارنتها بدرجة سيولة المخزون، وتصنف الأصول المتداولة إلى نوعين هما:

**النوع الأول:** أصول سريعة السيولة مثل ( النقدية، الاستثمارات القصيرة الأجل، صافي الذمم المدينة) وتتميز هذه الأصول بإمكانية تحويلها إلى نقد بشكل سريع ومناسب وبدون حدوث خسائر نسبية في قيمتها عند التحول.

**النوع الثاني:** الأصول البطيئة في تحولها إلى نقد مثل (المخزون، المدفوعات مقدماً)، وهي الأصول التي تحتاج إلى فترة غير قصيرة لتتحول إلى نقد، وقد تتعرض لخسائر هامة في قيمتها إذا لم تأخذ الوقت الكافي لتسييلها وتحويلها إلى نقد.

تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحول إلى نقدية لقياس درجة سيولة المنشأة وهي نسبة مشابهة لنسبة التداول سابقة الذكر إلا أنه يتم استثناء المخزون من مجموع الأصول المتداولة، وذلك على افتراض أن المخزون بحاجة لبعض الوقت ليتم بيعه (خنفر؛ المطارنة، 2009: 131)، أحيانا قد يكون المخزون السلعي من العناصر سريعة التحول إلى نقدية كما هو في شركات استخراج النفط والغاز، وبالتالي ضرورة دراسة عناصر الأصول المتداولة قبل الحكم عليها، فربما تكون إحدى هذه العناصر أكثرها بطئاً من المخزون في التحول إلى نقدية كأوراق القبض غير القابلة للخصم، عندئذ يتم استبعادها من الأصول المتداولة عن احتساب نسبة التداول السريع، ونتيجة لذلك يتم استخدام متوسط فترة تحويل المخزون و متوسط فترة تحصيل الذمم المدينة لقياس درجة سيولة كلاً منهما معبراً عنها بالفترة الزمنية (الهباش، 2006: 2).

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة - المخزون - المدفوعات المقدمة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} \text{ مرة. معادلة رقم (2-2)}$$

**مكونات معادل نسبة السيولة السريعة:**

- **الأصول المتداولة:** هي الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال فترة مالية واحدة وتتكون من الأصول سريعة السيولة مثل النقدية، الأرصدة البنكية، أوراق القبض، الاستثمارات

القصيرة الأجل، الذمم المدينة مطروح منها الأصول البطيئة في تحويلها إلى نقد مثل ( المخزون ).

- **الالتزامات المتداولة:** هي المستحقات والديون التي يتوجب على المنشأة أن تقوم بسدادها خلال نفس الفترة المالية مثل الدائنين، أوراق الدفع، القروض قصيرة الأجل، الضرائب المستحقة، الأرباح المعلن عن توزيعها الغير مصروفة (خنفر؛المطارنة، 2009: 130).
- تحليل نسبة السيولة السريعة.**

يحكم على مؤشرات هذه النسبة من خلال المعيار النمطي (1:1)، حيث يفترض المعيار ضرورة أن يتوفر على الأقل دينار واحد من الأصول السريعة دون اللجوء للمخزون لتغطية كل دينار من الالتزامات المتداولة، دون أن تتأثر الأنشطة التشغيلية والاعتيادية في المنشأة بذلك التسديد. وكما هو الحال في نسبة التداول فإن تحقيق المعيار النمطي لهذه النسبة لا يعني بالضرورة مؤشراً جيداً على سيولة المنشأة حيث يمكن أن تتعرض عملية تحويل بعض الأصول السريعة (كالمدينون و أوراق القبض) إلى نقد لإشكالات معينة مثل كون هذه الذمم غير جيدة أو مشكوك فيها، وفي نفس المجال فإن انخفاض النسبة عن المعيار النمطي قد لا يعني بالضرورة ضعف السيولة في المنشأة، حيث الإدارة الفاعلة للمخزون وطبيعته قد تمكن المنشأة من تحقيق سيولة عالية للمشروع، وبالرغم من نقاط الضعف الموجودة نسبة السيولة السريعة فإنها تظل مقياساً أفضل للحكم على السيولة من نسبة التداول (خنفر؛ المطارنة، 2009: 132).

3. **نسبة النقدية:** تدرس هذه النسبة مقدار ما يتوفر من النقدية وما هو حكمها (كالاستثمارات في الأوراق المالية) لسداد الالتزامات المتداولة، ويمكن احتسابها:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقد في الصندوق} + \text{استثمارات أوراق مالية}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \dots \text{معادلة رقم (3-2)}$$

نتيجة لذلك فقد اعتبرت نسبة النقدية أكثر نسب السيولة تحفظاً، ويلجأ إليها المحلل المالي عندما يتوفر لديه معلومات عن صعوبة تحويل الأصول السريعة الأخرى والمخزون إلى نقد، أو رهن المنشأة مثلاً لزمها المدينة أو مخزونها، ويجب الإشارة هنا إلى أن المحللين الماليين لا يعتمدون بشكل أساسي على مؤشرات هذه النسبة عند تقييم سيولة المنشآت لأنهم لا يتوقعون من هذه المنشآت الاحتفاظ بكميات كبيرة من النقدية وما يعادلها لتغطية الالتزامات المتداولة كما لا يتوقعون أن يكون الاعتماد محصوراً على النقدية دون غيرها من الأصول المتداولة في سداد تلك الالتزامات.

إن الحصول على نسبة نقدية عالية يكون مؤشراً على احتفاظ المنشأة بسيولة ونقدية عالية، ولكن ارتفاع هذه النسبة بشكل كبير قد يعطي مؤشراً على فشل هذه المنشأة في استغلال أموالها واستثمارها في أوجه الاستثمار المختلفة بدلاً من تكديسها في المنشأة دون استخدام (خنفر؛ المطارنة، 2009: 132-133).

#### 4. صافي رأس المال العامل:

يقصد به الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. تبدأ دورة رأس المال العامل بالنقد وتنتهي بالنقد، ويستخدم صافي رأس المال العامل كمؤشر للحكم على سيولة المنشآت وقدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير، ويستخرج هذا المؤشر من خلال الصيغة التالية (طنيب ؛ عبيدات، 2010،: 264).

#### صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة.. معادلة رقم (4-2)

وعند الحصول على صافي رأس مال عامل كبير فإن ذلك يعتبر مؤشراً إيجابياً على سيولة المنشأة، ويتأثر حجم رأس المال العامل كباقي النسب السابقة ببند وتركيب الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة وما يطرأ عليها من تغيرات وتأثيرات. ويقوم المحلل المالي بمقارنة صافي رأس المال العامل المتحقق خلال العام مع ما تحقق خلال الأعوام الماضية للحكم على هذا المؤشر، في حين لا يمكن إجراء هذه المقارنة بين المنشآت وذلك بسبب اختلاف أحجامها، أما إذا تعرض لتغيرات مهمة صعوداً أو هبوطاً توجب على المحلل المالي أن يجد أسباب ذلك التغير من خلال تحليل بنود الأصول والالتزامات المتداولة (خنفر؛ المطارنة، 2009: 133).

#### 5. درجة سيولة الحسابات المدينة (الذمم المدينة )

بالنظر للانتقادات الواردة على نسبة التداول والاختلاف في مكونات الأصول المتداولة من حيث درجة السيولة؛ يجب دراسة مكونات الأصول المتداولة كلاً على حدٍ من أجل تقويم السيولة، حيث إن اعتبار أرصدة العملاء كلها موجودات سائلة يظهر سيولة للمنشأة أكبر من الحقيقة، لأن نسبة كبيرة من الارصدة تستحق ولم تسدد في حينها فضلاً عن انعدام قسم آخر من الارصدة بسبب افلاس بعض العملاء، وفيما يأتي أهم المؤشرات المستخدمة لدراسة أرصدة العملاء.

معدل دوران الذمم المدينة. وهي عبارة عن حاصل قسمة المبيعات الآجلة على الذمم (المدينون + أوراق القبض). والاكتفاء بالمبيعات الآجلة دون إجمالي المبيعات لأنها مصدر الذمم المدينة؛ ولكن في حالة عدم توفر البيانات عن المبيعات الآجلة يستخدم صافي المبيعات، لا بد من استخدام إجمالي الذمم (أي قبل خصم الديون المشكوك في تحصيلها على الرغم من

استخدام صافي الذمم عند احتساب إجمالي الأصول المتداولة، أما بالنسبة لأوراق القبض فيجب أن تضاف إليها أوراق القبض المخصومة والتي لم تستحق بعد؛ لان المشروع لا يزال مسؤولاً عنها في حالة رفضها، فهي مازالت أرصدة مستحقة بالرغم من بيعها لطرف ثالث هو المصرف، بذلك نحصل على مؤشرات ادق واقرب للواقع ( طنيب ؛ عبيدات،2010،: 264).

$$\text{نسبة دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة السنوية}}{\text{الحسابات المدينة}} \dots \text{معادلة رقم (5-2)}$$

**تحليل نسبة دوران الذمم المدينة:** إن انخفاض المعدل يعني انخفاض السيولة في الشركة من ناحية ومن ناحية اخرى انخفاض في استخدام الموارد المالية؛ مما يؤدي الى انخفاض الربحية.

- **فترة التحصيل:** تعتبر الحسابات المدينة من العناصر التي تتمتع بدرجة سيولة كبيرة، ان الحسابات المدينة لا يمكن اعتبارها سائلة كما هو الحال في النقدية، إلا اذا تأكدنا بأن تحصيلها سيتم خلال فترة قصيرة من الوقت ولمعرفة مدى التحصيل لابد من الاستعانة بنسبة متوسط فترة التحصيل: هي عبارة عن الفترة الزمنية التي تحصل بها المنشأة على قيمة مبيعاتها الآجلة من العملاء ويتم احتساب متوسط فترة التحصيل كما يلي:

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{\text{حسابات يمدنية}}{\text{متوسط المبيعات اليومية}} \dots \text{معادلة رقم (6-2)}$$

ويدل هذا المؤشر على الفترة التي تمر الحسابات المدينة لكي يتم تحصيلها بواسطة الشركة. وفائدتها تكمن في مقارنة تلك الفترة مع شرط منح الائتمان، وإذا كان اتجاه معدل فترة التحصيل نحو الارتفاع، دل ذلك على بطئ الذمم والعكس بالعكس. وكقاعدة عامة يجب أن لا يزيد معدل فترة التحصيل عن فترة الائتمان التي تمنح لعملاء المنشأة، وفي حالة زيادتها عن ذلك يجب الحصول على بيانات اضافية عن المبيعات، فقد يكون قد تم بيع نسبة كبيرة منها خلال الشهر السابق لتاريخ الميزانية وبالتالي فإن النسبة كبيرة من ارصدة العملاء ستكون في داخل فترة الائتمان ولم تستحق بعد.

## 6. درجة سيولة المخزون: ( معدل دوران المخزون )

إن نسبة دوران المخزون تعتبر مؤشراً لدرجة سيولة المخزون، ويتم حساب هذه النسبة بقسمة تكلفة البضاعة المباعة على متوسط المخزون.

تكلفة البضاعة المباعة  
 معدل دوران المخزون =  $\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$  .. معادلة رقم (2-7)

### جدول رقم (2-1)

#### تلخيص نسب قياس النقدية

المؤشر	المعادلة	شرح تفسير المؤشر
التداول	$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	المعيار (2:1) و يكون مؤشر الارتفاع جيدا و بين قدرة المنشأة على سداد ديونها القصيرة الأجل من موجوداتها المتداولة.
السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزون} - \text{المدفوعات المقدمة}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	يشير ارتفاع النسبة إلى إمكانية سداد الالتزامات المتداولة من الأصول السريعة التحول إلى نقد و دون اللجوء الى المخزون في ذلك.
النقدية	$\frac{\text{النقدية وما يعادلها}}{\text{الالتزامات المتداولة}}$	مؤشر الارتفاع بين املاك المنشأة للسيولة النقدية اللازمة لسداد ديونها في المدى القصير.
صافي راس المال العامل	الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة	ذلك يعتبر مؤشراً إيجابياً على سيولة المنشأة
نسبة دوران الذمم المدينة	$\frac{\text{المبيعات الآجلة السنوية}}{\text{الحسابات المدينة}}$	إن انخفاض المعدل يعني انخفاض السيولة في الشركة من ناحية ومن ناحية اخرى انخفاض في استخدام الموارد المالية؛ مما يؤدي الى انخفاض الربحية
فترة التحصيل	$\frac{\text{الحسابات المدينة}}{\text{متوسط المبيعات اليومية}}$	كلما انخفضت فترة التحصيل لكما كان ذلك مؤشرا جيدا على كفاءه المنشأة في تحصيل ذممها المدينة.

المصدر: (خنفر؛ المطارنة، 2009: 163)

## 2.1.2 المطلب الثاني: مشاكل نقص السيولة النقدية.

يهتم أصحاب العلاقة بالمشاكل التي قد تترتب على ندره السيولة النقدية؛ وما يترتب على ذلك من مخاطر تتمثل في عدم قدرة المؤسسات على الوفاء بالتزاماتها والعجز في تمويل العمليات الإنتاجية مما ينعكس سلباً على أداء الشركة وقد يؤدي إلى العسر المالي في الشركة والإفلاس؛ سنتناول في هذا المطلب المخاطر والمشاكل التي تد تواجده الشركات عند نقص السيولة النقدية.

### 2.1.2.1 العسر المالي:

يعرف العسر المالي بعدم قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات المترتبة عليها في مواعيدها المقررة ( كراجة ؛ واخرون، 2006: 31 ) وهو عكس السيولة، المتمثل في قلة وندره في توفر السيولة النقدية الكافية واللازمة لتسديد الالتزامات المالية في مواعيدها وتسديد المصاريف التشغيلية ومواجهة الحالات الطارئة التي قد تتعرض لها المنشأة (طنيب؛ عبيدات، 2010: 76-78) والعسر المالي نوعان هما.

#### 1. العسر المالي الفني:

هو الدرجة البسيطة في العسر المالي؛ ويحدث عندما لا يتوفر لدى المنشأة نقد يكفي لسداد التزاماتها وسد حاجاتها في فترة معينة، ولكن المنشأة تستطيع بعد ذلك تجاوز هذه المحنة وسداد التزاماتها إذا أعطيت الوقت الكافي لذلك، كبيع بعض الأصول أو غير ذلك؛ ويمكن للمؤسسة التغلب على هذا النوع، بإعادة ترتيب الاستثمارات في موجوداتها وتصفية ما يمكن الاستغناء عنه، أو الاحتفاظ بنقد عالي، أو جدولة بعض الديون حسب إمكانياتها للسداد ( كراجة؛ واخرون، 2006: 31 ).

**خصائص العسر المالي الفني.** في هذه الحالة تكون أصول المنشأة المتداولة أكبر من التزاماتها المتداولة لكنها تجد صعوبة في تحويل بعضها إلى نقد جاهز، حيث قد لا تتمكن في فترة من الفترات من بيع البضاعة أو تحصيل الذمم وأوراق القبض، لذلك تجد صعوبة في سداد التزاماتها. ولكنها لو أعطيت فرصة إضافية فإنها تستطيع تحويل تلك الأصول إلى نقدية وسداد التزاماتها فهذا الإعسار يدل على تدني الأصول النقدية قياساً إلى الالتزامات المتداولة كما أن هناك صعوبة في تحويل الأصول المتداولة وغير النقدية إلى نقدية لذلك فإن هذا العسر لا يشكل خطراً حقيقياً، ولكنه إذا تكرر فإنه يؤدي إلى فقدان المنشأة لسمعتها الائتمانية وإلى عدم حصولها على التسهيلات الائتمانية ما يؤدي بها إلى الإعسار الحقيقي (طنيب؛ عبيدات، 2010: 77).



## 2. العسر المالي الحقيقي:

وهو الدرجة الأخطر في العسر المالي ويحدث عندما لا تستطيع المنشأة الوفاء بالتزاماتها حتى لو أعطيت الوقت الكافي وذلك لأن القيمة السوقية لجميع أصولها المتداولة والثابتة لا تكفي لسداد التزاماتها ولو تم بيع تلك الأصول (طنيب ؛ عبيدات، 2010: 77).

### النتائج المترتبة على العسر المالي الحقيقي.

وفي مثل هذه الحالة فإن أصحاب الالتزامات ( الدائنون ) يطالبون بأحد أمرين: تصفية المنشأة للحصول على جزء من حقوقهم، وفي هذه الحالة لا يتم إعطاء المنشأة أي فرصة، أو الإشراف على إدارة المنشأة. وحتى تتجنب المنشأة حالات العسر المالي يتوجب على إدارتها المالية دارسه واقع المنشأة و حقيقة موقفها المالي وعدم ربط المنشأة بالتزامات مالية كبيرة الانتباه للنسب المالية التالية: الرافعة المالية، نسبة قدرة المنشأة على خدمة الدين، نسبة تغطية الفوائد، نسبة الاقتراض الى حقوق الملكية (طنيب ؛ عبيدات، 2010: 77).

**ومن خلال ما ذكر نلخص العسر المالي:** بأنه موقف يواجهه الشركة عندما لا تتوفر لديها النقد اللازم لتسديد الالتزامات المالية في موعد استحقاقها، العسر المالي نوعان فني يكون عندما تكون أصول الشركة أكبر من التزاماتها ولكنها تحتاج إلى وقت لتحويل بعض الأصول الى سيولة وينتهي العسر المالي عندما يتوفر السيولة اللازمة بعد بيع وتحويل بعض الأصول الى سيولة نقدية، وعسر فني وهو اخطر من النوع الأول وقد يؤدي إلى إفلاس الشركة ويكون عندما تكون أصول الشركة أقل من التزاماتها.

### 2.1.2.2 مخاطر السيولة:

#### 1. مفهوم مخاطر السيولة.

تتعرض الشركات لمشاكل السيولة في حالة عدم التزامن بين تدفق النقد للمشروع وبين مواعيد سداد الالتزامات، وعندما تواجه الشركات خسائر في عملياتها التشغيلية تؤدي إلى استنزاف مواردها المالية (طنيب ؛ عبيدات، 2010: 62).

هي عدم مقدرة الشركة على تحويل عناصر الأصول المتداولة الى سيولة نقدية لتسديد الالتزامات في مواعيد استحقاقها ( آل شيب، 2009: 164).

أشار (أحلاسة، 2013: 57) إلى تعريف مخاطر السيولة بأنها المخاطر التي قد تواجه الشركات والمؤسسات في حال عدم توفر الأموال الكافية واللازمة لمقابلة الالتزامات المالية المستحقة في مواعيدها.

جاء تعريف مخاطر السيولة ضمن المعيار المحاسبي الأول (32) بأنها مخاطر التمويل وهي دالة للصعوبة التي يحتمل أن يتعرض لها البنك عند تدبير الأموال من أجل الوفاء بالالتزامات وقد تنتج من عدم القدرة على بيع أصل ما بقيمته العادلة (أحلاسة، 2013: 57).

**يعرفها الباحث:** بأنها المشاكل والمخاطر التي تترتب على نقص النقدية وتصبح الشركة عاجزة عن مواجهة الالتزامات المالية في مواعيد استحقاقها وأن استمرارها يؤدي إلى نهاية الشركة وتصفيته.

## 2. أسباب مخاطر السيولة:

- الإسراف في صرف المصاريف غير الضرورية، غياب التخطيط الفعال للإنفاق.
- صعوبات في تحقيق المبيعات سواء بالإنتاج أو في التصريف والتحويل.
- عدم تحقيق مستوى الجودة المطلوب للمنتجات؛ وبالتالي تدني الأسعار والإيرادات.
- مصاريف زائدة؛ من خلال تجاوز الأرصدة المخططة للأصول المتداولة.
- استثمار الأموال في موجودات يصعب تحويلها إلى نقد بسرعة.
- عدم تحديد الوقت المناسب لتدفق الأموال للمؤسسة والوفاء بالالتزامات المترتبة عليها.
- حصول خسارة لأعمال المؤسسة.
- عدم التوازن بين نمو التزامات المؤسسة وبين قدرتها على توفير النقد من عملياتها (كراجة؛ و آخرون، 2006: 30).
- أسباب تتعلق بمدى صعوبة تسهيل الأصول المتداولة.
- أسباب تتعلق في جانبي نطاق الميزانية.
- أسباب تتعلق باختلاف تواريخ الاستحقاق، حيث عدم مناسبة تواريخ استحقاق الودائع قصيرة الأجل لتواريخ تحصيل القروض طويلة الأجل المستحق للبنك.
- أسباب تتعلق بعدم التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات الخارجية (أحلاسة، 2013: 57).

- تعسر المدينين والتأخر في سداد التزاماتهم أمام الآخرين.
- أسباب تعود إلى ظروف قاهرة، أو طارئه مثل الكوارث والحروب، والأزمات العالمية.
- غياب الرؤية الاقتصادية الواضحة، وعدم وجود سياسات اقتصادية وإدارية، وضريبة، ونقدية، ومصرفية.
- الإفراض في فوائد البنوك.
- تضخم العملات (القره ياغي، 2010: 30).

**ويرى الباحث:** أن أسباب مخاطر السيولة تتعلق بسود إدارة من حيث الإسراف في الأنفاق، غياب الرؤية بمخاطر نقص السيولة والإسراف في الإنفاق والاحتفاظ بأصول صعبة التحويل الى سيولة، سوء في التسويق وسوء جودة الانتاج، عدم بذل العناية المهيمن اللازمة لتحصيل ديون الشركة، الإسراف في البيع الآجل، وأسباب تتعلق بالجهات الخارجية من تعسر المدينين وحالة الركود الاقتصادي، وانخفاض قيمة النقود، وأسباب سياسية مثل الحروب والإضرابات، وأسباب طبيعية من حرائق وكوارث طبيعة.

### 3. النتائج المترتبة على استمرار مخاطر السيولة.

- عدم قدرة المؤسسة على اغتنام الفرص المتاحة.
- عدم الحصول على الخصم النقدي.
- عدم المرونة في اختيار البديل الملائم.
- تصفية بعض الأصول في وقت غير مناسب.
- الإفلاس وتصفية الشركة (كراجه؛ اخرون، 2006: 30).

**ويرى الباحث:** أن الشركات ستواجه العديد من المشاكل المترتبة على نقص السيولة فيها، من حيث عدم مقدرتها على تسديد الالتزامات المالية المترتبة عليها مما قد يؤدي بها في نهاية المطاف إلى الإفلاس والتصفية، وكذلك عدم الحصول على الامتيازات التي توفرها السيولة كالشراء الصفقات المربحة، ضياع الفرص الاستثمارية، توقف عمليات اليومية للشركة ضعفة السمعة الائتمانية للشركة.

### 4. الخطوات العملية لعلاج مخاطر السيولة:

- العمل على تجنب ومنع أسباب المخاطر.

- حل مشكلة السيولة عن طريق أساليب وطرق الدفع وهذه تعبير عن حركة النقود من أجل تسديد ودفع الالتزامات.
- تبي خطط فعالة لحل مشكلة نقص السيولة من خلال طريق دوران النقدية، والابتعاد عن تخزي بضاعة بكميات أكبر من الحجم المطلوب.
- حل مشكلة السيولة عن طريق الإجراءات الإدارية في النقدية وكعدم تأخير مواعيد الدفع، وعدم البيع الأجل، والرقابة على الزمن ( كراجة ؛ و اخرون، 2006: 30 ).
- بيع البضاعة المتاحة، والأصول الثابتة غير المستعملة للمؤسسة، مثل الأراضي والعقارات، واستخدام المتحصلات النقدية منها في سداد جزء من الالتزامات ومتطلبات العمل والنشاط التجاري للمؤسسة.
- وضع خطة مدروسة لتحصيل الديون من خلال إنشاء وحدة أو إدارة قوية للمتابعة والتحصيل مع وضع حوافز مجزية للسداد مطلقاً أو للسداد المبكر.
- إعادة النظر في خطة التطوير والتنويع في ضوء موقف السيولة حيث أن إنقاذ المؤسسة من مشاكل التعثر أو عدم الوفاء بالتزاماتها في وقتها أفضل بكثير من التوسع المشوب بالمخاطر التي قد تؤدي إلى التوقف والإفلاس.
- ترشد الإنفاق والضغط على بعض بنود التكاليف والمصروفات غير الضرورية (القره داغي، 2010: 36-37).

**ينصح الباحث:** الشركات بالعمل الجاد نحو معالجة مخاطر السيولة باتباع سياسة وقائية من خلال منع الأسباب التي قد تؤدي إلى مخاطر السيولة النقدية، واتباع السياسة العلاجية عند حصول المخاطر من خلال اتباع إجراءات إدارية من تشجيع المبيعات ومنح خصومات للعملاء، الإسراع في تحصيل ديون الشركة على عملائها، ترشيد الإنفاق وتبني سياسة مركزية الإنفاق.



### شكل رقم (5-2)

### نموذج دراسة مخاطر السيولة النقدية

المصدر: (إعداد الباحث)

### 2.1.3 المطب الثالث: إدارة السيولة النقدية.

ويعد أن تناولنا مفهوم وتعريف السيولة وأنوعها ومؤشرات قياسها وأهميتها؛ ومن ثم التطرق المشاكل التي تواجه المؤسسات بسبب نقص السوية النقدية، وأسباب مخاطر السيولة وطرق علاجها، نستعرض في هذه الجزئية الخطوات والإجراءات العملية لإدارة السيولة النقدية، والأدوات الرئيسية لأدارتها، ومسؤولية لإدارة كلاً من مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية تجاه السيولة.

#### 2.1.3.1 إدارة الأصول (الأصول). يعتبر الهدف الرئيس من إدارة الأصول هو الاحتفاظ

بالمستوى المناسب منها، وأن الزيادة أو النقص في تملك الأصول عن المستوى والحد المناسب يؤثر سلباً على الأداء المالي للشركة كإنخفاض العائد وزيادة المخاطر المالية، وتتلخص أهداف إدارة الأصول في النقاط التالية .

1. الاستغلال الكامل والامتثل لعملية تشغيل الأصول.
2. المحافظة على سيولة المنشأة وقدرتها على سداد التزاماتها في مواعيد مما يؤدي إلى المحافظة على سمعتها الائتمانية.
3. إمكانية الاستفادة من الخصومات الناتجة عن عملية الشراء وعلمية السداد.
4. إمكانية الاستفادة من القرص الطارئة (طبيب؛ عبيدات، 2010: 263).

#### 2.1.3.2 إدارة النقدية: تعتبر إدارة النقدية من القضايا الهامة والمحور الرئيسي لهدف المدير

المالي الخاص بالسيولة النقدية، وذلك من أجل إحكام الرقابة على الموجود منه في المؤسسة لأن ذلك يترك أثراً مباشراً وطويلاً الأمد؛ وعلى إدارة الشركة معرفة التدفقات الداخلة والخارجة والاستفادة من النقدية الموجودة حتى لا تبقى مجمدة وغير مستثمرة؛ وإن هذا يتطلب التخطيط للمستقبل والتنوع بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتحقيق التوازن بين السيولة والربحية (كراجة؛ اخرون، 2006: 129).

ويرى الباحث بالأهمية بمكان التعرف على الأمور التالية والمتعلقة بإدارة السيولة .

1. مفهوم إدارة السيولة. يقصد بها إدارة المخاطر المتعلقة بعدم توفر أموال في الشركة لمواجهة الالتزامات تجاه الغير واحتياجات التشغيل من شراء مواد الخام ودفع مصاريف التشغيل وأجور الموظفين والعمال. يقصد بها القدرة على تحقيق التوازن بين الحفاظ على

كمية السيولة المطلوبة للوفاء بالالتزامات ولسير العمل، وبين استغلال السيولة وإشغالها في التمويل والاستثمار (القره داغي، 2010: 22).

2. **مكونات إدارة السيولة النقدية:** تقوم عملية إدارة السيولة على الموازنة ما بين الاحتفاظ بالقدر الكافي والمناسب من السيولة؛ وما بين أهداف الشركة التوسعية في الاستثمار والتشغيل؛ وأن هذا يتطلب استراتيجية تقوم على بعدين وجناحين هما (القره داغي، 2010: 22).

#### • الجناح الأول السياسة الوقائية:

وذلك باتباع سياسة تجنب الأسباب المؤدية إلى أزمة نقص السيولة وحلها حلاً رشيداً عند وقوعها؛ وتتكون هذه السياسة من أمرين هما:

1- الابتعاد عن كل الأسباب المؤدية إلى أزمة السيولة.

تجنب جميع الأسباب التي تؤدي إلى مخاطر السيولة والتي ذكرناها سابقاً.

2- وضع سياسة إيجابية للوقاية من أزمات السيولة.

- التأكد من الجدوى الاقتصادية لأي مشروع تريد أن تقوم به الشركة.
- التأكد من ملائمة العميل وقدرته على الوفاء بالدين.
- الاخذ بالضمانات التي تكفل حماية رأس المال.
- وضع سياسة وإجراءات عملية لتحصيل الديون.

#### • الجناح الثاني تخطيط السيولة:

وذلك بإعداد خطة (موازنة نقدية) شاملة لحاجة المؤسسة إلى مقدار السيولة الذي يجب أن تحتفظ به للوفاء بالالتزامات الحالية، ولسير العمل، والاستجابة لحاجات عملائها، مع القيام بدراسة شاملة لمقدار الفائض الذي ينبغي للمؤسسة استثماره استثماراً قصيراً الأجل، وطويل الأجل، ومتوسط الأجل (القره داغي، 2010: 22).

3. **أهداف إدارة السيولة النقدية في الشركة:** يتمثل الهدف الرئيسي لإدارة الأصول النقدية هو تقليل مخاطر السيولة في الشركة ويكون ذلك على النحو التالي.

- تحديد القيمة المثلى من السيولة النقدية الواجب الاحتفاظ بها في الشركة؛ مع عدم الاحتفاظ بكميات زائدة عن الحاجة.

- تحديد القيمة المثلى من السيولة النقدية اللازمة للاستمرار في العمليات التشغيلية في الشركة ومنعها من التوقف.
- تقليل القيمة المثلى من الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الحسابات الجارية لدى البنوك بهدف تمكين المنشأة من الاحتفاظ بمركز ائتماني جيد يسهل عليها الاستفادة من الخدمات التي تقدمها البنوك مثل القروض وفتح الاعتمادات المستندي، وتسديد الالتزامات قصيرة الأجل.
- وضع تعليمات وإرشادات وضوابط على عملية التصرف بالنقدية وشبه النقدية داخل المنشأة وتحديد ضوابط مناسبة لحماية النقدية المقدمة للاحتياجات النقدية المستقبلية: ويتحقق هذا من خلال إعداد الموازنات التقديرية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وتوفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة (كراجة؛ آخرون، 2006: 130-131).
- تقليل تكلفة النقدية: ويتحقق ذلك من خلال تقليل الحاجة إلى النقد، الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة، البحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفائض من النقد.
- تقليل الاحتياجات النقدية: من خلال عدة أمور منها: تقليل تسرب النقد من المؤسسة، الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة، التأخير في دفع المستحقات على المؤسسة إلى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونما إضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية (الشواورة، 2013: 154).
- استثمار الرصيد النقدي الفائض أو الاستثمار الأمثل (آل شيب، 2009: 34)

### 2.1.3.3 عملية إدارة النقدية:

تتكون عملية إدارة النقدية من أربع نقاط رئيسية هي: تحديد الحجم المناسب من النقد، الرقابة الداخلية على التدفق النقدي الداخل، الرقابة الخارجية على التدفق النقدي، تقييم إدارة النقدية؛ وفيما يلي شرح النقاط الأربعة بالتفصيل.

**1. تحديد الحجم المناسب من النقد.** يتأثر الاحتفاظ بالحجم المناسب من النقد بعدد من العوامل هي:

- **الاختلافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية:** وهي الانحرافات التي تنشأ لظروف غير متوقعة مثل الحريق، الحروب والكوارث الطبيعية، وهذه تزيد أو تقلل من التدفق النقدي، ولذلك يجب الاحتفاظ برصيد نقدي لمواجهة هذه الظروف، مع العلم بأننا لا نستطيع تحديد المبالغ لهذه الأمور ولكن الاحتياط المناسب لهذه الغاية هو التأمين ضد هذه المخاطر.

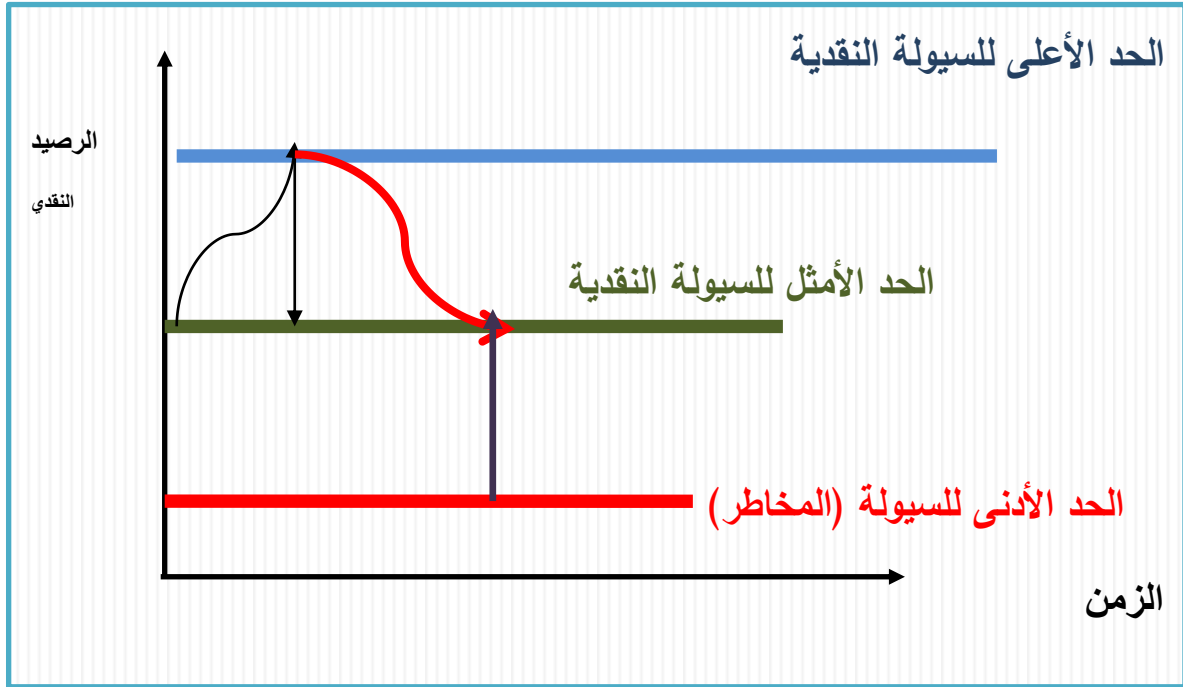


- **الاختلافات المتوقعة في التدفقات النقدية:** أن الأداة الرئيسية في معرفة الفروق المتوقعة بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة هي الميزانية النقدية التقديرية وبموجبها يتم مراجعة التدفق وإجراء ما يلزم لذلك (كراجة؛ وآخرون، 2006: 131-132).
- **التغير التكنولوجي:** يتطلب ذلك تخصيص الأموال اللازمة لمواجهة تحديث موجودات المؤسسة.
- **الالتزامات التعاقدية لتسديد الالتزامات:** عند اقتراب موعد السداد يزيد النقد في المؤسسة وينخفض بعده. الدورات التجارية والفصول الموسمية: سياسة تخزين البضاعة، سياسة البيع والتحصيل.
- **استئجار الأصول أو شراءها:** تحتاج عمليات شراء الأصول توفر مبالغ نقدية كبيرة.
- **مدى كفاءة الإدارة النقدية للمؤسسة:** كلما كانت الإدارة ذات كفاءة عالية كلما استطاعت التكيف مع النقود القليلة.
- **العلاقة مع البنوك:** تتأثر هذه العلاقة بعاملين هما: البنك نفسه وقدرته على تقديم التمويل المناسب، وهذا يعتمد على إمكانياته والتسهيلات التي يتقدمها بالإضافة إلى رأسماله وعلاقته بالمؤسسة، المؤسسة نفسها وسلامة مركزها المالي وعلاقتها السابقة بالبنك.
- **مدى توفر مصادر أخرى للأموال من المصادر التي يمكن تمويل طارئ منها ما يلي** أصحاب المشروع في حال توفر الأموال لديهم، البنوك في حال توفر مركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة منها، الموردون في حال توفر مركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة مهم، بيع بعض الأصول الثابتة تم إعادة استئجارها، تحويل الذمم إلى أوراق قبض ثم خصمها في الحال، أو بيع الأوراق الحالية عند الحاجة (الشواورة، 2013: 154).

**ويرى الباحث:** أن قرار الاحتفاظ بالقدر المناسب من النقد يعتبر من أهم القرارات المتعلقة بالنقدية ويتأثر بعدة عوامل كالانحراف في التدفقات النقدية المتوقعة وغير المتوقعة التي قد تواجه الشركات نتيجة كوارث طبيعة والحروب وركود وأزمات مالية واقتصادية حادة، ومدى توفر مصادر التمويل الخارجية والداخلية، وعلاقة الشركة بالبنوك، كما ان الاحتفاظ بالقدر المناسب من النقدية يلعب دور أساسي في الأداء المالي للشركة من حيث حمايتها من المخاطر المالية، وعدم عرقلة أهدافها الاستثمارية المتمثلة الاحتفاظ بقدر عالي من نقد وعدم استمارة وبالتالي تقليل عائد الربح.

## 2. الرقابة الداخلية للتدفق النقدي.

تسعى الرقابة الداخلية على التدفق النقدي إلى تحقيق الأهداف التالية:1- منع تسرب الأموال للتأكد من أن النقدية الواردة تذهب إلى خزائن الشركة أو البنك وليس إلى أماكن أخرى، 2-زيادة سرعة المتحصلات النقدية: أي تقصير مدة تحصيل الديون ، ومنها احتفاظ المؤسسة بحسابات بنكية في المراكز الجغرافية المختلفة والطلب من المدينين إيداع تسديداتهم في هذه الحسابات ( كراجه ؛ و اخرون،2006: 132- 133).



شكل رقم (2-6):

نموذج حدود الرقابة الداخلية على السيولة النقدية.

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على دراسة إحلاسة2013).

يلاحظ من الشكل السابق رقم(2-6) أن عمليات الرقابة الداخلية من خلال لجنة الرقابة والمراقب الداخلي تلعب دور هام وبارز في الرقابة على السيولة النقدية؛ من خلال توجيه سلوك الإدارة التنفيذية نحو الاحتفاظ بالحد الأمثل من السيولة النقدية والتدخل في الوقت المناسب عندما ينخفض المؤشر عن هذا الحد حتى لا تقع الشركة في مخاطر السيولة، وكذلك الأمر التدخل وتوجيه سلوك الإدارة عندما يرتفع المؤشر عن الحد الأمثل من خلال تحفيز سوك الإدارة نحو استثمار الأرصدة الفائضة.

### 3. الرقابة الخارجية للتدفق النقدي.

تسعى هذه الرقابة لتحقيق الأهداف الرقابية التالية:1- منع التسرب الأموال عن طريق رقابة مشددة على المدفوعات لضمان عدم التصرف بها بطرق غير سليمة.2- تأخير وإبطاء المدفوعات النقدية ذلك للإسراع بالتحصيل لوجود الأموال بالمؤسسة لأطول مدة ممكنة، وللحصول على الخصم النقدي المسموح واستخدام الشيكات للدفع وكذلك استعمال السحوبات للدفع ( كراجة؛ اخرون، 2006: 133).

**ويرى الباحث:** أنه يتوجب على الجهات الرقابية الخارجية الممثلة برقابة هيئة سوق المال، والمقرضين والبنوك تفعيل الرقابة على النقدية من خلال الرقابة على التدفق النقدي الداخل والتدفق الخارجي، لضمان الحفاظ على النقدية بالشكل المناسب الذي يحمي الشركة من مخاطر نقص السيولة، ومن عدم توقف الهدف الاستثماري لها.

### 4. تقييم إدارة النقدية. تواجه عملية تقييم إدارة النقدية مشكلتين هما(الشوارورة، 2013: 157).

- **مشكلة عدم الاحتفاظ بنقد كاف.** وهذا يعني فشل المدير المالي في تحقيق سيولة مناسبة، ويترتب على ذلك مواجه الشركة لمخاطر السيولة، بالإضافة إلى حرمانها من الامتيازات التي توفرها السيولة من عدم الحصول على الخصومات النقدية المتاحة، أو قد يواجه التصنيف الإجباري للشركة في حال استفحال هذه المشكلة.
- **مشكلة الاحتفاظ بنقد أكثر من اللازم.** وهذه أكثر صعوبة من المشكلة الأولى لأن الفشل في الاحتفاظ برصيد نقد كاف يظهر وقعة بسرعة ووضوح، إلا أننا نجد أن معظم المدراء الماليين يقعون في خطأ الاحتفاظ بسيولة زائدة عن اللزوم؛ وأن أفضل طريقة للحكم على مدى ملائمة الرصيد النقدي، هي مقارنة الرصيد النقدي مع المعيار التاريخي للنقدية مع معايير الصناعة التي تنتمي إليها، وأهم الأسس التي تستعمل في مدى ملائمة النقدية هي معدل دورات النقدية التي تبين نسبة النقدية إلى المبيعات ونسبة أخرى هي نسبة النقدية إلى الأصول المتداولة مع إضافة الاستثمارات المؤقتة إلى الأرصدة النقدية لأنها شبه نقود.

### 2.1.3.4 العوامل المحددة للأصول التي يستثمر فيها الاحتياطي النقدي.

يتم اختيار الأصول التي يستثمر فيها النقد الفائض لدى المؤسسة استناداً إلى المعايير التالية:1- **مخاطر الإفلاس:** وهي الناتجة عن عدم قدرة المدين على دفع الدين وفوائده بالوقت المقرر، ولذلك يجب الموازنة بين فرص الاستثمار المتاحة ونسبة المخاطر فيها. 2- **تاريخ الاستحقاق:** يجب التركيز على الاستثمار قصير الأجل الذي يناسب وتوفير نقد سائل بالمؤسسة

3- القدرة على التسويق: يجب استثمار هذا النقد الفائض في موجودات يسهل تحويلها لنقد سائل بسرعة ودون خسارة عند الحاجة لذلك 4-معدل العائد، وهي القيمة الأرباح التي ستحقق من عملية التشغيل (الشواورة، 2013:156).

### 2.1.3.5 إجراءات إدارة النقدية.

- إعداد الموازنة النقدية السنوية.
- تخفيض متوسط فترة التحصيل من أجل زيادة التدفقات النقدية المتاحة في الشركة.
- وضع ضوابط ومحددات ملائمة من أجل مراقبة وتوجيه عمليات الأنفاق المالي.
- مركزية المدفوعات.
- إعداد التسويات البنكية الشهرية.

#### 1. الموازنة النقدية التقديرية:

#### مفهوم الموازنة النقدية التقديرية.

تعتبر الموازنة أهم اداة لتخطيط السيولة النقدية في الشركة، ومن خلالها يتم عرض المركز النقدي خلال فترة زمنية محددة، وهي عبار عن تقرير بين مقدار المقبوضات النقدية (التدفقات النقدية الداخلة) والمدفوعات النقدية المتوقعة (التدفقات النقدية الخارجية) خلال فترة الموازنة (آل شيب، 2009: 357). وتعد هذه الموازنات على أساس يومي أو أسبوعي أو شهري أو سنوي. وعادة يتحكم في تحديد الفترة التي تعد عنها الموازنة النقدية ما يلي (طنيب ؛ عبيدات، 2010: 223).

- طبيعة عمل المشروع: فقد يكون نشاطه موسمياً، لذلك تعد الموازنة التقديرية عن كل موسم على حدة؛ أما إذا كان نشاط المشروع منتظماً على مدار السنة فتحضر الموازنة النقدية عن السنة يكاملها.
- الفترة التي يمكن الحصول على بيانات دقيقة عنها، فإذا أمكن الحصول على بيانات دقيقة عن المقبوضات والمدفوعات المتوقعة عن فترة شهر حينها تعد الموازنة النقدية عن شهر.

**أهمية الموازنة النقدية:** قد لا تجد معظم الشركات أموالاً نقدية كافية لتمويل برامجها الإنتاجية فهناك فترات تتزايد فيها الأموال النقدية عن حاجة الشركة وأوقات تحتاج الشركة فيها الى سيولة وتكن غير قادرة على توفيرها، لهذا كانت الموازنة النقدية أداة من الأدوات اللازمة للتخطيط المالي تساهم في توضيح الموقف النقدي لمشروعات الأعمال خلال فترة زمنية محددة وذلك

لتوجيه الإدارة باتخاذ القرارات المناسبة لتعديل برامج المنشأة بما يتناسب لديها، وتحقيق الأهداف التالية (طنيب ؛ عبيدات، 2010: 228).

- تساهم في جدولة سداد ديون الموردين.
- تساهم في معرفة أوقات التي يمكن استغلالها في عمليات المشتريات باقل الأسعار.
- النقدية مطلوبة للتعامل مع البنوك والمنشآت المالية لأنها تعكس الموقف المالي للشركة خلال فترة زمنية متوقعة.
- تساهم في زيادة الثقة في إدارة المؤسسات وإدارة منشآت الأعمال أمام الموردين والدائنين بشكل عام لأنها تعكس مهارة الإدارة المالية لدى الشركة والفائمين عليها وتوضح مقدار المدفوعات والمقبوضات خلال فترة زمنية محددة.
- الرقابة على متابعة وتنفيذ برامج المشروعات وقياس الانحرافات التشغيلية والتدخل في معالجتها.

### 2.1.3.6 مسؤوليات مجلس الإدارة في إدارة السيولة النقدية.

تتصدر ادوار ومسؤولية مجلس الإدارة في إدارة السيولة النقدية في الشركات على النحو التالي (إحلاسه، 2013: 33-34):

1. اعتماد استراتيجية إدارة السيولة والسياسات والإجراءات المرتبطة بها؛ على أن يتم مراجعتها مرة واحدة على الأقل في السنة.
2. التأكد من قبل الإدارة التنفيذية باتخاذ الخطوات اللازمة لتنفيذ الاستراتيجية والسياسات المعتمدة المتعلقة بإدارة مخاطر السيولة.
3. التأكد من توفر الخبرات الضرورية لدى الإدارة التنفيذية والأشخاص المعنيين بإدارة السيولة.
4. التأكد من وجود أنظمة لقياس ومراقبة جميع مصادر مخاطر السيولة.
5. مراجعة التقارير الدورية حول وضع السيولة النقدية، والحصول على تقارير فورية في حدوث تغيرات جوهرية على وضع السيولة النقدية الحالية والمستقبلية.
6. فهم طبيعة العلاقات ما بين مخاطر السيولة والمخاطر الأخرى مثل: الائتمان، السوق، التشغيل، السمعة.
7. التأكد من اتخاذ الإدارة التنفيذية للإجراءات الصحيحة المناسبة لمواجهة أي أحداث جديدة تؤثر على السيولة النقدية.

**ينصح الباحث:** مجلس الإدارة يتبنى سياسة مركزية إدارة السيولة النقدية وتفعيل إجراءات الرقابة من خلال أدواته الرقابية المختلفة وتفعيل رؤية المنفعة الحديدة للسيولة النقدية، وإعداد الخطط الاستراتيجية لإدارة النقدية.

### **2.1.3.7 مسؤوليات الإدارة التنفيذية في إدارة السيولة النقدية.**

تتخصر ادوار ومسؤولية الإدارة التنفيذية في إدارة السيولة النقدية في الشركات على النحو التالي (إحلاسه، 2013: 33-34):

1. وضع وتنفيذ استراتيجية إدارة السيولة بحيث تتماشى مع درجة تحمل مخاطر السيولة.
2. تعميم استراتيجية إدارة السيولة والسياسات اللازمة لتطبيقها على مختلف الوحدات ذات العلاقة داخل المنشأة.
3. تحديد الهيكل الإداري والمسؤوليات والضوابط المتعلقة بإدارة السيولة وبمراقبة وضع السيولة للشركة.
4. إعلام مجلس الإدارة بالأحداث الجديدة التي تؤثر على السيولة.
5. إدارة ومراقبة مخاطر السيولة واحتياجات السيولة.
6. الموافقة على المعايير الموضوعية المتعلقة برفع تقارير السيولة بما ذلك نطاقها ودورية رفعها إلى عدة جهات منها: مجلس الإدارة، لجنة إدارة المخاطر، لجنة إدارة الأصول.
7. قياس وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية للموجودات والمطلوبات.
8. إدارة مخاطر السيولة؛ واستخدام عدة مقاييس لقياس مخاطر السيولة بشكل كمي.
9. إدارة مراكز ومخاطر السيولة خلال اليوم وذلك بقياس التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة وتحديد الأولوية في سداد الالتزامات.
10. وضع مجموعة المؤشرات الكمية أو النوعية للمساعدة في التعرف مبكرا على مشاكل السيولة.

## ملخص المبحث الأول.

يلخص المبحث الأول المفاهيم النظرية المتعلقة بالسيولة النقدية من خلال ثلاث مطالب، الأول منها كان للحديث عن مفاهيم أساسية للسيولة النقدية وفيه سرد الباحث مفهوم السيولة، المفهوم الكمي للسيولة ومفهوم التدفق، وذكر عدة تعريفات للسيولة النقدية والتي عرفت تعني النقدية والأموال الجاهزة في خزينة المؤسسة والموجهة لأداء الالتزامات قصيرة الاجل، ومن ثم ذكرنا أبعاد السيولة الثلاثة الوقت، والسرعة، والمخاطرة، وأنواع السيولة وهي سيولة الأصل، وسيولة المشروع، كما تناولنا العوامل الداخلية والخارجية المؤثرة على السيولة، ومصادر السيولة، وأهمية السيولة في الحفاظ على الشركة من المخاطر المالية، وأسباب الاحتفاظ بالنقد، والدوافع الثلاثة للاحتفاظ بالنقدية، العمليات، والاحتياط، والمضاربة، ومن ثم مزايا الاحتفاظ بحجم مناسب من النقد، وتم تناول تحليل السيولة ونسب قياس السيولة.

بينما تناول المطلب الثاني مشاكل ومخاطر السيولة، أسبابها، والنتائج المترتبة عليها، خطوات علاج مخاطر السيولة من حيث تجنب الأسباب التي تؤدي إلى مخاطر السيولة، وحل مشكل نقص السيولة من خلال عدة أساليب، والتركيز على خطط إدارة السيولة. وفي المطلب الثالث تناولنا الإجراءات المتعلقة بإدارة السيولة النقدية من خلال إدارة الأصول وأهدافها، ومن ثم إدارة النقدية من حيث مفهومها ومكوناتها، وأهداف إدارة النقدية، والرقابة الداخلية والخارجية على النقدية، وتقييم إدارة النقدية، أبرز أدوات إدارة النقدية وهي الموازنة النقدية، ثم ذكرنا مسؤولية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية في إدارة السيولة النقدية.

# المبحث الثاني

## حوكمة الشركات

2.2.1 المطلب الأول: مفاهيم أساسية في حوكمة

الشركات.

2.2.2 المطلب الثاني: آليات حوكمة الشركات.

2.2.3 المطلب الثالث: حوكمة الشركات في فلسطين.



## 2.2.0 تمهيد.

أدت الأزمة المالية بكثير لاتخاذ نظرة عملية جيدة عن كيفية استخدام حوكمة الشركات الجيدة لمنع الأزمات المالية القادمة. ويرجع هذا إلى أن حوكمة الشركات ليست مجرد شيء أخلاقي جيد نقوم بعمله فقط، بل إن حوكمة الشركات مفيدة لمنشآت الأعمال، ومن ثم فإن الشركات لا ينبغي أن تنتظر حتى تفرض عليها الحكومات معايير معينة لحوكمة الشركات، إلا بقدر ما يمكن لهذه الشركات أن تنتظر حتى تفرض عليها الحكومات أساليب الإدارة الجيدة التي ينبغي عليها إتباعها في عملها، فإن حوكمة الشركات الجيدة، في شكل الإفصاح عن المعلومات المالية، يمكن أن يعمل على تخفيض تكلفة رأس مال المنشأة. كما أن حوكمة الشركات الجيدة تساعد على جذب الاستثمارات سواء الأجنبية أم المحلية، وتساعد في الحد من هروب رؤوس الأموال، ومكافحة الفساد الذي يدرك كل فرد الآن مدى ما يمثله من إعاقة للنمو. وما لم يتمكن المستثمرون من الحصول على ما يضمن لهم عائداً على استثماراتهم، فإن التمويل لن يتدفق إلى المنشآت. وبدون التدفقات المالية لن يمكن تحقيق الإمكانيات الكاملة لنمو المنشأة. وإحدى الفوائد الكبرى التي تنشأ من تحسين حوكمة الشركات هي ازدياد إتاحة التمويل وإمكانية الحصول على مصادر أرخص للتمويل وهو ما يزيد من أهمية الحوكمة بشكل خاص بالنسبة للدول النامية (يوسف، 2007: 14).

تعد حوكمة الشركات هي احد العناصر الرئيسية في تحسين الكفاءة الاقتصادية والنمو الاقتصادي، ومن ثم فإن قوة وسلامة ومثانة قطاع الشركات له تأثير ايجابي على نمو الاقتصاد الكلي، إلى جانب تعزيز ثقة المستثمرين حيث تتضمن حوكمة الشركات مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها وحملة الأسهم ومجموعة أصحاب المصالح الآخرين، وإن درجة مراعاة الشركة للمبادئ الأساسية لحوكمة الشركات الجيدة هي احد العوامل التي تتزايد أهميتها بالنسبة لقرارات الاستثمار، وان تأثير الحوكمة على هذه القرارات تكون من خلال اقتناع المستثمرين بمستوى المساهمة أو التمويل فيها لا سيما أن عملية الاستثمار وفي جميع الحالات تنسم بقدر من المخاطر وقد كلفت الأزمات المالية المستثمرين خسائر هائلة مما دعاهم إلى التدقيق والتقييم للتأكد من مدى تطبيق القوانين والقواعد والمعايير الخاصة بالحوكمة قبل الإقدام على الاستثمار في الشركات (إبراهيم، 2008: 1).

## 2.2.1.1 المطلب الأول: مفاهيم أساسية في حوكمة الشركات.

### 2.2.1.1.1 جذور حوكمة الشركات:

تعود جذور حوكمة الشركات إلى Berle & Means اللذين يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة وذلك في عام 1932. وتأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالكي الشركة من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالشركة (أبو العطا، 2003: 48).

وإزداد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات، حيث حرصت عدد من المؤسسات الدولية على تناول هذا المفهوم بالتحليل والدراسة، وعلى رأس هذه المؤسسات كل من صندوق النقد والبنك الدوليين، المركز الدولي للمشروعات الخاصة، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) التي أصدرت في عام (1999م) مبادئ حوكمة الشركات، والمعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة لتطوير الأطر القانونية والمؤسسية لتطبيق حوكمة الشركات بكل من الشركات العامة والخاصة، سواء المكتتبة أو غير المكتتبة بأسواق المال، من خلال تقديم عدد من الخطوط الإرشادية لتدعيم إدارة الشركات، وكفاءة أسواق المال واستقرار الاقتصاد ككل. وتتناول المبادئ الخمسة الصادرة من (OECD) تطبيقات حوكمة الشركات في شأن الحفاظ على حقوق حملة الأسهم، وتحقيق المعاملة العادلة لحملة الأسهم، وإزكاء دور أصحاب المصالح، والحرص على الإفصاح والشفافية، وتأكيد مسؤولية مجلس الإدارة (أبو العطا، 2003: 48).

وقد بدأ الاهتمام بموضوع "حوكمة الشركات" Corporate Governance يأخذ حيزاً مهماً في أدبيات الاقتصاد إثر إفلاس بعض الشركات الدولية الكبرى مثل إنرون و وورلدكوم، وتعرض شركات دولية أخرى لصعوبات مالية كبيرة مثل سويس إير، وفرانس تليكوم، وذلك حسب تقرير صدر عام 2000 لمصرف سويسري خاص تناول موضوع حوكمة الشركات والمسؤولية الاجتماعية للشركات الكبرى (أبو العطا، 2003: 48).

### 2.2.1.2 مفهوم حوكمة الشركات:

أما مصطلح حوكمة الشركات فتم البدء باستخدامه مع بداية عقد التسعينيات من القرن الماضي، إذ تزايد استخدام هذا المصطلح بشكل واسع في السنوات الأخيرة منه، وأصبح شائع استخدامه من قبل الخبراء، ولاسيما أولئك العاملون في المنظمات الدولية والإقليمية والمحلية (سليمان، 2006: 13).

يعود السبب الرئيسي في اختلاف تعاريف ومفاهيم الحوكمة إلى تعدد الجهات التي تتبنى الحوكمة واختلاف أهداف كل منها وكالاتي:

تعرف " تلك المجموعة من القواعد التي تجري بموجبها إدارة الشركة داخليا، و بإشراف مجلس الإدارة على الشركة، بهدف حماية المصالح والاستثمارات المالية للمساهمين" (التميمي، 2008، 70).

وقد وردت تعاريف عديدة عن الحوكمة، إذ تم تعريفها على إنها مجموعة من القواعد يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها وفق هيكل معين يتضمن توزيع الحقوق والواجبات فيما بين المشاركين في إدارة الشركة مثل مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين (سليمان، 2006: 15-16).

عرفها الشمري "ذلك النظام الذي يتم من خلاله إدارة وتوجيه وتنظيم ومراقبة المؤسسات أو الإجراءات التي توجه وتدير الشركات وتراقب أداؤها بحيث تضمن الوصول إلى تحقيق رسالته والأهداف المرسومة لها" (الشمري، 2008: 118).

وقد عرفها آل خليفة بأنها "مجموعة من القوانين واللوائح والإجراءات التي تمكن إدارة الشركة من تعظيم بحيثيتها وقيمتها في المدى الطويل لصالح المساهمين" (آل خليفة، 2007: 97).

وقد حددت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية " OECD " تعريفاً لحوكمة الشركات " أنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال " عرفت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) " النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها (يوسف، 2009: 4).

وتعرف "بأنها مجموعة القواعد التي تنظم العلاقات المتبادلة بين الشركة والأطراف أصحاب المصالح المختلفة في الشركة، في إطار من الشفافية والمساءلة، والتي يؤدي إتباعها إلى استدامة الأعمال ورفع كفاءة الشركة في إدارة عملياتها ويحسن قدرتها التنافسية بالأسواق(خضر، 2012: 84).

### تعريف حوكمة الشركات في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

جاء تعريفها في المادة رقم(4) "مجموعة القواعد والإجراءات التي يتم بموجبها إدارة الشركة والرقابة عليها، عن طريق تنظيم العلاقات بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، وأصحاب المصالح الآخرين، وكذلك المسؤولية الاجتماعية والبيئية للشركة. وعليه، تهتم حوكمة الشركات بشكل رئيسي بالأسلوب الذي يتم فيه إدارة الشركة والرقابة عليها، وبفحص قدرات مجلس الإدارة على وضع سياسات ورسم أهداف للشركة تتفق ومصالحة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين" (مدونة قواعد الحوكمة في فلسطين، 2009).

ومن خلال التعريفات السابقة نستخلص أبرز العناصر الرئيسية لحوكمة الشركات وهي:

- مجموعة من الأنظمة والقواعد والآليات لإدارة الشركة.
- تسعى لتحقيق الجودة والتميز في الأداء وتحقيق الميزة التنافسية.
- الإشراف والرقابة على المخاطر التي تواجهها الشركات.
- النظم والقواعد موجهة لخدمة احتياجات المساهمين وأصحاب المصلحة.
- المراقبة والتوجيه والتقييم للإدارة التنفيذية عنصر مهم لتعزيز ممارسات الحوكمة.
- الحفاظ على موجودات الشركات.
- منع الفساد المالي والإداري في الشركات.

### التعريف الإجرائي:

هي مجموعة من المبادئ والقيم والإجراءات لتوزيع الصلاحيات والواجبات بشكل متوازي بين جميع أطراف المصلحة وتسعى لتحقيق أهداف أصحاب المصلحة والمحافظة على موجودات الشركة.

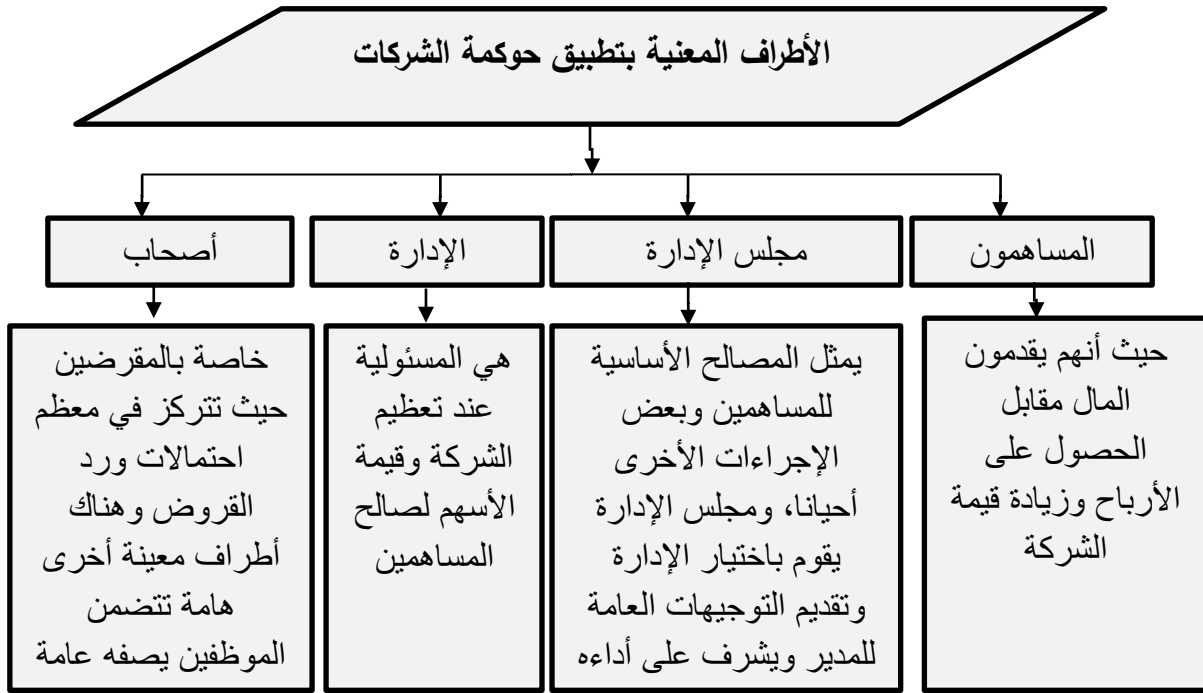
### 2.2.1.3 الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات:

تتمحور الأطراف الرئيسية التي تؤثر في تطبيق قواعد الحوكمة وبها يتحدد نجاح أو فشل تطبيق الحوكمة، والأطراف هي.

1. **المساهمون:** هم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم ، وأيضاً تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل ، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم(الشيخ،2012: 24).
2. **مجلس الإدارة:** يقوم المجلس باختيار المديرين التنفيذيين والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم ، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين(أبو موسى،2008: 23).
3. **الإدارة التنفيذية:** وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة ، وتعتبر مسئولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة إلى

مسئولياتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين (الشيخ، 2012: 24).

4. أصحاب المصالح: هم مجموعة من الأطراف الذين تربطهم مصالح مع الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، ويجب ملاحظة ان هذه الأطراف يكون لديها مصالح قد تكون متعارضة ومختلفة، فالدائنون يهتمون بمقدرة الشركة على السداد، في حين يهتم العمال والموظفين بمقدرة الشركة على الاستمرار (أبو موسى، 2008: 23).



الشكل رقم (7-2)

### يوضح الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

المصدر: (سليمان، 2006: 18)

وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم حوكمة الشركات يتأثر بالعلاقات فيما بين الأطراف المعنية بتطبيقها، وانها تحظى باهتمام جميع الأطراف، وكل طرف يربوا من تطبيقها تحقيق مصلحته، ابتداء بسعي المساهمين لتعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل والحصول على مستوى مرتفع من العائد، ومجلس الإدارة بضمان منحهم السلطة الأزمة التي تعزز من إشرافهم والرقابة على الإدارية التنفيذية، بينما تصبوا الإدارة التنفيذية لمنحة حرية التصرف بإدارة الشركة بشكل يتوازن مع مسؤوليتهم، ويهتم بها باقي أصحاب المصلحة لأنها تقوم على حماية مصالح جميع أطراف العلاقة.

#### 2.2.1.4 المحددات الأساسية لتطبيق حوكمة الشركات:

يقصد بالمحددات العوامل التي تساهم في التطبيق السليم لحكومة الشركات؛ وتنقسم الى عوامل داخلية وعوامل خارجية؛ و فيما يلي تفاصيل كل منهما ( قباجة، 2008: 45).

##### أولاً: المحددات الخارجية:

وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة والتي تتكون من القوانين الناظمة للنشاط الاقتصادي الذي تعمل من خلال الشركات والمؤسسات المختصة، وقد يختلف من دولة لأخرى وتتكون من:

1. القوانين واللوائح التي تنظم العمل بالأسواق: مثل قوانين الشركات وقوانين سوق المال والقوانين المتعلقة بالإفلاس وأيضاً القوانين التي تنظم المنافسة والتي تعمل على منع الاحتكار.

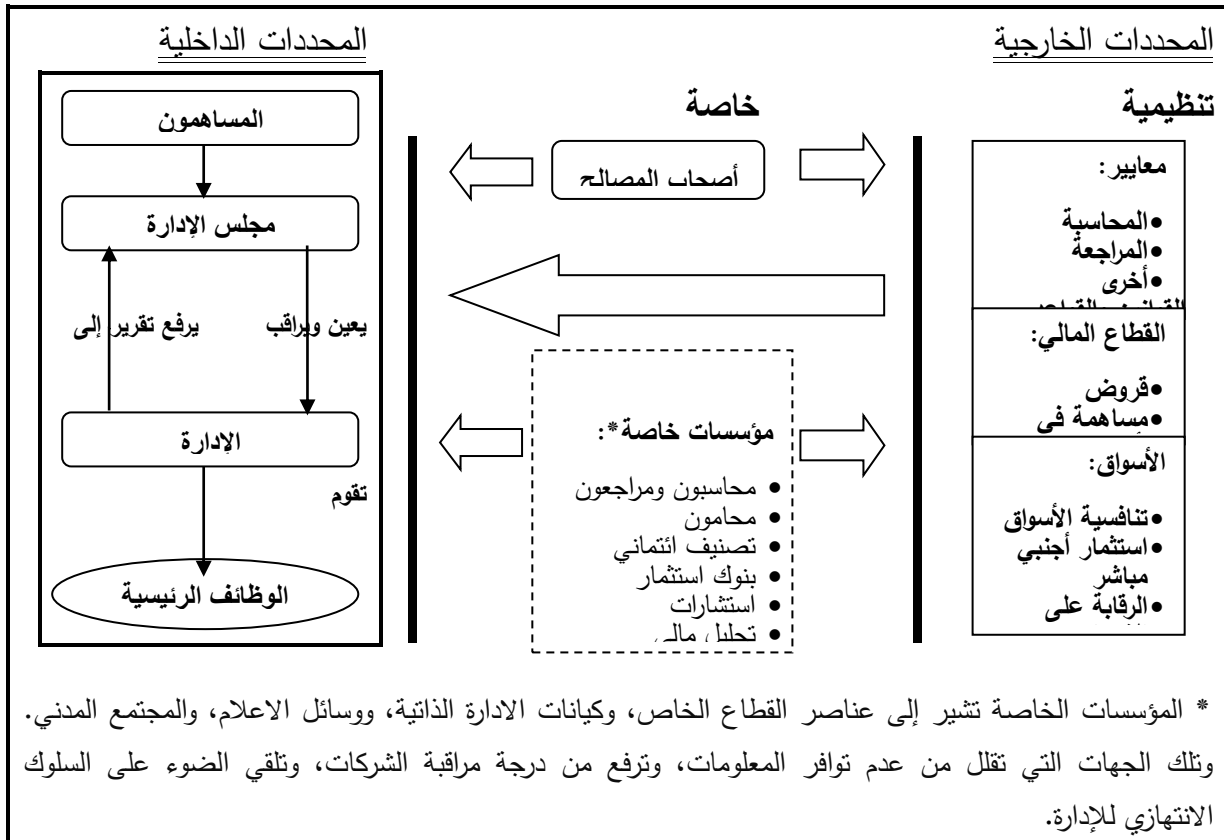
2. وجود نظام مالي جيد بحيث يضمن توفير التمويل اللازم للمشروعات بالشكل المناسب الذي يشجع الشركات على التوسع والمنافسة.

3. كفاءة الهيئات والأجهزة الرقابية مثل هيئة سوق المال والبورصات وذلك عن طريق إحكام الرقابة على الشركات و لتحقيق من دقة وسلامة البيانات والمعلومات التي تنشرها وأيضاً وضع العقوبات المناسبة والتطبيق الفعلي لها في حالة عدم التزام الشركات.

4. دور المؤسسات غير الحكومية في ضمان التزام أعضائها بالنواحي السلوكية والمهنية والأخلاقية و التي تضمن عمل الأسواق بكفاءته؛ وتتمثل هذه المؤسسات غير الحكومية في جمعيات المحاسبين والمراجعين ونقابات المحامين على سبيل المثال.

##### ثانياً: المحددات الداخلية:

هي تشمل على القواعد والأساليب التي تطبق داخل الشركات والتي تتضمن وضع هياكل إدارية سليمة توضح كيفية اتخاذ القرارات داخل الشركات وتوزيع مناسب للسلطات والواجبات بين الأطراف المعنية بتطبيق مفهوم حوكمة الشركات مثل مجلس الإدارة، والإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح، وذلك بالشكل الذي لا يؤدي إلى وجود تعارض في المصالح بين هذه الأطراف، بل يؤدي إلى تحقيق مصالح المستثمرين على المدى الطويل. والشكل التالي رقم (8-2) يوضح تلك المحددات.



شكل رقم (8-2):

### المحددات الأساسية لتطبيق مفهوم حوكمة الشركات

المصدر: (يوسف، 2007: 6)

يرى الباحث: أن التطبيق السليم للحوكمة يحتاج إلى وجود مناخ عام مناسب للاستثمار من قوانين وأنظمة ولوائح تنظم النشاط الاقتصادي، ووجود أسواق مالية ومؤسسات رقابية على أداء الشركات، بالإضافة إلى العوامل الداخلية القائمة على التوزيع المناسب للسلطات والواجبات بين الأطراف المعنية بالحوكمة، كما أن هذه المحددات تختلف من دولة لأخرى وتتأثر بعوامل ترتبط بثقافة الدولة والنظام السياسي والاقتصادي، ومستوى الثقافة والتعليم، والواقع التكنولوجي.

وتجدر الإشارة إلى ان محدّدات حوكمة الشركات في البيئة الفلسطينية التي تتوفر فيها العديد منها من القوانين الناظمة للنشاط الاقتصادي وجود قانون الشركات وقانون تشجيع الاستثمار وقانون تداول الأوراق المالية، المؤسسات الداعمة للنشاط الاقتصادي من بورصة فلسطين وهيئة سوق المال، ووجود أنظمة مالية وقطاع مصرفي مناسب، وجود لجنة عليا للحوكمة.

## 2.2.1.5 أهمية حوكمة الشركات:

- تتلخص أهمية حوكمة الشركات في المزايا والفوائد التي تتحقق عند تطبيقها كما يلي.
1. تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول.
  2. رفع مستويات الإداء للشركات ودفع عجلة التنمية والتقدم الاقتصادي للدول وشركاتها.
  3. جذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية.
  4. زيادة قدرة الشركات الوطنية على المنافسة العالمية وفتح أسواق جديدة لها.
  5. الشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها الشركات وما يترتب علي ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات.
  6. زيادة فرص العمل لأفراد المجتمع (سليمان، 2006: 28-29).
  7. تشجع الحوكمة المؤسسات على الاستخدام الأمثل لمواردها.
  8. تقلل الحوكمة كلفة رأس المال على الشركة حيث أن البنوك تمنح قروضاً ذات نسب فائدة أقل للشركات التي تطبق أنظمة الحوكمة مقارنة بالشركات غير الملتزمة بالحوكمة.
  9. تسهل الحوكمة عملية الرقابة والإشراف على أداء الشركة عبر تحديد أطر الرقابة الداخلية وتشكيل اللجان المتخصصة وتطبيق الشفافية والإفصاح.
  10. تساهم الحوكمة في استقطاب الاستثمارات الخارجية إذ أن المستثمرين الأجانب ينجذبون إلى أسهم الشركة التي تطبق أنظمة الحوكمة، باعتبارها استثماراً في شركة ملتزمة وشفافية، ومن ثم فإن عنصر عدم التيقن يكون أقل مقارنة بالشركات الأخرى.
  11. تعمل الحوكمة على استقرار أسواق المال (كافي، 2013: 223).

### أهداف حوكمة الشركات في مدونة الحوكمة في فلسطين.

تشير المادة رقم (5) منها " تهدف قواعد الحوكمة بشكل خاص إلى تحسين نوعية ممارسات مجلس الإدارة، وتحسين أداء الشركات، ورفع القدرة على المنافسة، ورفع قيمة الشركة، وتعزيز ثقة أصحاب المصالح الآخرين في الشركة، كما تساعد الحوكمة في تحسين المناخ الاستثماري، وتفعيل أداء السوق المالي وتوسيعه، ورفع القدرة التنافسية للاقتصاد من خلال رفع



ثقة المتعاملين بالشركة، وتعزيز قدرة البلد على مواجهة الأخطار" (مدونة قواعد الحوكمة في فلسطين، 2009: 14).

ونرى أن أهمية حوكمة الشركات تتمثل في الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها من تقليل حجم المخاطرة المالية وزيادة مستوى أداء الشركات، وخلق البيئة الاستثمارية المناسبة لجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وزيادة القدرة التنافسية للشركات، وزيادة معدلات الشفافية والإفصاح بالشكل الذي يزيد من ثقة المقرضين، تحسين وزيادة فعالية أداء مجلس الإدارة بالشكل الذي ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة، كما تساهم في تحسين أداء أسواق المال واستقرارها.

### 2.2.1.6 خصائص حوكمة الشركات:

يقصد بخصائص حوكمة الشركات بالسمات والمزايا التي يجب أن تتوفر لكي تستطيع الحوكمة تحقيق أهدافها وهي:

1. تعزيز وتفعيل أداء الشركات وتعظيم القيمة السوقية.
2. المساءلة المحاسبية لإدارات الشركات المختلفة.
3. التأكيد التام على التفاعل ما بين الأنظمة الداخلية والخارجية لأعمال الشركات.
4. تحقيق التوازن في العلاقات التعاقدية ما بين إدارات الشركات والأطراف الأخرى.
5. العمل على الوصول لأفضل ممارسة للسلطة لأي شركة.
6. العمل على توفير الضمانات الكافية للحد من الفساد الإداري والمالي.
7. تغيير الدور التقليدي للتدقيق الداخلي وأحداث نقلة في أنشطته من مجرد التأكيد على الحماية والدقة والكفاءة والالتزام إلى المشاركة الفاعلة بالتنبؤ بسلوك الأداء التشغيلي لأي شركة.
8. معرفة حقوق ومسؤوليات الأطراف المختلفة في الشركة بما في ذلك مجلس الإدارة ولجنة التدقيق والمساهمين وأصحاب المصالح المختلفة (إبراهيم، 2005: 30-31).
9. المسؤولية أمام مختلف الأطراف.
10. استقلالية مجلس الإدارة واللجان المختلفة.
11. الانضباط الذاتي والالتزام بالقوائم.

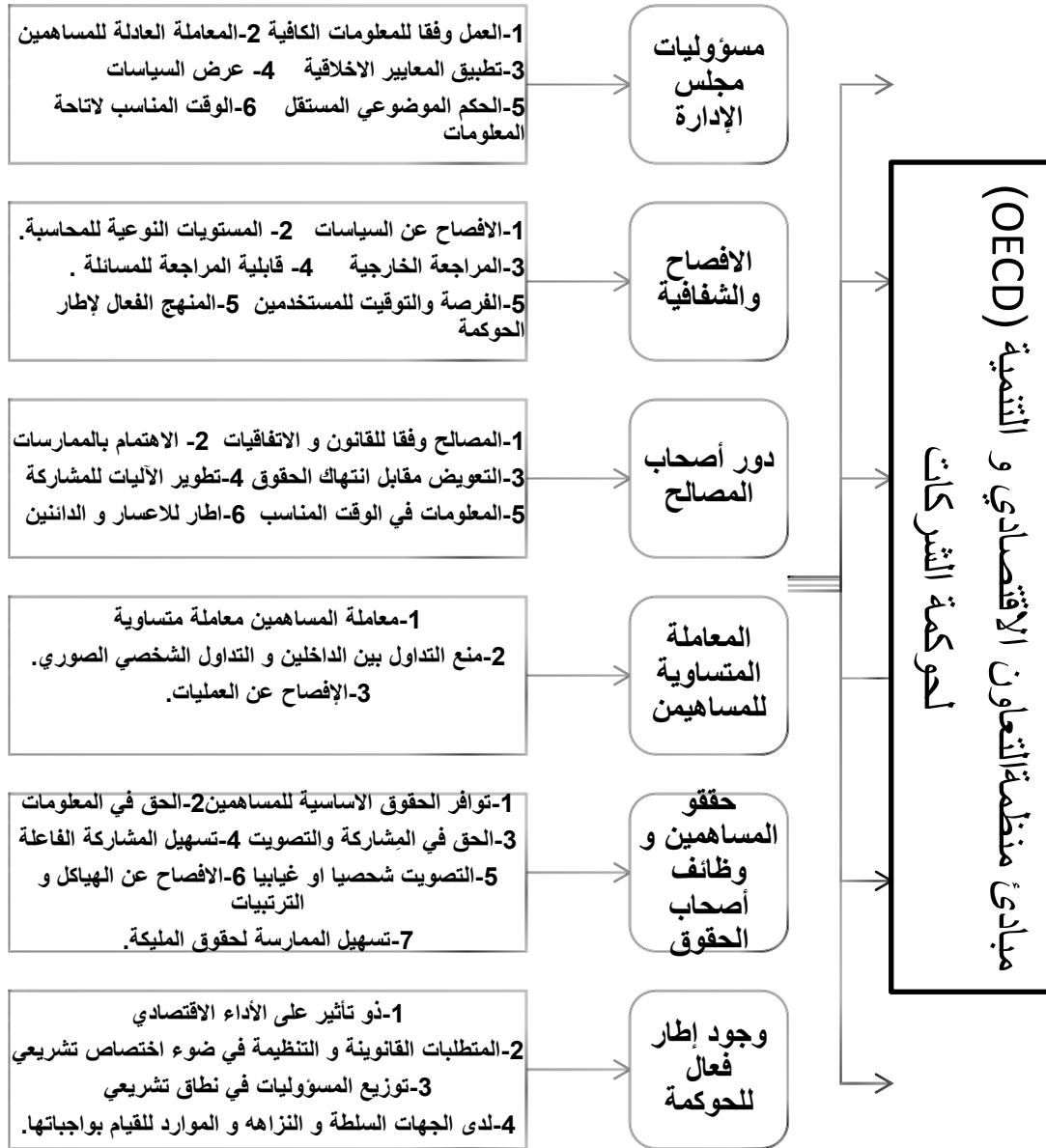
12. منع المتاجرة بالسلطة والمعلومات الداخلية للوحدة الاقتصادية.

13. حماية أصول الوحدة الاقتصادية (بوقره وغانم، 2012: 9).

### 2.2.1.7 مبادئ حوكمة الشركات.

وتتلخص المبادئ العامة للحوكمة على النحو التالي:

1. ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، وينبغي أن يشجع هذا الإطار على الشفافية وكفاءة الأسواق وأن يكون متوافقاً مع حكم القانون وأن يحدد ويوضح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية داخل المنظمة (يوسف، 2007: 7).
2. توفير حماية المساهمين وتسهيل ممارسة حقوقهم والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية.
3. توفير المعاملة المتساوية لكافة المساهمين بما في ذلك مساهمي الأقلية والأجانب، وينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم.
4. الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو التي تنشأ نتيجة لاتفاقيات متبادلة وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة وفرص العمل واستدامة الشركات السليمة (آل خليفة، 2007: 98).
5. ضمان القيام بالإفصاح السليم والصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي وحقوق الملكية وحوكمة الشركات.
6. تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة بما يعني التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة على إدارة الشركة، كما يعني محاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين (خوري، 2005: 3).



شكل رقم (9-2):

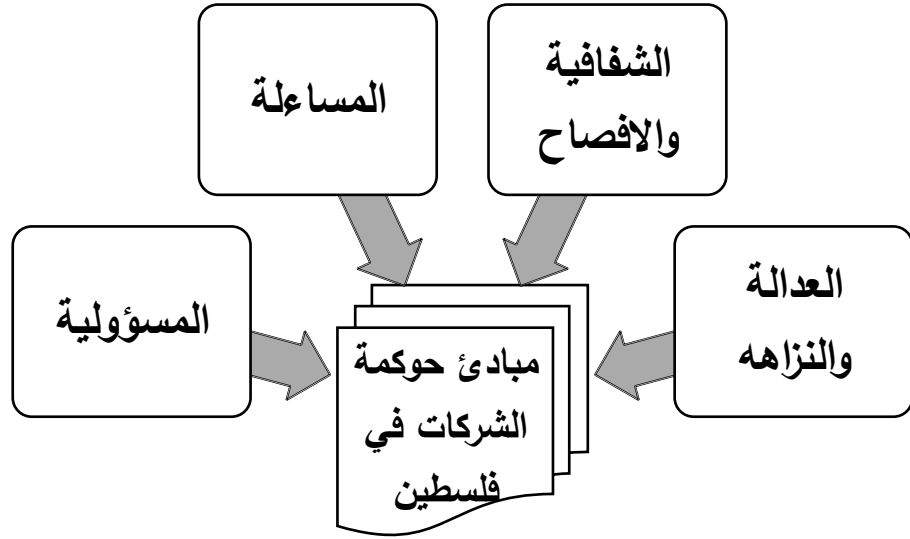
يوضح مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على سليمان، 2006: 44)

## مبادئ حوكمة الشركات في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين:

جاءت المبادئ العامة لحوكمة الشركات في فلسطين في المادة رقم (10) من المدونة المحلية للحكومة، وهي على النحو التالي:

1. العدالة والنزاهة في معاملة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين (كالموظفين والدائنين).
2. الشفافية والإفصاح عن الأمور المالية وغير المالية، وبشكل يمكّن المساهمين والجمهور من تقييم وضعية الشركة ومستوى أدائها.
3. المساءلة في العلاقات بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، وبين مجلس الإدارة والمساهمين، وبين مجلس الإدارة والجهات الأخرى ذات العلاقة.
4. المسؤولية، من حيث الفصل الواضح في المسؤوليات وتفويض الصلاحيات (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 17).



شكل رقم (10-2):

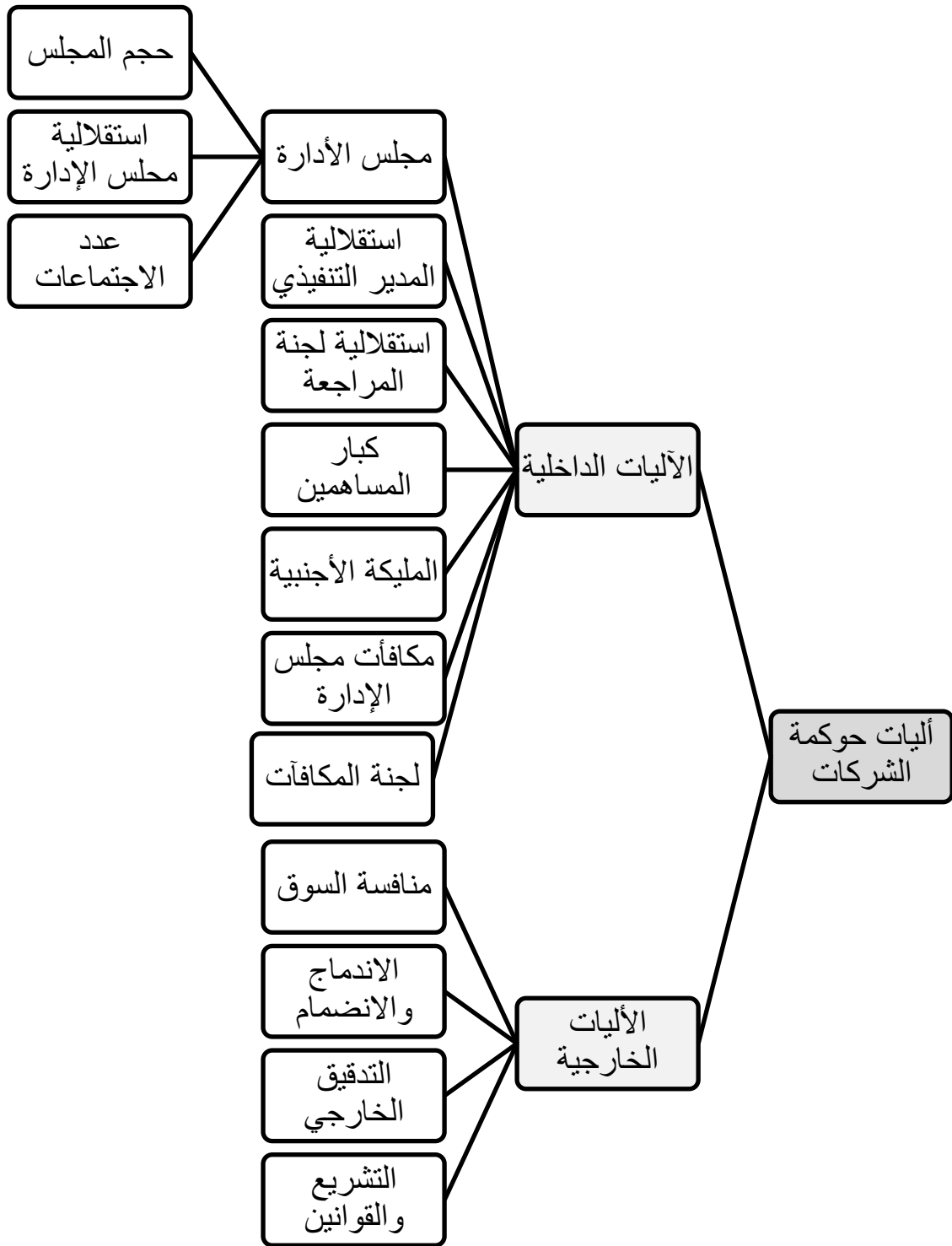
يوضح مبادئ حوكمة الشركات في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على المادة رقم (10) من مدونة الحوكمة المحلية).

## 2.2.2 المطلب الثاني: آليات حوكمة الشركات.

لتطبيق قواعد حوكمة الشركات لابد من وجو آليات تعتمدها إدارة الشركة للتأكد من أن أصولها تستخدم بكفاءة وتكفل للمساهمين أفضل العوائد.

"تعتبر حوكمة الشركات عن نظام يحدد الآليات والعناصر التي تعمل معا في إطار متماسك وفعال لحماية وتحقيق مصالح الأطراف التي لها مصلحة في المنشأة من خلال ضبط سلوك الإدارة والبعد به عن السلوك النفعي والممارسات السلبية باعتبارها الجهة المفوضة من جانب المساهمين لاتخاذ القرارات ذات الانعكاسات الاقتصادية على بقية الأطراف المرتبطة بالمنشأة بمصالح سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة، وبالتالي فإن تطبيق نظام الحوكمة بفعالية يضمن سلامة أداء منشآه الأعمال والأسواق والاقتصاد على المستوى المحلي والدولي: (دياب، 2014: 28) وعرفت " بأنها مجموعة الممارسات والمهام والخائص التي تضمن للشركة السيطرة على متغيرات بيئتها الداخلية، والتكيف مع متغيرات بيئتها الخارجية بإفصاح عال وشفافية واضحة، لتحقيق مطالب المصالح كافة" (صالح، 2006: 128) وتصنف إلى آليات داخلية وآليات خارجية والتي يوضحها الشكل التالي رقم(11-2) وأن الداخلية منها تتوافق مع المتغيرات المستقلة للدراسة.



الشكل رقم (11-2):

يوضح آليات حوكمة الشركات.

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة)

## أولاً: الآليات الداخلية لحوكمة الشركات:

يقصد بالآليات الداخلية للحوكمة بالتدابير التي تطبقها الشركة داخليا لتحديد العلاقة بين المساهمين ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين وأصحاب المصالح،" تنصب آليات حوكمة الشركات الداخلية على أنشطة وفعاليات الشركات، واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف الشركة، وتتضمن الدور الإشرافي والرقابي الذي يقوم به مجلس الإدارة واللجان التابعة له، وخاصة لجنة المراجعة، والمراجعة الداخلية (رشيدة، 2013: 29) وتتكون هذه الآليات من.

### 1.2.2.1 مجلس الإدارة.

#### 1. مفهوم مجلس الإدارة.

يعتبر مجلس الإدارة أكثر آليات حوكمة الشركات أهمية، لأنه يمثل قمة إطار الحوكمة، فالوظيفية الرئيسية لمجلس الإدارة هي تقليل التكاليف التي تنشأ من الفصل بين الملكية وسلطة اتخاذ القرار. يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا، كما أن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع استراتيجية الشركة، ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة، ويراقب سلوكها ويقوم بأدائها، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ومن جهة أخرى نجد أن مجلس إدارة الشركة يلعب دورا هاما وحاسما في وضع الأهداف الاستراتيجية لها وإقرار الاستراتيجيات والسياسات العامة التي تهيم على سير العمل بها، لذلك فإن قرارات مجلس الإدارة تؤثر تأثيرا كبيرا على أداء أية شركة (رشيدة، 2013: 29).

#### مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

يجب أن يتولى إدارة الشركة المساهمة العامة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة، ولا يزيد على أحد عشر، ويحبذ أن تعكس تركيبة المجلس المساهمين، وتعبّر عن نسبة توزيع رأس المال، وعليه يجوز لعدد من صغار المساهمين والذين يحملون 10% من أسهم الشركة أن ينتخبوا ممثلاً لهم في مجلس الإدارة، شريطة أن يقدموا مرشحين عدة لهذا المركز، كما يجب أن لا تزيد مدة مجلس الإدارة على أربع سنوات تنتهي بانتخاب مجلس جديد" (اللجنة الوطنية للحوكمة، 2009: 20).

#### 2. المكونات الأساسية لمجلس الإدارة.

أ- الإشراف المستقل. تعتبر استقلالية مجلس الإدارة من العناصر الرئيسية في حوكمة الشركات إذ يلعب دور هام ومؤثر في الحد من تضارب المصالح بين المساهمين وبين الإدارة

التنفيذية؛ وأيضاً يعزز من قيام المجلس في مهام الإشراف والرقابية وتطبيق الممارسات المحاسبية (مليجي، 2012: 18).

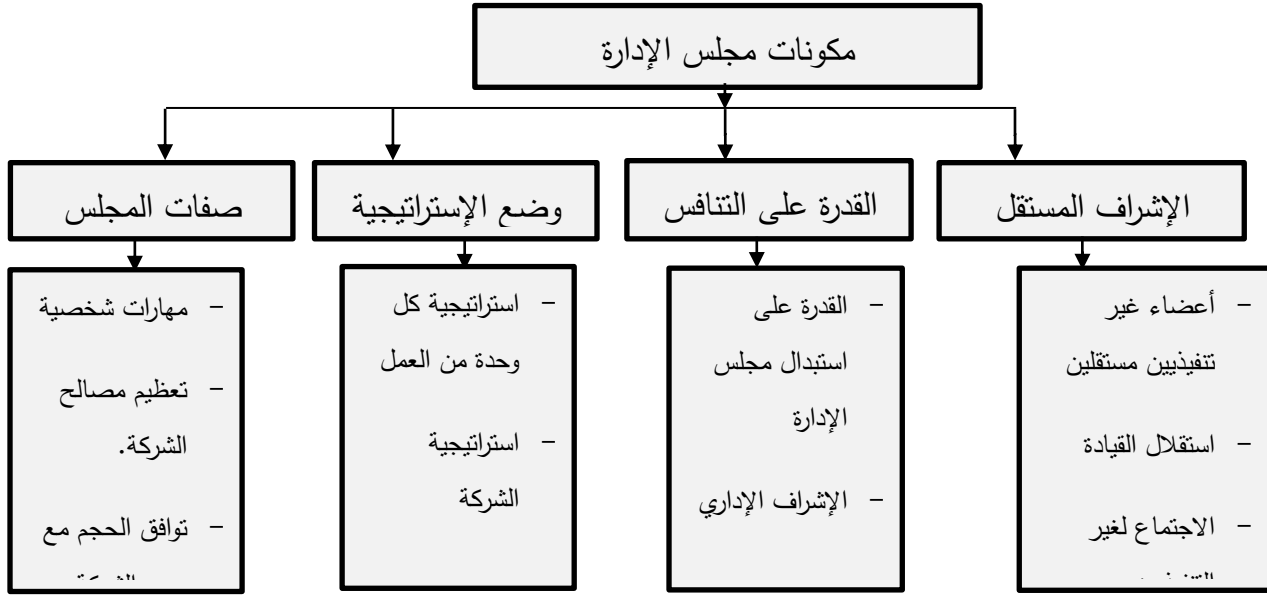
ب- قدرة مجلس الإدارة على التنافس.

تعتبر قدرة مجلس الإدارة على التنافس مؤثر إيجابي على فعالية دور مجالس الإدارة نحو تقديم أفضل ما لديهم والتفاني في أداء واجباتهم، و يخضع مجلس الإدارة لحالة من جو المنافسة، وكذلك فإن السوق الذي يراقب اشراف الشركة قد يتدخل عن طريق البيع لطرف ثالث أو تغيير مجلس الإدارة ويؤدي هذا الى المحافظة على التركيز لدى كل من المديرين وأعضاء مجلس الإدارة ويشجع على القيام بالتغيير إذا ما استدعى الأمر ذلك، وعندما توفر نظم حوكمة الشركات قيام الإشراف الإداري والقدرة على التنافس يصبح الأمر أكثر احتمالاً هو استبدال المديرين ومجالس الإدارة الذين لا يركزون اهتمامهم على تحسين أداء المنشأة واستخدام الأصول بأفضل درجة ممكنة (سليمان، 2006: 100).

ت- دور مجلس الإدارة في وضع استراتيجية الشركة.

يلجأ مجلس الإدارة إلى التأثير على الاتجاه طويل الأجل للشركة من خلال التأثير على استراتيجية الشركة وتأثيرها على اختيار ووضع كبار التنفيذيين في الشركة؛ ويتمثل الهدف الاستراتيجي من إتباع التخطيط الاستراتيجي للشركة هو تحقيق ميزة تنافسية لها، وحتى تكتمل الميزة التنافسية للشركة فإنه يتوجب على الشركة القيام بصياغة الاستراتيجيات الوظيفية واستراتيجيات العمل بما يتوافق مع استراتيجية الشركة؛ وعلى مستوى الشركة، وعلى مستوى وحدة الأعمال الاستراتيجية تهدف الاستراتيجية إلى تحقيق تميز الشركة عن منافسيها من خلال خلق مصدر فريد من القيمة التي تقدم إلى السوق، وهذا المصدر هو الذي يحدد للقيمة القدرة المميزة للشركة وهي لا تتمثل فيها، وتستطيع الشركة أن تقدمه ولا تستطيع أن تضطلع به بجودة عالية بل تستطيع أن تقوم به بشكل أفضل من منافسيها ويمكن للقدرة المميزة أن تنشأ عن حلقة أو أكثر من حلقات سلسلة القيمة؛ وتعتبر صياغة الاستراتيجية مهمة صعبة تحتاج إلى فريق عمل يمتاز بمهارات عالية لتحليل بيئة العمل الداخلية والخارجية وتحليل الفرص والمخاطر وصياغة الأهداف والبرامج الاستراتيجية (درويش، 2007: 79-80).





**الشكل رقم (12-2):**

يوضح المكونات الأساسية لمجلس الإدارة:

المصدر: (سليمان، 2006: 98)

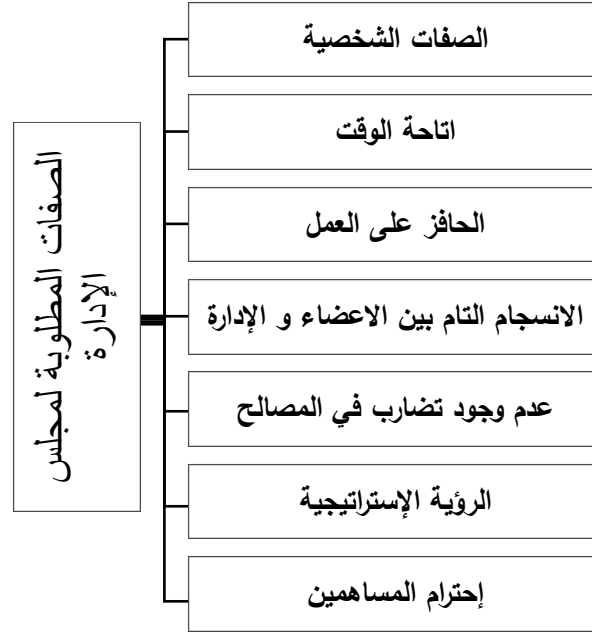
**ويرى الباحث:** أن محددات نجاح مجلس الإدارة في أداء رسالته تتطوي على المكونات التي ذكرت أعلاه من حيث درجة استقلالية المجلس ومنع تضارب المصالح بالإضافة على خلق بيئة تتسم بالمنافسة بين مجالس الإدارة السابقة واللاحقة، وتوفر القدرة لدى المجلس على مهارات التخطيط الاستراتيجي للشركة.

#### ث- الصفات المطلوبة لمجلس الإدارة:

يعتبر مجلس الإدارة المسؤول عن اختيار أعضائه بشكل مهني وفقاً لشروط ومؤهلات خاصة تساهم في زيادة فعالية الأعضاء بالشكل الذي يساهم في تحسين الأداء العام للشركات، وفيما يلي أبرز شروط عضوية المجلس (سليمان، 2006: 124).

- المهارات والخبرات الشخصية المناسبة.
- العمل على تعظيم المصالح طويلة الأجل للمساهمين وأصحاب المصالح.
- توازن المهارات والخبرات الأدبية والفنية المناسبة بطبيعة عمل الشركة وبيئة الأعمال التي تعمل ضمنها.
- التوازن في استقلالية المجلس.
- ضرورة توافق حجم المجلس مع حجم الشركة وطبيعة نشاطها.
- يجب على العضو عدم الجميع بين عضوية أكثر من ثلاثة مجالس إدارة شركات عامة.

- على العضو الجديد الإفصاح لرئيس المجلس عن أسماء الشركات التي هو عضو مجلس إدارة فيها.



الشكل رقم (13-2):

#### الصفات المطلوبة لمجلس الإدارة.

المصدر: (سليمان، 2006: 177 )

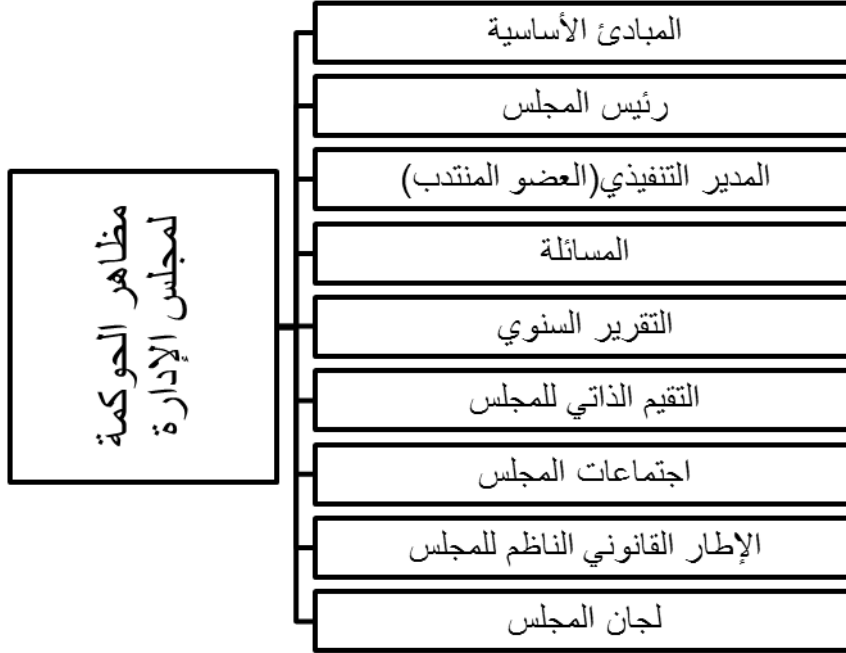
#### الصفات المطلوبة لأعضاء مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تنص المادة رقم (29) "يحبذ أن يكون في مجلس الإدارة أعضاء يتمتعون بصفات قيادية، وكذلك أعضاء يتمتعون بخبرات ومهارات متنوعة تتناسب وطبيعة عمل الشركة، وبشكل يضمن قيام المجلس بمهامه بموضوعية وكفاءة عالية. ويحبذ أن يتم، ومنذ البداية، توفير التدريب اللازم لعضو المجلس كي يضمن مشاركته الفاعلة في متابعة أعمال الشركة. وإذا ما فوض بالعمل في إحدى اللجان المنبثقة عن المجلس، فإنه يمكن تزويده بالتدريب المناسب لعمل تلك اللجنة. ويحبذ أن يكون العضو، وبوجه خاص الرئيس، قادراً على تخصيص الوقت والاهتمام الكافيين للقيام بدوره في المجلس. ويحبذ أن يكون رئيس المجلس مقيماً في فلسطين كي يتسنى له القيام بالمهام المناطة به" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

يرى الباحث: أنه بالأهمية بمكان ضرورة توفر الخبرات والمهارات اللازمة لعضوية مجلس الإدارة بالشكل المناسب لزيادة فعالية العضو بما ينعكس بشكل إيجابي على المستوى العام لزيادة فعالية مجلس الإدارة، والذي يساهم في تحسين الأداء العام للشركة.

### 3. مظاهر الحوكمة لمجلس الإدارة.

تؤكد العديد من التقارير والتوصيات على مجموعة من المظاهر التي تحكم سلوك مجالس إدارة الشركات مما تساهم في التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات وهي موضحة في الشكل رقم(16-2).



الشكل رقم (14-2):

#### يوضح مظاهر الحوكمة لمجلس الإدارة

المصدر: (إعداد الباحث، بالاعتماد على سليمان، 2006: 122-123).

#### تفاصيل مظاهر الحوكمة لمجلس الإدارة:

1. **المبادئ الأساسية:** المبدأ الأول ضرورة خلق حرية داخل مجلس الإدارة حتى يسهل دفع المشروع إلى الإمام دون تدخل غير ضروري من أطراف خارجية. المبدأ الثاني منح المجلس السلطة اللازمة، ويعتبر نتيجة للمبدأ الأول، لأنه من الضروري منح الإدارة دورها الرئيسي في المتابعة والإشراف (الأشهب، 2015: 59).

2. **رئيس مجلس الإدارة:** يختلف دور رئيس مجلس الإدارة طبقاً لشخصيته وسلطته، يختلف الدور النسبي لأعضاء المجلس، وبالرغم من أنهم يتولون مجالات محددة من المسؤولية التنفيذية داخل الشركة، إلا أنهم يجب أن يكونوا على علم بما يحدث في الأقسام والإدارات الأخرى وقد يصبحون مسؤولين إذا فشلوا في تحقيق ذلك. ومن المتوقع أن يقوموا بالعمل

بصورة جماعية. وعندما يصل الأمر إلى حد الأزمة، يكون هناك دائماً شعار " شخص واحد - صوت واحد" ( سليمان، 2006: 105).

3. **المسألة:** يقصد بها خضوع الإدارة التنفيذية عن سوء إدارتها أمام الجهات العليا، وتنقسم إلى مسألة داخلية وفيها تخضع الإدارة التنفيذية لمجلس الإدارة، ومسائله خارجية تخضع فيها الإدارة التنفيذية إلى سلطة رقابية خارج كيان الشركة كرقابة سوق المال والمؤسسات الرسمية المختصة (الأشهب، 2015: 60).

### المسألة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تشير المادة رقم (20) " يلتزم رئيس وأعضاء مجلس الإدارة المسؤولية تجاه المساهمين عن تقصيرهم المتعمد أو إهمالهم الشديد، ولا يستطيعون دفع هذه المسؤولية عنهم إلا بإقامة الدليل على أنهم اعتنوا بإدارة أعمال الشركة اعتناء الوكيل بأجر. ويحق للمساهم المتضرر مقاضاة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة عن كل مخالفة ارتكبوها ضد القوانين والأنظمة والتعليمات أو نظام الشركة، ولا يحول إبراء مجلس الإدارة الصادر عن الهيئة العامة دون ذلك. وإذا كان عضو مجلس الإدارة شخصاً اعتبارياً، فيجب أن يتحمل الشخصي الطبيعي الذي يمثله في المجلس مسؤولية شخصية عن تصرفاته إلى جانب مسؤولية الشخص الاعتباري الذي يمثله" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

### 4. التقرير السنوي

يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية التقرير السنوي عن أداء الشركة امام هيئة المساهمين، ويجب عليه أن يقدم نهاية كل عام التقرير السنوي (الأشهب، 2015: 61).

ويرى الباحث: من الجدير ذكره أهمية التقرير السنوي ودوره الفعال في نقل صور حقيقية عن أداء الشركات وأبرز إنجازاتها والمخاطر التي تواجه الشركة والعراقيل التي تعيق عمل الشركة، وتتحمل الإدارة التنفيذية إعداد التقرير السنوي ورفع مجلس الإدارة للتدقيق.

### 5. الإطار القانوني لمجلس الإدارة.

يلعب الهيكل القانوني الخاص بكل دولة دوراً هاماً في عمل مجالس إدارة الشركات به، ويحتاج القانون إلى التفرقة بين الشركات الصغيرة والكبيرة، بحيث يفرض التزامات أكبر على الشركات الكبيرة وذلك نظراً لقدرتهم على إحداث خلل اقتصادي، ويبرز الدور الذي يلعبه الإطار القانوني في ترسيخ مبادئ الحوكمة السليمة، حيث يعتبر هذا الإطار بمثابة نقطة البداية في ضمان درجة إلزام الشركات ( سليمان، 2006: 118 ).

## الإطار القانوني لمجلس الإدارة في فلسطين:

توجد العديد من التشريعات الفلسطينية التي تنظم تشكيل وعمل مجلس الإدارة في شركات المساهمة العامة في فلسطين، منها المواد (63)، (64)، (65) من قانون الشركات الفلسطيني لسنة (2008 م) والمادة رقم (57) من قانون الشركات رقم (19) لسنة (1929 م) الذي كان نافذ في قطاع غزة، قانون الشركات لسنة (2012م)، المواد (104-146) من القانون رقم (12) لسنة (1964) الذي كان نافذ في الضفة الغربية، قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة (2004 م)، قانون سلطة النقد، قانون المصارف، قانون تشجيع الاستثمار، قانون هيئة سوق المال رقم (13) لسنة (2004م)، (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009)

### 6. التقييم الذاتي لمجلس الإدارة.

يقصد بذلك أن مجلس الإدارة الفعال يحسن من أداءه ويزيد من فعاليته من خلال عملية التقييم الذاتي وذلك من خلال تصميم مجموعة من المبادئ والمعايير توفر له المرجعية للاعتماد عليه في تقييم أدائه (الأشهب، 2015: 52).

#### التقييم الذاتي لمجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تشير المادة رقم (41) "يحبذ أن يقوم المجلس بتقييم أدائه ذاتياً مرة واحدة في السنة على الأقل، بحيث يتم إدراج التقييم على جدول أعمال أحد اجتماعات المجلس، من أجل مناقشة تقرير لجنة الحوكمة حول أداء المجلس، والتأكد من عدد مرات حضور كل عضو من أعضائه لجلساته وجلسات اللجان المنبثقة عنه، وعن مدى مساهمته في المناقشات وإصدار القرارات. وينصح مجلس الإدارة أيضاً بتقييم أدائه من جهة خارجية مرة كل سنتين، من خلال الاستعانة بخبير خارجي، من أجل التأكد من أن حجم وتركيبية المجلس تمكنه من القيام بمهامه بفاعلية، ومن أن الأمور المهمة يتم التحضير لها ومناقشتها في الاجتماع بشكل مناسب. ويعتبر التقييم (الداخلي والخارجي) شأناً داخلياً لمجلس الإدارة، ويحبذ أن يأخذ المجلس نتائج التقييم بالحسبان، من أجل تحديد نقاط قوة وضعف المجلس ولجانه وأعضائه، وفي حالة إضافة عضو جديد إلى المجلس أو عزل أحد الأعضاء حسب مقتضى الحال، يجب إبلاغ هيئة سوق رأس المال بالتغيير الحاصل فوراً. كما يحبذ أن يشير المجلس في فصل الحوكمة في التقرير السنوي إلى التقييم الذي تم لأدائه، وأداء لجانه وأعضائه" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 20).

ويرى الباحث: أن عملية التقييم الذاتي للمجلس تعتبر مكونات العلم الإداري الحديث والتي تحقق فوائد عديدة للشركة، من خلال تحفيز المجلس نحو الارتقاء بنفسه وأجراء التحسين المستمر على أدائه بما ينعكس إيجاباً على الأداء العام للشركة.

## 7. مسؤوليات مجلس الإدارة:

يعتقد الباحث أن مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين تناولت مسؤولية مجلس الإدارة بشكل مناسب، وبالتالي سنكتفي بذكرها وهي:

### مسؤولية مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تشير المادة رقم (30) من المدونة المحلية للحوكمة "يحبذ أن يتضمن نظام الشركة، أو نظام عمل مجلس الإدارة، تحديداً دقيقاً لمسؤوليات المجلس ولجانه وأعضائه، وتمييزها بشكل واضح عن صلاحيات المدير العام والمسؤولين البارزين الآخرين في الشركة، وعلى أن تشمل مسؤوليات المجلس بالضرورة ما يلي (مدونة حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 27):

- إقرار الأهداف الاستراتيجية للشركة التي تقترحها الإدارة التنفيذية، والرقابة على إدارتها التنفيذية التي تقع عليها مسؤولية العمليات اليومية، وكذلك التأكد من مدى تقييد إدارة الشركة التنفيذية بالخطة الاستراتيجية والسياسات والإجراءات المعتمدة أو المطلوبة بموجب القوانين والأنظمة والتعليمات المرعية وأحكام هذه المدونة.
- قرار التقرير السنوي.
- إقرار الموازنة التقديرية.
- إقرار المشاريع الاستثمارية.
- مراجعة الصفقات مع الأطراف ذوي العلاقة والصفقات الرئيسية والموافقة عليها، وفيما يخص الصفقات التي تؤثر مباشرة على تركيبة رأس المال أو البنية الإدارية، فيحبذ أن تتم بموافقة الهيئة العامة.
- إقرار ومراجعة نظم عمل الشركة بشكل مستمر، مثل النظام الداخلي، ونظام التدقيق الداخلي، والقواعد الأخلاقية لعضو مجلس الإدارة، وقواعد السلوك المهني لموظفي الشركة.
- وضع سلم رواتب ومكافآت المديرين البارزين.
- مراجعة إجراءات العمل لدى الشركة من أجل التحقق من ملاءمتها وكفاءتها باستمرار
- عقد اجتماعات الهيئة العامة في الوقت المحدد قانوناً وبالطريقة المناسبة، وكذلك تنفيذ القرارات التي تتخذها الهيئة العامة.
- التأكد من استمرار توافر معايير عالية من الحوكمة لدى الشركة.

**ويرى الباحث:** أن مجلس الإدارة يعتبر من أبرز آليات حوكمة الشركات ويوصف بأنه وكيل المساهمين في الرقابة على الإدارة التنفيذية، ويلعب دوراً مهماً في وضع السياسات الاستراتيجية للشركة وضمان تطبيقها والرقابة الإدارية والمالية لضمان تحقيق الأداء الأفضل للشركة.

### 2.2.2.2 حجم مجلس الإدارة.

هل يوجد حجم مثالي لمجلس الإدارة يناسب جميع الشركات؟ لم تتفق الدراسات السابقة على الحجم المناسب و المثالي لمجلس الإدارة ومدى فعاليته؛ وأظهرت عدة دراسات مثل دراسة (صالح، 2010)، (Laux&Laux, 2009) (Lau, j, & Wriga, 2009) أن حجم المجلس الكبير أكثر فعالية نظراً لتوافر وتنوع الخبرات بين أعضائه؛ وإمكانية تقسيم مهام المجلس على لجان متخصصة لمراقبة ومتابعة أعمال الإدارة التنفيذية؛ وصعوبة سيطرة الإدارة التنفيذية على المجالس الكبيرة؛ وفي المقابل أكدت دراسة (Chang&sun, 2008) على أن حجم المجلس الكبير قد يكون أقل فعالية تتمثل في عدم حصول إجماع داخل المجلس على موضوع معين، وكذلك سيخلق جو من الاتكالية كل عضو يتكلى على الآخر في الرقابة و المتابعة؛ وصعوبة التواصل والتنسيق بين أعضاء المجلس (مليجي، 2012: 18).

### حجم المجلس في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تنص المادة رقم (20) "يجب أن يتولى إدارة الشركة المساهمة العامة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة، ولا يزيد على أحد عشر، ويحدّد أن تعكس تركيبة المجلس المساهمين، وتعتبر عن نسبة توزيع رأس المال. وعليه، يجوز لعدد من صغار المساهمين يحملون 10 % من أسهم الشركة أن ينتخبوا ممثلاً لهم في مجلس الإدارة، شريطة أن يقدموا مرشحين عدة لهذا المركز. كما يجب أن لا تزيد مدة مجلس الإدارة على أربع سنوات تنتهي بانتخاب مجلس جديد، وعلى الهيئة العامة أن تجتمع خلال مدة لا تتجاوز ثلاثة أشهر من تاريخ انتهاء دورة المجلس القائم، وعليها أن تنتخب أعضاء المجلس. ويستمر مجلس الإدارة القائم في تصريف شؤون الشركة حتى يتم انتخاب المجلس الجديد، ويجوز أن يعاد انتخاب عضو مجلس الإدارة لولاية جديدة بناءً على نجاحه في عمله في الدورة السابقة، ويحدّد عدم تجديد العضوية لشخص ما لأكثر من ثلاث دورات متتالية" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

**ويرى الباحث:** أن حجم مجلس الإدارة المناسب يتأثر بعدة عوامل تتعلق بحجم الشركة وطبيعة ونوع نشاطها؛ وإن الحجم الكبير للمجلس يعزز من الدور الرقابي والاشرافي ومتابعة أداء الإدارة التنفيذية؛ وأحياناً الحجم صغير يكون مناسباً لسهولة اتخاذ القرارات.

### 2.2.2.3 استقلالية مجلس الإدارة.

تعتبر استقلالية مجلس الإدارة من العناصر الرئيسية في حوكمة الشركات إذ يلعب دور هام ومؤثر في الحد من تضارب المصالح بين المساهمين وبين الإدارة التنفيذية؛ وأيضاً يعزز من قيام المجلس في مهام الإشراف والرقابية (مليجي، 2012:18) تنادي مدونات الحوكمة المحلية والعالمية والتوصيات المتعلقة بحوكمة الشركات الصادرة عن الهيئات العلمية والبورصات العالمية بضرورة أن يكون هناك توازن في عضوية مجلس الإدارة بين الأعضاء التنفيذيين والأعضاء غير التنفيذيين، فإن وجود مجلس إدارة غالبيته من هؤلاء الأعضاء المستقلين سوف يدعم موضوعية واستقلالية المجلس في القيام بواجباته الإشرافية تجاه إدارة الشركة، توجد مجموعة من الأدوار التي توفرها مبادئ حوكمة الشركات لضمان استقلالية المجلس وهي (سليمان، 2006: 99):

1. وجود عدد كاف من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين المستقلين، لكي يصبح المجلس قادراً على ممارسة التفكير المستقل؛ وفي بعض الأحوال تتطلب المبادئ أن يكون غالبية المجلس من هؤلاء الأعضاء.
2. وجود شكل من استقلال القيادة في المجلس والمتمثلة في شخصية رئيس مجلس الإدارة.
3. اجتماع مجلس الإدارة مع الأعضاء الغير تنفيذيين بدون الأعضاء المشاركين في إدارة الشركة على انفراد، لبحث أداء الإدارة التنفيذية.
4. قيام المجلس بنفسه بتحديد طرق عملة وخاصة بالنسبة لكيفية اختيار أعضاء المجلس الجدد.

#### استقلالية مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تشير المادة رقم (25) " يجب أن يكون من بين أعضاء المجلس عضوان مستقلان. ويقصد بالعضو المستقل عضو مجلس الإدارة الذي لم تربطه بالشركة أي علاقة أخرى غير عضويته في مجلس الإدارة، الأمر الذي يجعل حكمه على الأمور لا يتأثر بأي اعتبارات أو أمور خارجية. ومع مراعاة قواعد الحوكمة الخاصة بقطاعات معينة، يتضمن الحد الأدنى للمتطلبات الواجب توافرها في العضو المستقل ما يلي: أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية على الأقل، ويتمتع بخبرة مناسبة في مجال عمل الشركة، أن لا يكون قد عمل كموظف في الشركة خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس، أن لا يتقاضى من الشركة أي راتب أو مبلغ مالي باستثناء ما يتلقاه لقاء عضويته في المجلس، أن لا تربطه بأي عضو آخر أو أحد المديرين البارزين في الشركة علاقة قرابة حتى الدرجة الثاني، أن لا يكون عضو مجلس إدارة أو مالكاً لشركة أخرى تتعامل معها الشركة، باستثناء التعاملات التي تنشأ بسبب الخدمات و/أو الأعمال المعتادة التي تقدمها الشركة لعملائها، وعلى أن تحكمها الشروط أن لا يكون شريكاً



لمدقق الحسابات الخارجي، أو موظفاً لديه خلال السنوات الثلاث السابقة لتاريخ ترشحه لعضوية المجلس، أن لا تشكل مساهمته مصلحة مؤثرة في رأسمال الشركة، أو يكون حليفاً لمساهم آخر مؤثر، أن لا يكون قد أشغل عضوية مجلس إدارة الشركة لثلاث دورات متتالية سابقة، ويتم انتخاب العضوين المستقلين من قبل المساهمين في اجتماع الهيئة العامة من ضمن قائمة يقدمها مجلس الإدارة، تتضمن أربعة مرشحين على الأقل".

وتشير المادة رقم (28) " يحبذ ألا يمارس رئيس المجلس أو أي عضو فيه مهام تنفيذية في الشركة أو يوصي بذلك، وذلك من أجل المحافظة على الاستقلالية وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بدلاً من تركيزها في يد شخص واحد، وكذلك لأغراض المحاسبة والمساءلة، إذ يتعذر على رئيس المجلس أن يحاسب نفسه" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

#### 2.2.2.4 اجتماعات مجلس الإدارة.

يختلف تكرار الاجتماعات الرسمية بين الشركات الناجحة وتعتبر الحد الأدنى لعقد اجتماعات المجلس هي أربع في السنة، في الولايات المتحدة وإنجلترا وقد يجتمع المجلس أكثر من ذلك في العام وذلك حسب ظروف وطبيعة عمل الشركة؛ وبصفة عامة يجب على أعضاء مجلس الإدارة عند تحديد الاجتماعات الرسمية مراعاة العوامل التالية: 1- حجم وتعقيد الشركة 2- حجم المهام المفوضة الى لجان المجلس 3- فترة و طول الاجتماعات 4- مهارة رئيس مجلس الإدارة (الأشهب، 2015: 47).

#### اجتماعات مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تشير المادة رقم (43) "لضمان متابعة المجلس لأعمال الشركة عن كثب، يحبذ أن ينعقد المجلس عدداً من المرات تتناسب وحجم عمل الشركة، وبما ينسجم مع النظام الداخلي للشركة" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

ويرى الباحث: على مجلس الإدارة أن يحافظ على عقد الاجتماعات بشكل دوري لمتابعة أعمال الشركة ومتابعة تنفيذ الخطط والبرامج ودراسة الانحرافات ومشاكل التشغيل وإقرار الحلول المناسبة؛ مع مراعاة العوامل التي تزيد من فعالية الاجتماعات من حيث ما يدور فيها من مداوات وقرارات؛ وأن متوسط عدد الاجتماعات يتوقف على وضع الشركة الإداري والمالي والبيئة المحيطة بها.

## 2.2.2.5 استقلالية المدير التنفيذي.

من أهم خصائص مجلس الإدارة الفعال هو الذي يمتاز بالفصل بين منصب المدير التنفيذي وعضوية المجلس، ويعرف منصب المدير التنفيذي بالقيادة الثانية في الشركة، فالمدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يؤديان وظيفتين مختلفتين، لذا من الأفضل عدم شغلها من قبل شخص واحد (مليجي، 2012: 19)

يولي المساهمون والسوق اهتماما خاصا بالمديرين التنفيذيين أكثر من أعضاء مجلس الإدارة؛ فحينما نقرأ عن مشروع كبير في الصحافة المالية، يكون المديرين التنفيذيين هم مركز الاهتمام بينما لا يذكر أعضاء مجلس الإدارة. وفي الواقع يتم إعطاء اهتمام بسيط لأعضاء مجلس الإدارة من خلال المساهمين أو السوق أو الصحافة، وذلك في الظروف الطبيعية، ويتمتع المدير التنفيذي بمساندة كل المديرين وبالرغم من وجود لجنة خاصة للتعيينات تابعة لمجلس الإدارة إلا أن المدير التنفيذي هو الذي يختار هؤلاء المديرين في الواقع العلمي؛ كما أن هناك علاقة بينهم وهي علاقة الرئيس بالمرؤوسين؛ وقد ساعدت سيطرة المدير التنفيذي كعضو في مجلس الإدارة على تعزيز الإدراك العام لأهمية وظيفته (الأشهب، 2015: 60).

### استقلالية المدير التنفيذي في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تشير المادة رقم (47) " يجب تعيين مدير عام للشركة من ذوي الكفاءة والخبرة والنزاهة وفق مواصفات يحددها مجلس الإدارة، ويحبذ أن يكون منقرغاً للعمل في الشركة، وألا تربطه برئيس المجلس أو أحد أعضائه علاقة قرابة دون الدرجة الثالثة. ويجب أن يحدد مجلس الإدارة صلاحيات المدير العام ومسؤولياته وراتبه ومكافأته، بما في ذلك حق حضور اجتماعات مجلس الإدارة. وينصح مجلس الإدارة بتوفير الثقة المتبادلة في العمل فيما بينه وبين المدير العام، وبأن يعطيه الفرصة، ويوفر له الجو المطلوب للعمل. بينما أشارت المادة رقم (52) " يجب أن يفصح المدير العام والمسؤولون البارزون لمجلس الإدارة عن كل صفقة يكون لهم فيها أو لأي من أقاربهم من الدرجة الأولى منفعة شخصية قد تتعارض مع مصلحة الشركة" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 33).

ومما ذكر سابقا يتضح للباحث: أن جمع المدير التنفيذي لمنصبين الإدارة ومجلس الإدارة يمنحه صلاحيات وسلطة واسعة تؤدي الى تقرده بالقرار بما يخدم مصالحه الخاصة على حساب مصالح باقي أطراف العلاقة؛ وفي المقابل يضعف من الدور الرقابي لمجلس الإدارة عليه، وبالتالي تصبح عملية تقييمه غير شفافة، والاستغناء عنه عملية صعبة، مما يؤدي إلى آثار سلبية على أداء الشركة.

## 2.2.2.6 لجنة المراجعة:

تعتبر لجنة المراجعة من المفاهيم الحديثة التي تحظى باهتمام العديد من دول العالم، وكما توصي العديد من المنظمات المهنية بتكوينها نظراً للدور الذي تقوم به في مراقبة علميات التقرير المالي والإفصاح لحملة الأسهم، والتأكد من مصداقيته، وكذلك تدعيم استقلالية عملية المراجعة، الأمر الذي حدا ببعض الدول إلى إصدار التشريعات الملزمة لوجودها داخل شركات المساهمة العاملة بها (العريزة، 2009: 31).

### 1. تعريف لجنة المراجعة

عرفها السقا " بأنها إحدى اللجان الرئيسية لمجلس الإدارة، يمكن أن تدعم موضوعية ومصداقية إعداد التقارير المالية، كما يمكن أن تساعد المديرين التنفيذيين في الوفاء بمسؤولياتهم، كما أنها تدعم وتقوي دور المديرين غير التنفيذيين، وتدعم استقلالية المراجعين وتحسن من أعمال المراجعة فضلاً عن ذلك تساعد في إيجاد نوع من الرقابة من قبل المساهمين على الإدارة، ويمكن اعتبارها أداة مفيدة ومعاونة لمجلس الإدارة في مراقبة أداء الشركة وتسيير نشاطها" (السقا ؛ أبو الخير، 2002).

"هي لجنة تشكل من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين في الشركة، وتمثل حلقة الوصل بين مجلس الإدارة والمراجع الخارجي للشركة، ولها دور رقابي على جميع عمليات الشركة" (دحدوح، 2008: 256).

**بناءً على التعريفات السابقة يرى الباحث أن لجنة المراجعة تمتاز بالصفات التالية:**

- لجنة صادرة عن مجلس الإدارة.
- تتكون من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين.
- ان تتوفر في أعضائها درجة عالية من الاستقلالية والخبرة في مجال المحاسبة والتدقيق.
- يقع عليها مسؤولية الإشراف والرقابة على عمليات المراجعة الداخلية و الخارجية.
- تعمل كحلقة وصل بين مجلس الإدارة والمراجع الداخلي والمراجع الخارجي.
- تهدف إلى حماية حقوق المساهمين.

### 2. أسباب إنشاء لجان المراجعة.

لقد ساعدت كثيراً من العوامل على زيادة الاهتمام بموضوع لجان المراجعة واتجاه معظم الشركات والبنوك نحو تشكيل تلك اللجان، وأهم هذه العوامل ما يلي (الصوص، 2012: 35):

- تزايد حالات الفشل المالي للعديد من الشركات والبنوك وتزايد حالات الغش والتلاعب بها.
- زيادة رغبة الشركات والبنوك في تدعيم عملية الرقابة على أنشطتها، والتأكد من سلامة تطبيق المبادئ المحاسبية.
- زيادة الضغوط من جانب مستخدمي القوائم المالية على الشركات والبنوك لإظهار نتيجة أعمالها ومركزها المالي بصورة حقيقية.
- التناقض الموجود بين مدققين الحسابات الخارجيين وبين إدارة الشركة وبخاصة في مجال المحافظة على استقلال المدقق الخارجي لإبداء الرأي الفني المحايد، ومن ثم فإن وجود لجنة المراجعة في أي شركة يمثل حماية للمساهمين ويضمن تحقيق استقلال مدقق الحسابات.
- وجود لجنة المراجعة يحد من حالات الغش والتلاعب وزيادة فعالية نظم الرقابة الداخلية، وبالتالي تدعيم الثقة في عملية إعداد القوائم المالية ومراجعتها، خاصة في ظل اقتصاديات السوق والمنافسة.
- حاجة أصحاب المصلحة في الشركات إلى آلية إدارية تساهم في ضبط ورقابة أداء الإدارة كوكيل عنهم بشأن الأمور المالية والرقابية.
- الحاجة المتزايدة إلى تحسين الثقة والجودة في التقارير المالية بهدف زيادة درجة الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات المناسبة.

### 3. أهمية لجنة المراجعة.

يتمثل دورها في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات التي تصفح عنها الشركات، وذلك من خلال إعدادها التقارير المالية وأشرافها على وظيفة التدقيق الداخلي في الشركات، وكذلك دورها في دعم هيئات التدقيق الخارجي وزيادة استقلاليتها فضلاً عن دورها في التأكيد على الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات (سليمان، 2013: 29).

تتمثل مهام لجنة المراجعة في مساعدة مجلس الإدارة على أداء واجباته بكفاءة وفعالية والوفاء بمسؤولياته، وتكمن المهام الرئيسية للجنة في أربعة مجالات أساسية هي، (حفيظ، 2014: 55)

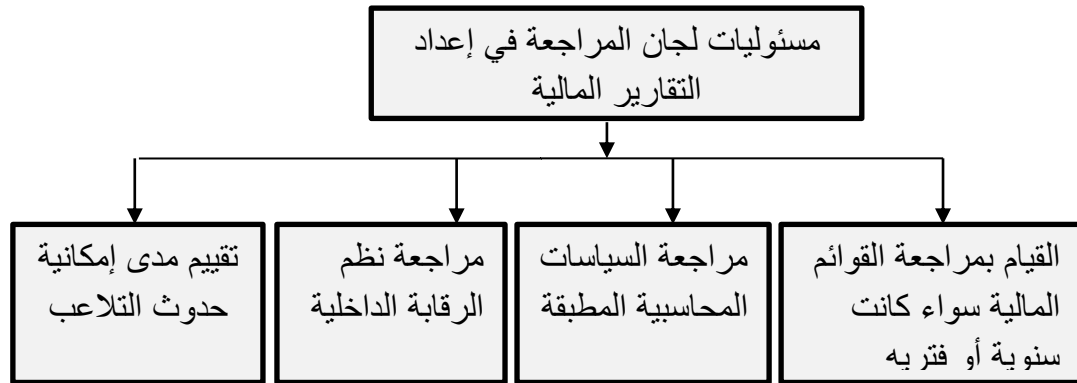
- الإشراف والرقابة على التقارير المالية وفحصها.
- دعم وظيفة المراجع الخارجي.
- دعم وظيفة المراجع الداخلي.
- دراسة نظم الرقابة الداخلية وتقييمها.
- دعم حوكمة الشركات.
- إدارة المخاطر في الشركات.

## تشكيل وأهمية لجنة المراجعة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تشير المادة رقم (59) "يجب أن تقوم لجنة التدقيق بإعداد خطة عمل واضحة لاعتمادها من مجلس الإدارة، على أن تشمل هذه الخطة على تحديد أهداف اللجنة، وصلاحياتها، ومسؤولياتها، ومواعيد اجتماعاتها، ومكافآت أعضائها، بحيث تشمل مهام لجنة التدقيق ما يلي (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 36-37).

- تقييم كفاءة المدير المالي وباقي طاقم الإدارة المالية.
- مراجعة خطة عمل مدقق الحسابات الخارجي، وكذلك متابعة أية استفسارات أو إيضاحات يطلبها من الإدارة التنفيذية بشأن سجلات الشركة، أو دفاترها، أو قوائمها المالية، أو نظام التدقيق الداخلي فيها، وضمان تعاون الإدارة التنفيذية معه بخصوصها.
- مراجعة القوائم المالية، وسماع رأي مدقق الحسابات الخارجي فيها، قبل عرضها على مجلس الإدارة، وتقديم توصياتها بشأنها. وفي حالة عدم قبول المجلس لهذه التوصيات، يتم بيان أسباب ذلك في التقرير السنوي.
- متابعة ملاحظات مدقق الحسابات الخارجي على القوائم المالية، وكذلك الملاحظات الواردة في رسالته الإدارية، وضمان رد مجلس الإدارة عليها في الوقت المناسب.
- دراسة السياسات المحاسبية المستخدمة وتقديم توصياتها بشأنها، من أجل التأكد من عدالة البيانات المالية، وعدم وجود أي تحايل فيها.
- دراسة خطط ونتائج التدقيق مع مدقق الحسابات الخارجي، وإبداء ملاحظاتها عليها، وبخاصة ما إذا سُمح لمدقق الحسابات الخارجي بالاطلاع على كل الوثائق ذات العلاقة.
- تقييم مؤهلات وكفاءة أداء واستقلالية مدقق الحسابات الخارجي، والتوصية لمجلس الإدارة بتعيينه وتحديد أتعابه، كي يقوم المجلس بعرضه على المساهمين في اجتماع الهيئة العامة لانتخابه.
- فحص الأتعاب التي تدفع لمدقق الحسابات الخارجي، للتأكد من عدم تأثيرها على استقلاليته ونزاهته، وكذلك التأكد من عدم قيامه بأي عمل آخر يمكن أن يؤثر على استقلاليته.
- اعتماد قيام مدقق الحسابات الخارجي بعمليات إضافية (لا تؤثر على استقلاليته)، والموافقة على أتعابه عن تلك العمليات.
- تقييم كفاءة مدير إدارة التدقيق الداخلي وباقي طاقم هذه الإدارة.
- دراسة نظام التدقيق الداخلي من خلال التقارير الدورية للمدقق الداخلي والخارجي، وتقديم توجيهاتها وتوصياتها بشأنه.

- دراسة ومناقشة خطة إدارة التدقيق الداخلي للسنة المعنية وكفاءتها، والتأكد من أن المدقق الداخلي يطلع على كل الوثائق ذات العلاقة.
- دراسة تقارير التدقيق الداخلي، بما فيها من جوانب مالية أو غير مالية، وكذلك الإجراءات التصحيحية ووسائل التحكم بالمخاطر التي تواجه الشركة.
- العمل كقناة اتصال بين مجلس الإدارة ومدقق الحسابات الخارجي، وبين مجلس الإدارة ومدير إدارة التدقيق الداخلي، وبين مدقق الحسابات الخارجي ومدير إدارة التدقيق الداخلي.
- النظر في أسباب عدم وفاء الشركة في أيّ من التزاماتها إن وجد.
- النظر في الصفقات ذات العلاقة وتقديم توصياتها بشأنها إلى مجلس الإدارة.
- متابعة التزام الشركة بقواعد سلوكها المهني وضمان الامتثال لسياسات وإجراءات العمل في الشركة.
- إبلاغ مجلس الإدارة بكل مسألة تستوجب تدخله السريع، وتقديم توصياتها بشأن الإجراء الواجب اتخاذه في هذه الحالة.
- القيام بأي مهمة أخرى يكلفها بها مجلس الإدارة.



الشكل رقم (15-2):

يوضح مسئوليات لجان المراجعة في إعداد التقارير المالية:

المصدر: (سليمان، 2009)

ويرى الباحث: بضرورة وأهمية تشكيل لجان المراجعة داخل مجلس الإدارة نظرا لخصوصية التقارير المالية وحيث ان عملية تدقيق ومتابعة التقرير المالي والتنسيق مع المدقق الداخلي والمدقق الخارجي يحتاج إلى توفر المعرفة الكافية في مجال المحاسبة والتدقيق، خصوصا في ظل عدم إلمام معظم أعضاء مجلس الإدارة بمجال المحاسبة والتدقيق.

#### 4. استقلالية أعضاء لجنة المراجعة.

يعتبر معيار الاستقلال عن الإدارة من أهم المعايير التي تركز عليها أغلب اللوائح المنظمة لعمل لجنة المراجعة، ويمثل هذا المعيار أحد أهم شروط اختيار أعضاء لجنة المراجعة حيث أنه من الضروري أن يكون أعضاء لجنة المراجعة مستقلين ظاهرياً وحقيقياً عن إدارة الشركة بحيث لا يظهر لمجلس إدارة الشركة وجود علاقة مباشرة أو غير مباشرة بين أعضاء اللجنة ومدراء الشركة التنفيذيين (الصوص، 2012: 50).

في الواقع العملي هناك اتفاق على ضرورة أن تقتصر عضوية لجنة المراجعة على الأعضاء غير التنفيذيين، وذلك لما لهم من استقلالية عن إدارة الشركة، حيث أظهرت العديد من الدراسات أن مقدرة أعضاء مجلس الإدارة في الرقابة على إدارة الشركة تتأثر بدرجة كبيرة على درجة الاستقلالية المتوافرة في هؤلاء الأعضاء، وهناك العديد من الدراسات العملية التي أكدت على أهمية الاستقلالية بالنسبة لأعضاء لجنة المراجعة ( سليمان، 2006: 149-150).

وجدير بالذكر أن هناك العديد من التوصيات في كل من الولايات المتحدة وإنجلترا ركزت على أهمية إنشاء لجان المراجعة بحيث تكون عضويتها قاصرة فقط على الأعضاء غير التنفيذيين المستقلين؛ بل والأكثر من ذلك فإن (Blue Ribbon Committee) وتم وضع تعريف محدد للاستقلال أعضاء لجان المراجعة، حيث أوضحت أن أعضاء لجان المراجعة يتم اعتبارهم مستقلين إذا لم تكن لديهم أي علاقة بينهم وبين إدارة الشركة من شأنها التأثير عليهم في أداء واجباتهم، وقام بوضع أمثل لهذه العلاقة مثل ( سليمان، 2006: 150).

- أن لا يحصل على أي مكافأة مالية من الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها بخلاف المكافأة التي يحصل عليها مقابل الخدمة في مجلس الإدارة.
- أن لا يكون أحد أقاربه موظف تنفيذي داخل الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها.
- أن لا يكون مدير تنفيذي في إحدى الشركات التي لها علاقات تجارية مع الشركة أو إحدى الشركات التابعة لها.

#### استقلالية لجنة المراجعة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين

تشير المادة رقم (53) "مع مراعاة قواعد الحوكمة الخاصة بقطاعات معينة، ينصح مجلس الإدارة بتشكيل لجنة تدقيق وفقاً للمعايير التالية: أن تضم ثلاثة أعضاء على الأقل، وأن يكون رئيسها بالضرورة عضواً مستقلاً، ويكون الآخر/ الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشركة، أن يكون واحد من أعضائها على الأقل خبيراً في الشؤون المالية

والمحاسبية، ولديه القدرة على تقييم المخاطر التي تواجه أعمال الشركة. وإذا لم يتوافر هذا الخبر من داخل المجلس، يمكن تعيين عضو في لجنة التدقيق من الخارج، شريطة ان تتوافر فيه شروط العضو المستقل، أن يكون رئيس لجنة التدقيق مقيماً في فلسطين".

**ويرى الباحث:** أن لجنة المراجعة تعتبر من أهم اللجان التي يشكلها مجلس الإدارة في الشركات؛ وتحظى باهتمام العديد من الجهات نظراً للدور الذي تلعبه في تدقيق التقارير المالية الصادرة عن الإدارة التنفيذية، وحتى تمارس اللجنة مهامها بحيادية وفعالية يجب أن تتوفر في أعضائها الاستقلالية من خلال عدم وجودهم في منصب تنفيذي داخل الشركة.

### 2.2.2.7 ملكية كبار المساهمين:

من الناحية النظرية فإن المساهمين يقومون بدور الرقابة على أداء الإدارة للتخفيف من تكاليف الوكالة الإدارية، إلا أنه من الناحية العملية فإن صغار المساهمين ليست لديهم القدرة أو الحافز على الرقابة أو التأثير في أداء الإدارة، وبالمقابل فإن كبار المساهمين لديهم الحافز والقدرة على الرقابة الإدارية بشكل كفاء. وبشكل عام فإنه كلما زادت نسبة مساهمة المستثمر كلما زادت القدرة والحافز للرقابة على الأداء بهدف حماية مصالحه (رمضان، 2010: 8)، تؤدي عملية بيع الأسهم للجمهور إلى زيادة وتعزيز قاعدة الملكية وتنوعها والتي تعود بالفائدة على الشركة. (دليل الاكتتاب العام، 2014: 30).

**تركز الملكية:** أحد العوامل الهامة التي تؤثر على أداء اسواق المال هو درجة تركيز الملكية في الشركات المساهمة العامة المدرجة كونها تؤثر على درجة سيولة السوق من خلال تأثيرها على عدد الاسهم المتاحة للتداول، ومن ناحية اخرى يعتبر مدى تركيز الملكية وتوزيع المساهمين وفقاً لعدد الاسهم التي يملكونها في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين من العوامل المهمة لمتخذي القرارات و الجهات المسؤولة عن تطبيق قواعد الحوكمة كونها توضح حجم صغار المستثمرين في البورصة، ومدى قدرتهم على ايجاد ممثلين لهم في مجالس إدارات الشركات المدرجة، وتحديدًا إذا ما قورنت بالحد الأدنى من عدد الاسهم الواجب تملكه من قبل المساهم الذي يرغب بالترشح لعضوية مجلس الإدارة والذي يتم تحديده بموجب النظام الاساسي للشركة (دليل الشركات المساهمة العامة المدرجة والصادر عن بورصة فلسطين للعام 2012: 14).

**ويرى الباحث:** أن ملكية كبار المساهمين تؤدي إلى تركيز المركزية في يد مجموعة صغيرة من المساهمين مما يمنحهم سلطة في توجيه السياسات المالية في الشركة بما يخدم مصالحهم



على حساب مصالح صغار المساهمين وهذا يتنافى مع إهداف الحوكمة الشركات التي تسعى الى تحقيق مصالح جميع الاطراف.

### 8.2.2.8 الملكية الأجنبية.

#### 1. تعريف الملكية الأجنبية ( الاستثمار الأجنبي ).

تعرف بانها الأموال الأجنبية (حكومات، أو أفراد، أو شركات)، التي تنساب إلى داخل الدولة المضيفة بقصد إقامة مشاريع تملكها الجهة الأجنبية وتأخذ عوائدها بعد دفع نسبة من هذه العوائد، وضمن شروط يتفق عليها إلى الدولة المضيفة (وشاح، 2009: 57).

#### 2. أهمية الاستثمار:

- زيادة الدخل القومي.
- خلق فرص عمل.
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

وقد أولت الدول المتقدمة اهتمام كبير للاستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار واللازمة لانتقال رؤوس الأموال. أما في الدول النامية فلم يعط هذا الموضوع الاهتمام الكافي على الرغم من ندرة رأس المال في هذه الدول

#### 3. مقومات الاستثمار الأجنبي

أ-العوامل التشريعية والقانونية: تتمثل في وجود تشريعات وقوانين تشجع الاستثمار تتسم الوضوح بالوضوح، والثبات وتخلوا من القيود التي تعيق الاستثمار، وجود نظام قضائي فعال وعادل، وجود تشريعات اقتصادية وعمالية عادلة، وجود الضمانات الكاملة والكافية للمستثمر التي تكفل له حرية النشاط وعدم التأميم أو المصادرة.

ب-العوامل السياسية: تتمثل في الاستقرار السياسي والاستقرار الأمني، اللذان يساعدان على نمو الاستثمارات المحلية والأجنبية، تحديد دور النقابات في إطار الصلاحيات القانونية المحددة.

ت-العوامل الاقتصادية: تتمثل في الوضوح الكامل للمنهج الاقتصادي وفلسفته في دستور البلاد والتشريعات الصادرة بمقتضاه، انتهاج أسلوب سليم في سياسة الاقتصاد الكلي، منح الإعفاءات الضريبية المشجعة، محاربة التضخم وتحج يمه لتجنب تشويه النمط الاستثماري، التسهيل وتبسيط إجراءات الاستثمار، توفير بنية أساسية متكاملة(نصر، 2008: 21-32).

#### 4. دور حوكمة الشركات في جذب الاستثمار الأجنبي:

للحوكمة دور كبير في تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد حيث تعمل على جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي والقدرة التنافسية على المدى الطويل من خلال عدة طرق وأساليب أهمها:

- التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة، وفي إجراءات المحاسبة والمراجعة المالية، حيث أن الحوكمة تقف في مواجهة أحد طرفي علاقة الفساد الذي يؤدي إلى استنزاف موارد الشركة وتآكل قدرتها التنافسية وبالتالي انصراف المستثمرين عنها.
- إجراءات حوكمة الشركات تؤدي إلى تحسين إدارة الشركة، مما يساعد على جذب الاستثمارات بشروط جيدة وعلى تحسين كفاءة أداء الشركة.
- تبني معايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين ومع المقرضين من الممكن أن يساعد على تفادي حدوث الأزمات المصرفية.
- إن تطبيق حوكمة الشركات يقوي ثقة الجمهور في عملية الخصخصة ويساعد على ضمان تحقيق الدولة لأفضل عائد على استثماراتها (الجوزي، 2016: 14).

**ويرى الباحث:** أن الملكية الأجنبية لها فوائد عديدة للدول تتمثل في زيادة التدفقات النقدية الداخلة وتحسن الاقتصاد المحلي وتقليل نسبة البطالة في الدولة؛ ولكن الاستثمار الأجنبي يحتاج إلى مقومات من استقرار سياسي واقتصادي وتوفير بيئة اقتصادية مناسبة وحوافز تشجيعية، وكما أن حوكمة الشركات تساهم في تعزيز الاستثمار الأجنبي.

#### 2.2.2.9 الملكية الإدارية.

##### 1. مفهوم الملكية الإدارية:

تعرف بانها تملك الإدارة لجزء من أسهم الشركة (مليجي؛ 2012: 13).

##### 2. طبيعة مشكلة الوكالة في علاقتها بحوكمة الشركات:

##### مفهوم وأبعاد نظرية الوكالة:

تقوم نظرية الوكالة على ان المشروع كيان هو كيان اعتباري قانوني يعمل من خلال عدة علاقات للوكالة بين أطراف عديدة ذات مصالح متعارضة و كل طرف يسعى الى تحقيق مصلحة الخاصة، وكل طرف ينظر للآخر من هذه الزاوية ويسعى لتحقيق مصالحه على حساب مصالح الطرف الآخر، ومن ثم يعمل كل طرف إلي الاعتماد علي الأساليب المناسبة

لحماية نفسه من أي استغلال محتمل من قبل الأطراف الأخرى، وتتمثل علاقة الوكالة في عقد بموجبه يقوم شخص أو أكثر بتفويض شخص آخر أو أكثر (الوكيل في أداء بعض الخدمات لمصلحته، علي أن يبذل الوكيل في أداء هذه الخدمات وما يستلزمها من قرارات وأعمال العناية الواجبة بما يحقق مصلحة موكله وهذا يقتضي ضمناً تفويض الوكيل سلطة اتخاذ القرارات. وترجع البداية الحقيقية لمشكلة الوكالة إلي ظهور الشركات المساهمة وانفصال الملكية عن الإدارة، ولذا تعتبر العلاقة بين الملاك والمديرين من أهم علاقات الوكالة في الشركات المساهمة ويترتب عليها وجود مشكلة الوكالة للملكية Equity Agency Problem والتي تنشأ من تعارض المصالح بين الطرفين: حيث تتمثل مصالح المساهمين بصورة رئيسية في الحصول علي عوائد مرتفعة ومنتظمة علي أسهمهم ومن ثم زيادة قيمة أسهم المنشأة في سوق المال، والحصول علي أكبر جهد ممكن من الإدارة ودفع مكافأة مرضية لهم، بينما تتمثل مصالح مجلس الإدارة في مصالح مالية تتمثل في الحصول علي أكبر قدر ممكن من المرتبات والمكافآت والحوافز، ومصالح غير مالية مثل: حجم ونوعية المرؤوسين محل الإشراف وحجم ونوعية السكرتارية والمكاتب المؤثثة بشكل فاخر وزيادة السلطة الممنوحة لهم في اتخاذ القرارات، وعادة ما يقوم المديرين من جانبهم باتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم علي حساب مصالح الملاك. ويؤدي تحقيق مصالح مجلس الإدارة بهذه الصورة إلي خفض الأرباح، ومن ثم تخفيض منفعة الملاك، ومن هنا يظهر التعارض بين مصلحة الموكل والوكيل، وتظهر مشكلة الوكالة للملكي (تهامي، 2012: 13-14).

### 3. العلاقة بين حوكمة الشركات ونظرية الوكالة.

تبدو العلاقة بين الحوكمة ومشكلة الوكالة واضحة من خلال ما تهدف إليه الحوكمة من حماية ثروة الملاك وكافة الأطراف ذات المصلحة وتعظيم قيمة المنشأة ككل في الأجل الطويل مما ينعكس بدوره علي مصلحة كافة الأطراف المرتبطة بالمنشأة بما فيها الإدارة، ومن ثم تحقيق التوازن بين أصحاب المصالح المتعارضة، وحماية جميع الأطراف من إي استغلال محتمل من قبل الأطراف الأخرى (تهامي، 2012: 16).

#### 2.2.2.10 مكافأة أعضاء مجلس الإدارة.

أعضاء مجلس الإدارة من موظفي الشركة لا يحق لهم الحصول على مكافآت مقابل عضويتهم بمجلس الإدارة، أما بالنسبة للأعضاء من غير موظفي الشركة، فيجب على المجلس القيام بمراجعة هيكل المكافآت التي يحصلون عليها وذلك على الأقل كل ثلاث سنوات في ضوء

المكافآت التي يحصل عليها الأعضاء من غير موظفي الشركة في الشركات المماثلة (الأشهب، 2015: 69).

### مكافأة أعضاء مجلس الإدارة في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تشير المادة رقم (42) " يجب إظهار مجموع المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة وموظفو الإدارة التنفيذية في التقرير السنوي؛ سواء أكانت بصورة مباشرة، كالرواتب والأتعاب، أم غير مباشرة، كالقروض والضمانات. ويحدّد تحديد المقابل المادي الذي يتقاضاه كل عضو مجلس إدارة، بما في ذلك المكافآت والبدلات والمزايا العينية وأية عناصر أخرى ذات طبيعة مالية، على أن يكون الجانب الأكبر من هذا المقابل المادي للأعضاء مرتبطاً بحجم مسؤوليات كل واحد منهم وواجباته، وبأداء الشركة على المديين الطويل والمتوسط. كما يحدّد عرض سياسة المقابل المادي لأعضاء مجلس الإدارة على اجتماع الهيئة العامة لاتخاذ القرار المناسب بخصوصها" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

ويرى الباحث: للمكافآت دور هام وبارز في تحفيز أعضاء مجلس الإدارة بشكل مما يزيد من كفاءته وفعاليتته وبالتالي تسحين الاداء العام للشركة، وحتى لا ينحرف موضوع المكافأة عن مساره يحدّد أن يراعي فيه مؤشرات الربحية عن الصرف، وابتاع إجراءات النزاهة والإفصاح.

### 2.2.2.11 لجنة المكافآت.

#### 1. تعريف لجنة المكافآت.

توصي أغلب الدراسات الخاصة بحوكمة الشركات والتوصيات الصادرة عن الجهات المهمة بها بأنها يجب أن تشكل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين، وتضمنت إرشادات منظمة التعاون الاقتصادية والتنمية (OECD) تأكيداً على ضرورة أن تكون مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا معقولة، وذلك لضمان تعزيز مصالح الشركة في الأمد البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالية (بروش، ودهيمي، 2012: 15).

#### 2. واجبات ومسؤوليات لجنة المكافآت.

يوكل لهذه اللجنة المهام والمسؤوليات من قبل مجلس الإدارة والذي يقوم من وقت لآخر بمراجعتها، وهذه المسؤوليات والواجبات هي (سليمان، 2006: 137).

- مراجعة واعتماد الأهداف المرتبطة بمكافأة العضو غير المنتدب، وتقييم أدائه في ضوء تلك الأهداف، ويجوز أن يشارك اللجنة في هذه المهمة أحد أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين

- والذي يوصي مجلس الإدارة باشتراكه في تلك المهمة مع اللجنة، وتقوم اللجنة بمراجعة واعتماد المكافآت الخاصة بباقي المديرين التنفيذيين.
- مراجعة واعتماد الخطط الخاصة بالحوافز التي يحصل عليها كبار المديرين التنفيذيين بالشركة.
  - القيام بأعداد واعتماد تقرير لجنة المكافآت الذي يتم نشره بالتقرير السنوي للشركة، ويوضح هذا التقرير المهام التي قامت اللجنة بها خلال العام.
  - لها السلطة في الاستعانة بالمستشارين من ذوي الخبرة لكي يقوموا بمساعدتها في القيام بمسئوليتها ذلك حسب الحاجة لذلك.
  - يجب عليها وبصفة دورية كل عام القيام بمراجعة واجباتها ومسئولياتها التي يتم ذكرها في النظام الأساسي الخاص بها واعطاء توصيات لمجلس الإدارة بشأن تعديلها إذا لزم الأمر.
  - يجب عليها القيام بأجراء تقييم ذاتي لأدائها وذلك على أساس سنوي، بهدف تحديد ما إذا كانت تقوم بمسئوليتها بفاعلية أم لا.
  - يجب عليها القيام بتقديم محاضر اجتماعاتها إلى جميع أعضاء مجلس الإدارة وذلك بمجرد اعتماد اللجنة لتلك المحاضر.

#### لجنة المكافآت في مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تشير المادة رقم (34) "يشكل المجلس من أعضائه لجنة مكافآت تشمل في عضويتها عضواً واحداً على الأقل من الأعضاء المستقلين، ويكون الآخر/الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشر. وتساعد هذه اللجنة مجلس الإدارة في وضع سياسة لمكافأة أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين البارزين، بما يراعي حجم أداء كل منهم ويوازن بين مصالحهم من ناحية، ومصالح الشركة والمساهمين من ناحية أخرى، وبما ينسجم والمكافآت الممنوحة من قبل الشركات العاملة في القطاع نفسه في السوق، ويجب أن تعرض تلك المكافآت على الهيئة العامة لاتخاذ القرار المناسب بشأنها، ويجب ان يحضر رئيس هذه اللجنة اجتماع الهيئة العامة للإجابة عن استفسارات المساهمين بهذا الخصوص" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009).

ويرى الباحث: على أهميه تشكيل لجنة المكافأة داخل مجلس الإدارة بالشكل الذي يساهم في تعزيز الحيادية والشفافية ومنع النفقات الغير مبررة والحفاظ على موجودات الشركات وحماية مصالح الأطراف كافة.

## ثانياً: الآليات الخارجية لحوكمة الشركات:

هي عبارة عن مجموعة الإجراءات التي تنتمي إلى مجالات مختلفة وتتضافر معا لضبط ومتابعة أداء إدارة المنشأة في عملية اتخاذ القرارات المختلفة، والتقارير المالي والإفصاح للأطراف الخارجية ذات المصلحة مثل المستثمرين الحاليين والمرتبين، والدائنين والعملاء والموردين وغيرها من أصحاب المصلحة بالمنشأة. وتتضمن هذه الآليات: القوانين والأنظمة التي تصدرها الجهات التنظيمية مثل الهيئات القائمة على تنظيم تداول الأوراق المالية لحماية المستثمرين أو المحددة من جانب قطاعات مالية أو صناعية معينة، ودور المراجعة الخارجية، والإشراف التنظيمي لحماية الأسهم على أداء المنظمة (دياب، 2014: 30)

تمثل آليات حوكمة المؤسسات الخارجية بالرقابة التي يمارسها أصحاب المصالح الخارجين على الشركة والضغوط التي تمارسها المنظمات الدولية المهمة بهذا الموضوع، حيث يشكل هذا المصدر أحد المصادر الكبرى المولدة لضغط هائل من أجل تطبيق قواعد الحوكمة (رشيدة، 2013: 30) و فيما يلي أبرز هذه الآليات:

### 1. منافسة سوق المنتجات (الخدمات) وسوق العمل الإداري:

تعد منافسة سوق المنتجات (أو الخدمات) أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات، وذلك لأنها إذا لم تتم الإدارة بواجباتها بالشكل الصحيح، إنها سوف تفشل في منافسة الشركات التي تعمل في نفس حقل الصناعة، وبالتالي تتعرض للإفلاس، فمنافسة سوق المنتجات تهذب سلوك الإدارة وتزيده من فعاليتها وخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري للإدارة العليا (رشيدة، 2013: 30).

### 2. الاندماج والانضمام:

مما لاشك فيه أن الاندماج والانضمام من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع الشركات في أنحاء العالم، لأن الاكتساب آلية مهمة من آليات الحوكمة، وبدونه لا يمكن السيطرة على سلوك الإدارة بشكل فعال، غالبا ما يتم الاستغناء عن خدمات الإدارات ذات الأداء المنخفض عندما تحصل عملية الانضمام أو الاندماج (رشيدة، 2013: 30).

### 3. التدقيق الخارجي:

يؤدي المدقق الخارجي دورا مهما في المساعدة على تحسين نوعية الكشوفات المالية، ولتحقيق ذلك ينبغي عليه مناقشة لجنة التدقيق في نوعية تلك الكشوفات، ومع تزايد التركيز على دور مجالس الإدارة، وعلى وجه الخصوص لجنة التدقيق في اختيار المدقق الخارجي والاستمرار في

تكلفه، حيث أن لجان التدقيق المستقلة والنشيطة سوف تطلب تدقيقاً ذا نوعية عالية، وبالتالي اختيار المدققين والمختصين في حقل الصناعة الذي تعمل فيه المؤسسة (رشيدة، 2013:30).

#### 4. التشريع والقوانين:

غالباً ما تشكل وتؤثر هذه الآليات على التفاعلات التي تجري بين الفاعلين الذين يشتركون بشكل مباشر في عملية الحوكمة، لقد أثرت بعض التشريعات على الفاعلين الأساسيين في عملية الحوكمة، ليس فيما يتصل بدورهم ووظيفتهم في هذه العملية، بل على كيفية تفاعلهم مع بعضهم (رشيدة، 2013: 31).

### المطلب الثالث: حوكمة الشركات في فلسطين.

#### 2.2.3.0 تمهيد.

تنامي الاهتمام خلال السنوات الأخيرة في فلسطين بحكومة الشركات وبدأ العمل المؤسسي في حوكمة الشركات منذ تأسيس هيئة سوق رأس المال الفلسطينية وتشكيل اللجنة العليا للحوكمة في فلسطين، يرأسها رئيس هيئة سوق رأس المال وتضم ممثلين عن جهات رقابية واقتصادية وقانونية وأكاديمية متنوعة؛ وتعتبر فلسطين من أوائل الدول العربية التي عملت على بناء وتطوير مدونة قواعد حوكمة للشركات التي تعمل في النظام المالي بشقفة المصرفي وغير المصرفي، حيث عملت اللجنة العليا برئاسة هيئة سوق المال الفلسطينية على إعداد وإصدار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين نهاية العام (2009 م)، في حين أصدرت سلطة النقد قواعد إرشادية لحوكمة البنوك العاملة في فلسطين (الملاحم الرئيسية لحوكمة الشركات في فلسطين، 2012:2-13).

#### 2.2.3.1 محاولات عمل آلية تطبيق قواعد الحكومة في فلسطين.

تنظيم ورشة عمل في تاريخ (2005/9/29م) من قبل الجهات التالية البنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية أولية بالاشتراك مع سلطة النقد الفلسطينية وهيئة سوق رأس المال وجمعية المصارف واتحاد رجال الأعمال الفلسطينية، وهي الأولى في فلسطين حول حوكمة المصارف في الضفة الغربية شارك فيها أكثر من (70) مشاركاً رؤساء كل من سلطة النقد وهيئة سوق المال الفلسطيني، ممثلين عن القطاع العام والقطاع الخاص وخبراء دوليين وأكاديميين في مجال حوكمة الشركات، وتركزت الورشة حول عمل آليات تهدف لتطبيق المبادئ والمعايير الدولية للحوكمة معتمدة على القواعد و المبادئ التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ولجنة بازل.

وفي عام (2007م) تم تشكيل فريق وطني بادرت فيه هيئة سوق رأس المال للخروج بوثيقة لقواعد لحوكمة الشركات وتلقى أعضاء الفريق دورات حول كيفية إعداد آليات الحوكمة في مصر، ومن خلاله تم تشكيل الفريق النفي لقيادة الجوانب الفنية للمشروع وتوعية المستثمرين لقواعد الحوكمة وأهميتها للمجتمع الفلسطيني وانعكاساته على الوضع الاقتصادي.

وتم إصدار مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين نهاية العام (2009 م) بحيث أصبحت نافذة منذ ذلك التاريخ، وتعتبر اللجنة الوطنية لحوكمة الشركات الجهة العليا التي أقرت وأصدرت مدونة قواعد حوكمة الشركات، وحيث أن هذه المدونة تسري على الشركات المساهمة العامة والمؤسسات المالية التي تنطوي تحت إشراف هيئة سوق رأس المال ورقابتها، فإن الهيئة هي الجهة المخولة بمتابعة تنفيذ والتزام الشركات بالقواعد الواردة في المدونة. وفيما يخص القطاع المصرفي، عملت سلطة النقد الفلسطينية على إصدار قواعد إرشادية لحوكمة البنوك العاملة في فلسطين (هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، 2012: 13).

واستندت مدونة قواعد حوكمة الشركات إلى المبادئ الأساسية الصادرة عن منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، في حين اشتملت المدونة على نوعين من القواعد، القواعد الإلزامية (وهي القواعد التي تستند إلى نصوص تشريعية صريحة، وهنا يكون التطبيق إلزاميا من قبل الشركات تحت طائلة المسؤولية القانونية). وهناك القواعد الاختيارية والتي تتكون من شقين: قواعد اختيارية تتسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات ولا تتعارض مع أي نص تشريعي صريح، أو على الأقل تكون واحدا من الاحتمالات التي يجيزها نص تشريعي ما، وهنا يكون التطبيق طوعيا من قبل الشركات ضمن مقولة "الالتزام وتفسير عدم الالتزام" في حين يشتمل الشق الآخر من القواعد الاختيارية على مجموعة من القواعد التي تتسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات، ولكنها تتعارض مع نصوص تشريعية صريحة، حيث تمت التوصية بضرورة تعديل التشريع القائم ليتناسب مع هذه الممارسات (هيئة سوق رأس المال الفلسطيني، 2012: 13).

### 3.2.3.2 مدونة قواعد حوكمة الشركات.

#### 1. الهدف من تطبيق مدونة قواعد حوكمة الشركات.

- تحسين نوعية ممارسات مجلس الإدارة.
- تحسين أداء الشركات، ورفع القدرة على المنافسة، ورفع قيمة الشركة.
- تعزيز ثقة أصحاب المصالح الآخرين في الشركة.
- المساعدة في تحسين المناخ الاستثماري و تفعيل أداء السوق المالي و توسيعه.



- رفع القدرة التنافسية للاقتصاد من خلال رفع ثقة المتعاملين بالشركة، وتعزيز قدرة البلد على مواجهة الأخطار (مدونة قواعد الحوكمة في فلسطين، 2009: 14).

## 2. نطاق تطبيق مدونة قواعد حوكمة الشركات.

تطبق قواعد الحوكمة على الشركات التي تنطوي تحت إشراف هيئة سوق رأس المال ورقابيتها، وعليه تسري مدونة قواعد حوكمة الشركات على:

- الشركات المساهمة العامة ( المدرجة وغير المدرجة ).
- سوق فلسطين للأوراق المالية ( بورصة فلسطين ).
- شركات الرهن العقاري.
- شركات التأجير التمويلي.
- شركات الأوراق المالية.

مع الإشارة إلى ضرورة مراعاة مبادئ الحوكمة الصادرة لقطاعات معينة عن الجهات الرقابية المختصة عند متابعة تطبيق الشركات ذات العلاقة لهذه المدونة ( مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 14 ).

## 3. طبيعة مدونة قواعد حوكمة الشركات:

تستند قواعد المدونة إلى القوانين والأنظمة السارية المفعول في فلسطين وبالتالي تلتزم الشركات بتطبيقها تحت طائلة المسؤولية، وإلى القواعد العامة في التشريعات الفلسطينية، وتتضمن المدونة مجموعة من التوصيات والتوجيهات التي يتم تطبيقها طوعاً واختياراً من قبل الشركات ضمن مقولة ( الالتزام وتفسير عدم الالتزام ) وعليه تتكون هذه المدونة من ثلاثة أنواع من القواعد هي:

1. النوع الأول: القواعد التي تستند إلى نصوص تشريعية صريحة، وهنا يكون التطبيق إلزامياً من قبل الشركات تحت طائلة المسؤولية القانونية، قد تمت صياغة هذه القواعد مثل: يجب، ولا يجوز، يحق، ويلتزم، ويحظر.
2. النوع الثاني: القواعد التي تتسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات ولا تتعارض مع أي نص تشريعي صريح، وهنا يكون التطبيق طوعياً من قبل الشركات، وقد تمت صياغتها في المدونة تفيد الجواز والنصيحة بالتطبيق، مثل: يحبذ، وينصح، ويجوز.

3. النوع الثالث: القواعد التي تتسجم مع الممارسات الدولية في مجال حوكمة الشركات، ولكنها تتعارض مع نصوص تشريعية صريحة، وهنا تمت التوصية بصراحة بضرورة تعديل التشريع القائم ليتناسب مع هذه الممارسات والقواعد ( المدونة،2009: 15).

#### 4. مكونات مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين.

تتضمن المدونة على قواعد تعالج الجوانب الأساسية لحوكمة الشركات والمتمثلة في الأمور التالية: ( المدونة،2009: 15).

1. اجتماع الهيئة العامة.
2. حقوق المساهمين المتكاملة.
3. إدارة الشركة.
4. التدقيق.
5. الإفصاح والشفافية.
6. أصحاب المصالح الآخرين في الشركة.

#### 2.2.3.3 دليل الحوكمة في شركة فلسطين للأوراق المالية.

انطلاقاً من دورها في تحفيز الاستثمار خدمة للاقتصاد الوطني دأبت "بورصة فلسطين" على تشجيع الشركات المساهمة العامة المدرجة على إتباع الممارسات الفضلى للحوكمة الرشيدة لضمان النزاهة والشفافية والعدل في أعمالها ونتائجها المالية بهدف تحقيق النمو المستدام ورفع كفاءة البيئة الاستثمارية واستقطاب المزيد من الاستثمار الأجنبي وبالتالي تعزيز سوق رأس المال الفلسطيني(الدليل،3:2016). ومع إعلان هيئة سوق رأس المال عن "مدونة حوكمة الشركات في فلسطين"، حرصت شركة سوق فلسطين للأوراق المالية على الالتزام بها، فعكفت على إعداد دليل حوكمتها رغبة منها في أن تكون مثال يحتذى بين الشركات المدرجة في هذا الجانب. وقد تم إعداد هذا الدليل بالاسترشاد بمدونة الحوكمة مع الأخذ بعين الاعتبار قانون الشركات والنظام الداخلي للشركة إضافة إلى عقد التأسيس والأدلة الإرشادية للجان مجلس الإدارة(الدليل،3:2016). يهدف الدليل إلى مساعدة مجلس الإدارة على القيام بمسؤولياته اتجاه المساهمين والأطراف الأخرى ذات العالقة بإتباع إجراءات واضحة تمكنه من الحصول على المعلومات والسلطات والصلاحيات اللازمة لمتابعة عمليات الشركة والمخاطر المحيطة بها، ليتمكن الحقا من اتخاذ القرارات الإدارية والمالية الملائمة باستقلالية تامة(الدليل،3:2016).

يتكون الدليل من المواد المتعلقة بالعناصر التالية:

1. مجلس الإدارة: (دور المجلس، تشكيله، مواصفات العضو، حقوق العضو، واجبات العضو، رئيس المجلس، أمين السر، إلغاء العضوية، شغور مركز المجلس، مسؤوليات المجلس، اتصالات المجلس مع ذوي العلاقة، تقييم أداء المجلس، اجتماعات المجلس)
2. لجان المجلس: (قواعد عامة، لجنة التدقيق والمخاطرة، لجنة الحوكمة والمكافآت، لجنة الاستثمار).
3. الرقابة الداخلية والخارجية: (الضبط والرقابة الداخلية، التدقيق الداخلي، التدقيق الخارجي).
4. العلاقة مع المساهمين: (حقوق المساهمين).
5. الإفصاح والشفافية.

### 3.2.3.4 اللجنة العليا لحوكمة الشركات في فلسطين.

تضم اللجنة العليا لحوكمة الشركات في فلسطين كلا من:

هيئة سوق رأس المال	مركز التجارة الفلسطيني (بال ترديد)
سلطة النقد	جمعية المدققين القانونيين
بورصة فلسطين	المنسق العام لأتلاف أمان
جمعية رجال الأعمال	نقيب المحامين
اتحاد الصناعات الفلسطينية	وزارة الاقتصاد الوطني (مراقب الشركات)
اتحاد الغرف التجارية و الصناعية	المنسق العام لأتلاف أمان
اتحاد شركات التأمين	اكاديميين

المصدر: (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 8)

### 2.2.3.5 دور سلطة النقد الفلسطينية في حوكمة الشركات.

قامت سلطة النقد منذ إنشائها بإصدار قوانين وأنظمة داخلية تتعلق بالجوانب الأساسية للحوكمة، لاسميا في مجالات التدقيق الداخلي والخارجي وتشكيل مجلس إدارتها، كما قامت في سنة (2008م) بإصدار دليل القواعد والممارسات الفضلي لحوكمة الشركات في فلسطين والتي يهدف إلى الحفاظ على الجهاز المصرفي ونموه وتطويره، وكذلك تعزيز ثقة الجمهور في النظام المصرفي، حماية حقوق المساهمين والمودعين، تنمية الاستثمار، الحفاظ على الاستقرار المالي والاقتصادي، وينكون الدليل من مواد تتعلق بعضوية مجلس الإدارة، هيكل المجلس، الإمتثال

والتدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي، الإفصاح والشفافية، إدارة المخاطر، المكافآت والتعويضات، دور وحقوق المساهمين، دور وحقوق الأطراف الأخرى ذات العلاقة، أخلاقيات وسلوك العمل (دليل الممارسات الفضلى، 2008).

### 2.2.3.6 دور الائتلاف من أجل النزاهة والمساءلة ( أمان).

يعتبر الائتلاف من المؤسسات الفلسطينية التي أخذت على عاتقها نشر مفهوم الحوكمة وتطبيقها، فقد بادر الائتلاف ضمن برامجه " تعزيز قيم النزاهة ومبادئ الشفافية ونظم المساءلة في القطاع الخاص الفلسطيني"، الذي نفذه مع مركز التجارة الفلسطيني "بال توريد" إلى نشاطات عدة بهدف تعزيز الحوكمة في شركات القطاع الخاص أهمها مدونة سلوك خاصة بالشركات المساهمة العامة، من خلال تبني قيم النزاهة وإجراءات الشفافية وأنظمة للمساءلة وغيرها من مبادئ الحوكمة التي تقوم عليها المدونة، كما بادر الائتلاف منذ العام (2007م) إلى منح شهادة النزاهة لشركة فلسطينية مساهمة عامة مسجلة رسمياً، وتعمل في فلسطين، من أجل تشجيع شركات القطاع الخاص الفلسطيني على نشر وتطوير قواعد الحوكمة والشفافية والمساءلة في عملها (أبو موسى، 2008: 46).

### 2.2.3.7 معهد الحوكمة الفلسطيني.

تأسس معهد الحوكمة الفلسطيني في (2011م) كمنظمة غير حكومية مستقلة، مسجلة لدى وزارة الداخلية الفلسطينية. وانسجاماً مع أحكام النظم الداخلي للمعهد فقد استهدفت رسالته العمل على تحديث الحوكمة في منشآت القطاع الخاص والمؤسسات الحكومية ذات العلاقة، وذلك بحسب المبادئ المتعارف عليها دولياً، وانسجاماً مع الأطر القانونية السائدة ومدونات الحوكمة التي تقرها الجهات الفلسطينية المختصة. ويستهدف المعهد تطوير مناخ استثماري جاذب، وتعزيز القدرة التنافسية لدى المنشآت التجارية، وتعميق التزامها بالنزاهة والممارسات الفضلى (معهد الحوكمة الفلسطيني، 2013: 3).

### 2.2.3.8 معيقات تطبيق حوكمة الشركات في فلسطين:

1. قلة عدد الشركات المساهمة والمدرجة في بورصة فلسطين، مما يؤدي إلى غياب المنافسة في جذب الاستثمارات الداخلية والخارجية.
2. نسبة كبيرة من الشركات في فلسطين هي شركات العائلية، ومدى التأثير العائلي للملكية العائلية على الإدارة التنفيذية.
3. ضعف الاقتصاد الفلسطيني ومحدودية موارده؛ وارتباطه بالاقتصاد الإسرائيلي.

4. ضعف الوعي الاستثماري لدى أصحاب الأموال رغم ما تقوم به بورصة فلسطين من ندوات ونشرات توعية للمستثمرين ( عورناي، 2008).
5. ندره وجود مؤسسات تهتم بتقييم مدى التزام الشركات بالحوكمة، كما هو الحال في بريطانيا على سبيل المثال. حيث تعني هذه المؤسسات بتقييم دوري للشركات بناءً على مدى التزامها بالحوكمة (أبو ذياب، 2007: 159).

## ملخص المبحث الثاني:

يلخص المبحث الثاني حوكمة الشركات، ومن خلال تقسيمه إلى ثلاث مطالب: المطلوب الأول تطرقنا فيه للحديث عن الإطار النظري لحوكمة الشركات من حيث جذورها وانها برزت بشكل كبير عقب الازمات المالية التي تعرضت لها كبريات الشركات في العالم، من ثم الحديث مفهوم الحوكمة التي تهدف الى حماية مصالح جميع الأطراف، وتحقيق التميز في الأداء المالي للشركات، وكذلك تناول الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة وهم المساهمون، ومجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، أصحاب العلاقة، ثم انتقلنا للحديث عن أهمية وأهداف الحوكمة وكذلك خصائصها، وتطرقنا للحديث المفصل عن المبادئ العامة للحوكمة، والمبادئ الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) وهي: مسؤولية المجلس، الإفصاح والشفافية، دور أصحاب المصالح، المعاملة المتساوية للمساهمين، حقوق المساهمين، وجود إطار فعال للحوكمة، والمبادئ الصادرة عن مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين وهي المسؤولية والمسائلة والشفافية والعدالة، وتم تدعيم كل جزيئة من هذا المطلب بما ورد في المدونة المحلية للحوكمة.

بينما تناول المطلب الثاني لآليات الحوكمة بشقيها الداخلية والخارجية، وأسهبنا بالحديث عن الآليات الداخلية نظراً لتناول دراستنا للآليات الداخلية وهي: مجلس الإدارة لأنه يعتبر من أهم وأبرز آليات حوكمة الشركات، استقلالية المدير التنفيذي، لجنة المراجعة، الملكية الإدارية، كبار المساهمين، الملكية الأجنبية، مكافآت المجلس، لجنة المكافآت.

وفي المطلب الثالث تناولنا حوكمة الشركات في فلسطين من خلال سرد محاولات عمل آلية تطبيق الحوكمة في فلسطين، اللجنة العليا للحوكمة في فلسطين واعضاءها، مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين ونطاق عملها وطبيعة قواعدها ومكوناتها، تم تناولنا قواعد الحوكمة في بورصة فلسطين، دور سلطة النقد الفلسطينية في تعزيز الحوكمة في قطاع المصارف، دور الائتلاف من أجل النزاهة (أمان) ومعهد الحوكمة الفلسطيني في نشر مفاهيم الحوكمة، ومن ثم معوقات حوكمة الشركات في فلسطين، وختمنا المبحث بتخليص ما ورد فيه من موضوعات.

## المبحث الثالث

### بورصة فلسطين

- 2.3.0 تمهيد
- 2.3.1 الأسواق المالية
- 2.3.2 نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية
- 2.3.3 عضوية بورصة فلسطين في الاتحاد
- 2.3.4 القوانين المنظمة لعمل بورصة فلسطين
- 2.3.5 رسالة بورصة فلسطين
- 2.3.6 أهداف بورصة فلسطين
- 2.3.7 اللجان المنبثقة عن مجلس إدارة بورصة فلسطين
- 2.3.8 مؤشرات بورصة فلسطين
- 2.3.9 سياسة الاستثمار في بورصة فلسطين
- 2.3.10 الاطار الرقابي لبورصة فلسطين
- 2.3.11 العقبات التي واجهت بورصة فلسطين
- 2.3.12 الهيكل التنظيمي لبورصة فلسطين
- 2.3.13 الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

ملخص المبحث الثالث

### 2.3.0 تمهيد

ارتبط تطور الأسواق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم لاسيما الدول الرأسمالية. وقد جاء انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض ليخلق حركة قوية للتعامل بالأوراق المالية والذي أدى إلى ظهور الأسواق المالية، ودور الأسواق المالية حيوية وكبير في النشاط الاقتصادي، حيث يتم من خلالها تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة السلع والخدمات، وتجميع رؤوس الأموال من أجل التنمية الاقتصادية (ابو موسى، 2008: 50).

إن الأسواق المالية هي الركيزة الأساسية لتنمية اقتصاد الدول سواء كانت دولة نامية أم دولة متقدمة، حيث أن الدول ذات الأسواق المالية المتطورة غالباً ما يكون مستوى التكوين الرأسمالي فيها مرتفعاً وان نسبة النمو عالية وتقدم أفضل الخدمات لجميع طبقات الشعب، وبالتالي تتجه لاستقرار الوضع المالي والاقتصادي وتعود الفائدة للجميع سواء كانوا مستثمرين أم مصدري السندات أم وسطاء فينتج سوق مالي متطور كفيء يلبي حاجة المستثمرين من مختلف الفئات (عبادي، 2007: 1).

### 2.3.1 الأسواق المالية:

في الأسواق المالية، يتم بيع وشراء الأوراق المالية وغيرها من الأدوات المالية، بل والمال نفسه كذلك، يمكن اقتراض الأوراق المالية وإقراضها، ويمكن تصنيف الأسواق المالية إلى ثلاث مجموعات كبرى: (كويل، 2007: 7).

- أسواق رأس المال التي تتكون بصورة أساسية من أسواق الأسهم والسندات التي يتم فيها تداول أدوات مالية وقروض متوسطة الأجل إلى طويلة الأجل.
- أسواق المال التي يتم فيها تداول أدوات مالية وقروض قصيرة الأجل.
- أسواق العملات الأجنبية، حيثما يتم بيع وشراء العملات الأجنبية.

### 2.3.2 نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية:

يعتبر سوق فلسطين للأوراق المالية إحدى الأسواق الناشئة، حيث يعمل في ظل ظروف غير عادية، نظراً لارتباطه بالاقتصاد "الإسرائيلي" بسبب الاتفاقيات التي وقعتها السلطة مثل اتفاقية باريس الاقتصادية المكتملة لاتفاقيات أسلو والخاص بالجوانب الاقتصادية، مما أدى إلى تفيد العديد من المؤسسات الاقتصادية الفلسطينية (ابو موسى، 2008: 57).

وفي مطلع 1995 أدرك عدد من رجال الاقتصاد في فلسطين بأهمية إنشاء سوق حديثة متطورة ومنظمة لتسهيل التعامل بالأوراق المالية في فلسطين، وكان الغرض من ذلك هو استقطاب الأموال المحلية والأجنبية لقطاع الأموال من خلال التمويل طويل الأجل للمشاريع الإنتاجية والتجارية، وتم توقيع اتفاقية تشغيل سوق الأوراق المالية كشركة مساهمة خاصة بين رجال الأعمال والسلطة الفلسطينية في 1996/11/7 م، وعقدت أول جلسة تداول في 1997/2/18م وكانت أول بورصة عربية تستخدم التقنية الحديثة للتداول بالأوراق المالية (بورصة فلسطين، 2016: نت).

وبالرغم من حدائته والأوضاع المحيطة به بدأ ينمو بشكل مستمر وبطيء من حيث عدد الشركات المدرجة في السوق وعدد الجلسات وحجم التداول، حيث ارتفع عدد الشركات المدرجة في عام 1997 إلى 18 شركة ووصل في عام 2009 إلى 37 ويتوقع القائمون على السوق زيادة عدد الشركات بسبب تشكيل إطار تنظيمي قوي للأسواق المالية في فلسطين ومن ضمنها هيئة سوق رأس المال (بورصة فلسطين، 2016: نت).

وفي مطلع شباط من العام 2010 كان التطور الهام في مسيرة السوق وتحولها إلى شركة مساهمة عامة تجاوزا مع قواعد الحوكمة الرشيدة والشفافية، وفي أيلول 2010 أعلنت السوق عن هويتها المؤسسية الجديدة لتصبح "بورصة فلسطين" علامتها التجارية متخذة من "فلسطين الفرص" شعارا لها، تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقا لقانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، وتسعى البورصة إلى تنظيم التداول في الأوراق المالية من خلال رزمة من القوانين والأنظمة الحديثة التي توفر أسس الحماية والتداول الآمن، وفي عام 2009، وضمن تصنيف لأسواق المال على صعيد حماية المستثمرين، حصلت البورصة على المركز الـ 33 عالميا، والمركز الثاني بين الأسواق العربية (بورصة فلسطين، 2016: نت).

### 2.3.3 عضوية بورصة فلسطين في الاتحاد:

بدأت بورصة فلسطين في الاتحاد كعضو مراسل ليتم ترقيتها عام 2011م إلى عضو مساند، وفي آب من عام 2015م تقدمت بورصة فلسطين بطلب الترقيّة إلى العضوية الكاملة، وعلى اثر ذلك قامت لجنة مكلفة من قبل الاتحاد بزيارة تفقدية إلى بورصة فلسطين والمؤسسات ذات العلاقة بقطاع الأوراق المالية الفلسطيني للاطلاع على مصداقية المعلومات الواردة في الطلب، وبناء عليه فقد أوصى مجلس إدارة الاتحاد بالمصادقة على قرار الترقيّة خلال اجتماع الهيئة العامة المنعقدة في كولومبيا واحسم القرار ومنح العضوية الكاملة، لتصبح بورصة فلسطين



العضو 65 في اتحاد البورصات العالمي، ويعد اتحاد البورصات العالمي أكبر تجمع للبورصات في العالم، ويتخذ من العاصمة البريطانية لندن مقراً له، ويضم في عضويته 64 بورصة من مختلف أنحاء العالم، تحتوي حوالي 45 ألف شركة مدرجة، بقيمة سوقية تبلغ 63 تريليون دولار، ويعتبر مرجعاً مهماً في مجال صناعة الأوراق المالية من حيث المبادئ التي تحكم عمليات التداول والتسوية والقاص والوسطاء والإفصاح وحماية المستثمرين وغيرها (دنيا الوطن، 2016: نت) وللسوق حضور إقليمي ودولي من خلال عضويتها في العديد من الاتحادات المتخصصة بالأسواق المالية، فهي عضو في (بورصة فلسطين، 2016: نت):

- اتحاد البورصات العربية
- اتحاد البورصات الأوروبية-الآسيوية (FEAS)
- اتحاد البورصات العالمية (WFE) " عضو مساند.
- ملتقى بورصات الدول الإسلامية
- مؤسسة الإيداع لدول أفريقيا والشرق الأوسط (AMEDA)
- مؤسسة وكالات الترميز الوطنية (ANNA)

#### 2.3.4 القوانين المنظمة لعمل بورصة فلسطين:

تعمل البورصة تحت إشراف هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، طبقاً للقوانين و الأنظمة التالية (ابو موسى، 2008: 65-72).

- **القوانين:** قانون الأوراق المالية رقم (12) لسنة 2004، قانون هيئة سوق رأس المال رقم 13 لسنة 2004، قانون مكافحة غسل الأموال، قانون تشجيع الاستثمار رقم 1 لسنة 1998، قانون التحكيم رقم 3 لسنة 2000.
- **الأنظمة:** نظام قواعد السلوك المهني، نظام فض المنازعات، نظام الإدراج، نظام الإفصاح، نظام العضوية، نظام التداول.
- **التعليمات:** تعليمات الرسوم والعمولات والغرامات، تعليمات ترخيص شركات الأوراق المالية، تعليمات ترخيص صناديق الاستثمار، تعليمات التداول عبر الانترنت.

#### 2.3.5 رسالة بورصة فلسطين:

تسعى البورصة إلى وضع فلسطين على خارطة الاستثمار العالمي من خلال توفير بيئة استثمار تتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة وتتسق مع أفضل الممارسات العالمية (بورصة فلسطين، 2016: نت).

### 2.3.6 أهداف بورصة فلسطين:

- توفير بيئة تداول آمنة ومواتية تتمثل بالكفاءة والعدالة والشفافية.
- تنمية الوعي الاستثماري لدى المجتمع المحلي وتعزيز العلاقات مع المؤسسات والملتقيات الاقتصادية المحلية والعربية والدولية.
- تطوير الاستثمارات المحلية واستقطاب فلسطينيي الشتات ورأس المال الأجنبي.
- زيادة عمق البورصة من خلال الاستمرار في إدراج شركات جديدة وتوفير خدمات وأدوات مالية جديدة ومتنوعة.
- خلق بيئة عمل مهنية داخل البورصة بالتركيز على تطوير الكوادر البشرية، ومواكبة آخر تطورات تكنولوجيا الأسواق المالية. (بورصة فلسطين، 2016: نت)

### 2.3.7 اللجان المنبثقة عن مجلس إدارة بورصة فلسطين:

#### 1. لجنة التدقيق والمخاطر.

- صلاحيات ومسؤوليات لجنة التدقيق والمخاطرة (بورصة فلسطين، تقرير 2014: 59).
- مراجعة البيانات المالية قبل عرضها على مجلس الإدارة، المتابعة مع المدقق الخارجي ورفع التوصيات الى مجلس الإدارة.
- تمثل حلقة الوصلة بين المجلس والتدقيق الداخلي، من حيث دراسة وإقرار خطة التدقيق الداخلي، ومراجعة تقارير التدقيق الداخلي، ومتابعة الإجراءات المتخذة المتعلقة بتوصيات التدقيق الداخلي.
- توصية مجلس الإدارة بالسياسات المحاسبية للسوق، ومراجعة القضايا المحاسبية للسوق ذات الأثر الجوهري على البيانات المالية.
- مراقبة أنظمة الضبط والرقابة الداخلية والتحقق من مدى كفايتها من واقع تقارير التدقيق الداخلي والخارجي.
- تقديم التوصيات لمجلس الإدارة بشأن تعيين، وإنهاء عمل، ومكافآت المدقق الخارجي، وتقييم موضوعية المدقق الخارجي.
- استلام ومتابعة تقارير الرقابة الداخلية المتعلقة بمراقبة تطبيق تعليمات هيئة سوق رأس المال.
- التأكد من سلامة وإجراءات عمليات الضبط والرقابة الداخلية.

• التأكد من فعاليات الإجراءات والسياسات المطبقة والخاصة بالشؤون الإدارية وشؤون الموظفين.

- المتابعة مع الإدارة المالية للشركة بأي ملاحظات حول التقارير المالية.
  - مناقشة البيانات والتقارير المالية ورفع توصيات لمجلس الإدارة بخصوصها.
  - مراجعة نطاق ونتائج ومدى كفاية التدقيق الداخلي والخارجي.
  - فحص أتعاب مدقق الحسابات الخارجي والتأكد من عدم تأثيرها على استقلاليته ونزاهته.
2. لجنة الحوكمة والمكافآت.

صلاحيات ومسؤوليات لجنة الحوكمة والمكافآت (بورصة فلسطين، تقرير 2014: 60).

- التأكد من تطبيق معايير البورصة لمعايير الحوكمة.
- مراجعة إجراءات العمل للتحقق من فلاتمتها وكفاءتها.
- وضع سياسات تتضمن احترام القوانين والأنظمة المعمول بها، وتطبيقها بصورة سليمة ترفع من مستوى أداء الموظفين.
- أصدر تقرير حول أداء المجلس من حيث عدد الاجتماعات ونسبة حضور الأعضاء في الاجتماعات، وجلسات لجان المجلس، والمساعدة في عملية التقييم الذاتي لأداء المجلس مرة واحدة في السنة على الأقل.
- اعداد تقرير عن مدى الالتزام بمعايير الإفصاح والشفافية، والقوانين واللوائح الداخلية ومدونة الحوكمة.
- التأكد من مدى الالتزام بمبادئ النزاهة والشفافية في نظام التوظيف والإدارة داخل البورصة، ومدى احترام إدارة البورصة لحقوق أصحاب المصالح الآخرين.
- التأكد من وجود سياسة مكافآت واضحة ومحددة، بحيث تضمن هذه السياسة أن تكون المكافآت والرواتب كافية ومحفزة لاستقطاب الكفاءات المؤهلة للعمل في البورصة.
- إعداد سياسة واضحة ترتبط بالإداء لرواتب ومكافآت أعضاء المجلس وكبار التنفيذيين، وكما تقوم بمراجعة وتعديل سلم الرواتب المتبع في البورصة.
- التوصية بتحديد قيمة بالمكافآت والرواتب الشهرية والمنافع الأخرى للرئيس التنفيذي
- الإفصاح عن ملخص لسياسة المكافآت في التقرير السنوي للبورصة، ورفع توصية للمجلس حول مكافآت أعضاء المجلس وأعضاء الإدارة التنفيذية، وتحديد المقابل المادي الذي يحصل عليه أعضاء المجلس مثل البدلات والمزايا المادية و العينية الأخرى.

3. لجنة الاستثمار.

صلاحيات ومسؤوليات لجنة الاستثمار (بورصة فلسطين، تقرير 2014: 61).

- دراسة أصول الشركة ووضع استراتيجية الاستثمار والسياسات الخاصة بها بما يتفق ومصصلحة الشركة، والحقول على موافقة مجلس الإدارة عليها.
- الإشراف المباشر على استثمارات الشركة داخليا وخارجيا.
- العمل على التأكد من سلامة إجراءات الاستثمار ووضع الضوابط الخاصة بها، ضمانا لمصالح الشركة.
- تعيين وعزل مزود الخدمة ذي كفاءة عالية ليقوم بمهام استثمارية محددة بما تسمح به القوانين والانظمة.
- اختيار مزود الخدمة، أو إنهاء خدماته، وفقا لتوجه اللجنة بما يحقق مصلحة الشركة.
- تحديد أتعاب وعمولات مزود الخدمة.
- رفع توصية بشأن توقيع العقود مع مزود الخدمة تنفيذا لاستراتيجية الشركة وسياستها.
- استلام ومتابعة التقارير والتوصيات الواردة من مزود الخدمة.
- العمل على مراقبة أداء مزود الخدمة وتقييمه بشكل دوري من واقع العوائد الاستثمارية.
- المتابعة المنتظمة لتقييم أداء المحفظة الاستثمارية الخاصة بالشركة، رفع التقارير الدورية حولها إلى مجلس الإدارة.
- رفع التوصيات إلى مجلس الإدارة لتعديل استراتيجية الاستثمار والسياسات الخاصة بها، إذا دعت لها الضرورة.
- مراجعة الدليل الإرشادي للجنة الاستثمار وتقديم التوصيات اللازمة لتعديله.

### 2.3.8 مؤشرات بورصة فلسطين:

1. مؤشر القدس.
2. المؤشر العام.
3. مؤشر البنوك والخدمات المالية.
4. مؤشر الصناعة.
5. مؤشر التأمين.
6. مؤشر الاستثمار.
7. مؤشر الخدمات.

### 2.3.9 سياسة الاستثمار في بورصة فلسطين:

تقوم لجنة الاستثمار في مجلس الإدارة بوضع ومتابعة السياسة الاستثمارية لأصول الشركة وفقاً لما نص عليه الدليل الإرشادي للجنة، وكما هو معلوم فإن أغلبية الأسواق المالية العالمية تعتمد بشكل رئيسي على إيراداتها المتأتية من نشاط التداول، وشركة سوق فلسطين للأوراق المالية تعتبر مثالا على ذلك، لكنها تسعى بشكل حثيث إلى تنويع مصادر دخلها وتخفيض اعتمادها على رسوم وعمولات التداول خاصة في ظل تذبذبه من فترة لأخرى، وقد أتاحت الأنظمة والقواعد الداخلية للسوق القيام بذلك بهدف تعزيز كفاءة استخدام الأصول المالية وتعزيز دورها في خدمة المساهمين من جهة والاقتصاد الفلسطيني من جهة أخرى. وتقوم فلسفة الاستثمار الخاصة بسياسة السوق الاستثمارية على مبدأ الحفاظ على رأس المال بالدرجة الأولى، ومن ثم تعظيم العوائد بالدرجة الثانية، كما تقوم على حفظ الاتزان ما بين أهداف الاستثمار ودرجة المخاطرة. كذلك تركز أهداف هذه السياسة على تحقيق الربح على المدى الطويل، والحفاظ على الأمان وعلى معدلات سيولة مقبولة بشكل مستمر. كما أكدت السياسة الاستثمارية للسوق على تجنب المضاربة وحرصت على أن تكون الأولوية للاستثمارات الوطنية المجدية اقتصادياً بما يخدم الاقتصاد الوطني ويساهم في تحقيق التنمية. أما مجالات الاستثمار، فقد حددتها السياسة الاستثمارية لتشمل الاستثمار في رأس مال الشركات الإنتاجية والخدماتية، والاستثمار في أدوات السوق النقدية وأدوات الدين، والاستثمار العقاري (بورصة فلسطين، 2016: نت).

### 2.3.10 الإطار الرقابي لبورصة فلسطين (أبو موسى، 2008: 73-75).

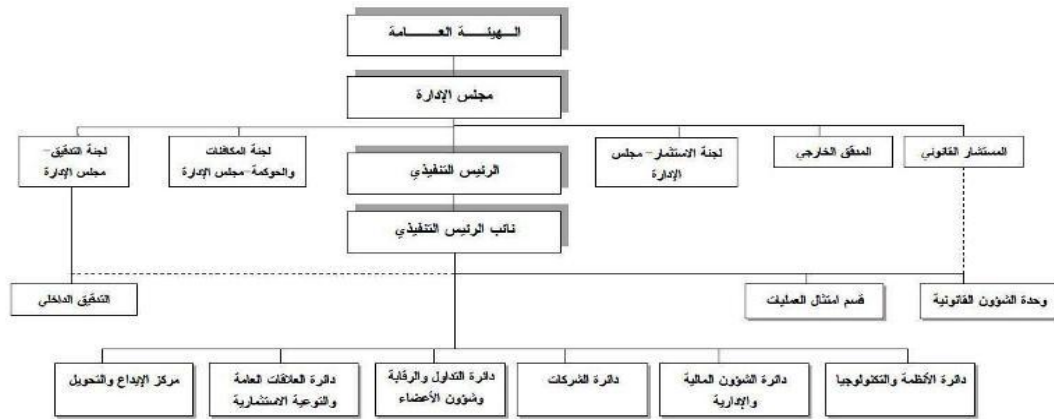
1. الرقابة على السوق المالي.
2. الرقابة على مراكز الإيداع.
3. الرقابة على شركات الأوراق المالية.
4. الرقابة على الإفصاح.
5. التحقيق والعقوبات.

### 2.3.11 العقبات التي واجهتها بورصة فلسطين:

1. غياب الوضوح السياسي والاقتصادي، مما يؤثر سلباً على حجم الاستثمار الداخلي والأجنبي في البورصة و خوف المستثمرين.

2. ضعف في بناء المؤسسات والأجهزة المتخصصة و الكفاءة لإدارة الاقتصاد الفلسطيني وهذا قد يكون سببه الظرف السياسي العام بالإضافة لأسباب ذاتية أخرى.
3. عدم استعمال القوانين والتشريعات لكثير من المجالات وفي مقدمتها قانون تشجيع الاستثمار، قانون الشركات، قانون البنوك، قانون سوق الأوراق المالية وغيرها.
4. التأخر في تنظيم مهنة المحاسبة و لتدقيق و مزاولتها بشكل قانوني وعدم تفعيل هيئة تنظيم المهنة.
5. البورصة تعاني من عدم التوازن في مستويات الاستثمار نظراً لاعتمادها بشكل كبير على شركتين رئيسيتين هما الاتصالات وباديكو اللتان تمثلان نسبة كبيرة من حجم التداول في السوق المالي في حين أن الشركات الأخرى مجتمعة تمثل أقل من نسبة الشركتين المذكورتين.
6. فقدان السيولة أي القدرة على تسيير الأصول المالية عند الحاجة وذلك لعدد كبير من الشركات المدرجة بالبورصة بسبب صغر حجمها وانخفاض حجم التداول عليها وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسهم فقط بمجرد دخول المستثمرين المؤسسين ثم صعوبات بعد ذلك في بيع الأسهم لاحقاً و تسهيلها (وشاح، 2009: 53-54).

### 2.3.12 الهيكل التنظيمي لبورصة فلسطين:



المصدر: (بورصة فلسطين، 2016: نت)

### 2.3.13 الشركات المدرجة في بورصة فلسطين:

بلغ عدد الشركات المدرجة بالبورصة 49 شركة كما بتاريخ 2017/2/20 موزعة على خمسة قطاعات هي: البنوك والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات، في حين

وصل عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء بالبورصة إلى 8 شركات (بورصة فلسطين، 2017: نت).

### جدول رقم (2-2):

#### الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

رقم	اسم الشركة المدرجة	قطاع العمل	رمز التداول	تصنيف السوق
1	أبراج الوطنية	الخدمات	ABRAJ	2
2	المؤسسة العربية للفنادق	الخدمات	AHC	2
3	البنك الإسلامي العربي	البنوك والخدمات المالية	AIB	2
4	المجموعة الأهلية للتأمين	التأمين	AIG	1
5	العربية لصناعة الدهانات	الصناعة	APC	2
6	"العربية الفلسطينية للاستثمار" ايبك	الاستثمار	APIC	2
7	العقارية التجارية للاستثمار	الاستثمار	AQARIYA	2
8	المستثمرون العرب	الاستثمار	ARAB	2
9	المؤسسة العقارية العربية	الخدمات	ARE	2
10	دواجن فلسطين	الصناعة	AZIZA	2
11	بنك فلسطين	البنوك والخدمات المالية	BOP	1
12	بيرزيت للأدوية	الصناعة	BPC	1
13	مصنع الشرق للإلكتروود	الصناعة	ELECTRODE	2
14	جلوبال كوم للاتصالات	الخدمات	GCOM	2
15	مطاحن القمح الذهبي	الصناعة	GMC	2
16	العالمية المتحدة للتأمين	التأمين	GUI	2
17	البنك الإسلامي الفلسطيني	البنوك والخدمات المالية	ISBK	1
18	سجاير القدس	الصناعة	JCC	1
19	القدس للمستحضرات الطبية	الصناعة	JPH	2
20	القدس للاستثمارات العقارية	الاستثمار	JREI	2

رقم	اسم الشركة المدرجة	قطاع العمل	رمز التداول	تصنيف السوق
21	فلسطين لصناعات اللدائن	الصناعة	LADAEN	2
22	المشرق للتأمين	التأمين	MIC	2
23	"الوطنية لصناعة الألمنيوم والبروفيلات" نابكو	الصناعة	NAPCO	2
24	الوطنية لصناعة الكرتون	الصناعة	NCI	2
25	التأمين الوطنية	التأمين	NIC	2
26	مركز نابلس الجراحي التخصصي	الخدمات	NSC	2
27	فلسطين للتنمية والاستثمار	الاستثمار	PADICO	1
28	بال عقار لتطوير وإدارة العقارات	الخدمات	PALAQAR	2
29	الاتصالات الفلسطينية	الخدمات	PALTEL	1
30	بيت جالا لصناعة الادوية	الصناعية	BJP	2
31	الفلسطينية للكهرباء	الخدمات	PEC	2
32	دار الشفاء لصناعة الأدوية	الصناعة	PHARMACARE	2
33	بنك الاستثمار الفلسطيني	البنوك والخدمات المالية	PIBC	2
34	فلسطين للتأمين	التأمين	PICO	2
35	الفلسطينية للاستثمار والائمان	الاستثمار	PID	2
36	فلسطين للاستثمار الصناعي	الاستثمار	PIIC	2
37	العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	الخدمات	PLAZA	2
38	فلسطين للاستثمار العقاري	الاستثمار	PRICO	2
39	سوق فلسطين للأوراق المالية	البنوك والخدمات المالية	PSE	2
40	بنك القدس	البنوك والخدمات المالية	QUDS	2
41	مصايف رام الله	الخدمات	RSR	2
42	التكافل الفلسطينية للتأمين	التأمين	TIC	2
43	البنك الوطني	البنوك والخدمات المالية	TNB	1
44	ترست العالمية للتأمين	التأمين	TRUST	2



رقم	اسم الشركة المدرجة	قطاع العمل	رمز التداول	تصنيف السوق
45	الاتحاد للإعمار والاستثمار	الاستثمار	UCI	1
46	مصانع الزيوت النباتية	الصناعة	VOIC	2
47	الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية	الخدمات	WASSEL	2
48	موبايل الوطنية الفلسطينية للاتصالات	الخدمات	WATANIYA	2
49	سند للمواد الإنشائية	الاستثمار	SANAD	2

المصدر: (بورصة فلسطين، 2016: نت)

### ملخص المبحث الثالث:

تناول الباحث في هذا المبحث بورصة فلسطين من خلال الحديث عن الأسواق المالية بشكل عام ومن ثم تخصيص الحديث عن بورصة فلسطين من خلال نشأة سوق فلسطين للأوراق المالية، عضوية بورصة فلسطين في الاتحاد العام لأسواق المال، ذكرنا أهم القوانين المنظمة لعمل البورصة، والحديث عن رسالة وأهداف البورصة، و الهيكل التنظيمي لبورصة فلسطين، واللجان المنبثقة عن مجلس إدارة البورصة، تناولنا مؤشرات البورصة، سياسة الاستثمار في البورصة، والاطر الرقابي للبورصة، وتناولنا أبرز العقبات التي واجهة بورصة فلسطين، الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.

## الفصل الثالث

### الدراسات السابقة

3.0 تمهيد

3.1 الدراسات المحية

3.2 الدراسات العربية

3.3 الدراسات الأجنبية

3.4 التعقيب على الدراسات السابقة

3.5 الفجوة البحثية

3.6 ما يميز الرسالة الحالية.

ملخص الفصل الثالث

### 3.0 تمهيد:

تعتبر الدراسات السابقة عنصر أساسي لمنهجية البحث العلمي، وتساعد الباحث في الاستفادة من الخبرات السابقة، وزيادة معرفته العلمية في مجال دراسته، وفهم مشكلة بحثه، وتحديد المنهج، وكيف تصاغ الفرضيات وغير ذلك من أوجه الاستفادة والتي ستذكرها في مثن الفصل الحالي، قام الباحث بعمل مسح شامل للدراسات التي تناولت السيولة النقدية وحوكمة الشركات والتركيز على الدراسات التي تخدم الدراسة الحالية، وعددها (26) رسالة، مصنفة (5) محلية، و(5) عربية، و(16) أجنبية؛ وهي تتكون من الآتي:

#### 3.1 الدراسات الفلسطينية:

3.1.1 دراسة (المصري، 2015) بعنوان: "العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين".

**هدفت الدراسة إلى:** بيان العلاقة بين متغيرات رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة عام (2010-2014م) طبقت على عينة مكونة من (12) شركة صناعة مدرجة في بورصة فلسطين، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة، توصلت إلى عدة نتائج أهمها: وجود علاقة عكسية بين معدل العائد التشغيلي وكل من متوسط فترة التحصيل ودورة التحول النقدي، وجود علاقة طردية بين حجم الاستثمار في رأس المال وانخفاض مخاطر السيولة من جهة معدل العائد على الأصول من جهة أخرى، وعدم تأثير التمويل قصير الأجل على ربحية الشركات الصناعية؛

**وأوصت الدراسة:** حث الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين على تحسين كفاءة إدارة سيولتها النقدية من خلال تبني سياسات ائتمان ناجحة تعمل على تخفيض حجم الذمم المدينة مع تخفيض الاستثمار في المخزون السلعي، العمل على إيجاد بدائل استثمارية قصيرة الأجل ذات عوائد مُجزية يمكن من خلالها استغلال الفائض النقدي بهدف تحقيق أرباح خلال فترات الركود، ضرورة الاستمرار في إتباع سياسات استثمار وتمويل قصيرة الأجل تساهم في تخفيض مخاطر السيولة بهدف تعزيز المركز الائتماني، حث المدراء الماليين على التقييم المستمر لكفاءة إدارة رأس المال العامل بالاعتماد على دورة التحول النقدي ونسبة التداول بما يضمن عدم تعرض شركاتهم للعسر المالي خلال مراحل نشاطها.

3.1.2 دراسة (إحلاسه،2013) بعنوان: " دور المعلومات المحاسبية والمالية في إدارة مخاطر السيولة: دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في قطاع غزة".

هدفت الدراسة إلى: معرفة دور المعلومات المحاسبية والمالية في إدارة مخاطر السيولة، طبقت على عينة مكونة من (65) موظف في (14) بنك من البنوك التجارية العاملة في قطاع غزة في العام (2013م) باستخدام اداة الاستبانة، وأسلوب الاختبار المعلمي ( اختبار T للعينة الواحدة ) لإيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة؛ توصلت إلى عدة نتائج أهمها: أن البنوك التجارية تستخدم المعلومات المحاسبية والمالية للتنبؤ بمخاطر السيولة، كما وتستخدم أدوات قياس ونسب مالية للتعرف على مستوى السيولة اللازمة، كذلك أن الإفصاح العام يوفر الشفافية والموضوعية في البنوك ويعزز الثقة بين البنك وعملاءه وبالإضافة لدوره في تخفيض درجة مخاطر السيولة.

وأوصت الدراسة: بضرورة الاهتمام بفائض ونقص السيولة التي قد تتعرض لها البنوك أثناء ممارسة اعمالها التجارية، وتطوير نظم محاسبية تساهم في التنبؤات المستقبلية عن وضع السيولة لدى البنوك لتمكين الإدارة من التعرف على احتمالات ضغط السيولة.

3.1.3 دراسة (العزيزة،2009) بعنوان: " مدى تطبيق المصارف الوطنية الفلسطينية للقواعد والممارسات الفضلى لحكومة المصارف في فلسطين " .

هدفت الدراسة إلى: معرفة على مدى تطبيق المصارف الوطنية الفلسطينية للقواعد والممارسات الفضلى لمعايير الحوكمة الصادرة عن سلطة النقد الفلسطينية، طبقت على عينة مكونة من (192) فرد من مجتمع مكون من (أعضاء مجالس إدارات المصارف الفلسطينية، والمدراء العامون ونوابهم ومساعديهم، ومسؤولي دوائر الامتثال ومساعديهم، المراجعين الداخليين ومساعديهم، المراجعين الخارجيين، ومدراء الفروع) باستخدام أداة الاستبانة، وبأسلوب الاختبارات غير المعلمية ( اختبار الإشارة، مان-وتتي، و اختبار كروسكال، والأس ) لإيجاد العلاقة بين المتغيرات، وتوصلت إلى عدة نتائج أهمها: التزام المصارف الفلسطينية بمعايير وإرشادات الحكومة الصادرة عن سلطة النقد الفلسطينية، ووجود اهتمام من قبل القائمين على إدارة تلك المصارف بتطبيق معايير الحوكمة نتيجة لإدراكهم للمزايا التي تتحقق حال تطبيقها.

وأوصت الرسالة: بضرورة الإسراع في إصدار دليل حوكمة الشركات من قبل اللجنة الوطنية للحوكمة، وإلزام المصارف تضمين تقريرها السنوي ملحقا منفصلا يستعرض وضع الحوكمة في المصرف.

3.1.4 دراسة (أبو رحمة، 2009) بعنوان: " السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة: دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية ".

**هدفت الدراسة إلى:** التعرف على السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة في المصارف التجارية الفلسطينية؛ طبقت على عينة مكونة من (5) بنوك تجارية فلسطينية عاملة في غزة خلال الفترة (2002-2008 م) باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات، توصلت إلى عدة نتائج أهمها: لا توجد علاقة ارتباط وتأثير بين السيولة المصرفية ومعدل العائد للمصارف التجارية، لا توجد علاقة ارتباط وتأثير بين السيولة المصرفية ومؤشرات مخاطرة السيولة للمصارف.

**وأوصت الدراسة:** بضرورة تنوع المصارف التجارية من استثماراتها من أجل زيادة الإيرادات وتقليل المخاطر بالإضافة إلى اعطاء السيولة النقدية مزيداً من الاهتمام غير مبالغ فيه لما لها من تأثير على العائد.

3.1.5 دراسة (درغام، 2008) بعنوان: "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7): دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين".

**هدفت الدراسة إلى:** اختبار العلاقة بين كلٍ من التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية والنشاطات مجتمعة من جهة وبين عوائد الأسهم للمصارف الوطنية العاملة في فلسطين طبقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم (7)، طبقت على عينة مكونة من (7) مصارف وطنية تعمل في فلسطين خلال الفترة (2000-2006 م) باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ وتوصلت إلى نتائج أهمها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية واحدة فقط وكانت هذه العلاقة الطردية بين عائد السهم والتدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.

**وأوصت الدراسة:** بضرورة زيادة الاهتمام بقائمة التدفقات النقدية وتوجيه مستخدمي القوائم المالية إلى فهمها وتحليلها كونها توفر معلومات مالية خالية من التضليل، كما أوصت الدراسة سلطة النقد الفلسطينية بمطالبة جميع المصارف بالإفصاح للجمهور عن عائد السهم السنوي في تقاريرها المالية الختامية.

## 3.2 الدراسات العربية:

3.2.1 دراسة (أسعد، 2015) بعنوان: " أثر تطبيق آليات الحوكمة المفصح عنها على الأداء المالي: دراسة نظرية تطبيقية على الشركات المساهمة في السعودية ".

هدفت الدراسة إلى: معرفة تأثير تطبيق آليات الحوكمة المفصح عنها على الأداء المالي، طبقت على عينة مكونة من (145) شركة سعودية مدرجة في سوق تداول الأوراق المالية خلال الفترة (2011-2012م) باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لايجاد العلاقة بين المتغيرات؛ توصلت إلى عدة نتائج أهمها: وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة وبين معدل القيمة السوقية للسهم على القيمة الدفترية، ووجود علاقة طردية بين الجمع بين عضوية الرئيس التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة ونسبة المساهمين الكبار، وبين معدل العائد على حقوق المساهمين، وجود علاقة عكسية بين وجود ملكية أجنبية وبين معدل العائد على حقوق المساهمين.

وأوصت الدراسة: بضرورة أن تعطى الآليات التي لها تأثير مباشر على الأداء المالي الاهتمام الكافي والأولية من قبل الجهات المختصة، وأن لا تلزم الشركات بأي فقرة أو مادة من لائحة الحوكمة إلا بعد التحقق من إيجابياتها وذلك عن طريق إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث حول ذلك، مع ضرورة أن يعطى القطاع المالي معايير وقواعد تتناسب مع طبيعته ونشاطه، وأن يؤخذ نوع القطاع في الحسبان عند إجراء أي بحث مستقبلي.

3.2.2 دراسة (Abu shammala & 2014) بعنوان: " تأثير مستوى السيولة النقدية على ربحية الشركات، بعض الأدلة من الاردن ".

هدفت الدراسة إلى: اختبار تأثير مستوى السيولة النقدية على ربحية الشركات. باستخدام نماذج انحدار بسيطة لدراسة هذه العلاقة، طبقت على عينة مكونة من (65) شركة غير مالية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من (2000-2011م)؛ وتوصلت إلى نتائج أهمها: وجود علاقة إيجابية ذات دلالة احصائية بين السيولة النقدية والربحية. وهذا يعني أن الأداء المالي الجيد للشركة هو نتيجة الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية للشركات. تعكس هذه العلاقة الإيجابية معتقدات مديري الشركات الأردنية بأن غياب إدارة السيولة الفعالة سوف يسبب نقص السيولة النقدية، وسوف يؤدي إلى صعوبات في دفع الالتزامات، بما سيكون له مردود سلبي على ربحية الشركة.

**وأوصت الدراسة:** الشركات في أسواق البلدان الناشئة بشكل عام وبورصة عمان بشكل خاص بحسن إدارة سيولتها النقدية بما يؤدي إلى أداء مالي يتسم بالكفاءة. وأوصت هذه الدراسة: الأبحاث المستقبلية بالبحث لمعرفة الاستراتيجيات المناسبة المتعلقة بإدارة السيولة النقدية.

**3.2.3 دراسة (العمرى،2014) بعنوان:** "أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المحاسبي: دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري لولاية البويرة، الجزائر "

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المحاسبي؛ طبقت على ديوان الترقية والتسيير العقاري لولاية البويرة في الجزائر، باستخدام أداة دراسة حالة توصلت إلى عدة نتائج أهمها: وجود علاقة طردية بين جودة الإفصاح المحاسبي وآليات الحوكمة من خلال كسب ثقة المستثمرين مما ينعكس بالإيجاب على السوق المالي، وأن من الدوافع الهامة والاساسية لتطبيق حوكمة الشركات هو إعادة الثقة في المعلومات المحاسبية المفصح عنها للارتقاء بمفهوم جودة الإفصاح المحاسبي، وأن تطبيق آليات الحوكمة يعتبر من الدعائم الأساسية لرفع الأداء الاقتصادي والقدرات التنافسية وجذب الاستثمارات للمؤسسات بشكل خاص و الاقتصاد بشكل عام.

**وأوصت الدراسة:** بضرورة الاهتمام بزيادة مستوى الإفصاح عن القوائم المالية من قبل الشركات والالتزام بشفافية المعلومات وتقارير مجلس الإدارة ؛ وإصدار قوانين تنص على تطبيق مبادئ حوكمة الشركات بالنسبة للمؤسسات التي تتداول أسهمها في السوق المالي.

**3.2.4 دراسة (سليمانى،2013) بعنوان:** " دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين: دراسة حالة شركة (CRMA) للتأمينات."

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين، طبقت على شركة (CRMA) للتأمينات، باستخدام أداة الاستبانة، توصلت إلى عدة نتائج أهمها: وجود علاقة طردية قوية بين آليات حوكمة شركات التأمين والاداء المالي، وأن حوكمة الشركات تعتبر أداة فعالة للرقابة من خلال آليات داخلية وخارجية، بينما يمثل مجلس الإدارة أهم آلية من آليات الحوكمة في شركات التأمين وله دور فاعل في الرقابة الداخلية على أعمال الشركة.

**وأوصت الدراسة:** بضرورة الاستفادة من تطبيق حوكمة الشركات في وضع مقياس للأداء المالي لشركات التأمين، وأوصت الشركات الدولية بزيادة الدور الرقابي على شركات التأمين من خلال إلزامها بتطبيق آليات حوكمة الشركات.

### 3.2.5 دراسة (الرفاعي، 2012) بعنوان: " محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2000-2009م) ".

**هدفت الدراسة إلى:** التعرف على أهم محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؛ **طبقت على عينة مكونة من (57) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان عن الفترة (2000-2009م)**، باستخدام السلاسل الزمنية للبيانات المقطعية لتقدير معادل الانحدار باستخدام أسلوب الأثر الثابت والأثر العشوائي، **توصلت إلى عدة نتائج أهمها:** أن الشركات الصناعية الأردنية تحتفظ بمتوسط (6.5%) من أصولها على شكل سيولة نقدية لأغراض استثمارية وتمويلية، ووجود علاقة سلبية بين فرص الاستثمار والسيولة النقدية، وأن حجم الشركة يؤثر سلباً على السيولة النقدية، ووجود علاقة سلبية بين حجم السيولة النقدية المحتفظ بها مع كلا من بدائل الأصول السائلة والربحية ونسبة المديونية.

**وأوصت الدراسة:** بضرورة حث الباحثين على إجراء دراسات مستقبلية لاستكشاف أثر السيولة النقدية على ربحية الشركات وأدائها، اتخاذ الاجراءات الملائمة لتخفيض قيود الشركات للزيادة من فرص الاستثمار، وحل مشكلة المعلومات وزيادة مستوى الإفصاح في هذه الشركات لرفع مستوى الشفافية لزيادة مستوى حماية مصالح المستثمرين وللمحد من مشكلات الوكالة.

### 3.3 الدراسات الدولية:

#### 3.3.1 دراسة (Zhang & Safari, 2016) بعنوان: "أثر لجنة المكافآت على سياسة توزيع الأرباح في الصين"

**هدفت الدراسة إلى:** التحقق من حجم تطبيق آليات حوكمة الشركات في الشركات الصينية وبشكل خاص لجنة الأجور ومعرفة الآثار المترتبة للجنة المكافآت على سياسة توزيع الأرباح، باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس تأثير المتغيرات المستقلة (لجنة الأجور، عدد المدراء المستقلين في اللجنة، استقلال الرئيس التنفيذي) على المتغير التابع (توزيع الأرباح)، **طبقت على عينة مكونة من (150) شركة صينية مدرجة في بورصتي شانغهاي وشنتشن، وتوصلت إلى نتائج أهمها:** أن كلاً من المتغيرات التالية استقلالية مجلس الإدارة وحجم المجلس يعتبر من أهم مكونات حوكمة الشركات في الشركات الصينية، ووجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة وتوزيع الأرباح وبالتالي يكون الأثر عكسياً مع السيولة النقدية حيث ان التوزيعات تقلل من قيمة السيولة النقدية في الشركات، كما وتوجد علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة والتوزيعات النقدية وبالتالي العلاقة عكسية مع السيولة النقدية، العلاقة بين لجنة المكافأة وسياسة توزيع الأرباح كانت غير واضحة في الشركات الصينية.



**وأوصت الدراسة:** إدارة الشركات بإتباع متطلبات المؤشرات المالية يجذب المزيد من المستثمرين وجعلهم أكثر رضى، وأوصت الحكومة بضرورة وضع اجراءات وسلطات مستقلة من المدراء تكون أكثر فعالية في تحقيق الهدف المرجو من وجود لجنة المكافآت، وأوصت كذلك الدراسات المستقبلية بالاهتمام بناء نموذج للتعويضات يتناسب مع طبيعة المهام.

### 3.3.2 دراسة (Sven;Gorenc,2015) بعنوان " أثر هيكل وتركيز الملكية على الأصول النقدية "

**هدفت الدراسة إلى:** تحديد تأثير هيكل وتركيز الملكية على السيولة النقدية، باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد لقياس تأثير المتغيرات المتسلقة على المتغير التابع، **طبقة على عينة مكونة من (185,000) شركة في النرويج خلال الفترة (2000-2013م)** تمثل فيها الشركات العائلية نسبة (77%)، **وتوصلت الى نتائج أهمها:** المعامل الإيجابي لمؤشر التأثير والذي يدعم الحجة الأولى بأن تركيز ملكية الشركات النرويجية المدرجة في عينة الدراسة يساعد في ارتفاع الاحتياط النقدي للشركات وأن كبار المساهمين يعتمدون على تفعيل الرقابة على الإدارة التنفيذية للاحتفاظ بالسيولة النقدية داخل الشركة لمواجهة احتمال الفرصة الاستثمارية المستقبلية.

**وأوصت الدراسة:** الاعتماد على التمويل الداخلي من خلال الاحتفاظ بمزيد من الأرباح وعدم توزيعها كون أن التمويل الداخلي أقل تكلفة من التمويل الخارجي.

### 3.3.3 دراسة (Mian & Nagata, 2014) بعنوان: " أثر الملكية المؤسسية الأجنبية على الأصول النقدية في الشركات اليابانية ."

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة أثر الملكية المؤسسية الأجنبية على الأصول النقدية في الشركات اليابانية، **طبقت على عينة مكونة من (2,177) شركة من الشركات المدرجة في بورصة طوكيو خلال الفترة (2008-2015م)**، **وتوصلت إلى نتائج أهمها:** أن الملكية الأجنبية تلعب دور كبير في زيادة القيمة الحدية للنقدية، وأن معامل تأثير الملكية الأجنبية على النقدية في الشركات ذات الملكية الأجنبية المنخفضة أقل من معامل التغيير بالنقدية في الشركات ذات الملكية الأجنبية العالية مما يشير الى أن حدية النقدية تزيد مع زيادة ملكية الأسهم من قبل المستثمرين الأجانب في الشركات، كما وتشير النتائج أن الملكية الأجنبية يسبب انخفاض في السيولة النقدية للشركات فقط عند وجود ميلاً من السلوك الإداري للإسراف، ويعزى ذلك إلى زيادة وفعالية رقابة المستثمرين الأجانب لاستخدام الاحتياطات النقدية الفائضة.

**وأوصت الدراسة:** الرقابة على السلوكيات الإدارية التي تتسبب في ضياع السيولة لما لها من أثر سلبي على قيمة النقدية، كما أوصت بضرورة تعزيز وجود مستثمرين أجنبى بما يعزز الرقابة على قرار السيولة .

3.3.4 دراسة (Basheer,2014) بعنوان:"**حوكمة الشركات على الشركات النقدية القابضة:** دراسة ميدانية للشركات العاملة في قطاع التصنيع في باكستان "

**هدفت الرسالة إلى:** دراسة تأثير مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية على ربحية الشركات؛ **طبقت على عينة مكونة:** من (138) شركة مدرجة في بورصة كراتشي (2008-2012م) باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ **وتوصلت إلى نتائج أهمها:** أن التدفق النقدي هو المتغير الوحيد ذو الدلالة الإحصائية ويرتبط بشكل إيجابي بالأصول النقدية، وبالتالي فإن التقلب في اقتراض السيولة النقدية من البنوك متعلق بشكل كبير وسلبي بالأصول النقدية، وأن حجم المجلس ازدواجية الرئيس التنفيذي تؤثر سلبا على السيولة النقدية، توجد علاقة بين الملكية الإدارية والنقدية.

3.3.5 دراسة ( Muhammad & Ab. Rahman ،2013 ) بعنوان:" **حوكمة الشركات والسيولة النقدية في الشركات الماليزية "**

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة تأثير حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات الماليزية، **طبقت على عينة مكونة:** من (512) من الشركات الماليزية المدرجة في بورصة ماليزيا وبورصة ناسداك، خلال الفترة (2009م)، **توصلت إلى نتائج أهمها:** وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس والاحتفاظ بالسيولة النقدية، فكلما زادت نسبة استقلالية مجلس الإدارة كما زادت نسبة الاحتياط النقدي للأنشطة التشغيلية، وأن استقلال مجلس الإدارة يوفر حماية أفضل للمساهمين ويقلل الهيمنة الإدارية، ويزيد من فعالية الرقابة على الانتهازية الإدارية، على الرغم من الاحتفاظ بسيولة نقدية أكثر يزيد المرونة المالية الداخلية من خلال خفض التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي في أوقات الأزمات، كما توصلت الدراسة لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية المدير التنفيذي والسيولة النقدية، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس والسيولة النقدية.

3.3.6 دراسة (Chen & Ab.,2012): بعنوان "**حوكمة الشركات والسيولة النقدية في الشركات "**

**هدفت الرسالة إلى:** معرفة تأثير حوكمة الشركات على الأصول النقدية في الشركات؛ طبقت على عينة مكونة: من (1,293) شركة غير مالية مدرجة في بورصة الصين خلال الفترة (2000-2008م)، باستخدام الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ توصلت إلى نتائج أهمها: وجود علاقة وحساسة بين سياسات إدارة النقدية وحوكمة الشركات.

3.3.7 دراسة (Ammanna & Ab.,2011) بعنوان: " حوكمة الشركات والسيولة النقدية في جميع أنحاء العالم".

**هدفت الرسالة إلى:** دراسة تأثير مستوى الاحتفاظ بالسيولة النقدية على ربحية الشركات؛ طبقت على عينة مكونة: من (1,875) شركة من (46) دولة نامية ومتقدمة في العام (2007م)؛ باستخدام الانحدار الخطي المتعدد لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ توصلت إلى نتائج أهمها: أن الشركات التي لديها ضعف في الحوكمة تحافظ على سيولة نقدية أكبر من تلك الشركات ذات الحوكمة الأفضل، ويوجد أثر إيجابي للموجودات النقدية على قيمة الشركة للشركات التي تطبق الحوكمة، كما أن دفع تعويضات من الفائض النقدي عن طريق توزيعات الأرباح يقلل من إمكانية المديرين من اهدار النقدية في مشاريع سلبية.

3.3.8 دراسة (Han Kuan & Ab. 2011) بعنوان: " حوكمة الشركات والنقدية في الشركات العائلية".

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة تأثير حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات التي تسطير عليها الملكية العائلية، طبقت على عينة مكونة: من (1,164) شركة من الشركات التايوانية من سنة (1997-2008م)، وتوصلت إلى نتائج أهمها: وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة والسيولة النقدية في الشركات العائلية؛ وان استنقال المجلس يوفر حماية أفضل للمساهمين في الشركات التي تسطير عليها العائلة وبالتالي تقليل تكاليف الاحتفاظ السيولة النقدية وتوزيع الأرباح المساهمين، وتشير نتائج الدراسة إلى أن آثار حوكمة الشركات على السيولة النقدية تختلف بين الشركات التي تسطير عليها الملكية العائلية عن غيرها، وأنه يوجد علاقة إيجابية بين أزواجية المدير التنفيذي والسيولة النقدية في الشركات العائلية، وتوصلت إلى أن الشركات ذات الملكية العائلية وحجم مجلس إدارة أعلى تميل إلى زيادة الاحتياط النقدي بهدف استخدامها في الأنشطة التشغيلية.

**وأوصت الرسالة:** بضروه أخذ الفروقات بين الاحتفاظ بالنقد في الشركات العائلية والشركات غير العائلية بعين الاعتبار نظراً لاختلاف السيطرة والدوافع على الاحتفاظ بالنقدية.

### 3.3.9 دراسة (Ganor,2010) بعنوان: " تعويضات الرئيس التنفيذي والشركات النقدية القابضة".

**هدفت الدراسة إلى:** اختبار مدى تأثير مكافأة الرئيس التنفيذي على السيولة النقدية في الشركات الأمريكية، **طبقت على عينة مكونة: (55)** من شركات الأموال في أمريكا خلال الفترة (2002-2010م) والتي تضمنت الأزمة المالية المعروفة باسم (الكساد العظيم ) **توصلت الى نتائج أهمها:** وجود علاقة إيجابية بين المكافأة السنوية للمدير التنفيذي ونسب الاحتفاظ بالسيولة خلال فترة الأزمة العالمية ( 2008-2010 م)، ويعزى ذلك إلى ان مكافآت الإدارة التنفيذية المرتفعة تزيد من مواجهة المخاطر الإدارية في وقت الازمات.

**وأوصت الرسالة:** بضرورة زيادة وعي الشركاء بمفهوم حوكمة الشركات لكي تكون مقياس جديد للأوضاع الإدارية والمالية للشركات، وأوصت بتشجيع الإدارة بالاحتفاظ بالنقد بناءً على الأوضاع الاقتصادية في الدولة وأخذ معيار المخاطرة المالية بعين الاعتبار، وكذلك ضرورة أخذ بعين الاعتبار حجم الخطر من المكافآت الخاصة بالمدرء التنفيذيون عند تقييم الدفعات الإدارية.

### 3.3.10 دراسة (chen,2008) بعنوان: " حوكمة الشركات والاحتفاظ بالنقدية في الشركات القابضة الجديدة والقديمة ".

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة أثر حوكمة الشركات على سياسات الاحتفاظ بالأصول النقدية في الشركات القابضة الجديدة والقديمة، **طبقت على عينة مكونة:** من (1,500) شركة في الولايات المتحدة الأمريكية، باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة، **توصلت إلى نتائج أهمها:** استقلالية الرئيس التنفيذي واستقلالية المجلس تؤثر على الأصول النقدية في الشركات الجديدة بشكل مختلف على الشركات القديمة؛ ففي الوقت الذي تميل فيه الشركات الجديدة بالاحتفاظ بالسيولة النقدية تميل شركات الاقتصاد القديمة إلى التقليل من الأصول النقدية، كما ان الشركات الجديدة تحرص على تطبيق الحوكمة، وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد من النقدية عن الشركات القديمة إلى تخفض الأصول النقدية، بينما زيادة درجة استقلالية المجلس تدفع الشركات الجديدة إلى زيادة الأصول النقدية، أيضا فان ملكية الرئيس التنفيذي لديها تأثير كبير وسلبى على النقد في شركات القديمة؛ مقابل تأثير ضئيل في الشركات الجديدة.

### 3.3.11 دراسة ( Harford et al 2006 ) بعنوان: " حوكمة الشركات والأصول النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية".

**هدفت الدراسة الى:** معرفة علاقة الحوكمة بالسيولة النقدية في الشركات الأمريكية، **طبقت على عينة مكونة:** من (849) الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك خلال الفترة (1996-2006 م)، **توصلت الى نتائج أهمها:** وجود علاقة طردية بين حوكمة الشركات والسيولة النقدية، وأن إدارة الشركات التي لا تطبق الحوكمة تتصرف بالسيولة النقدية بشكل أسرع من الشركات التي تطبق حوكمة الشركات، وكذلك أن هذه الشركات تتفق سيولتها على الاستحواذ وشراء شركات أخرى بهدف السيطرة مما ينعكس سلبا على ربحية الشركة، وكما تشير النتائج إلى وجود علاقة سلبية بين حجم مجلس الإدارة والسيولة النقدية، وبينت الدراسة أن الشركات التي لديها مستويات عالية من مشاكل الوكالة (تعارض اهداف المستثمرين مع أهداف الإدارة التنفيذية) تحتفظ بسيولة نقدية أقل بينما الشركات التي لديها مستويات منخفضة من مشاكل الوكالة تحتفظ بسيولة نقدية أكثر، ووجود علاقة طردية لأليات الحوكمة (بين كبار المساهمين، الملكية الإدارية، مكافأة المدير التنفيذي) مع السيولة النقدية، وعلاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة والسيولة النقدية.

**وأوصت الرسالة:** حملة الأسهم في الشركات الأمريكية بعدم الاهتمام فقط بجذب المساهمين ولكن باستخدام التمويل الذاتي للرقابة على المدراء التنفيذيين.

3.3.12 دراسة (Khan et al, 2006) بعنوان: "أثر حوكمة الشركات على النقد: دراسة مقارنة بين الشركات الخدمائية والصناعية".

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة العلاقة بين الحوكمة والسيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في باكستان، **طبقت على عينة مكونة:** من (80) شركة غير مالية مصنفة (50) صناعية، (30) خدماتية من الشركات الباكستانية المدرجة في سوق باكستان للأوراق المالية للفترة (2010 - 2014م) **توصلت إلى نتائج أهمها:** وجود علاقة طردية لكبار المساهمين في الشركات الخدمائية على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الباكستانية، وجود علاقة عكسية لحجم مجلس الإدارة على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية؛ وكذلك الأمر في الشركات الخدمائية.

**وأوصت الرسالة:** الاتباع السليم لممارسة الحوكمة لزيادة ثقة المستثمرين والإفصاح عن أسباب الزيادة في السيولة النقدية والإشارة إلى أهميتها من الاستفادة في المشاريع المربحة بالدخول إلى سوق رأس المال خاصة عند انخفاض فرص الحصول على القروض.

3.3.13 دراسة (Seo et al, 2006) بعنوان: " استقلالية المجلس والسيولة النقدية في الشركات".

**هدفت الدراسة إلى:** اختبار تأثير استقلالية المجلس على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية في الشركات الأمريكية، **طبقت على عينة مكونة: (849)** من الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك، خلال الفترة (1996-2006م)، **توصلت إلى نتائج أهمها:** أن استقلالية مجلس الإدارة تؤثر عكسياً و بشكل كبير على السيولة النقدية في تلك الشركات ؛ وأن الشركات التي فيها مجالس إدارتها مستقلة بدرجة منخفضة تحتفظ بنسب سيولة أعلى من الشركات التي فيها نسبة استقلالية المجلس أعلى؛ وكلما زادت نسبة استقلالية المجلس كلما انخفضت نسبة السيولة النقدية، وتشير الدراسة إلى أن استقلالية المجلس تحسن مراقبة المجلس ويحفز الشركات على تبني سياسة نقدية للموازنة ما بين مخاطر السيولة والاحتفاظ بالنقد لمواجهة المخاطر واستثمار النقدية بهدف تحقيق الأرباح للشركة، وبشكل خاص في الشركات التي لديها مجالس إدارة منخفضة نسبة الاستقلالية؛ وكذلك فإن تأثير استقلالية المجلس على السيولة النقدية أقل إيجابية بالنسبة للشركات غير المقيدة من الناحية المالية، وبينت الدراسة أن أهمية استقلالية المجلس في قرار السيولة النقدية تقل عند وجود درجة عالية من الرقابة.

**وأوصت الرسالة:** بضرورة وجود رقابة لمجلس الإدارة على السيولة النقدية لضمان الاستقلال الأمثل للسيولة.

3.3.14 دراسة (Dittmara؛ Mahrt,2006) بعنوان: " أثر حوكمة الشركات على قيمة الشركة والأصول النقدية.

**هدفت الرسالة إلى:** معرفة أثر حوكمة الشركات على قيمة الشركة وعلى السيولة النقدية؛ واستخدمت الدراسة الانحدار المتعدد البسيط لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ **توصلت إلى نتائج أهمها:** أن حوكمة الشركات لها تأثير كبير على قيمة الشركة من خلال تأثيرها على التدفقات النقدية، ووجود علاقة بين تطبيق حوكمة الرشيد قيمة الشركة، حيث أن الشركات التي بها ضعف في تطبيق حوكمة الشركات تبدد المال بسرعة، بما يقلل إلى حد كبير الأداء التشغيلي؛ كما ان اثر حوكمة الشركات على السياسة النقدية وتأثيره بشكل أكبر على الاستخدام بدل من تراكم الأصول النقدية.

3.3.15 دراسة (Kusnadi,2003) بعنوان: " هيكل المجلس وتركيز الملكية والسيولة النقدية في الشركات "

**هدفت الدراسة إلى:** معرفة تأثير هيكل مجلس الإدارة وتركيز الملكية في الشركات على السيولة النقدية في الشركات الماليزية، **طبقت على عينة مكونة من: (230)** شركة تضم (8) قطاعات مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999 م) **وتوصلت إلى نتائج أهمها:** أن استقلالية

لجنة المراجعة لم يؤثر على السيولة النقدية في الشركات السنغافورية، وجود علاقة عكسية بين ملكية كبار المساهمين والسيولة النقدية، وأن كبار المساهمين يلعبون دوراً مهماً في تحديد السيولة النقدية في الشركات السنغافورية، وأن وجود لجنة تعويضات لم يكن لها أثر ذو دلالة إحصائية على الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

**وأوصت الرسالة:** بضرورة وصف ممارسات الحوكمة بناءً على دليل يوضح لكل بند قيمة كود معين، وأوصت الشركات بمزيد من الشفافية والإفصاح عن مشاكل الوكالة.

3.3.16 دراسة (Dittmar et al,2003) بعنوان: " **حوكمة الشركات في الشركات القابضة النقدية الدولية**".

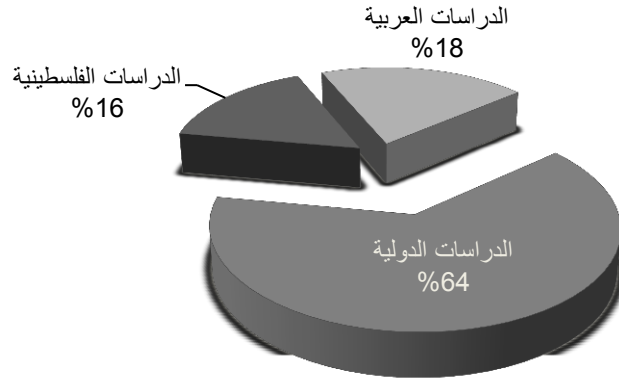
**هدفت الرسالة إلى:** معرفة أثر تطبيق حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات الدولية القابضة، **طبقت على عينة مكونة:** من (11,000) شركة من (45) دولة، وباستخدام الانحدار المتعدد البسيط لإيجاد العلاقة بين المتغيرات؛ **توصلت إلى نتائج أهمها:** إن الشركات في البلدان التي لا تكون حقوق المساهمين فيها محمية بشكل جيد تحتفظ بضعفي النقدية مقارنة بالشركات في البلدان التي تتوفر فيها حماية للمساهمين، عندما تكون حماية المساهمين ضعيفة، فإن العوامل التي عادة تدفع الحاجة إلى الأصول النقدية، مثل فرص الاستثمار والمعلومات غير المتماثلة، تصبح في الواقع أقل أهمية. كما أن هذه النتائج هي أقوى بعد التحكم بتطوير سوق رأس المال، وبما يتماشى مع أهمية تكاليف الوكالة، نجد أن الشركات تحتفظ بأرصدة نقدية أكبر عندما يكون الحصول على التمويل أسهل أن المستثمرين في البلدان ذات الحماية الضعيفة للمساهمين، لا تستطيع أن تجبر المديرين إلى التخلي عن الأرصدة النقدية الفائضة.

#### **3.4 التعقيب على الدراسات السابقة:**

نستعرض في هذه الجزئية التعقيب على الدراسات السابقة من حيث عدد الدراسات ونسب كل منها حسب البيئة، وتحديد جوانب الاختلاف والتشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، أوجه استفادة الدراسة الحالية منها، وما تتميز به الدراسة الحالية عن غيرها، تحديد الفجوة البحثية، وفيما يلي تفاصيل التعقيب على الدراسات السابقة:

##### **3.4.1 عدد الدراسات السابقة:**

بلغ عدد الدراسات السابقة المستخدمة في الدراسة الحالية (26) دراسة، خمس دراسات فلسطينية وخمسة عربية وستة عشرة دولية، والشكل التالي رقم (1-3) يوضح نسبة كل منها:



الشكل رقم (1-3):

رسم بياني يوضح نسب الدراسات السابقة حسب البيئة

المصدر: (إعداد الباحث)

يلاحظ من الشكل السابق (1-3) أن الدراسات الدولية تمثل نسبة (64%) من حجم الدراسات المستخدمة، والتي تناولت متغيرات الدراسة الحالية بشكل واضح، بخلاف الدراسات الفلسطينية والعربية التي تناولت السيولة من جوانب تختلف عن الدراسة الحالية، مما يعزز من رؤية الباحث بأن دراسته تعد الأولى على المستوى الفلسطيني والمستوى العربي.

#### 3.4.2 أوجه التشابه بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

1. من حيث المنهج المستخدم: تتفق الدراسة الحالية مع جميع الدراسات السابقة من حيث المنهج المتبع في الدراسة وهو المنهج الوصفي التحليلي، وأسلوب القياس.
2. من حيث الأدوات: تتفق الدراسة مع بعض الدراسات من حيث استخدام أداة تحليل محتوى القوائم المالية بأسلوب الانحدار الخطي المتعدد؛ مما يعزز من القيمة العلمية لمخرجات التحليل، كون أن هذه القوائم تحتوي على أرقام تتمتع بدرجة مصداقية عالية، لأنها معتمدة من مؤسسات تدقيق مالي تتمتع بدرجة مهنية عالية.
3. من حيث الحد الزمني: تتفق الدراسة الحالية مع جميع الدراسات السابقة في حداثة الفترة الزمنية، ويتراوح الحد الزمني لها خلال السنوات (2002-2016م) مما يمنح الدراسة قيمة علمية وحداثة ومتابعة لأخر ما توصل إليه البحث العلمي في هذا المجال.



4. من حيث الحد الموضوعي: تتفق الدراسة الحالية مع الدراسات الفلسطينية والعربية في بعض الجزئيات المتعلقة بالسيولة النقدية، وكذلك في بعض آليات حوكمة الشركات، بينما اتفقت مع الدراسات الدولية في دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية.

5. من حيث المجتمع والعينة: تتفق الدراسة الحالية مع بعض الدراسات السابقة في مجتمع الدراسة المكون من شركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق المال لكل دولة.

### 3.4.3 أوجه الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

#### 1. من حيث الحد الموضوعي:

على خلاف الدراسات المحلية والعربية التي تناولت السيولة النقدية كمتغير تابع من زوايا مختلفة ركزت على محددات السيولة والأداء والإفصاح بالإضافة إلى المخاطر، بينما أهملت متغيرات حوكمة الشركات وتأثيرها على السيولة النقدية، جاءت هذه الرسالة لبيان أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية.

#### 2. من حيث المجتمع والعينة:

تختلف الدراسة الحالية مع جميع الدراسات السابقة، في مجتمع وعينة المكونة من الشركات غير المالية (الصناعية- الخدماتية) المدرجة في بورصة فلسطين والبالغ عددها (22) خلال الفترة (2011-2015م)، واختلفت مع دراسة (المصري، 2015) في حجم العينة المكون من (12) شركة صناعة مدرجة في بورصة فلسطين، ودراسة كلاً من (احلاسة، 2013)، (العزايزة، 2009)، (أبو رحمة، 2009)، (درغام، 2008) في مجتمع الدراسة المطبقة على البنوك، واختلفت مع الدراسات العربية في المجتمع والعينة، دراسة (أسعد، 2015) في مجتمع وعينة الدراسة المكونة من (145) شركة من جميع القطاعات، ودراسة (أبو شمالة ؛ سليمان، 2015) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات في بورصة عمان وعينة الدراسة (65) شركة غير مالية، ودراسة (العمرى، 2014) دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري لولاية البويرة، ودراسة (سليمانى، 2013) دراسة حالة شركة CRMA للتأمينات، ودراسة (الرفاعي، 2012) مجتمع الدراسة الشركات الصناعية العينة (57).

واختلفت أيضاً مع الدراسات الدولية: دراسة ( Zhang & Safari, 2016 ) حيث كان المجتمع الشركات في الصين وحجم العينة (150)، ودراسة (Gorenc, 2015) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات في النرويج وحجم العينة (185,000)، ودراسة (Basheer, 2014) حيث كان المجتمع شركات مدرجة في بورصة كراتشي وحجم العينة (138) شركة، ودراسة

(Mian & Nagata, 2014) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في بورصة طوكيو والعينة (2.177) شركة، ودراسة (Chen&Ab.,2012) حيث كان المجتمع الشركات غير المالية المدرجة في الصين وحجم العينة (1,293) شركة، واختلفت أيضاً مع دراسة (Ammanna & Ab.,2011) في مجتمع الدراسة الذي كان الشركات في (46) دولة وحجم العينة (1,875) شركة، ودراسة (Han Kuan & Ab. 2011) حيث كان المجتمع الشركات العائلية في تايوان وحجم العينة (1,164) شركة.

واختلفت كذلك مع دراسة (Ganor, 2010) حيث كان مجتمع الدراسة شركات الأموال في أمريكا وحجم العينة (55)، دراسة (Muhammad & Ab. Rahman, 2009) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات المدرجة ماليزيا وحجم العينة (512)، ودراسة (chen,2008) حيث كان مجتمع الدراسة شركات من أمريكا وحجم العينة (1,500) شركة. واختلفت أيضاً مع دراسة (Harford et al, 2006) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات المدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك وحجم العينة (849) شركة. ودراسة (KHAN et al, 2006) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات الصناعية والخدماتية مدرجة في بورصة باكستان وحجم العينة (80) شركة، ودراسة (Seo et al, 2006) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات الأمريكية المدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك وحجم العينة (849) شركة، ومع دراسة (Mahrt - Dittmara؛ Smith,2006) ودراسة (Kusnadi, 2003) حيث كان مجتمع الدراسة الشركات الماليزية وحجم العينة (230)، ودراسة (et al,2003 Dittmar)، حيث كان مجتمع الدراسة الشركات الدولية القابضة في (45) دولة وحجم العينة (11,000) شركة، وكذلك في حين ركزت غالبية الدراسات السابقة على الشركات المالية فإن عينة الدراسة الحالية ركزت على الشركات غير المالية.

#### 3.4.4 التعقيب النهائي:

اتفقت الدراسة الحالية مع جزء من الدراسات الفلسطينية والعربية في المتغيرات المستقلة حوكمة الشركات، وفي المتغير التابع السيولة النقدية، بينما اختلفت مع الدراسات العربية التي تناولت السيولة النقدية كمتغير تابع من زوايا مختلفة ركزت على المحددات والأداء المالي والإفصاح والمخاطر، وكذلك اختلفت مع بعضها والتي تناولت حوكمة الشركات من حيث مبادئ ومعايير الحوكمة؛ كذلك اختلفت في مجتمع الدراسة في أن معظم الدراسات السابقة ركزت على الشركات المالية والدراسة الحالية ركزت على الشركات غير المالية.

واتفقت مع الدراسات الدولية وبشكل واسع في تناولها لدراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية، في الشركات غير المالية.

**يعتقد الباحث** في حدود علمه واطلاعه وجود قصور واضح في البحث العلمي الفلسطيني والعربي في دراسة تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية، وان دراسته تعد الدراسة الأولى التي تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في البيئة المحلية والعربية.

### 3.5 أوجه استفادة الدراسة الحالية من الدراسات السابقة:

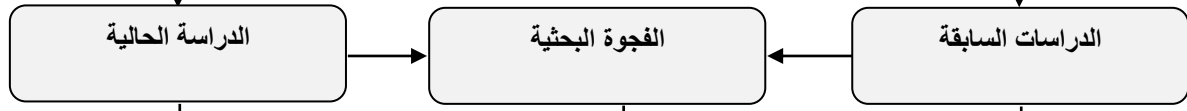
استفاد الباحث من الدراسات السابقة لإثراء دراسته في الجوانب التالية:

- التأكد من مدى واقعية مشكلة الدراسة، وفي تعزيز القيمة العلمية والعملية للدراسة.
- في اختيار المتغيرات المستقلة، وشرح آليات قياس وتفسير المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة.
- في إعداد الإطار النظري للدراسة، وصياغة أهداف وأسئلة الدراسة.
- في تحديد أوجه القصور في تناول البحث العلمي لموضوع السيولة النقدية، وتحليل أوجه القصور في الدراسات السابقة.
- في تحديد المنهج المستخدم واختيار الأداة البحثية المناسبة.
- في اختيار الأساليب الإحصائية ذات العلاقة والمناسبة لهذا النوع من الدراسات.
- في مناقشة النتائج وتفسيرها.

### 3.6 الفجوة البحثية

قام الباحث بإعداد الفجوة البحثية من خلال مقارنة الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة ومعرفة أوجه القصور في الدراسات السابقة وتحديد أبرز الإضافات التي ستقدمها خلال دراسته الحالية و الشكل التالي رقم(2-3) يوضح الفجوة البحثية للدراسة الحالية.

تحديد الفجوة البحثية من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة



<p>- ستركز على تناول أهمية السيولة النقدية وتأثير حوكمة الشركات عليها .</p>	<p>تفتقر البيئة العربية للدراسات المتعلقة بالسيولة النقدية وغالبيتها لا تركز على جوانب الحوكمة</p>	<p><b>المتغير التابع: السيولة النقدية:</b> - ركزت الدراسات المحلية والعربية على دراسة السيولة النقدية من حيث المحددات، علاقتها بالأداء، الشفافية والإفصاح، المخاطر، في الشركات المالية.</p>
<p>- ستركز على الآليات الداخلية للحوكمة. - ستركز على آليات الحوكمة الداخلية للشركات فقط. سيتناول الباحث 11 آليات للحكومة لم تتناولها أي دراسة بشكل منفرد. - انصب اهتمام الدراسة الحالية على آليات حوكمة الشركات وتأثيرها على السيولة.</p>	<p>- القليل من الدراسات العربية ركزت على آليات حوكمة الشركات. - لم تتطرق الدراسات السابقة إلى آليات حوكمة الشركات وعددها (10) آليات على الشركات وخاصة المدرجة في سوق فلسطين. - لم تتطرق الدراسات العربية والمحلية لدراسة لتأثير الآليات على السيولة النقدية.</p>	<p><b>المتغير المستقل: حوكمة الشركات</b> - درست الحوكمة من خلال المبادئ و المعايير، وعلاقتها بالأداء وجودة الإفصاح المحاسبي. - تناولت جزء من آليات حوكمة الشركات ولم يتم تناولها بشكل كامل ضمن أي دراسة منها.</p>
<p>- ستركز الدراسة الحالية على الشركات غير المالية. ستضيف إضافة نوعية للبحث العلمي كونها الأولى - سيركز الباحث على الشركات غير المالية في فلسطين لمعرفة واقع الحوكمة فيها وتأثيرها على السيولة النقدية، ودراسة أبرز المعوقات التي تعترض هذه الشركات، وتناولت تأثير آليات الحوكمة على السيولة النقدية في الشركات المالية وغير المالية لاسيما بعد الأزمة المالية العالمية 2008.</p>	<p>- معظم الدراسات لم تتناول الشركات غير المالية. - معظم الدراسات لم تتعطي الدول النامية والبيئة العربية أولوية واهتمام في دراسة الحوكمة والسيولة النقدية؛ و البيئة المحلية في فلسطين وما تعانيه من معوقات اقتصادية نتيجة الاحتلال الإسرائيلي.</p>	<p><b>البيئة والمجتمع:</b> ركزت الكثير من الدراسات الأجنبية على الشركات المالية (بنوك، تأمين) معظم الدراسات الأجنبية تناولت تأثير آليات حوكمة الشركات في الشركات غير المالية، في البيئة غير العربية ولم تتطرق لدراسة واقع الدول النامية.</p>
<p>- استخدمت النموذج القياسي من خلال اساليب الانحدار واعتمدت على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية</p>	<p>- القليل منها استخدم السلاسل الزمنية المقطعية.</p>	<p><b>المنهج والأداة:</b> - استخدم العديد من الدراسات المنهج الوصفي التحليلي في الدراسة.</p>

شكل رقم (2-3) يوضح الفجوة البحثية

المصدر (إعداد الباحث).

### 3.7 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

يرى الباحث في حدود علمه واطلاعه، وبعد استعراض الدراسات السابقة أن الدراسة الحالية تتميز بالأمور التالية:

1. تناولت هذه الدراسة آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية، على الشركات غير المالية المدرجة في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على اقتصاديات الدول وبشكل خاص الحالة الفلسطينية التي تتصف، وما يعانيه الاقتصاد الفلسطيني من معوقات في وعلى رأسها الاحتلال الإسرائيلي، وقلة الموارد المالية والاقتصادية.
2. على حد علم الباحث تعتبر هذه الدراسة الحالية الأولى على المستوى العربي والمحلي التي تناولت موضوع آليات حوكمة الشركات بالسيولة النقدية.
3. القصور الواضح في تناول البحث العلمي المحلي والعربي لدراسة واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية بالإضافة لدراسة تأثير حوكمة الشركات على القرارات المالية، حيث لا زالت المكتبة المحلية والعربية تعاني من نقص في الدراسات المتعلقة بموضوعات الحوكمة السيولة النقدية.
4. تمتاز الدراسة الحالية بدراسة (11) آلية من آليات حوكمة الشركات، ولم توجد أي دراسة سابقة تناولت هذا العدد من آليات الحوكمة.
5. الدراسة ركزت على آليات حوكمة الشركات الداخلية للشركات فقط ولم تتطرق لآليات الحوكمة الخارجية.
6. تمتاز الدراسة الحالية باستخدام أداة تحليل القوائم المالية والتي تتصف بدرجة عالية من المصدقية كون أن التقارير المالية المنشورة تخضع لإجراءات تدقيق خارجي.
7. تميزت الدراسة الحالية في اختبار أكثر النماذج ملائمة لبيانات الدراسة في استخدام واحدة من النماذج الثلاثة للانحدار المتعدد، واعتمدت الدراسة حسب نتائج الاختبارات نموذج التأثيرات العشوائية (Fixef Effect) ليكون أكثر ملائمة.
8. اعتمدت الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data).
9. استخدمت الدراسة الحالية برنامج (8 EVIWES) الذي يعتبر من البرامج الإحصائية المتخصصة في مجال البحوث المالية والاقتصادية.

## ملخص الفصل:

تناول هذا الفصل عدد الدراسات السابقة والنسب حسب البيئة، وكان عدد الدراسات التي حصل عليها الباحث ستة وعشرون منها خمسة محلية وخمسة عربية وستة عشر أجنبية، ومن ثم تحديد أوجه اتفاقها مع الدراسة الحالية من حيث السيولة والحوكمة، وتم تحديد أوجه الاختلاف بينهم في مجتمع وبيئة الدراسة وعلاقة المتغيرات والحد الزمني، وتحديد استفادت الدراسة الحالية من السابقة في التأكد من مدى واقعية مشكلة الدراسة، وفي تعزيز القيمة العلمية والعملية للدراسة، وفي اختيار المتغيرات والإطار النظري وصياغة الأهداف وأسئلة الدراسة، وفي تحديد المنهج والأداة البحثية، وفي مناقشة النتائج وتفسيرها، ثم إعداد الفجوة البحثية.

واختتم الفصل بإبراز أهم الصفات التي تتميز بها الدراسة الحالية.

## الفصل الرابع

### المنهجية والإجراءات

4.0 تمهيد

4.1 منهج الدراسة

4.2 أداة الدراسة:

4.3 مصادر جمع البيانات

4.4 مجتمع الدراسة

4.5 خطوات وطريقة قياس متغيرات الدراسة

4.6 إجراءات الدراسة

4.6.1 النموذج الرياضي للدراسة:

4.6.2 بيانات الدراسة:

4.6.3 نماذج الدراسة:

4.6.4 الأساليب الإحصائية المستخدمة:

ملخص الفصل الرابع

## 4.0 تمهيد

تعتبر منهجية الدراسة وإجراءاتها محورا رئيسيا يتم من خلالها انجاز الجانب التطبيقي من الدراسة، وعن طريقها يتم الحصول على البيانات المطلوبة لإجراء التحليل الإحصائي للتوصل إلى النتائج التي يتم تفسيرها في ضوء أدبيات الدراسة المتعلقة بموضوع الدراسة، وبالتالي تحقق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها.

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل أثر آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين عن الفترة (2011 م - 2015 م)، ولتحقيق هذا الهدف يستعرض هذا الفصل منهجية وإجراءات الدراسة، وذلك من خلال بيان منهج الدراسة المستخدم، وأداة الدراسة المستخدمة، تحديد مجتمع الدراسة، حدود الدراسة، أساليب جمع البيانات، تعريف متغيرات الدراسة، تصميم النموذج الرياضي للدراسة، وطبيعة ونماذج البيانات، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واستخلاص النتائج وشرط ما قبل اختبار الفرضيات؛ وفيما يلي وصف لهذه الإجراءات.

### 4.1 منهج الدراسة:

منهج الدراسة هو المنهج البحثي الذي يستخدمه الباحث للوصول إلى النتائج الخاصة بالدراسة بدون أيّ تحيز من قبل الباحث، ويعرف المنهج الوصفي: "أسلوب من أساليب التحليل المعتمد على معلومات وإحصائيات كافية ودقيقة عن ظاهرة أو موضوع محدد من خلال فترة أو فترات زمنية معينة بهدف الحصول على نتائج عملية يتم تفسيرها بطريقة موضوعية وبما ينسجم مع المعطيات الفعلية للظاهرة (أبو رحمة، 2009: 62).

أعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي والإحصاء القياسي، بهدف جمع البيانات وتحليلها باستخدام أسلوب الانحدار الخطي المتعدد، للتأكد والتحقق من الفرضيات وقياس تأثير المتغيرات المستقلة: (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المدير التنفيذي، استقلالية لجنة المراجعة، كبار المساهمين، وجود ونسبة الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، مكافأة مجلس الإدارة، لجنة المكافآت) على المتغير التابع (السيولة النقدية).

### 4.2 أداة الدراسة:

أعتمد الباحث على أداة تحليل المحتوى للتقارير والقوائم المالية السنوية للشركات والمنشورة عبر الموقع الإلكتروني الرسمي لبورصة فلسطين (<http://www.pex.ps>)، من



خلال تصميم نموذج باستخدام الجداول الإلكترونية (EXCEL) توضح البيانات المطلوبة واللازمة لإجراء الدراسة، والموضح في الملحق رقم(1).

### 4.3 مصادر جمع البيانات:

اعتمد الباحث في جمع البيانات والمعلومات اللازمة لدراسته على المصادر التالية:

1. **بيانات الجانب النظري للدراسة:** المصادر الثانوية والمتمثلة في الكتب والمراجع العربية والأجنبية، والدوريات والتقارير، الأبحاث والدراسات السابقة المتعلقة بالدراسة الحالية، التشريعات والقوانين المحلية، والبحث والمطالعة في مواقع الإنترنت الموثوقة والمتعلقة بالإطار النظري للأمور التالية: (حوكمة الشركات، آليات حوكمة الشركات، السيولة النقدية، بورصة فلسطين).

2. **بيانات الجانب النظري للدراسة:** المصادر الأولية لجمع البيانات المتعلقة بالإطار العملي للدراسة وهي:

• **بيانات آليات حوكمة الشركات:** تم جمعها من خلال تقارير مجالس الإدارة السنوية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين والمنشورة على الموقع الرسمي لبورصة فلسطين (<http://www.pex.ps>).

• **بيانات السيولة النقدية:** التقارير المالية الرسمية للشركات والمنشورة على الموقع الرسمي لبورصة فلسطين (<http://www.pex.ps>) للحصول على نسب السيولة النقدية.

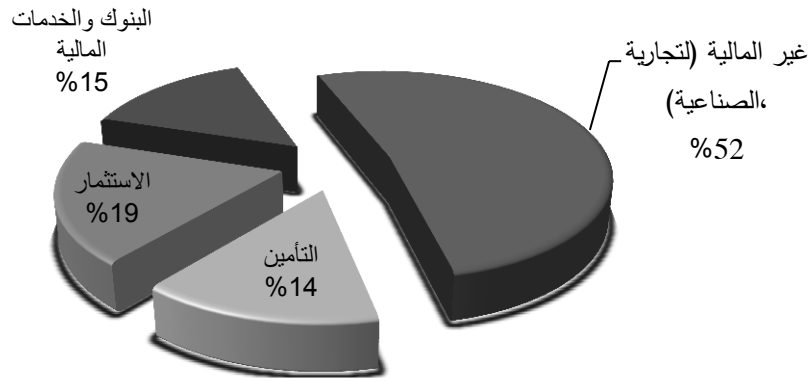
### 4.4 مجتمع الدراسة:

يقصد بمجتمع الدراسة "المجتمع الكلي الذي يمثل الأصل تمثيلاً كاملاً بجميع طبقاته وشرائحه وخصائصه وبشكل موحد يعكس الإطار العام" (الأشعري، 2007: 135).

أستخدم الباحث أسلوب المسح الشامل لجميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين من القطاعات (الخدمات، الصناعة) باستثناء شركات الاستثمار؛ وفيما يلي تفاصيل مجتمع الدراسة:

#### 4.4.1 نسبة عينة الدراسة من المجتمع الدراسة.

تمثل نسبة الشركات غير المالية (52%) من إجمالي الشركات المدرجة في بورصة فلسطين؛ وعددها (25) شركة، كما هي موضحة في الشكل التالي رقم (1-4).



الشكل رقم (1-4).

رسم بياني يوضح حجم الشركات غير المالية الى إجمالي الشركات المدرجة في بورصة فلسطين

المصدر: ( أعداد الباحث )

#### 4.4.2 الشروط اللازمة لاعتماد الشركات ضمن الدراسة الحالية:

1. إن تكون الشركات مدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة (2011م-2015م).
2. أن تكون التقارير السنوية جاهزة ومنشورة عبر الموقع الرسمي للبورصة.

#### 4.4.3 الشركات المستبعدة من الدراسة.

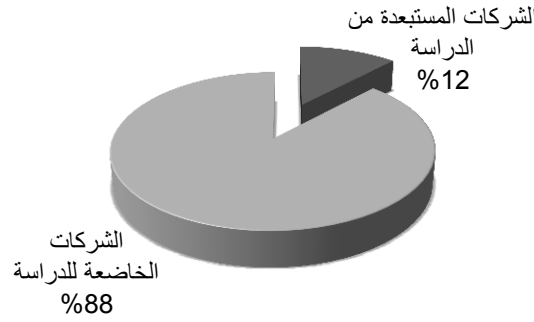
تم باستبعاد الشركات التالية والمدرجة في الجدول رقم (1-4) لعدم توفر شروط المذكورة.

#### جدول رقم (1-4):

##### الشركات المستبعدة من الدراسة.

م	اسم الشركة	رمز الشركة	القطاع	سبب الاستبعاد	فترة الدراسة
1	شركة بال عقار	PALAQAR	الخدمات	أدرجت في البورصة (2012م)	تبدأ في
2	شركة بيت جالا	BJP	الصناعة	أدرجت في البورصة (2013م)	(2011م)
3	شركة دار الشفاء	PHARMACARE	الصناعة	أدرجت في البورصة (2013م)	تنتهي في (2015م)

المصدر: (إعداد الباحث)



#### الشكل رقم (2-4).

نسبة الشركات المستبعدة من مجتمع الدراسة.

المصدر: (إعداد الباحث)

#### 4.4.5 الشركات المعتمدة ضمن الدراسة الحالية:

اعتمد الباحث مجتمع الدراسة يتكون من (22) شركة غير مالية مدرجة في بورصة فلسطين ينطبق عليها الشروط وهي موضحة في الجدول التالي رقم (2-4).

#### جدول رقم (2-4):

#### عينة الدراسة

الرمز	القطاع	اسم الشركة	م	الرمز	القطاع	اسم الشركة	م
NCI	الصناعة	الوطنية لصناعة الكرتون	12	ABRAJ	الخدمات	أبراج الوطنية	1
APC	الصناعة	العربية لصناعة الدهانات	13	AHC	الخدمات	المؤسسة العربية للفنادق	2
JPH	الصناعة	القدس للمستحضرات الطبية	14	ARE	الخدمات	المؤسسة العقارية العربية	3
AZIZA	الصناعة	دواجن فلسطين	15	GCOM	الخدمات	جلوبال كرم للاتصالات	4
BPC	الصناعة	بيرزيت للأدوية	16	PALTEL	الخدمات	الاتصالات الفلسطينية	5
ELECTRODE	الصناعة	مصنع الشرق للالكترود	17	NSC	الخدمات	مركز نابلس الجراحي التخصصي	6
GMC	الصناعة	مطاحن القمح الذهبي	18	PEC	الخدمات	الفلسطينية للكهرباء	7
JCC	الصناعة	سجائر القدس	19	BRAVO	الخدمات	العربية الفلسطينية لمراكز التسويق	8
LADAEN	الصناعة	فلسطين لصناعة اللدائن	20	RSR	الخدمات	مصارف رام الله	9
NAPCO	الصناعة	الوطنية لصناعة الألمنيوم نابكو	21	WASSEL	الخدمات	الفلسطينية للتوزيع والخدمات	10
VOIC	الصناعة	مصانع الزيوت النباتية	22	WATANIYA	الخدمات	موبايل الوطنية للاتصالات	11

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على الموقع الرسمي لبورصة فلسطين)

## 4.5 خطوات وطريقة قياس متغيرات الدراسة:

اتبع الباحث الخطوات التالية لقياس متغيرات الدراسة:

4.5.1 تجميع التقارير السنوية والقوائم المالية للشركات المعتمدة ضمن مجتمع الدراسة، والمنشورة عبر الموقع الرسمي لبورصة فلسطين (<http://www.pex.ps>).

4.5.2 تفسير المتغيرات المستقلة وطرق ومؤشرات قياسها، وذلك عن النحو الموضح في الجدول رقم (1-5) المدرج في الإطار العام للدراسة.

4.5.3 إعطاء رموز إحصائية لكل متغير من المتغيرات: رمز عدد للمتغيرات التالية ( $X_1, X_3$ )

ورمز نسبة للمتغيرات ( $X_2, X_5, X_6, X_9, Y$ )، وإعطاء الرمز (0) وجود المتغير، والرمز (1)

عدم وجود للمتغير ( $X_4$ )، بينما الرمز (0) عدم وجود والرمز (1) لوجود المتغيرات التالية

( $X_7, X_{11}$ ).

4.5.4 استخراج البيانات المتعلقة بآليات الحوكمة ونسبة التداول من واقع التقارير المنشورة وتفرغها في نموذج الدراسة الذي تم تصميمه من خلال برنامج الجداول الإلكترونية (EXCEL) كما هو موضح في المرفق رقم (1).

## 4.6 إجراءات الدراسة:

### 4.6.1 النموذج القياسي للدراسة:

قام الباحث بصياغة نموذج رياضي على شكل معادلة رياضية وفق أهداف وفرضيات الدراسة، وذلك لقياس تأثير المتغيرات المستقلة التالية: (حجم مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المدير التنفيذي، استقلالية لجنة المراجعة، كبار المساهمين، وجود ونسب الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، مكافأة مجلس الإدارة، لجنة المكافآت) على المتغير التابع: (السيولة النقدية)، من خلال الشكل الرياضي التالي:

$$\text{Log}(Y) = C + B_1 * X_1 + B_2 * X_2 + B_3 * X_3 + B_4 * X_4 + B_5 * X_5 + B_6 * X_6 + B_7 * X_7 + B_8 * X_8 + B_9 * X_9 + B_{10} * X_{10} + B_{11} * X_{11}.$$

4.6.2 بيانات الدراسة: يمكن تقسيم البيانات إلى ثلاثة أنواع، وهي كالتالي:

1. النوع الأول: بيانات السلاسل الزمنية (Time Series Data):

وهي البيانات التي تقيس ظاهرة معينة أو مؤشر معين، مثل: الملكية الأجنبية، الملكية الإدارية، لجنة المراجعة... الخ، خلال فترة زمنية معينة، وفي أوقات معينة، سنوياً على سبيل المثال.

## 2. النوع الثاني: البيانات المقطعية (Cross-Sectional Data):

وهي البيانات التي تقيس ظاهرة معينة، عند نقطة زمنية واحدة، لعدد من الوحدات، التي قد تكون أفراداً أو شركات أو مؤسسات.

## 3. النوع الثالث: بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data):

وهي مزيج من بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث يتم فيها جمع بيانات ظاهرة معينة لمجموعة من الأفراد أو الشركات، لفترة زمنية معينة، وتكمن الفائدة من استخدام هذا النوع من البيانات في زيادة الدقة في التقدير والتنبؤ، من خلال زيادة عدد المشاهدات، عن طريق ربط عدد من المشاهدات المقطعية بعدد من الفترات الزمنية.

وفي الدراسة الحالية اعتمد الباحث على النوع الثالث من البيانات، وهي بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

### 4.6.3 نماذج الدراسة:

أعتمد الباحث على بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data)، والتي تمثل بيانات عدد (22) شركة، خلال فترة زمنية قدرها (5) سنوات، من العام (2011م) إلى العام (2015م)، وتتعدد النماذج المستخدمة في تحليل هذا النوع من البيانات كما يلي:

#### 1. النموذج التجميعي (Pooled Model):

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات، حيث تكون فيه معاملات الانحدار المقدرّة ثابتة لجميع الفترات الزمنية، بمعنى آخر يهمل تأثير البعد الزمني في هذا النوع من النماذج، ويفترض في هذا النموذج تجانساً لتباين حدود الخطأ العشوائي بين الشركات التي يتم دراستها، بالإضافة إلى أن القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي الصفر، وأيضاً عدم الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي.

#### 2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects):

يهدف استخدام نموذج التأثيرات الثابتة لمعرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية (سلوك كل شركة) على حده، وذلك بجعل قيمة الحد الثابت في النموذج تختلف من شركة

لأخرى، مع بقاء معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة ثابتة لكل شركة، ويرجع السبب في إدخال الآثار الثابتة للشركات في النموذج إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير مع الزمن، حيث يفترض عدم حدوث تغير في هذه المتغيرات على الأقل خلال الفترة الزمنية للدراسة.

3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects): يعتبر نموذج التأثيرات العشوائية ملائماً للتقدير في حالة وجود اختراق في شروط نموذج التأثيرات الثابتة السابق ذكره.

4. اختيار النموذج الأكثر ملائمة للبيانات: يتم التفضيل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية باستخدام اختبار (Hausman)، والمستخدم لاختبار الفرضية الصفرية التي تفترض ملائمة نموذج التأثيرات العشوائية، مقابل الفرضية البديلة التي تفترض ملائمة نموذج التأثيرات الثابتة لبيانات الدراسة.

ويكون نموذج التأثيرات الثابتة أكثر ملائمة من نموذج التأثيرات العشوائية إذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من أو تساوي (0.05)، بينما إذا كانت أكبر من (0.05)، فإن نموذج التأثيرات العشوائية سيكون هو الأكثر ملاءمة.

وفي هذه الدراسة تم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects)، لأن القيمة الاحتمالية للاختبار بلغت (0.0215)، وهي أقل من (0.05).

#### 4.6.4: الأساليب الإحصائية المستخدمة:

لإجراء التحليلات اللازمة للبيانات ووصفها واختبار فرضياتها استخدم الباحث في داسته برنامج (EVIWES 8)، لاستخراج نتائج تحليل البيانات، حيث تم استخدام الأساليب الإحصائية المختلفة الوصفية منها والاستدلالية، وتمثلت الأساليب الإحصائية الوصفية في التالي:

#### 1. الأساليب الإحصائية الوصفية:

تم وصف متغيرات الدراسة من خلال حساب المقاييس الإحصائية التي تتمثل في:

- المتوسط الحسابي: والذي يحسب من خلال مجموع القيم على المتغير الواحد ومن ثم تقسيمها على عددها.
- الوسيط الحسابي: وهو عبارة عن القيمة التي تتوسط القيم على المتغير، بعد ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً.
- الانحراف المعياري: وهو مقياس يحدد مدى تشتت البيانات وانحرافها عن وسطها الحسابي.

- أكبر قيمة وأصغر قيمة.

2. الأساليب الإحصائية الاستدلالية: استخدمت الدراسة أساليب الإحصاء الاستدلالي المتقدمة، لدراسة العلاقة بين المتغيرات، وتأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وهذه الأساليب تمثلت في التالي:

- معامل ارتباط بيرسون: لقياس العلاقة الخطية البسيطة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وكذلك بين المتغيرات المستقلة فيما بينها، للتأكد من أنها لم تسبب مشكلة تداخل خطي عند إدخالها لنموذج الانحدار الخطي المتعدد.

- أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد: لقياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، بحيث يحدد تأثير كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، في ظل ثبات تأثير باقي المتغيرات الأخرى المدرجة بالنموذج.

#### 4.6.5 التحقق من افتراضات تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات:

تم التحقق من افتراضات تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات، وذلك من خلال التالي:

#### 1. اختبار التداخل الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة (VIF):

##### جدول رقم (3-4):

##### قيمة (VIF) للمتغيرات المستقلة

م	رمز المتغير	قيمة "VIF."
1	X1	1.126
2	X2	4.999
3	X3	1.470
4	X4	4.135
5	X5	1.284
6	X6	1.303
7	X7	1.956
8	X8	2.159
9	X9	1.949
10	X10	1.196
11	X11	1.210

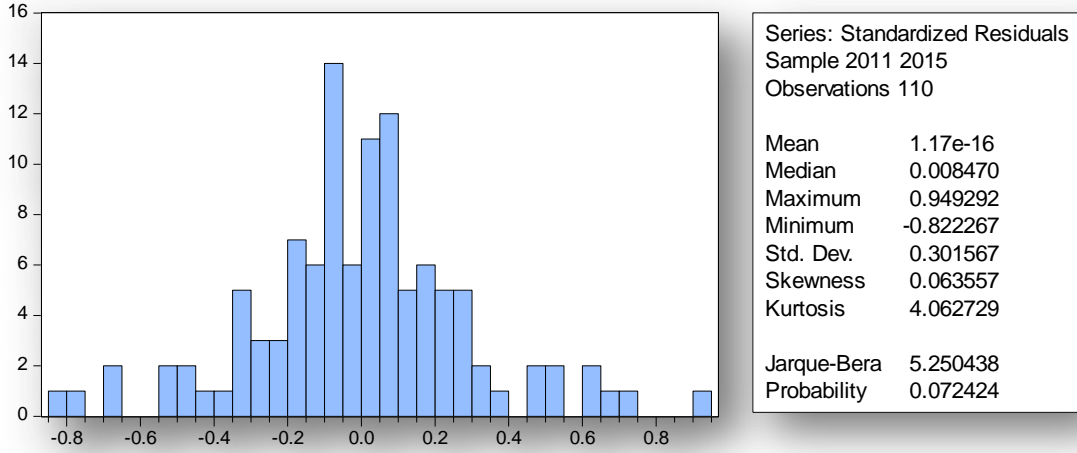
يتبين من الجدول السابق (3-4) أن قيمة (VIF) لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (5)، وهذا يدل على عدم وجود تداخل خطي متعدد بين المتغيرات المستقلة.

## 2. اختبار الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية (Durbin-Watson stat):

بلغت قيمة (Durbin-Watson Stat) (1.755)، أي ما يقارب (2)، وهذا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية.

## 3. اختبار توزيع البواقي:

تم التحقق من طبيعة توزيع البيانات، في حال المتغير التابع (Y)، فكانت القيمة الاحتمالية تساوي (0.000)، وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي، ولذلك تم استخدام لوغاريتم المتغير التابع (Log(Y))، فكانت القيمة الاحتمالية تساوي (0.072)، وهي أكبر من (0.05)، وهذا يدل على أن البيانات أصبحت تتبع التوزيع الطبيعي، كما هو مبين في الشكل (3-4) التالي:



شكل رقم (3-4):

توزيع البيانات



## ملخص الفصل الرابع:

استعرض الباحث في الفصل الرابع المنهجية المستخدمة في الدراسة وإجراءاتها، وتم تعريف منهج البحث العملي، وتحديد المنهج الوصفي واستخدمت الدراسة أداة تحليل محتوى القوائم المالية، تناولنا مجتمع الدراسة الذي تكون من جميع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين ضمن فترة (2011-2015م) وبلغ عددها (22) شركة، كما بين الباحث في جدول تفصيلي متغيرات الدراسة وطريقة قياسها، ووضح الباحث المصادر التي تمّ الاعتماد عليها في الدراسة، كذلك النموذج الذي اختاره الباحث وهو نموذج التأثيرات الثابتة (**Fixed Effects**) أخيراً اختتم الباحث هذا الفصل بالأساليب الإحصائية التي تمّ استخدامها في هذه الدراسة، والتحقق من افتراضات تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات.

## الفصل الخامس

### تحليل البيانات وتفسير ومناقشة النتائج

#### 5.0 تمهيد

#### 5.1 الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

#### 5.2 تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

#### 5.3 تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

#### 5.4 تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

#### 5.5 اختبار الفرضيات:

#### ملخص الفصل الخامس:

## 5.0 تمهيد

في هذا الفصل يستعرض الباحث نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة، من خلال تحليل البيانات التي تم جمعها من القوائم المالية والتقارير الإدارية المنشورة للشركات عينة الدراسة، وتفسير نتائج التحليل الإحصائي ومقارنتها مع بعض الدول العربية والأجنبية، و إجراء اختبار للفرضيات وإجراء مقارنه لها مع الدراسات السابقة.

استخدم الباحث برنامج (EViews8) الإحصائي للحصول على نتائج الدراسة؛ ويمتاز هذا البرنامج بالتعامل مع البيانات التي يتم جمعها من خلال القوائم والتقارير المالية؛ وهو مفيد جدا في مجال البحوث المالية والاقتصادية، إذ تم تصميمه للتعامل مع المشاكل الإحصائية الناتجة عن تقدير نماذج الانحدار مثل الارتباط الذاتي والمتعدد واختلاف التباين وأخطاء صياغة النماذج.

### 5.1 الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:

تعتبر عملية تفسير ومناقشة نتائج التحليل الإحصائي خطوة رئيسة قبل البدء في تحليل واختبار فرضيات الدراسة، ويتم من خلالها مناقشة نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة وتفسيرها والتعليق عليها ومقارنتها بنتائج الدراسات السابقة؛ وقيما يلي تفاصيل الوصف الإحصائي للمتغيرات:-

#### 1. متغير حجم مجلس الإدارة (X1) (متغير مستقل):

#### جدول رقم (1-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير حجم مجلس الإدارة

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	8.818	9.000	2.218	5.000	14.000
2	2012	8.773	8.000	2.581	5.000	15.000
3	2013	8.636	8.000	2.536	5.000	15.000
4	2014	8.682	8.000	2.514	5.000	15.000
5	2015	8.500	7.000	2.559	5.000	15.000
	متوسط السنوات	8.682	8.000	2.442	5.000	15.000

يتضح من الجدول رقم اختلفت (1-5) أن المتوسط الحسابي لحجم مجلس الإدارة لجميع السنوات هو (8.682) أعضاء، بانحراف معياري (2.442) عضو، وأن أقل عدد لحجم المجلس (5) أعضاء كان في الشركات (المؤسسة العقارية العربية، العربية لصناعة الدهانات ) يعزى ذلك لصغر حجم هذه الشركات بالنسبة لباقي الشركات، بينما أعلى حجم للمجلس يتكون من (15)

عضو كانت في شركة (السلطانية للكهرباء) في السنوات (2012-2013-2014-2015 م) يعزى ذلك لكبر حجم هذه الشركة التي تعتبر من أكبر الشركات بالإضافة إلى تشعب مهامها.

**من خلال النتائج السابقة:** وبناءً على مقارنة نتائج التحليل الإحصائي ببعض الدراسات السابقة المحلية والأجنبية، يتضح أن النتيجة الحالية لمتوسط حجم مجلس الإدارة المكون من (8.682) جاءت متوافقة مع النسب في دول الجوار: في السعودية (دراسة عرفة؛ مليجي، 2013م) التي طبقت على (140) شركة من مدرجة في هيئة سوق المال السعودي بينت أن متوسط حجم مجلس الإدارة (7.4) عضو، وفي مصر دراسة (يوسف، 2012م) التي طبقت على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية بينت أن متوسط حجم المجلس الإدارة (7.282) عضو، وفي الأردن دراسة (الشريف؛ عجلية، 2007م) التي طبقت على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، أظهرت متوسط حجم مجلس الإدارة (8.6783) عضو، و كما توافقت النتيجة الحالية مع النسب في الدول الأجنبية؛ في الولايات المتحدة دراسة (Harford et al, 2006) التي طبقت على (849) شركة مدرجة في بورصة نيويورك وبورصة ناسداك، أظهرت متوسط حجم مجلس الإدارة (9) أعضاء، وفي سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) التي طبقت على (230) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة، بينت أن متوسط حجم مجلس الإدارة هو (7.27) عضو، في تايوان دراسة (Han Kuan & Ab, 2011) التي طبقت على (1,164) شركة في تايوان خلال الفترة (1997-2008م) بينت أن متوسط حجم المجلس كان (6.96) في الشركات العائلية، (7.12) في الشركات غير العائلية، في ماليزيا دراسة (Muhammad & Ab. Rahman, 2009) التي طبقت على (512) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا وبورصة ناسداك، والتي أظهرت متوسط حجم المجلس في تلك الشركات (7.572) عضو.

**ويرى الباحث:** أن النتيجة الحالية جاءت متوافقة مع المحلية للحوكمة التي تنص على " يجب أن يتولى إدارة شركة المساهمة العامة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة ولا يزيد عن أحد عشر" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 20)، وأن هذا الحجم لمجلس الإدارة مناسب ويساهم في حماية أصحاب المصالح، كما يساعد الشركة على وضع الخطط الاستراتيجية والتشغيلية وإقرارات الموازنات، واتخاذ القرارات السليمة التي تحقق أداء أفضل، ويزيد من مستوى الإشراف والرقابة على الإدارة التنفيذية، وتقييم أدائها.

## 2. متغير استقلالية مجلس الإدارة (X2) (متغير مستقل):

### جدول رقم (2-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية مجلس الإدارة

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	0.928	1.000	0.095	0.714	1.000
2	2012	0.923	0.967	0.091	0.714	1.000
3	2013	0.929	0.921	0.077	0.727	1.000
4	2014	0.936	1.000	0.082	0.714	1.000
5	2015	0.946	1.000	0.078	0.714	1.000
	متوسط السنوات	0.932	1.000	0.084	0.714	1.000

يتضح من الجدول رقم (2-5) أن المتوسط الحسابي لاستقلالية مجلس الإدارة لجميع السنوات هو (93.2%) بانحراف معياري (8.4%)، وأن أقل قيمة لاستقلالية المجلس هي (71.4%) في السنوات (2011، 2012، 2014، 2015م) كانت في الشركات التالية (بير زيت للأدوية، مصايف رام الله)، بينما أعلى قيمة لاستقلالية المجلس (100%) كانت في الشركات التالية (المؤسسة العربية للفنادق، المؤسسة العقارية العربية، الاتصالات الفلسطينية، العربية الفلسطينية لخدمات التسوق، الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية، موبايل الوطنية، الوطنية لصناعة الكرتون، الشركة العربية لصناعة الدهانات، دواجن فلسطين، مصنع الشرق للالكترود، مطاحن القمح الذهبي، مصنع فلسطين للدائن، الوطنية لصناعة الالمنيوم والبروفيلات، مصنع الزيوت النباتية).

**من خلال النتائج السابقة يتضح:** يتضح أن النتيجة الحالية لاستقلالية مجلس الإدارة (93.2%) جاءت متوافقة مع النسبة في دول الجوار: في السعودية دراسة (عرفة؛ مليجي، 2013م) كانت (66.5%)، في الأردن دراسة (Alabdullah, 2014) كانت (38.1%)؛ وكما تتوافق عن النسبة في الدول الأجنبية: في إندونيسيا دراسة (Waworuntu, 2014) كانت (42.49%)، وفي سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) التي طبقت على (230) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999 م) وتوصلت أن نسبة استقلالية المجلس كانت (69.4%)، وفي الولايات المتحدة دراسة (Harford et al, 2006) كانت (67.7%)، وفي تايوان دراسة (Han Kuan & Ab, 2011) التي طبقت على (1,164) شركة في تايوان خلال الفترة (1997-2008 م) والتي توصلت إلى متوسط استقلالية المجلس كان (10%) في الشركات

العائلية،(12%) في الشركات غير العائلية، وفي ماليزيا دراسة (Muhammad & Ab. Rahman، 2009) كانت (40%).

**ويرى الباحث:** أن النتيجة الحالية تتوافق مع المدونة المحلية للحوكمة سيما المادة رقم (28) منها " يحبذ ألا يمارس رئيس المجلس أو أي عضو فيه مهام تنفيذية في الشركة أو يوصي بذلك، وذلك من أجل المحافظة على الاستقلالية وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بدلاً من تركيزها في يد شخص واحد، وكذلك لأغراض المحاسبة والمساءلة، إذ يتعذر على رئيس المجلس أن يحاسب نفسه" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين،2009)، ومع قانون الشركات في فلسطين، كما أن هذه النسبة لاستقلالية مجلس الإدارة تعتبر مرتفعة جداً بما يعزز من الدور الإشرافي والرقابي للمجلس على الإدارة التنفيذية؛ ويحد من تأثير مجلس الإدارة على القرارات الخاصة بالإدارة التنفيذية؛ وبالتالي يساهم في حماية أصحاب المصالح.

### 3. متغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة (X3) (متغير مستقل):

#### جدول رقم (3-5)

#### الوصف الإحصائي لمتغير عدد اجتماعات مجلس الإدارة

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	6.636	6.000	2.361	1.000	12.000
2	2012	6.273	6.000	2.097	1.000	12.000
3	2013	6.136	6.000	2.031	2.000	12.000
4	2014	6.318	6.000	2.009	3.000	12.000
5	2015	6.636	6.000	2.105	3.000	12.000
	متوسط السنوات	6.400	6.000	2.095	1.000	12.000

يتضح من الجدول رقم (3-5) أن المتوسط الحسابي لجميع السنوات لعدد اجتماعات مجلس الإدارة (6.4) اجتماع بانحراف معياري (2.095) اجتماع، وأن أقل قيمة لعدد اجتماعات مجلس الإدارة (1) كانت في السنوات (2011-2012 م) وفي جميع السنوات مجتمعة في شركة فلسطين للكهرباء؛ ونرى أن اجتماع واحد غير كافي لشركة فلسطين للكهرباء والتي تقدم خدمة أساسية وتواجه العديد من المخاطر والمشاكل في توليد الكهرباء، ويفضل أن يكون عدد الاجتماعات للمجلس مناسب ويتوافق مع طبيعة الشركة؛ بينما أعلى قيمة هي (12) اجتماع، كانت في جميع السنوات منفردة في الشركات التالية (مركز نابلس التخصصي، شركة القدس للأدوية)، يعزى ذلك إلى طبيعة عمل هذه الشركات والمخاطرة العالية في طبيعة الخدمات التي تقدمها مما يتطلب من المجلس الاجتماع الشهري.

من خلال النتائج السابقة: يتضح أن النتيجة الحالية لعدد إجتماعات مجلس الإدارة (6.4) اجتماع سنويا بمعدل اجتماع كل شهرين، جاءت متوافقة مع النسب في دول الجوار: في العراق دراسة (محمد، 2008م) التي طبقت على عينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كانت (6) اجتماعات؛ تتفق أيضا مع النسب في الدول الأجنبية: في ماليزيا دراسة (Johl, et al, 2015) التي طبقت على (700) شركة مدرجة في البورصة العامة في ماليزيا سنة (1999م) كانت (5) اجتماع، وفي نيجيريا دراسة (Kofi, 2011) التي طبقت على (79) شركة مدرجة في البورصة النيجيرية خلال الفترة (2010-2012م) كانت (5) اجتماعات، في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا والتي وضعت حد أدنى لعدد اجتماعات مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة وهو أربع اجتماعات سنوياً (درويش، 2007: 97)، بينما جاءت أقل من النسبة في بريطانيا دراسة (HahaP& Lasfer, 2007) التي طبقت على (150) شركة مدرجة في بورصة لندن للسنوات (1998-2004م) كانت (8.81) اجتماع.

ويرى الباحث: أن النتيجة الحالية لاجتماع مجلس الإدارة (6.4) تتوافق مع المدونة المحلية للحوكمة سيما المادة رقم (43) منها " لضمان متابعة المجلس لأعمال الشركة عن كثب، يحبذ أن ينعقد المجلس عدداً من المرات تتناسب وحجم عمل الشركة، وبما ينسجم مع النظام الداخلي للشركة"، وتتوافق مع قانون الشركات في فلسطين، ومدونة حوكمة الشركات في بورصة فلسطين؛ وانها تناسب مع طبيعة دور ومسؤولية مجلس الإدارة مما يساهم في فعالية دور المجلس في الإشراف والمتابعة المستمرة لأداء الإدارة التنفيذية والتدخل في الوقت المناسب لمعالجة الانحرافات قبل تفاقمها وصعوبة السيطرة عليها، ويعكس حرص مجالس الإدارة على المتابعة الدقيقة لمجريات الأمور في الشركات المدرجة ببورصة فلسطين.

#### 4. متغير استقلالية المدير التنفيذي (X4) (متغير مستقل):

جدول رقم (4-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية المدير التنفيذي

م	السنة	0: استقلالية المدير التنفيذي		1: عدم استقلالية المدير التنفيذي	
		التكرار	النسبة المئوية	التكرار	النسبة المئوية
1	2011	12	%54.5	10	%45.5
2	2012	11	%50.0	11	%50.0
3	2013	11	%50.0	11	%50.0
4	2014	13	59.1%	9	%40.9
5	2015	12	%54.5	10	%45.5
	متوسط السنوات	59	%53.6	51	%46.4

يتضح من الجدول رقم (4-5) أن المتوسط الحسابي لاستقلالية المدير التنفيذي لجميع السنوات (53.6%) بمعنى أن المدراء التنفيذيون هم من خارج مجلس الإدارة، وأن أقل قيمة (50%) كانت في السنوات (2012-2013م)، بينما أعلى قيمة (59.1%) كانت في سنة (2014م)، وكما يلاحظ عدم استقرار في نسبة استقلالية المدير التنفيذي، في سنة (2011م) كانت (54.5%) انخفضت إلى (50%) في سنة (2012م) وفي سنة (2013م) استقرت على (50%)، وفي السنة التالية (2014م) ارتفعت إلى (59.1%)، ثم انخفضت إلى (54.5%) في سنة (2015م)، ويوضح هذا التذبذب في نسبة استقلالية المدير التنفيذي إلى الشركات التالية (الوطنية لصناعة الكرتون) في سنة (2011م) كان لديها مدير تنفيذي من خارج المجلس، وبعد ذلك في سنة (2012م) أنهى مجلس الإدارة عقد المدير التنفيذي وانتدب أحد أعضائه لمنصب المدير التنفيذي وبقي الأمر كما هو حتى آخر سنة في الدراسة الحالية، ويفسر هذا السلوك من خلال الاطلاع على بعض مؤشرات الأداء المالي للشركة والتي تفيد بالتحسن في مستوى الأداء المالي لها بعد تغيير المدير التنفيذي؛ كمؤشر هامش صافي الربح الذي زاد من (0.6%) في سنة (2011م) إلى (2.26%) في سنة (2012م)، ومؤشر نسبة التداول التي انخفضت من (12.19) في سنة (2011م) إلى (7.39) في سنة (2012م)، وشركة (دواجن فلسطين) التي كانت تنتدب أحد أعضاء مجلس الإدارة لمنصب المدير العام في السنوات (2011-2012-2013م) وفي سنة (2014م) عينت الشركة مدير عام من خارج المجلس، شركة (مطاحن القمح الذهبي) في سنة (2011م) انتدبت أحد أعضاء المجلس لمنصب المدير العام وفي سنة (2012م) وتماشياً مع المدونة المحلية للحكومة عينت الشركة مدير عام من خارج المجلس، و في شركة (مصنع فلسطين للذائد) في سنة (2011م) كان لديها مدير تنفيذي مستقل من خارج المجلس، في سنة (2012-2013م) انتدبت أحد أعضاء المجلس لمنصب المدير العام، في سنة (2014م) عينت مدير عام للشركة مستقل من خارج المجلس.

#### من خلال النتائج السابقة: يتضح أن النتيجة الحالية لاستقلالية المدير التنفيذي

(53.6%)، جاءت أكبر من النسب: في تايوان دراسة (Han Kuan & Ab, 2011) كانت النسبة (30%) في الشركات العائلية، (31%) في الشركات غير العائلية، في باكستان دراسة (Javeed et al, 2014) كانت (23%)، في فيتنام ودراسة (Quang & Xin, 2015) كانت (40%)؛ بينما نقل النتيجة الحالية عن النسبة في دول الجوار: في السعودية دراسة (عرفة؛ مليجي، 2013) التي طبقت على (140) شركة مدرجة في هيئة سوق المال السعودي، كانت (70%)، في الأردن دراسة (Alabdullah, 2014) التي طبقت على (109)



شركة تجارية وصناعية مدرجة في بورصة عمان عن السنة المالية (2011م) كانت (82.6%)، وكما جاءت أقل من النسب في الدول الأجنبية.

وفي ماليزيا دراسة (Muhammad & Ab. Rahman، 2009) التي طبقت على (512) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا وبورصة ناسداك خلال الفترة (2009م) كانت (98.83%)، ويعزى ذلك إلى أن الحكومة الماليزية منذ بداية الأزمة المالية اتخذت خطوات لإصلاح مجال الحوكمة من بينها الفصل بين منصب الرئيس التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة بهدف تحسين حماية المساهمين وخاصة صغار المساهمين. ويرى الباحث: أن النتيجة الحالية لاستقلالية المدير التنفيذي (53.6%) جاءت غير متوافقة مع المدونة المحلية للحوكمة سيما المادة رقم (28) منها "يحبذ ألا يمارس رئيس المجلس أو أي عضو فيه مهام تنفيذية في الشركة أو يوصي بذلك، وذلك من أجل المحافظة على الاستقلالية وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات بدلاً من تركيزها في يد شخص واحد، و كذلك لأغراض المحاسبة والمساءلة، إذ يتعذر على رئيس المجلس أن يحاسب نفسه (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 26). وأن تركيز الصلاحيات في يد المدير التنفيذي من خلال الجمع بين المنصبين المدير التنفيذي وعضوية المجلس يشكل تعارض لقواعد حوكمة الشركات؛ ويوسع من صلاحيات وسلطة المدير التنفيذي للشركة مع اضعاف الدور الرقابي لمجلس الإدارة، وبالتالي تصبح عملية تقييم المدير التنفيذي غير شفافة، والاستغناء عنه عملية صعبة، مما قد يؤدي إلى آثار سلبية على أداء الشركة نتيجة انفراد المدير التنفيذي بالقرار بما يخدم مصالحه الخاصة.

#### 5. متغير استقلالية لجنة المراجعة (X5) (متغير مستقل):

#### جدول رقم (5-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير استقلالية لجنة المراجعة

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	0.958	1.000	0.118	0.670	1.000
2	2012	0.967	1.000	0.105	0.670	1.000
3	2013	0.970	1.000	0.100	0.670	1.000
4	2014	0.949	1.000	0.125	0.670	1.000
5	2015	0.972	1.000	0.096	0.670	1.000
	متوسط السنوات	0.963	1.000	0.106	0.670	1.000

يتضح من الجدول رقم (5-5)؛ بأن المتوسط الحسابي لاستقلالية لجنة المراجعة لجميع السنوات (96.3%) بانحراف معياري (10.6%)، وأن أقل قيمة لنسبة استقلالية لجنة المراجعة هي (67%) كانت في جميع السنوات في شركة (مركز نابلس التخصصي) في السنوات

(2013-2014-2015م) يعزى ذلك إلى تشكيل مجلس إدارة هذه الشركة للجنة المالية مكونة من عضوين مجلس وعضو ثالث المدير المالي للشركة، وتقوم هذه اللجنة بمهام دائرة المراجعة. وفي شركة ( الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية) في السنوات (2011-2012-2013-2014م) التي تضم عضوين من مجلس الإدارة وآخر من خارج المجلس؛ بينما أعلى قيمة لاستقلالية لجنة المراجعة (100%) كانت في جميع السنوات في باقي الشركات التي يوجد فيها لجنة مراجعة وهي (11) شركة؛ مع التنويه بأن إجمالي الشركات التي يوجد فيها لجنة مراجعة هي (13) شركة.

**من خلال النتائج السابقة:** يتضح أن النتيجة الحالية لاستقلالية لجنة المراجعة (96.3%) جاءت متوافقة مع دراسة (الصوص، 2012م) التي طبقت على عينة مكونة من (17) بنك، و(3) شركات تدقيق، ومفتشي سلطة النقد الفلسطينية، في فلسطين، والتي توصلت إلى نسبة (85.31%) لاستقلالية لجنة المراجعة في تلك الشركات؛ كما أنها تعتبر مرتفعة جداً وتفوق بدرجة كبيرة النسب في دول الجوار: في مصر دراسة (يوسف، 2012م) التي طبقت على عينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة (2005-2008 م) كانت (81%)، وفي الأردن دراسة (المناصرة، 2013م) التي طبقت على (153) شركة مساهمة عامة من قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان سنة (2012م) كانت (75%)، وجاءت أفضل من النسب في الدول الأجنبية: في سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) التي أجريت على عينة مكونة مكونة من (230) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999 م) كانت (78.25%)، وفي الولايات المتحدة متوافق مع دراسة (AL Abbott, et. Al, 2002) التي طبقت على عينة مكونة من (500) شركة أمريكية من قطاعات مختلفة كانت النسبة (74%)، وفي الهند (AL Mudhaki & Joshi, 2014) التي أجريت على الشركات المساهمة العامة الهندية المدرجة في بورصة بومباي خلال الفترة (2001-2003م) كانت (14.6%) وفي جنوب أفريقيا دراسة (Muazeid, 2015) كانت (74%).

**ويرى الباحث:** أن النتيجة الحالية لاستقلالية لجنة المراجعة (96.3%) جاءت متوافقة مع المدونة المحلية للحوكمة سيما المادة رقم (53) منها " أن تضم لجنة التدقيق (المراجعة) ثلاثة أعضاء على الأقل، وأن يكون رئيسها بالضرورة عضواً مستقلاً، ويكون الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشركة، وأن يكون واحد من أعضائها على الأقل خبيراً في الشؤون المالية والمحاسبية، وإذا لم يتوافر هذا الخبير من داخل المجلس، يمكن تعيين عضو فيها من الخارج" (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 34).

كما أنها من أعلى النسبة على المستوى العربي والأجنبي، وأن هذه الاستقلالية المرتفعة للجنة المراجعة تعتبر مؤشر قوي على اهتمام مجالس إدارة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بالالتزام بتوصيات مدونة حوكمة الشركات والحفاظ على حقوق أصحاب المصالح نتيجة زيادة فعالية أداء لجنة المراجعة في الرقابة والإشراف على الإدارة التنفيذية لتلك الشركات وهذا ينعكس إيجاباً على ثقة أصحاب المصالح والمستثمرين ويزيد من مستوى الشفافية.

#### 6. متغير كبار المساهمين (6X) (متغير مستقل):

#### جدول رقم (5-6):

#### الوصف الإحصائي لمتغير كبار المساهمين

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	0.503	0.444	0.266	0.120	0.906
2	2012	0.515	0.473	0.254	0.197	0.908
3	2013	0.506	0.491	0.296	0.052	0.911
4	2014	0.527	0.561	0.285	0.061	0.911
5	2015	0.545	0.561	0.280	0.061	0.936
	متوسط السنوات	0.520	0.494	0.272	0.052	0.914

يتضح من الجدول رقم (5-6) بأن المتوسط الحسابي لكبار المساهمين لجميع السنوات (52.0%) بانحراف معياري (2.72%)، وأن أقل قيمة لنسبة كبار المساهمين (5.2%) كانت في سنة (2013م) في شركة (جلوبال كوم للاتصالات) التي انخفضت نسبة ملكية كبار المساهمين فيها من (42%) سنة (2011م) إلى (28%) سنة (2012م) ثم إلى (5.2%) في سنة (2013م) ويعزى ذلك إلى انسحاب المستثمر إبراهيم قطان و نجليه إبراهيم وأمير الذين كانوا يمتلكون أسهم في الشركة بنسبة (36%) في سنة (2011م)، (23%) سنة (2012م)؛ بينما أعلى قيمة (93.6%) كانت سنة (2015م) في شركة (دواجن فلسطين) ويعزى ذلك إلى زيادة حصة أحد كبار المساهمين (شركة فلسطين للتنمية والاستثمار) بنسبة (3%).

**من خلال النتائج السابقة:** يتضح أن النتيجة الحالية لنسبة كبار المساهمين (52%) جاءت متوافقة مع دول الجوار: في الأردن دراسة (الكيلائي، 2009م) التي طبقت على (10) شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2004-2008م) كانت (52.8%)، بينما جاءت غير متوافقة وتزيد عن النسب في الدول الأجنبية: في جنوب أفريقيا دراسة (Muazeid, 2015) كانت (41%)، وفي إندونيسيا دراسة (Waworuntu et al, 2014) كانت النسبة (46%)، وفي سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) التي طبقت على (230) شركة سنة (1999م) كانت (32.13%)، وكما تزيد عن النسبة في بعض دول الجوار: مصر دراسة

(Abo bakr & Elgiziry,2016) كانت (27%)، وجاءت أفضل من النسبة في الولايات المتحدة دراسة (Harford et al ,2006) التي طبقت على (849) كانت (60%)، وفي غانا دراسة (Quang & Xin, 2015) كانت (80%).

ويرى الباحث: أن النتيجة الحالية لنسبة ملكية لكبار المساهمين (52.0%) تعتبر مرتفعة وغير متوافقة مع أهداف الحوكمة التي تسعى الى تحقيق التوازن المناسب بين السلطة وحماية أصحاب المصالح وعلى رأسهم صغار المساهمين، كذلك فإن هذا النسبة المرتفعة تؤدي إلى تركيز الملكية في يد مجموعة صغيرة ومحددة من المستثمرين مما ينعكس ذلك سلباً على صغار المساهمين نتيجة لسيطرة كبار المساهمين على قرارات الشركة ويعطيهم موقف قوي مقابل صغار المساهمين؛ وذلك من خلال الصلاحيات والمواقع العليا في الشركة وسلطة اتخاذ القرارات وتجربتها لصالحهم على حساب بقية أصحاب المصالح.

#### 7. متغير وجود الملكية الأجنبية (X7) (متغير مستقل):

جدول رقم (7-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير وجود ملكية أجنبية

م	السنة	0: عدم وجود ملكية أجنبية		1: وجود ملكية أجنبية	
		التكرار	النسبة المئوية	التكرار	النسبة المئوية
1	2011	19	86.4%	3	13.6%
2	2012	19	86.4%	3	13.6%
3	2013	19	86.4%	3	13.6%
4	2014	17	77.3%	5	22.7%
5	2015	17	77.3%	5	22.7%
	متوسط السنوات	91	82.7%	19	17.3%

يتضح من الجدول رقم (7-5) أن نسبة وجود ملكية اجنبية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين كانت (17.3%)، وأقل قيمة (13.6%) كانت في السنوات (2011،2012،2013م) في شركات ( العربية للفنادق، موبايل الوطنية، الوطنية لصناعة الكرتون)،بينما أعلى قيمة (22.7%) كانت في السنوات (2014،2015م) في الشركات التالية (المؤسسة العربية للفنادق، موبايل الوطنية، الوطنية لصناعة الكرتون، أبراج الوطنية، الاتصالات الفلسطينية).

من خلال النتائج السابقة: يتضح أن النتيجة الحالية لوجود ملكية أجنبية (17.3%)

تعتبر نسبة ضعيفة ومتدنية جداً وتعتبر مؤشر على ضعف الاستثمار الأجنبي في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين وتعكس ضعفاً في استقطاب التمويل الأجنبي ويعزى ذلك لعدم الاستقرار السياسي في فلسطين.

#### 8. متغير نسبة الملكية الأجنبية (X8) (متغير مستقل):

جدول رقم (5-8):

#### الوصف الإحصائي لمتغير نسبة الملكية الأجنبية

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	0.031	0.000	0.105	000	0.485
2	2012	0.031	0.000	0.105	000	0.485
3	2013	0.031	0.000	0.105	000	0.485
4	2014	0.056	0.000	0.153	000	0.557
5	2015	0.056	0.000	0.154	000	0.561
	متوسط السنوات	0.041	0.000	0.125	000	0.561

يتضح من الجدول رقم (5-8) أن نسبة الملكية الأجنبية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين كانت (4.1%)، وأن أقل قيمة (00%) كانت في جميع السنوات، بينما أعلى قيمة (56.1%) كانت في السنة (2015م) في شركة (الاتصالات الفلسطينية) يعزى هذا إلى حجم الشركة ونسبة الأرباح التي تحققها وحالة الاستقرار المالي فيها بالإضافة لعدم وجود منافس لها.

**من خلال النتائج السابقة:** يتضح أن النتيجة الحالية لنسبة ملكية أجنبية (4.1%) جاءت غير متوافقة مع معايير صندوق النقد الدولي والذي يعرف الاستثمار الأجنبي بأنه "تملك المستثمر الأجنبي (10%) أو أكثر من أسهم رأس مال مؤسسات الأعمال" (أبو سليم، 2004: 175) ومع النسبة في مصر دراسة (Abo bakr & Elgiziry, 2016) كانت (18%)، وفي اليابان دراسة (MIYAJIMA Hideaki, 2015) التي طبقت على جميع الشركات غير المالية المدرجة في القسم الأول من البورصات الثلاث الكبرى في اليابان (طوكيو، أوساكا، ناغويا) كانت النسبة (28%)، كما بينت نفس الدراسة أن نسبة الملكية الأجنبية في كلا من كوريا الجنوبية (34%)، وألمانيا (20%).

**ويرى الباحث:** أن الاستثمار الأجنبي مهم جداً ويساهم في النمو الاقتصادي للدولة ويساعد الشركات في توفير السيولة النقدية اللازمة ويقلل من تكلفة رأس المال؛ ولكنه يحتاج إلى ضمانات من استقرار سياسي وأمني وتوفير العديد من الحوافز التشجيعية وتهيئة البيئة الاستثمارية المناسبة؛ يتضح من النتيجة الحالية لنسبة ملكية أجنبية (4.1%) تعتبر نسبة

ضعيفة ومنتدنية جداً ومؤشر على ضعف الاستثمار الأجنبي في الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين وتعكس ضعفاً في استقطاب التمويل الأجنبي.

**ويعزي انخفاض نسبة الملكية الأجنبية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين إلى العديد من العراقيل منها الخارجية: الاحتلال الإسرائيلي ومحاربة الاقتصاد الفلسطيني من خلال العديد من السياسات كفرض الحصار الاقتصادي والتحكم في المعابر وربط الاقتصاد الفلسطيني بالاقتصاد الإسرائيلي، وعدم السماح لإنشاء ميناء بحري وميناء جوي، ووقف التصدير للخارج، غياب الاستقرار السياسي؛ بالإضافة إلى عراقيل داخلية من توفر الضمانات اللازمة لتشجيع الاستثمار كالحوافز والإعفاءات الجمركية، وضعف البنية التحتية، غياب الرؤية الاقتصادية والعديد من العراقيل الأخرى.**

### 9. متغير الملكية الإدارية (X9) (متغير مستقل):

#### جدول رقم (9-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير الملكية الإدارية

م	السنة	0: عدم وجود ملكية إدارية		1: وجود ملكية إدارية	
		التكرار	النسبة المئوية	التكرار	النسبة المئوية
1	2011	18	81.82%	4	18.18%
2	2012	18	81.82%	4	18.18%
3	2013	18	81.82%	4	18.18%
4	2014	18	81.82%	4	18.18%
5	2015	18	81.82%	4	18.18%
	متوسط السنوات	18	81.82%	4	18.18%

يتضح من الجدول رقم (9-5) أن متوسط الحسابي لوجود الملكية الإدارية (18.18%)، بمعنى أن الإدارة التنفيذية تمتلك أسهم من أسهم الشركة ويفسر وجود الملكية الإدارية في هذه الشركات للأسباب التالية:-

1. شركة جلوبال كوم: ملكية الرئيس التنفيذي عضو مجلس الإدارة (إبراهيم قطان) ونائبه (أمير قطان) في السنوات (2011-2012-2013 م).
2. مركز نابلس التخصصي: جمع بين عضو مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لثلاث أعضاء، وملكية أقربائهم من الدرجة الأولى في السنوات (2011، 2012، 2013، 2014، 2015 م).

3. مصايف رام الله: وجود عضوين من مجلس الإدارة في منصب المدير العام ومنصب مدير دائرة، بالإضافة إلى ملكية أقربائهم من الدرجة الأولى في السنوات (2011، 2012، 2013، 2014، 2015 م).

4. بير زيت للأدوية: ملكية المدير التنفيذي عضو مجلس الإدارة (طلال ناصر الدين). في السنوات (2011، 2012، 2013، 2014، 2015 م).

5. مصنع الشركة للإلكترونيات: ملكية المدير العام (يوسف حسونة) في السنوات (2014، 2015 م).

ولمزيد من الإيضاحات والتفسيرات بهدف تقديم فهم أعمق لنسب الملكية الإدارية قام الباحث بقياس النسبة الملكية الإدارية في هذه الشركات بالمقارنة مع إجمالي شركات الدراسة وذلك على النحو المبين في الجدول رقم (10-5).

#### جدول رقم (10-5):

##### المتوسط الحسابي لنسبة الملكية الإدارية في الشركات.

الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	متوسط السنوات
جلوبال كوم:	10%	6%	9%	00	00	8%
مركز نابلس الجراحي	13%	11%	12%	10%	7%	11%
مصايف رام الله	16%	27%	25%	20%	18%	21%
بير زيت للأدوية	10%	13%	22%	22%	22%	18%
مصنع الشرق للإلكترونيات	000	000	000	5.33%	5.33%	5%
المتوسط الحسابي لجميع السنوات						13%

المصدر: (إعداد الباحث)

بالاعتماد على بيانات القوائم المالية

يتضح من الجدول رقم (10-5) أن نسبة الملكية الإدارية كانت (21%) في شركة (مصايف رام الله)، و(18%) في شركة (بيرزيت للأدوية)، و(11%) في شركة (مركز نابلس الجراحي التخصصي)؛ ويرى الباحث أن هذه النسب تزيد بمعدل بسيط عن النسبة المعيارية (10%) والتي أوصت بها العديد من الدراسات العلمية.

من خلال النتائج السابقة: يتضح أن النتيجة الحالية لوجود الملكية الإدارية

(18.18%) تقع ضمن المعدل الطبيعي، كما أن نسبتها في الشركات التي فيها ملكية إدارية وهي (13%) قريبة من النسبة المعيارية (10%) التي أوصت بها العديد من الدراسات، كدراسة (يوسف، 2012م) التي طبقت على (24) شركة مدرجة في السوق المصري للأوراق المالية

حيث أوصت بوضع حد مناسب للملكية الإدارية في الشركات المساهمة بما يحقق تقارب في المصالح بين الإدارة والمساهمين ويان نسبة (10%) معقولة وتضع حداً لزيادة نفوذ الإدارة التنفيذية على حساب مصالح الآخرين؛ بينما جاءت النتيجة الحالية أكبر من النسبة في الدول الأجنبية: في الولايات المتحدة دراسة (Harford et al, 2006) كانت (3.9%)، وفي إندونيسيا دراسة (Waworuntu et al, 2014) كانت (0.4%)، وفي غانا دراسة (Abo bakr & Elgiziry, 2016) وفي مصر (3.2%)، وفي مصر (Abo bakr & Elgiziry, 2016) كانت (7.5%) بينما جاءت أقل من النسبة كلا من: سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) كانت (29.53%)، وفي باكستان دراسة (Javeed et al, 2014) كانت (24%).

**ويرى الباحث:** أن موضوع الملكية الإدارية يعتبر من الموضوعات الهامة ويتم تحليله من زاوية تعارض المصالح ونظرية الوكالة؛ التي تقوم على مبدأ الفصل بين الملكية والإدارة التنفيذية التي تتولى إدارة شؤون الشركة بما يحقق مصالح أصحاب المصالح فيها تحت إشراف المساهمين من خلال مجلس الإدارة؛ وعليه فإن امتلاك الإدارة التنفيذية أسهم في الشركة قد ينعكس سلباً على أداء الشركة، وهو ما تفسره نظرية استحكام الإدارة وزيادة نفوذها داخل الشركة بما يمنحها مجال أوسع للعمل بشكل نفعي واتخاذ القرارات بما يخدم مصالحها على حساب أصحاب العلاقة الآخرين؛ ومن جانب آخر يرى باحثون أن الملكية الإدارية تساهم في تقارب المصالح، وأن ارتفاع نسبة الملكية الإدارية يحقق نفوذاً للإدارة التنفيذية ويعطيها دافع وحافز لتحسين أدائها بما يحقق نتائج مالية أفضل للشركة تعود بالنفع عليها وعلى جميع أصحاب المصالح.

وعليه فإن النتيجة الحالية تشير إلى التزام الشركات المدرجة في بورصة فلسطين بمبدأ الفصل بين الملكية والإدارة، وانخفاض نسبة الملكية الإدارية فيها يمنع سيطرة الإدارة التنفيذية على مصدر القرارات في الشركة بالشكل الذي يخدم مصالحها على حساب مصلحة باقي الأطراف؛ وهذا يتوافق مع أهداف حوكمة الشركات التي تقوم على تحقيق التوازن في مصالح جميع الأطراف، مما ينعكس ذلك إيجاباً على الأداء المالي للشركات.



10. متغير مكافأة مجلس الإدارة (X10) (متغير مستقل):

جدول رقم (5-11):

الوصف الإحصائي لمتغير مكافأة مجلس الإدارة

م	السنة	0: عدم وجود مكافأة مجلس الإدارة		1: وجود مكافأة مجلس الإدارة	
		التكرار	النسبة المئوية	التكرار	النسبة المئوية
1	2011	14	%63.6	8	%36.4
2	2012	16	%72.7	6	%27.3
3	2013	14	%63.6	8	%36.4
4	2014	14	%63.6	8	%36.4
5	2015	14	%63.6	8	%36.4
	متوسط السنوات	72	%65.5	38	%34.5

يتضح من الجدول رقم (5-11) أن متوسط الشركات التي وجدت فيها مكافأة مجلس الإدارة (34.5%) في الشركات التالية (أبراج الوطنية، الاتصالات الفلسطينية، الفلسطينية للكهرباء، مصايف رام الله، العربية لصناعة الدهانات، القدس للمستحضرات الطبية، بير زينت للأدوية، سجائر القدس، مصنع الزيوت النباتية)، ولمزيد من التفاصيل عن الآليات المتبعة في صرف المكافآت في هذه الشركات؛ قمنا بدراسة المكافآت الممنوحة لأعضاء المجلس وربطها بمؤشرات الربحية باستخدام مؤشر (العائد الأصول) لمعرفة مدى وجود علاقة بين صرف المكافآت وبين الأرباح المحققة في هذه الشركات وذلك على النحو الموضح في الجدول رقم (5-12).

جدول رقم (5-12):

جدول يوضح مقارنة صرف المكافأة بالأرباح المتحققة

#	اسم الشركة	مكافأة مجلس الإدارة					الأرباح المحققة				
		مؤشر العائد على الأصول					مؤشر العائد على الأصول				
		2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011
1	ابراج الوطنية	√	√	√	×	√	%4.2	%2	%3	%1	%1.63
2	الاتصالات الفلسطينية	×	×	×	×	×	%19.4	%17.7	%19.5	%15	%11.9
3	الفلسطينية للكهرباء	√	√	√	√	√	%7.11	%7.5	%3.9	%1.82	%12.77
4	مصايف رام الله	√	√	√	×	√	(%2)	0.4%	0.5%	(%0.82)	(%0.85)

5	العربية لصناعة الدهانات	√	√	√	√	√	√	√	√	14%	17%	13%	14%	22%
6	القدس للمستحضرات الطبية	√	√	√	√	√	√	√	√	3%	4%	0.4%	5%	4%
7	بير زينت للأدوية	√	√	√	√	√	√	√	√	6%	9%	8%	7%	10%
8	سجائر القدس	√	√	√	×	×	√	√	√	6.55%)	1.4%	4.1%	1%	0.05%
9	مصنع الزيوت النباتية	√	√	√	√	√	√	√	√	24%	27%	18%	15%	22%

المصدر: (إعداد الباحث)

بالاعتماد على بيانات القوائم المالية

يتضح من الجدول رقم (5-12) أن الشركات التالية: (مصايف رام الله، سجائر القدس) منحت مكافأة لأعضاء المجلس في السنوات (2011-2014-2015 م) برغم من الخسائر التي تحققت خلالها، وهذا يشكل مخالفة للمادة رقم (213) من قانون الشركات الفلسطيني " يستحق رئيس وأعضاء مجلس الإدارة مكافأة، يبين نظام الشركة كيفية تحديد مكافأة كل من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة، فإذا خلا نظام الشركة من أحكام في هذا الشأن تحدد مكافأة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة في الشركة بنسبة (10%) من الربح الصافي القابل للتوزيع على المساهمين بعد تنزيل ضريبة الدخل والخدمات الاجتماعية بحد أقصى (5,000) خمسة آلاف دينار أردني لكل منهم في السنة " بينما باقي الشركات منحت أعضاء مجلس إدارتها مكافآت مالية مقابل تحقق أرباح، مما يؤكد على الهدف من منح المكافآت التي تساهم في زيادة فعالية المجلس مما ينعكس بشكل إيجابي على الاداء المالي للشركة.

**بناءً على النتائج السابقة:** يرى الباحث أن النتيجة الحالية لنسبة مكافأة مجلس الإدارة (36.4%) تعتبر نسبة مقبولة وتشير إلى التزام الشركات بمبادئ النزاهة والحيادية في صرف المكافأة، واتباع توصيات المدونة المحلية للحوكمة المتعلقة بالإفصاح عن المكافآت في التقارير السنوية لها، سيما المادة رقم (42) منها " يجب إظهار مجموع المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي، سواء كانت بصورة مباشرة كالرواتب والأتعاب، أم بصورة غير مباشرة كالقروض والضمانات، ويحدد تحديد المقابل المادي الذي يتقاضاه كل عضو مجلس إدارة، بما في ذلك المكافآت والبدلات والمزايا العينية وأيه عناصر أخرى ذات طبيعة مالية " (مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين، 2009: 26).

مع التأكيد على أهمية منح أعضاء مجلس الإدارة مكافأة، نظراً لدورها البارز في زيادة فعالية أداء مجلس الإدارة مما ينعكس إيجاباً على الاداء المالي للشركة، مع مراعاة اتباع الحيادية والنزاهة والشفافية في صرفها واتباع الإجراءات المتعلقة بصرفها من خلال وجود لجنة للمكافأة ومقارنتها بحجم الشركة وحجم أعمال المجلس ومؤشرات الأرباح المتحققة والمكافأة في الشركات التي تعمل في نفس القطاع، وإقرارها من الجمعية العمومية للمساهمين.

## 11. متغير لجنة المكافآت (X11) (متغير مستقل):

جدول رقم (13-5):

### الوصف الإحصائي لمتغير لجنة المكافآت

م	السنة	0: عدم وجود لجنة مكافآت		1: وجود لجنة مكافآت	
		التكرار	النسبة المئوية	التكرار	النسبة المئوية
1	2011	22	100.0%	0	0.0
2	2012	21	95.5%	1	4.5%
3	2013	20	90.9%	2	9.1%
4	2014	20	90.9%	2	9.1%
5	2015	20	90.9%	2	9.1%
	متوسط السنوات	103	93.6%	7	6.4%

يتضح من الجدول رقم (13-5) أن متوسط نسبة الشركات التي وجدت فيها لجنة المكافآت (6.4%)، وهذا يعني أن عدد الشركات الملتزمة بالمدونة المحلية للحوكمة فيما يتعلق بهذا البند هي شركة ( القدس لمستحضرات التجميل ) في سنة (2012م)، وشركة (السلطانية للتوزيع، القدس للمستحضرات الطبية) في السنوات (2013-2014-2015 م) بينما في سنة(2011م) لا يوجد لجنة مكافآت في أي من هذه الشركات، يفسر ذلك لحدثة عمل مدونة الحوكمة المحلية. بناءً على النتائج السابقة: أن النتيجة الحالية لوجود لجنة المكافآت (6.4%) جاءت متوافقة مع النسبة في سنغافورة دراسة (Kusnadi, 2003) التي طبقت على (230) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999 م) كانت (0.54 %).

ويرى الباحث: أن النتيجة الحالية تعتبر منخفضة جدا وغير متوافقة مع المدونة المحلية للحوكمة سيما المادة رقم (34) منها " يشكل المجلس من أعضائه لجنة مكافآت تشمل في عضويتها عضوا واحداً على الأقل من الأعضاء المستقلين، ويكون الآخرون من أعضاء المجلس غير المتفرغين للعمل في الشركة؛ وتساعد هذه اللجنة مجلس الإدارة في وضع سياسة لمكافأة أعضاء مجلس الإدارة و المسؤولين البارزين، بما يراعي حجم أداء كل منهم، ويوازن بين

مصالحهم من ناحية ومصالح الشركة والمساهمين من ناحية أخرى، وبما ينسجم والمكافآت الممنوحة من قبل الشركات العاملة في القطاع نفسه في السوق؛ ويجب أن تعرض تلك المكافآت على الهيئة العامة لاتخاذ القرار المناسب بشأنها، ويجب أن يحضر رئيس هذه اللجنة اجتماع الهيئة العامة للإجابة عن استفسارات المساهمين بالخصوص".

**مع التأكيد على أهمية تشكيل لجنة المكافآت بما يضمن النزاهة والحيادية والدقة في منح المكافآت من خلال عرض كل ما يتعلق بها على لجنة المكافآت التي تتولي دراسة ومتابعة ومنح المكافآت وبما يتوافق مع الأصول المعمول بها ومع واقع وأداء الشركة.**

## 12. متغير نسبة التداول (Y1) (المتغير التابع):

### جدول رقم (14-5):

#### الوصف الإحصائي لمتغير نسبة التداول

م	السنة	المتوسط الحسابي	الوسيط الحسابي	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
1	2011	2.955	2.000	3.093	0.354	12.000
2	2012	2.182	2.000	1.918	0.263	7.000
3	2013	2.318	2.000	1.836	0.257	6.000
4	2014	2.136	1.500	1.699	0.153	6.000
5	2015	2.409	2.000	1.894	0.480	7.000
	متوسط السنوات	2.400	2.000	2.130	0.153	12.000

يتضح من الجدول رقم (14-5) أن المتوسط الحسابي لجميع السنوات لنسبة التداول (2.4) بانحراف معياري (2.130)، وأن أقل قيمة لجميع السنوات هي (0.153) كانت في سنة (2013 م) في شركة ( جالوبال كوم للاتصالات)، وأقل سنة (2013م) كانت أيضا لها؛ يعزى ذلك إلى الخسائر التي تكبدتها الشركة في سنة (2014م) بقيمة (\$1,497,560) وكان مؤشر العائد على الأصول (32%)، وفي سنة (2013م) حققت خسائر بقيمة (\$591,487) بنسبة (14%)، كما أن أقل قيمة في السنوات (2011-2012-2015) كانت في شركة (المؤسسة العربية للفنادق)، بينما أعلى قيمة هي (12) لجميع السنوات كانت في سنة (2011م) في شركة (الوطنية للكرتون) كما أن أعلى قيمة لسنة (2012م) في شركة (الوطنية للكرتون)، ولسنة (2013م) في شركة (الزيوت النباتية)، ولسنة (2015) في شركة (الفلستينية للكهرباء).

**بناءً على النتائج السابقة:** لم يتمكن من إجراء مقارنة نسبة النقدية مع الدراسات الأجنبية بسبب اختلاف مؤشرات قياس السيولة المستخدمة؛ ويرى الباحث أن النتيجة الحالية لنسبة التداول (2.4) في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين جاءت قريبة للمؤشر المعياري لنسبة التداول وهو (2)؛ وهذا يعني إذا كانت نسبة التداول للشركة أكبر من (1) وأقل

من (2) أن الشركة مهيأة لتغضيه التزاماتها ومصاريها التشغيلية قصيرة الأجل؛ أما إذا كانت النسبة أكثر من (2) بكثير فإنه مؤشر سلبي يدل على عجز إدارة الشركة عن إعادة استثمار الأصول بغرض تنمية نشاطها مما ينعكس سلباً على عوائد الشركة طويلة الأجل؛ مع تأكيدنا على أهمية الالتزام بالنسبة المعيارية لنسبة التداول (2) لمواجهة مخاطر نقص السيولة المتمثلة في عدم قدرة الشركة على توفير المبالغ الأزمة لتأدية التزاماتها في تواريخ استحقاقها، وفي المقابل أي زيادة في حفظ السيولة عن هذا الحد يؤثر سلباً على الاداء المالي للشركة و توقف الاستثمار ويعتبر ذلك مؤشر سلبي على أداء مجلس الإدارة وإدارة الشركة؛ كما أن أي نقص عنه يترتب عليه مواجهة الشركة لمخاطر السيولة؛ وللوقاية من هذه المخاطر وللحد منها على الإدارة أن تقوم بتنوع مصادر التمويل وإدارة الأصول والمطلوبات وموائمة آجالها وتوفير لتمويل طويل الأمد والاحتفاظ برصيد كافٍ من النقد ومعادلاته للوفاء بالالتزامات وتسديد المصاريف التشغيلية.

## 5.2 تحليل مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة:

يعرض الجدول التالي رقم (5-15) الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة، حيث أن مصفوفة الارتباط الخطي تحدد العلاقات الخطية بين المتغيرات والتي يمكن أن يستفاد منها في معرفة مدى قوة الارتباط الخطي بين المتغير التابع وكل متغير من المتغيرات المستقلة.

جدول رقم (5-15):

مصفوفة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

Y	X11	X10	X9	X8	X7	X6	X5	X4	X3	X2	X1		
											1.000	معامل الارتباط	X1
											-----	مستوى الدلالة	
										1.000	-0.062	معامل الارتباط	X2
										-----	0.520	مستوى الدلالة	
									1.000	-0.367	0.029	معامل الارتباط	X3
									-----	0.000	0.766	مستوى الدلالة	
								1.000	0.267	-0.527	0.234	معامل الارتباط	X4
								-----	0.005	0.000	0.014	مستوى الدلالة	
							1.000	0.008	0.336	-0.051	0.178	معامل الارتباط	X5
							-----	0.931	0.000	0.599	0.062	مستوى الدلالة	
						1.000	0.094	-0.191	-0.294	0.303	0.130	معامل الارتباط	X6
						-----	0.330	0.045	0.002	0.001	0.175	مستوى الدلالة	
				1.000	0.186	0.149	-0.135	-0.099	0.165	0.000	0.000	معامل الارتباط	X7
				-----	0.052	0.120	0.158	0.303	0.085	0.996	0.996	مستوى الدلالة	
				1.000	0.703	0.173	0.287	-0.254	-0.057	0.235	-0.063	معامل الارتباط	X8
				-----	0.000	0.071	0.002	0.007	0.556	0.013	0.516	مستوى الدلالة	
			1.000	-0.118	-0.050	-0.448	0.052	0.345	0.231	-0.589	-0.016	معامل الارتباط	X9
			-----	0.218	0.606	0.000	0.591	0.000	0.015	0.000	0.870	مستوى الدلالة	
		1.000	0.179	-0.058	-0.130	-0.123	-0.116	0.321	-0.057	-0.221	0.016	معامل الارتباط	X10
		-----	0.061	0.547	0.177	0.202	0.226	0.001	0.555	0.020	0.865	مستوى الدلالة	
	1.000	0.124	-0.116	-0.073	-0.119	0.001	0.231	0.056	0.343	-0.050	0.157	معامل الارتباط	X11
	-----	0.197	0.229	0.446	0.215	0.990	0.015	0.559	0.000	0.602	0.102	مستوى الدلالة	
1.000	0.000	0.191	-0.053	-0.146	0.040	-0.077	0.048	0.042	0.003	-0.006	-0.184	معامل الارتباط	Y
-----	0.999	0.046	0.582	0.129	0.677	0.425	0.620	0.662	0.974	0.952	0.055	مستوى الدلالة	

يتضح من الجدول السابق (5-15) أنه يوجد ارتباط طردي غير دال إحصائية بين المتغير التابع (Y) السيولة النقدية وكل من المتغيرات المستقلة التالية: عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المدير التنفيذي، استقلالية لجنة المراجعة، وجود ملكية أجنبية، مكافأة مجلس الإدارة، باستثناء لجنة المكافآت فإن ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05).

بينما ارتباط المتغيرات المستقلة: حجم المجلس، واستقلالية المجلس، كبار المساهمين، ونسبة الملكية الأجنبية، ونسبة الملكية الإدارية بالسيولة النقدية ارتباط عكسي وغير دال إحصائياً عند مستوى (0.05).

كما أن مصفوفة الارتباط جاءت في تحديد قوة الارتباط بين المتغيرات المستقلة نفسها وذلك للاستدلال حول مشكلة التداخل الخطي من عدمها وتعتبر مشكلة التداخل الخطي موجودة ولها تأثير على نموذج الانحدار إذا كانت معاملات الارتباط الخطية بين المتغيرات المستقلة كبيرة وتتجاوز (0.70) وكانت أعلى قيمة لمعامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة يساوي (0.527) بين استقلالية مجلس الإدارة واستقلالية المدير التنفيذي وهو أقل من (0.7)، أي أنه لا يوجد

تداخل خطي أو ترابط خطي بين المتغيرات المستقلة وعليه يمكن تقدير نموذج الانحدار المتعدد من خلال إدخال جميع المتغيرات المستقلة للنموذج.

### 5.3 تحليل الانحدار الخطي المتعدد:

يتم إجراء اختبار للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية في النموذج وذلك عن طريق اختبار (Durbin-Watson Stat)، حيث تظهر المشكلة إذا كانت القيم المتجاوزة للمتغيرات مترابطة مما يؤثر في صحة النموذج حيث سيظهر أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة في المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط، و يوضح الجدول رقم (5-16) نتائج نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

#### جدول رقم (5-16):

#### تحليل الانحدار الخطي المتعدد

المتغير	معامل الانحدار	قيمة "T"	قيمة "Sig."	الدلالة
C	المتغير الثابت	-2.369	0.102	غير دالة
X1	حجم مجلس الإدارة	0.285	0.004	دالة
X2	استقلالية مجلس الإدارة	-0.298	0.812	غير دالة
X3	عدد اجتماعات مجلس الإدارة	0.003	0.958	غير دالة
X4	استقلال المدير التنفيذي	0.101	0.664	غير دالة
X5	استقلالية لجنة المراجعة	-0.424	0.026	دالة
X6	كبار المساهمين	1.321	0.005	دالة
X7	وجود ملكية أجنبية	0.076	0.836	غير دالة
X8	نسبة الملكية الأجنبية	-0.081	0.932	غير دالة
X9	نسبة الملكية الإدارية	4.112	0.000	دالة
X10	مكافأة مجلس الإدارة	0.050	0.833	غير دالة
X11	لجنة المكافآت	-0.111	0.702	غير دالة
	<b>R-squared</b>	<b>0.872</b>	0.539	
	<b>Adjusted R-squared</b>	<b>0.809</b>	0.842	
	S.E. of regression	0.368	1.104	
	Sum squared resid	9.913	2.012	
	Log likelihood	-23.717	1.472	
	F-statistic	13.788	<b>1.755</b>	
	Mean dependent var			
	S.D. dependent var			
	Akaike info criterion			
	Schwarz criterion			
	Hannan-Quinn criter.			
	Durbin-Watson stat			

يتضح من الجدول السابق رقم (5-16) أن قيمة (Durbin-Watson Stat)=1.755 أي ما يقارب (2)، وهذا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية. ونلاحظ أن ما نسبته (80.90%) من التغير في المتغير التابع يعود للتغير في المتغيرات المستقلة سابقة الذكر في الجدول، والنسبة المتبقية (19.10%) تعود للتغير في عوامل أخرى.

ويلاحظ من الجدول انه قد بلغ معامل الانحدار للمتغير الثابت (-2.369) وكان تأثيره سالباً غير دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)، وأن المتغيرات المستقلة التي توتر تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) على السيولة النقدية هي: حجم مجلس الإدارة وتأثيره فقد بلغ معامل الانحدار (0.285) وهذا يعني أن زيادة حجم مجلس الإدارة بمقدار (100%) سيؤدي لزيادة نسبة النقدية بمقدار (28.5%) وذلك في ظل ثبات باقي المتغيرات الأخرى، واستقلالية لجنة المراجعة توتر تأثير سلبي، وأن زيادة استقلالية لجنة المراجعة بمقدار (100%) سيؤدي لخفض نسبة النقدية بمقدار (42.4%)، وأن نسبة ملكية كبار المساهمين توتر تأثير إيجابي حيث أن كلما زادت هذه النسبة بمقدار (100%) يتبعها زيادة في السيولة النقدية بمقدار (132.1%)، وملكية الإدارة التنفيذية توتر تأثير إيجابي على السيولة النقدية وكلما زادت بقدر (100%) تبعها زيادة في السيولة النقدية بمقدار (411.2%).

كما يوجد تأثير موجب وغير دال إحصائياً عند مستوى (0.05) لكل من متغير: عدد اجتماعات مجلس الإدارة، استقلالية المدير التنفيذي، وجود ملكية أجنبية، ومكافأة مجلس الإدارة، وكذلك تأثير سلبي وغير دال إحصائياً عند مستوى (0.05) لكل من متغير استقلالية مجلس الإدارة، ونسبة الملكية الأجنبية، ولجنة المكافآت.

#### 5.4 معادل الانحدار الخطي المتعدد:

$$\text{Log}(Y) = + 0.285x_1^* - 0.298 X_2 + 0.003 X_3 + 0.101 X_4 - 0.424 x_5^* + 1.321 x_6^* + 0.076 X_7 - 0.081 X_8 + 4.112 x_9^* + 0.050 X_{10} + 4.411 X_{11}$$

ملاحظة: المتغيرات الدالة إحصائية هي  $x_1^*$  ,  $x_5^*$  ,  $x_6^*$  ,  $x_9^*$

#### 5.5 اختبار الفرضيات:

تهدف الدراسة لاختبار الفرضية الرئيسة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لتطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

ويتفرع من هذه الفرضية إحدى عشر فرضية فرعية تهدف كل واحدة منها لقياس أثر كل متغير من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، واختبار الفرضيات تمّ استخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد، وكانت النتائج كما هي موضحة بالجدول رقم (16-5) ، وفيما يلي نتائج اختبار الفرضيات الفرعية:



## H1.1 الفرضية الفرعية الأولى:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لحجم مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير حجم مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.004)، وهي أقل من (0.05). وعليه، فإننا نقبل الفرضية، أي أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لحجم مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، بمعدل تأثير (0.285)؛ وهذا يعني أنه كلما زاد حجم مجلس الإدارة بنسبة (100%) سيؤدي إلى زيادة في المتغير التابع السيولة النقدية بنسبة (28.5%).

اتفقت النتيجة الحالية مع الدراسات التالية: دراسة (Kusnadi, 2003) التي طبقت على عينة مكونة من (230) شركة تضم (8) قطاعات مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999م) حيث توصلت إلى أن حجم المجلس يؤثر إيجابياً على السيولة النقدية في الشركات السنغافورية.

واختلفت مع: دراسة ( Han Kuan & Ab. 2011 ) التي طبقت لدراسة العلاقة بين حوكمة الشركات والأصول النقدية في الشركات العائلية والتي توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين حجم مجلس الإدارة في الشركات العائلية والسيولة النقدية؛ وأن الشركات التي تتصف بالملكية العائلية وحجم مجلس إدارة أعلى تميل إلى زيادة الاحتياط النقدي بهدف استخدامها في الأنشطة التشغيلية، كما أن تأثير حوكمة الشركات على السيولة النقدية تختلف في الشركات العائلية. ودراسة ( Harford et al, 2006 ) التي طبقت لدراسة حوكمة الشركات والأصول النقدية؛ والتي توصلت إلى وجود علاقة سلبية بمعدل تأثير (-0.21) بين حجم مجلس الإدارة والسيولة النقدية، كما بينت الدراسة أن الشركات التي لديها مستويات عالية من مشاكل الوكالة (تعارض أهداف المستثمرين مع أهداف الإدارة التنفيذية) تحتفظ بسيولة نقدية أقل وأن الشركات التي لديها مستويات منخفضة من مشاكل الوكالة تحتفظ بسيولة نقد أكثر.

واختلفت مع دراسة (luo & hachiya2005) التي توصلت إلى أن حوكمة الشركات تؤثر سلباً على الاحتفاظ بالنقد. وكما اختلفت مع دراسة (Zhang & Safari, 2016) التي بينت وجود علاقة طردية بين حجم مجلس الإدارة والتوزيعات النقدية برغم من توقع الدراسة أن

تكون العلاقة بين متغيرات الدراسة سلبية على مبدأ أن توزيع الأرباح تؤدي إلى نقص السيولة. كما اختلفت مع دراسة (Ab. Rahman & Muhammad, 2009) التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والسيولة النقدية، والتي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم المجلس والسيولة النقدية. وأختلف مع دراسة (KHAN et al, 2006) التي أجريت على عينة مكونة من (80) شركة غير مالية مصنفة (50) شركة صناعية، و(30) شركة خدماتية من الشركات الباكستانية المدرجة في سوق باكستان لأوراق المالية للفترة (2010 - 2014م) التي أظهرت وجود علاقة عكسية لحجم مجلس الإدارة بمعامل تأثير ضعيف (-0.0143) على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الصناعية و(-0.0148) في الشركات الخدمائية.

**بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية** يرى الباحث أن اختلاف نتيجة الفرضية الحالية مع الدراسات السابقة يعزى لاختلاف بيئة ومجتمع الدراسة التي يختلف تأثيرها باختلاف الظروف والثقافة والقوانين والأنظمة واختلاف القطاعات التي طبقت عليها تلك الدراسات ومستوى تطبيق الحوكمة في مؤسساتها.

وان نتيجة الفرضية الحالية لوجود علاقة طردية لتأثير حجم مجلس الإدارة على السيولة النقدية؛ تعني أن الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين ذات حجم المجلس الأكبر والتي بالعادة يكون حجمها أكبر تميل للاحتفاظ بسيولة أعلى لمواجهة الظروف الطارئة والاستفادة من الفرص الاستثمارية وقت الازمات.

وتفسر النتيجة الحالية على النحو التالي: 1- أن زيادة حجم المجلس عن الحد المناسب يضعف من آليات الرقابة الخارجية، وبالتالي عدم مقدرة المساهمين من الضغط على الإدارة التنفيذية بالمطالبة لتوزيع الفائض من السيولة كأرباح على المساهمين؛ مما يعني أن تبقى الأرباح المحققة في حسابات الشركة وبالتالي زيادة السيولة النقدية، 2- أهميه مجلس الإدارة في الشركة يمثل أصحاب المصالح يقع عليه مسؤولية اختيار المدير التنفيذي والرقابة على أدائه ورسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين، ومتابعة الأداء المالي للشركة، وكذلك فإن السيولة النقدية تمثل أهميه بالغة لجميع أصحاب المصالح وبصفة خاصة بعد الأزمة المالية (2008م) لأثرها الهام في قدرة الشركة على الاستمرار في الحياة التشغيلية والمخاطر التي تنزبت على انخفاضها من عدم مقدرة الشركة على تسديد متطلبات التشغيل وديون الموردين مما يهدد الشركة بالتوقف التام عن العمل ويعرضها للإفلاس والتصفية.

## H1.2 الفرضية الفرعية الثانية:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية في شركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير استقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.812)، وهي أكبر من (0.05) وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

اتفقت النتيجة الحالية مع: دراسة (chen,2008) وهو ما يتفق أيضاً مع دراسة (Opler et, al.1999) والتي تقترض بأنه لا توجد دوافع لإدارة الشركات بالاحتفاظ بالمزيد من السيولة بهدف الاستحواذ على القرارات المالية للشركة وبالتالي عدم ارتباط السياسة النقدية للشركة باستقلالية مجلس الإدارة.

بينما اختلفت مع: دراسة (Muhammad & Ab. Rahman, 2009) التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين استقلالية المجلس والاحتفاظ بالسيولة النقدية؛ وكان وضحت الدراسة أنه كلما زادت نسبة استقلالية مجلس الإدارة كما زادت نسبة الاحتياط النقدي للأنشطة التشغيلية، وان استقلال مجلس الإدارة يوفر حماية أفضل للمساهمين، ويقلل الهيمنة الإدارية، وزيادة فعالية الرقابة على الانتهازية الإدارية. على الرغم من الاحتفاظ بسيولة نقدية أكثر يزيد المرونة المالية الداخلية من خلال خفض التكاليف المرتبطة بالتمويل الخارجي في أوقات الأزمات.

واختلف مع دراسة (Harford et al, 2006) التي توصلت إلى وجود علاقة سلبية بين استقلالية مجلس الإدارة والسيولة النقدية بدرجة تأثير (-0.024) وأن متوسط استقلالية مجلس الإدارة في الشركات الأمريكية (64.5%) ونسبة السيولة النقدية (18%). واختلفت مع ودراسة (Seo et al, 2006) التي طبقت لدراسة تأثير استقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية؛ حيث توصلت إلى وجود علاقة عكسية وكبيرة لاستقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية؛ وأن الشركات التي فيها مجلس إدارتها مستثقل بدرجة منخفضة تحتفظ بنسب سيولة أعلى من الشركات التي فيها نسبة استقلالية المجلس أعلى وأنه كلما زادت نسبة استقلالية المجلس انخفضت نسبة السيولة النقدية، في شركات العلاج كانت نسب استقلالية المجلس (72.02%) نسبة السيولة النقدية (0.23%) بينما كانت في شركات المراقبة (36.1%) استقلالية المجلس و)

0.28%) نسبة النقدية، مما يعني أن انخفاض استقلالية المجلس أدت إلى زيادة في نسبة النقدية، كما وتشير نتائج الدراسة إلى أن استقلالية المجلس يحسن أن رقابة المجلس ويحفز الشركات على تبنى سياسة نقدية للموازنة ما بين مخاطر السيولة والاحتفاظ بالنقد لمواجهة المخاطر واستثمار النقدية بهدف تحقيق الأرباح للشركة، وكذلك تشير نتائج الدراسة إلى أن وجود قيود مالية للمقرضين من البنوك والأشخاص على الشركات تحد من تأثير استقلالية المجلس على السيولة النقدية؛ وجود رقابة خارجية على الشركات تحد أيضا من تأثير استقلالية مجلس الإدارة على السيولة.

**واختلفت مع دراسة (Han Kuan & Ab, 2011)** التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والأصول النقدية في الشركات العائلية التي توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين استقلالية مجلس الإدارة والسيولة النقدية في الشركات العائلية، وأن استقلال المجلس يوفر حماية أفضل للمساهمين في الشركات التي تسطير عليها العائلة وبالتالي يؤدي الى تقليل تكاليف الاحتفاظ السيولة النقدية وتوزيع الأرباح على المساهمين، بينما درجة تأثير حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات العائلية تختلف عن شركات المساهمة، وكان متوسط استقلال مجلس الإدارة في الشركات التايوانية (10%) في الشركات العائلية، (12%) في الشركات غير العائلية، ونسبة السيولة النقدية (15%) في الشركات العائلية، (19%) في الشركات غير العائلية.

**بناءً على تحليل اختبار الفرضية يرى الباحث أن نتيجة الفرضية الحالية أن استقلالية مجلس الإدارة لا يؤثر تأثيراً ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين يعزى إلى أن غالبية الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين غير مقيدة مالياً ولا يوجد عليها قروض متعلقة بالتمويل الخارجي (البنوك) بالتالي فان استقلالية المجلس لن تؤثر في هذه الحالة على القرارات المتعلقة بالاحتفاظ بالسيولة النقدية نظراً لأنها لن تتعارض مع مصالح المدراء التنفيذيين للشركة، وبالتالي لن يؤثر المجلس سواء كان مستقل أو غير مستقل للاحتفاظ بالمزيد من النقدية لعدم وجود قيود تمويلية على هذه الشركات؛ ويعزى ذلك الى استقلال قرار الاحتفاظ بالنقد عن المجلس واستقلاليته وبالتالي فان هناك عوامل أكثر أهمية يمكن أن تؤثر قرارات الاحتفاظ بالنقد في بورصة فلسطين.**

### **H1.3 الفرضية الفرعية الثالثة:**

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لعدد اجتماعات مجلس الإدارة على السيولة النقدية في شركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير عدد اجتماعات مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.958)، وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، بمعنى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لعدد اجتماعات مجلس الإدارة السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

**اختلفت النتيجة الحالية:** مع دراسة (Kofi,2011) التي طبقت على عينة مكونة من (79) شركة مدرجة في البورصة النيجيرية لدراسة العلاقة بين اجتماعات مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات (العائد على الأصول)؛ والتي توصلت وجود علاقة سلبية بين اجتماعات المجلس والإداء المالي للشركة وهذا يعني أن وتيرة اجتماعات المجلس تحمل الشركة مزيداً من المصاريف والنفقات المتعلقة باجتماعات المجلس من بدل جلسات وبدل سفر وتنقل ومصاريف الضيافة والترفيه مما ينكس سلباً على تخفيض أرباح الشركة و بالتالي تخفيض أرباح المساهمين والذي يؤثر سلباً على السيولة النقدية أيضاً؛ وكذلك اختلفت مع دراسة (Vafeas,1999) التي بينت أن اجتماعات مجلس الإدارة يؤثر إيجابياً ويحسن أداء الشركة.

كما اختلفت مع دراسة (Lotfi;Malgharni,2013) التي طبقت على عينة مكونة من (107) شركة مدرجة في بورصة طهران لدراسة العلاقة بين اجتماعات مجلس الإدارة و إدارة المخاطر والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية كبيرة بين اجتماعات المجلس وإدارة المخاطر بما فيها مخاطر السيولة النقدية، يعزى ذلك إلى أن المحافظة على اجتماعات المجلس بشكل دوري يعتبر عامل هام في زيادة فعالية أداء المجلس وإشرافه المستمر على أداء الإدارة التنفيذية ومتابعة أعمال الشركة بشكل مستمر والتدخل في الوقت المناسب عندما تواجه الشركات مخاطر بما فيها مخاطر السيولة. واختلفت مع دراسة (Johl,et al,2015) التي طبقت على (700) شركة مدرجة في البورصة العامة في ماليزيا لسنة (1999م) وتوصلت إلى اجتماعات مجلس الإدارة تؤثر سلباً على أداء الشركة وأن اجتماعات المجلس تحمل الشركة مزيداً من النفقات التي تؤدي إلى انخفاض الأرباح وتقليل نسبة السيولة كما اختلفت مع دراسة (HahaP & Lasfer,2007) التي طبقت على عينة مكونة من (150) شركة مدرجة في بورصة لندن خلال الفترة (1998-2004م) حيث توصلت أن اجتماعات مجلس الإدارة تؤثر بشكل سلبي على مكافآت المدير التنفيذي وبالتالي تكون العلاقة إيجابية على السيولة النقدية حيث كلما زاد اجتماعات المجلس انخفضت مكافأة المدير التنفيذي وبالتالي زيادة السيولة النقدية، وكما تشير النتائج أن لاجتماعات المجلس تأثير على أداء الشركات من خلال تحسين أداء عمل المجلس وزيادة حدة الإشراف والمتابعة.

بناءً على تحليل اختبار الفرضية يرى الباحث أن اجتماعات المجلس في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لم تكن تركز على موضوع السيولة النقدية وقراراتها وبالتالي لأنها لم تتأثر بعدد هذه الاجتماعات حيث لاحظ الباحث من خلال مراجعة محاضر الاجتماعات بان القرارات المتعلقة بالسيولة لم تكن على جدول أعمال هذه المجالس؛ وبما أن هذه الشركات لا يوجد عليها قيود متعلقة بالتمويل الخارجي ( قروض الإئتمان ) فان عدد اجتماعات المجلس لن تؤثر على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية؛ وهذا يعكس قصور دور مجلس الإدارة اتجاه قضايا السيولة النقدية أو ربما عدم وجود ضغط على المجلس بهذا الصدد نتيجة أن هذه الشركات غير مقيدة مالياً.

#### **H1.4 الفرضية الفرعية الرابعة:**

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلال المدير التنفيذي على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير استقلال المدير التنفيذي على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.664)، وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلال المدير التنفيذي على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

اتفقت النتيجة الحالية: مع دراسة (Muhammad & Ab. Rahman، 2009) التي توصلت إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ازدواجية المدير التنفيذي والسيولة النقدية، وبينت أن متوسط استقلالية المدير التنفيذي كان (98.83%) وتختلف مع نتائج دراستنا (53.6%) ونسبة النقدية (6.8%). كما اتفقت مع دراسة كلا من ( Haniffa and Cooke, 2002) ودراسة (Singam, 2003) التي اتفقت على وجود إجراءات رقابية صارمة من هيئة سوق المال على الشركات المدرجة فيها من أجل الحفاظ على حقوق صغار المساهمين سواء كانت هناك استقلالية للمدير التنفيذي من عدمه وبالتالي فان استقلال المدير التنفيذي ليس له تأثير على قرار السيولة النقدية

بينما اختلفت النتيجة الحالية: مع دراسة (Han Kuan & Ab., 2011) التي درست العلاقة بين حوكمة الشركات والأصول النقدية في الشركات العائلية، باستخدام عينة من (1,164) شركة في تايوان خلال الفترة (1997 - 2008 م) وتوصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين ازدواجية المدير التنفيذي والسيولة النقدية في الشركات العائلية، وتشير النتائج الى نسبة ازدواجية

المدير التنفيذي كانت (30%) ونسبة النقدية (15%) في الشركات العائلية وبينما كانت النسب في الشركات غير العائلية هي (31%) (19%) على التوالي. بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية يرى الباحث: أن نتيجة الفرضية الحالية بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلال المدير التنفيذي على قرار السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. يعزى الى وجود رقابة من بورصة فلسطين على الشركات المدرجة في البورصة من أجل الحفاظ على حقوق صغار المساهمين سواء كان هناك استقلال للمدير التنفيذي من عدمه؛ وقد يكون تأثير للمدير التنفيذي في زيادة الاحتياطات النقدية في وقت الأزمات المالية إعمالاً لمبدأ الحيطة و الحذر.

### H1.5 الفرضية الفرعية الخامسة:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية لجنة مراجعة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير استقلالية لجنة المراجعة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.026)، وهي أقل من (0.05)، وعليه، فإننا نقبل الفرضية، أي أنه يوجد أثر سالب ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لاستقلالية لجنة المراجعة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، بمعدل تأثير سلبي (-0.424)؛ وهذا يعني أنه كلما زادت نسبة استقلالية لجنة المراجعة بنسبة (100%) سيؤدي إلى انخفاض في السيولة النقدية بنسبة (42.4%).

**اختلفت النتيجة الحالية:** مع دراسة (Kusnad , 2003) التي طبقت على (230) شركة مدرجة في بورصة سنغافورة سنة (1999م) حيث افترضت أن وجود لجنة مراجعة يساهم في زيادة رقابة المجلس على أداء المدراء التنفيذيين، وكذلك أن استقلالية اللجنة تعطي مساحة أكبر من الرقابة وبالتالي توقعوا وجود علاقة عكسية بين لجنة المراجعة والاحتفاظ بالنقد؛ في حين أثبتت النتائج أن استقلالية لجنة المراجعة لم يؤثر على السيولة النقدية وان القيمة التأثير كانت (7.25)% أي أكثر من (5%)؛ وكانت نسبة استقلالية لجنة المراجعة في الشركات المدرجة بورصة سنغافورة هي (78.25%) وهي أقل من نتائج دراستنا (96.3%) وكانت نسبة النقدية فيها (22.28%).

بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية: يرى الباحث أن الهدف الرئيس من تشكيل لجنة المراجعة تعزيز قدرة مجلس الإدارة في الرقابة على الإدارة التنفيذية، ولكي تمارس هذه اللجنة

مهامها بفعالية وبدون تأثير يفضل أن تتمتع بنسبة استقلالية عالية وتضم أعضاء غير التنفيذيين. وتعدى هذه النتيجة إلى أن استقلالية اللجنة تزيد من مستوى الرقابة والشفافية وتقلل من المصاريف والحوافز المدفوعة للمجلس وبالتالي فإن دورها الرقابي يقلل من التلاعب في الأرقام المالية، وكذلك تسعى اللجنة لتحقيق أهداف ومطالب المساهمين؛ مما يدفع الإدارة التنفيذية إلى استثمار الأموال أو دفع توزيعات الأرباح للمستثمرين تجنباً لانتقادات لجان المراجعة؛ وبالتالي انخفاض في مستوى السيولة النقدية.

#### H1.6 الفرضية الفرعية السادسة:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)

لكبار المساهمين على السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير كبار المساهمين على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.005)، وهي أقل من (0.05)، وعليه، فإننا نقبل الفرضية، أي أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لكبار المساهمين على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين. وأن العلاقة طردية بمعدل تأثير (1.32) بمعنى كلما زادت ملكية كبار المساهمين بنسبة (100%) تبعها زيادة في السيولة النقدية بنسبة (132%) وتعتبر هذه العلاقة مرتفعة.

اتفقت النتيجة الحالية مع: دراسة (Harford et al 2006) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين كبار المساهمين والسيولة النقدية، بدرجة تأثير (9.9%) حيث كانت متوسط ملكية كبار المساهمين بنسبة (60%)، ونسبة السيولة النقدية (18%)، كما بينت الدراسة أن الشركات الأمريكية التي فيها نسبة عالية من كبار المساهمين (61.46%) وانخفاض في الملكية الإدارية (0.24%) واستقلالية أعلى لمجلس الإدارة (72.73%) وحجم أكبر لعدد أعضاء المجلس (11) عضو؛ تحتفظ بنسبة سيولة أقل (3.79%) من الشركات التي فيها نسبة أقل لكبار المساهمين (54.46%) وزيادة في الملكية الإدارية (2.05%) واستقلالية أقل لمجلس الإدارة (62.5%) وحجم أقل للمجلس (7) عضو. واتفقت مع دراسة (KHAN et al, 2006) التي طبقت على (80) شركة غير مالية مصنفة (50) شركة صناعية، (30) شركة خدماتية من الشركات المدرجة في سوق باكستان للأوراق المالية للفترة (2010 - 2014 م) حيث أظهرت وجود علاقة طردية لكبار المساهمين بمعامل تأثير (4.22%) في الشركات الصناعية و(4.6%) في الشركات الخدماتية على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات الباكستانية.



واتفقت أيضا مع دراسة (Anderson & Hamadi,2009) التي درست تأثير كبار المساهمين على الأصول النقدية في البورصة البلجيكية، التي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين تركيز ملكية كبار المساهمين والسيولة النقدية، في الشركات العائلية يفسر ذلك إلى الصعوبات التي تواجه الشركات العائلية في تنويع الثروة. كما اتفقت مع دراسة (Gorenc,2015) والتي بينت نسبة الشركات العائلية من العينة كانت (77%)، (23%) شركات غير عائلية؛ وافترضت الدراسة أن تركيز ملكية كبار المساهمين يمكن أن تؤثر على الأصول النقدية بأحد الأشكال التالية: -أولا: تركيز عالي لملكية كبار المساهمين تمكنهم من زيادة وفعالية الرقابة على القرارات الإدارية والمالية والإجراءات المتعلقة بالسيولة النقدية مما يحد من حرية التصرف للمدراء التنفيذيون واستغلال أصحاب المصالح، وأن وجود صراع الوكالة يعزز من الاحتفاظ بالنقد، بالتالي فإن المدراء التنفيذيون لا يتصرفون بتلك السيولة أو استثمارها في مشاريع مربحة ويفضلون الاحتفاظ بها مما يزيد من الأصول النقدية وبالتالي تكون العلاقة طردية بين ملكية كبار المساهمين والسيولة النقدية؛ ثانياً: إن تركيز الملكية تمكن كبار المساهمين من ممارسة سلطتهم لتخفيض الاحتياطات النقدية والضغط على المدراء التنفيذيون إلى دفع المبالغ النقدية الفائضة كتوزيعات أرباح وبالتالي يؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية و في هذه الحالة تكون العلاقة عكسية بينهما ؛ وتوصلت الدراسة أن تركيز ملكية كبار المساهمين يؤثر بشكل طردي على السيولة النقدية ويساعد في ارتفاع الاحتياط النقدية للشركات وأن كبار المساهمين يعتمدون على تفعيل الرقابة على الإدارة التنفيذية للاحتفاظ بالسيولة النقدية داخل الشركة لمواجهة احتمال الحاجة لتمويل الفرص الاستثمارية المستقبلية.

**بينما اختلفت النتيجة الحالية مع:** دراسة (Kusnadi, 2003) التي توصلت إلى وجود علاقة عكسية بين ملكية كبار المساهمين والسيولة النقدية، وأن ملكية كبار المساهمين تلعب دوراً مهماً في تحديد السيولة النقدية في شركات سنغافورة بمعامل التأثير (-1.46%) حيث كانت نسبة كبار المساهمين في الشركات السنغافورية (32.13%) وهي أقل من النسبة التي توصلت لها دراستنا (52.1%)، و نسبة النقدية (22.28%).

**بناءً على نتائج تحليل الفرضية الحالية** يرى الباحث أن تأثير ملكية كبار المساهمين على السيولة النقدية يعزى إلى التأثير الإيجابي للرقابة الإدارية التي يقوم بها كبار المساهمين نتيجة امتلاكهم اسهم طويلة الاجل وبالتالي يكون لهم تواجد كبير في مجلس إدارة الشركة مما يمنحهم قوة تأثير على القرارات المالية للشركات بما يضمن تحقيق مصالحهم وفي ضوء الأزمة المالية العالمية (2008م) فإن أكثر ما يقلق كبار المساهمين في الشركات الفلسطينية ويحظى باهتمامهم تقليل درجة المخاطر الاستثمارية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد النقد؛ كما أن كبار المساهمين

بصفتهم مراقبين خارجيين يضعون قيود على الإدارة التنفيذية من الإفراط في التصرف بالأرصدة النقدية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد من السيولة النقدية وربما الحرص على الحصول على التوزيعات النقدية.

#### H1.7 الفرضية الفرعية السابعة:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لوجود ملكية أجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير وجود ملكية أجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.836)، وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لوجود ملكية أجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

على حد علم الباحث يوجد ندره في الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت أثر الملكية الأجنبية على السيولة النقدية، ولم يعثر الباحث إلا على الرسالة التالية ؛ وعليه لم يتمكن من إجراء مقارنة فرضية الملكية الأجنبية بالكم المناسب مع غيرها من الدراسات السابقة. **اختلفت النتيجة الحالية مع:** دراسة ( Mian & Nagata, 2014 ) التي تناولت دراسة أثر الملكية المؤسسية الأجنبية على الأصول النقدية في الشركات اليابانية التي طبقت على (2,177) شركة مدرجة في بورصة طوكيو خلال الفترة (2008-2015 م) حيث افترضت الدراسة أن هيمنة المستثمرين الأجانب يؤدي إلى انخفاض في مستوى السيولة النقدية في الشركات اليابانية، بينما جاءت نتائجها لتؤكد أن ملكية المستثمرين الأجانب من المؤسسات تلعب دور كبير في زيادة القيمة الحدية للنقدية، وأن معامل تأثير الملكية الأجنبية على السيولة هو (-0.0536) في الشركات ذات الملكية الأجنبية المنخفضة وأقل من معامل التغيير بالنقدية في الشركات ذات الملكية الأجنبية العالية وهو (1.102) وهذا يشير إلى أن حدية النقدية تزيد مع زيادة ملكية الأسهم من قبل المستثمرين الأجانب في الشركات، كما تشير النتائج الدراسة أن ملكية المستثمرين المؤسسات الأجنبية يسبب انخفاض في السيولة النقدية للشركات فقط عند وجود ميلاً من السلوك الإداري للأشرف؛ يعزى ذلك إلى زيادة فعالية رقابة المستثمرين الأجانب على استخدام الاحتياطيَات النقدية الفائضة؛ كما بيت الدراسة زيادة نسبة الملكية الأجنبية في الشركات اليابانية التي توصف كنقد الأغنياء؛ من (5.4%) في سنة (1991م) إلى (22.8%) في سنة (2011م).

بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية يرى الباحث أن نسبة (17.3%) لوجود ملكية أجنبية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تعتبر نسبة منخفضة وضعيفة وبالتالي لم يكن لها تأثير واضح على القرارات المالية في الشركات ومنها قرار السيولة، وحيث كان معدل التأثير (7.6%) ضعيف جداً وغير دال إحصائياً.

#### H1.8 الفرضية الفرعية الثامنة:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الأجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير نسبة الملكية الأجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.932)، وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الأجنبية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

على حد علم الباحث يوجد ندره في الدراسات السابقة العربية والأجنبية التي تناولت أثر الملكية الأجنبية على السيولة النقدية، ولم يعثر الباحث إلا على الرسالة التالية؛ وعليه لم يتمكن من إجراء مقارنة فرضية الملكية الأجنبية بالكم المناسب مع غيرها من الدراسات السابقة.

**اختلفت النتيجة الحالية مع:** دراسة ( Mian & Nagata, 2014 ) التي تناولت دراسة أثر الملكية المؤسسية الأجنبية على الأصول النقدية في الشركات اليابانية التي طبقت على عينة مكونة من (2,177) شركة من الشركات المدرجة في بورصة طوكيو خلال الفترة (2008-2015 م) حيث افترضت الدراسة أن هيمنة المستثمرين الأجانب يؤدي إلى انخفاض في مستوى السيولة النقدية في الشركات اليابانية، بينما جاءت نتائجها لتؤكد أن ملكية المستثمرين الأجانب من المؤسسات تلعب دور كبير في زيادة القيمة الحدية للنقدية، وأن معامل تأثير الملكية الأجنبية هو (-0.0536) على النقدية في الشركات ذات الملكية الأجنبية المنخفضة وأقل من معامل التغيير بالنقدية في الشركات ذات الملكية الأجنبية العالية وهو (1.102) وهذا يشير إلى أن حدية النقدية تزيد مع زيادة ملكية الأسهم من قبل المستثمرين الأجانب في الشركات، كما تشير النتائج الدراسة أن ملكية المستثمرين المؤسسات الأجنبية يسبب انخفاض في السيولة النقدية للشركات فقط عند وجود ميلاً من السلوك الإداري للأشراف؛ يعزى ذلك إلى زيادة فعالية رقابة المستثمرين الأجانب على استخدام الاحتياطات النقدية الفائضة؛ كما بيت الدراسة زيادة نسبة

الملكية الأجنبية في الشركات اليابانية التي توصف كنقد الأغنياء؛ من (5.4%) في سنة (1991م) إلى (22.8%) في سنة (2011م).

**بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية يرى الباحث أن نسبة تملك الأعضاء الأجانب في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين ضعيفة نسبياً، حيث بينتها الدراسة الحالية (4.1%) من إجمالي أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وبالتالي لم يكن لها تأثير واضح على القرارات المالية في الشركات ومنها قرار السيولة. وحيث أن معدل التأثير (8.1%-) ضعيف جداً وغير دال إحصائياً.**

#### **H1.9 الفرضية الفرعية التاسعة:**

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الإدارية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

**بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير نسبة الملكية الإدارية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.000)، وهي أقل من (0.5). وعليه، فإننا نقبل الفرضية، أي أنه يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لنسبة الملكية الإدارية على السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ وأن العلاقة طردية بمعدل تأثير (4.112) بمعنى أنه كلما زادت الملكية الإدارية بنسبه (100%) تبعها زيادة في السيولة النقدية بنسبة (411.2%) و أن هذه النسب من الأعلى تأثيراً على السيولة النقدية.**

اتفقت الدراسة الحالية: مع دراسة (Harford et al 2006)، التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين الملكية الإدارية والسيولة النقدية، بدرجة تأثير (3.2%)، كما بينت أن متوسط نسبة الملكية الإدارية في الشركات الأمريكية (3.9%) ونسبة السيولة (18%)؛ و لوحظ من الدراسة أن الشركات التي كانت فيها ملكية كبار المساهمين مرتفعة (61.46%) و ملكية إدارية منخفضة (0.24%) ونسبة مرتفعة لاستقلالية مجلس الإدارة (72.73%) وحجم أعلى للمجلس (11) عضو تحتفظ بنسبة سيولة (3.79%) أقل من الشركات التي فيها نسبة أقل لكبار المساهمين (54.46%) وزيادة في الملكية الإدارية (2.05%) واستقلالية أقل لمجلس الإدارة (62.5%) وحجم أقل للمجلس (7) عضو.

**بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية يرى الباحث أن (18.18%) من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين يوجد فيها ملكية إدارية، وأنها من أعلى المتغيرات المستقلة تأثير على السيولة النقدية وبشكل مرتفع جداً؛ حيث أنه كلما زادت الملكية الإدارية (المدير التنفيذي**

وأقاربه) كلما زاد حرصهم على تقليل المخاطر وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية؛ و بالتالي الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية؛ عملاً بمقولة ( النقد هو الملك )، وهذا مؤشر ودليل على أن سياسة ومبدأ الحيطة والحذر هي السياسة السائدة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين نتيجة لكثرة المتغيرات الاقتصادية و السياسية و خصوصية الوضع الفلسطيني.

#### H1.10 الفرضية الفرعية العاشرة:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لمكافأة مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير مكافأة مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.833)، وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لمكافأة مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

اختلفت الدراسة الحالية مع: مع دراسة (Harford et al,2006) التي توصلت إلى وجود علاقة طردية بين مكافأة المدير التنفيذي والسيولة النقدية بدرجة تأثير (2.51%). واختلفت مع دراسة (Seo et al ,2006) التي تناولت موضوع استقلالية مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات الأمريكية، والتي أظهرت أن تعويضات المجلس تؤثر سلباً على السيولة النقدية.

وكذلك اختلفت مع دراسة (Ganor, 2010) التي طبقت على عينة مكونة (55) من شركات الأموال في أمريكا خلال الفترة (2002-2010م) والتي تضمنت الأزمة المالية المعروفة باسم (الكساد العظيم) والتي توصلت إلى وجود علاقة إيجابية بين المكافأة السنوية للمدير التنفيذي ونسب الاحتفاظ بالسيولة خلال فترة الأزمة العالمية (2008-2010 م ) يعزى ذلك إلى ان مكافآت الإدارة التنفيذية المرتفعة تزيد من مواجهة المخاطر الإدارية في وقت الازمات.

بناءً على تحليل اختبار الفرضية الحالية يرى الباحث أن مكافأة مجلس الإدارة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تؤثر في السيولة النقدية، ويعتبر التأثير إيجابي حيث بلغ (0.833) ولكنه غير دالة إحصائياً، وأن معدل التأثير هذا ضعيف؛ وبشكل عام فإن وجود مكافأة مجلس الإدارة ليس لها تأثير واضح على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

## H1.11 الفرضية الفرعية الحادية العاشر:

تنص هذه الفرضية على ما يلي: " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) لمكافأة مجلس الإدارة على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

بناءً على نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد، فإن القيمة الاحتمالية لتأثير لجنة المكافآت على السيولة النقدية في شركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تساوي (0.702) وهي أكبر من (0.05). وعليه، فإننا نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) للجنة المكافآت على السيولة النقدية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

اتفقت النتيجة الحالية مع: دراسة (Kusnadi,2003) التي طبقت على (230) شركة من بورصة سنغافورة (1999 م) توصلت إلى أن وجود لجنة المكافآت لا ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على الاحتفاظ بالسيولة النقدية.

واتفقت أيضاً مع دراسة (Zhang & Safari, 2016) التي طبقت على (150) شركة من الشركات الصينية المدرجة في مركز الأوراق المالية شانغهاي وشنتشن، لدراسة تأثير لجنة المكافآت على سياسة توزيع الأرباح في الصين، بينت أن نسبة وجود لجنة المكافأة كانت (6.7%) أنه لا يوجد تأثير للجنة المكافأة على توزيع الأرباح والمكافأة في الشركات الصينية وبالتالي لا تؤثر على السيولة النقدية.

بناءً على نتائج تحليل الفرضية الحالية: يرى الباحث أن تأثير مكافأة مجلس الإدارة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تؤثر في السيولة النقدية بمعدل تأثير سلبي (11.1%) وأن هذه العلاقة غير دالة إحصائياً. وأن معدل التأثير هذا ضعيف؛ وبشكل عام فإن وجود لجنة مكافأة مجلس الإدارة ليس لها تأثير واضح على الاحتفاظ بالسيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

## ملخص الفصل الخامس:

استعرض هذا الفصل، العرض الإحصائي لمتغيرات الدراسة والتي أظهرت اعتدالا في نسبة السيولة النقدية، وبينت النتائج أن حجم المجلس يتكون من (8.682) أعضاء ويجتمع في السنة (6.4) وأن هذه النتيجة تتوافق مع المدونة المحلية للحوكمة وتتاسب حجم الشركة وطبيعة دور المجلس، بينما أظهرت النتائج ارتفاع في مستويات استقلالية المجلس (93.2%)، واستقلالية لجنة المراجعة (96.3%)؛ وأظهرت النتائج ارتفاع في نسبة ملكية كبار المساهمين بشكل يتعارض مع أهداف الحوكمة التي تسعى إلى تحقيق توازن بين أصحاب المصالح وكانت النسبة (52%)، وانخفاض في نسبة استقلالية المدير التنفيذي (53.6%) وعدم توافقها مع المدونة، وانخفاض في مستويات الملكية الأجنبية (4.1%) والملكية الإدارية (18.18%) وجود لجنة المكافآت (6.4%)، واعتدال في نسبة مكافأة المجلس (34.5%).

ثم تحليل مصفوفة الارتباط الخطي تمهيدا لإجراء انحدار الخط المتعدد، وثم وصلنا إلى نموذج انحدار المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما تم عرض وتفسير النتائج ومقارنتها بين الدراسات ذات العلاقة، والتي أظهرت المتغيرات المستقلة حجم المجلس الإدارة وكبار المساهمين والملكية الإدارية تؤثر تأثيرا إيجابيا وأن استقلالية لجنة المراجعة تؤثر تأثيراً سلبياً على السيولة النقدية، وباقي المتغيرات استقلالية المجلس الإدارة وعدد اجتماعات مجلس الإدارة واستقلالية المدير التنفيذي والملكية الأجنبية ومكافأة المجلس ولجنة المكافآت جاءت غير مؤثرة على المتغير التابع، واختتم الباحث هذا الفصل باختبار صحة فرضيات الدراسة.

## الفصل السادس

### النتائج والتوصيات

6.0 تمهيد

6.1 النتائج

6.2 التوصيات

6.3 مقترحات الدراسات المستقبلية

6.4 خطة عمل مقترحة لتنفيذ التوصيات.



## 6.0 تمهيد:

بناءً على نتائج التحليل الإحصائي لتأثير آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية للبيانات التي تم جمعها من واقع التقارير المالية والإدارية المنشورة عبر الموقع الإلكتروني لبورصة فلسطين، توصلت الدراسة إلى ثلاث مجموعات من التوصيات الأولى منها تتعلق بواقع التزام الشركات غير المالية بآليات حوكمة الشركات كانت عشر توصيات، والمجموعة الثانية، تعبر واقع السيولة النقدية في الشركات، وبينما كانت المجموعة الأخيرة المتعلقة باختبار الفرضيات وعددها إحدى عشر نتيجة، وفي مقابل هذه النتائج أقترح الباحث مجموعة من التوصيات تم إعداد التوصيات بما يتوافق مع كل مجموعة، وتقديمها لأصحاب القرار والباحثين والجهات المختصة والمهتمة في مجال الحوكمة والتحليل المالي، وهي كالآتي:

### 6.1 النتائج:

#### 6.1.1 النتائج المتعلقة بتحقيق هدف الدراسة الأول؛ الوقوف على واقع مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق آليات حوكمة الشركات.

1. حجم مجلس الإدارة: بلغ متوسط أعضاء مجلس الإدارة (8.7) عضو مما يشير إلى التزام الشركات المدرجة في بورصة بمعايير المدونة المحلية للحوكمة المتعلقة بتشكيل حجم مجلس إدارة يتناسب مع طبيعة ومهام الشركة، ويساهم في حماية أصحاب المصالح، وتتوافق النتيجة الحالية مع النسب في دول الجوار والدول الأجنبية.
2. استقلالية مجلس الإدارة: بلغ متوسط استقلالية مجلس الإدارة (93.2%)، وتعتبر هذه النتيجة من أعلى النسب على مستوى دول الجوار والمستوى الدولي، مما تشير إلى التزام الشركات بمدونة الحوكمة المحلية، كما أن هذه النسبة المرتفعة في استقلالية المجلس تعزز من الدور الإشرافي والرقابي لمجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية.
3. اجتماعات مجلس الإدارة: تحافظ الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على عقد اجتماعات بشكل دوري، مما يعكس حرص مجالس الإدارة على المتابعة الدقيقة لمجريات الأمور في الشركات، وتشير النتيجة الحالية إلى التزام هذه المجالس بالتقيد بتعليمات مدونة الحوكمة المحلية وتعليمات بورصة فلسطين، حيث بلغ متوسط اجتماعات مجلس إدارة (6.4) اجتماع في السنة.

4. **استقلالية المدير التنفيذي:** بلغ متوسط نسبة الشركات الملتزمة بتعليمات الحوكمة المتعلقة باستقلالية المدير التنفيذي (53.6%) مما يشير إلى ضعف في التزام الشركات بالفصل بين منصب المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، وأن هذه النتيجة لم تتوافق مع دول الجوار والدول الأجنبية.
5. **استقلالية لجنة المراجعة:** تلتزم الشركات بتعليمات مدونة الحوكمة المحلية المتعلقة باستقلالية لجنة المراجعة، حيث بلغ متوسط استقلالية لجنة المراجعة (96.3%)، وتعتبر من أفضل وأعلى النسبة بالمقارنة مع دول الجوار والدول الأجنبية، ومما تساهم في زياد فعالية في أداء لجنة المراجعة في الرقابة والإشراف على الإدارة التنفيذية وهذا ينعكس إيجاباً على ثقة أصحاب المصالح والمستثمرين ويزيد من مستوى الشفافية. مع ملاحظة ان العديد من الشركات لم تفصح عن وجود لجان مراجعة لديها.
6. **كبار المساهمين:** توجد سيطرة لكبار المساهمين على الشركات حيث بلغ متوسط نسبة ملكية كبار المساهمين (52%)، مما يعكس وجود تركيز الملكية في يد مجموعة محددة من المستثمرين، مما يترتب على ذلك من آثار سلبية على صغار المستثمرين في الشركة.
7. **متغير الملكية الأجنبية:** يوجد ضعف واضح جدا في ملكية الأجانب في الشركات حيث بلغت نسبة الملكية الأجنبية (4.1%) مما يعكس عن انخفاض ثقة المستثمر الأجنبي بالاقتصاد الفلسطيني نتيجة للظروف الاقتصادية والسياسية الفلسطينية وعدم تحرر الاقتصاد الفلسطيني من التبعية الاقتصادية، وبالإضافة لقلّة الضمانات اللازمة لتشجيع الاستثمار كالحوافز والإعفاءات الجمركية، ضعف البنية التحتية، غياب الرؤية الاقتصادية والعديد من العراقيل الأخرى، وسيطرة الطابع العائلي على الشركات.
8. **الملكية الإدارية:** بلغ متوسط وجود ملكية إدارية (18.18%) في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يشير إلى التزام الشركات بمبدأ الفصل بين الملكية والإدارة بالشكل الذي يؤدي إلى انخفاض سيطرة الإدارة التنفيذية على مصدر القرارات، مما يساهم في حماية أصحاب المصالح.
9. **مكافأة مجلس الإدارة:** إن نسبة وجود مكافأة مجلس الإدارة (34.5%) تعتبر نسبة مقبولة؛ وإن هذه الشركات تتوافق مع مدونة الحوكمة الداخلية والتي تنص المادة رقم (42) منها " يجب إظهار مجموع المكافآت التي يحصل عليها أعضاء مجلس الإدارة في التقرير السنوي، سواء كانت بصورة مباشرة (كالرواتب والأتعاب) أو بصورة غير مباشرة كالقروض والضمانات، مما يدل على أن الشركات تلتزم بمدونة الحوكمة في الإفصاح عن المكافآت في التقارير السنوية لها.

10. لجنة المكافآت: أن نسبة وجود لجنة المكافاة (6.4%) تعتبر مؤشر سلبي على التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على الالتزام بالمدونة المحلية للحوكمة، مما يخالف قواعد النزاهة والشفافية في صرف المكافآت وانعكاس ذلك على حماية حقوق أصحاب المصالح.

6.1.2 النتائج المتعلقة بتحقيق الهدف الثاني للدراسة؛ التعرف على واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.  
نسبة النقدية (التداول):

تحافظ الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على الاحتفاظ بالحجم المناسب من السيولة النقدية بنسبة تداول (2.4)، وجاءت النتيجة قريبة من المعيار المعتمد لنسبة التداول (2)، وان هذه النتيجة تجعل الشركات في حماية من مخاطر نقص السيولة. في ان بعض الشركات كانت تزيد بشكل واضح من نسب الاحتفاظ بالسيولة على عكس البعض الاخر الذي كان يعاني من شح في السيولة.

6.1.3 النتائج المتعلقة باختبار الفرضيات والمتعلقة بتحقيق الهدف الثالث للدراسة؛ قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وسنتناول هذه النتائج من خلال جزئين الأول عن نتائج وجود تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية، والثاني عن نتائج التي عد وجود تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية.

أولاً: النتائج التي بينت وجود أثر ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية وهي:

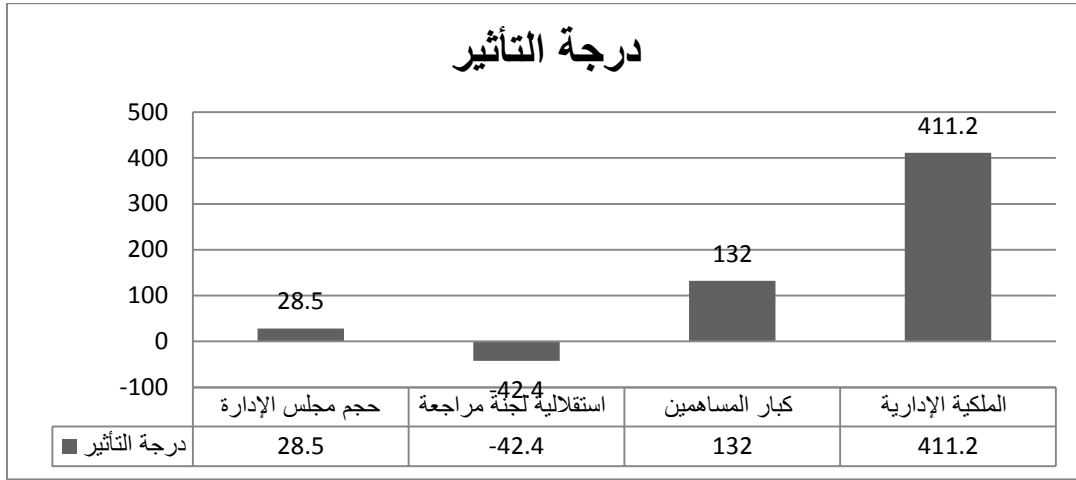
1. يؤثر حجم مجلس الإدارة يؤثر تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (28.5%) على السيولة النقدية، بمعنى أن كلما زاد حجم مجلس الإدارة بنسبة (100%) زادت السيولة النقدية بنسبة (28.5%) ويعزى ذلك إلى أن الشركات ذات حجم المجلس الأكبر والتي بالعادة يكون حجمها أكبر تميل للاحتفاظ بسيولة أعلى لمواجهة الظروف الطارئة والاستفادة من الفرص الاستثمارية وقت الازمات، وبالإضافة إلى أن زيادة حجم المجلس عن الحد المناسب يضعف من آليات الرقابة الخارجية، وبالتالي عدم مقدرة المساهمين من الضغط على الإدارة التنفيذية

بالمطالبة لتوزيع الفائض من السيولة كأرباح على المساهمين؛ مما يعني أن تبقى الأرباح المحققة في حسابات الشركة وبالتالي زيادة السيولة النقدية.

2. **تؤثر استقلالية لجنة المراجعة تأثيراً سلبياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (42.4%) على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، بمعنى أنه كلما زادت استقلالية لجنة المراجعة بنسبة (100%) انخفضت السيولة النقدية بنسبة (42.4%)؛ يعزى ذلك أن استقلالية لجنة المراجعة تزيد من مستوى الرقابة والشفافية وتعزز من مبدأ ترشيد الإنفاق وتقلل من التلاعب في البيانات المالية ترشيد النفقات وكذلك تسعى لتحقيق أهداف ومطالب المساهمين؛ مما يدفع الإدارة التنفيذية الى استثمار الأموال أو دفع توزيعات الأرباح للمستثمرين؛ وبالتالي انخفاض في مستوى السيولة النقدية.**

3. **تؤثر ملكية كبار المساهمين تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (132%) على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، بمعنى أنه كلما زادت ملكية كبار المساهمين بنسبة (100%) زادت السيولة النقدية بنسبة (132%)، ويعزى ذلك إلى تركيز ملكية كبار المساهمين تمنحهم قوة تأثير على القرارات المالية للشركات بما يضمن تحقيق مصالحهم وفي ضوء الأزمة المالية العالمية (2008م) فإن أكثر ما يقلق كبار المساهمين في الشركات الفلسطينية ويحظى باهتمامهم تقليل درجة المخاطر الاستثمارية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد النقد؛ كما أن كبار المساهمين بصفتهم مراقبين خارجيين يضعون قيود على الإدارة التنفيذية من الإفراط في التصرف بالأرصدة النقدية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد من السيولة النقدية.**

4. **تؤثر الملكية الإدارية تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (411.2%) على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وأنه كلما زادت الملكية الإدارية بنسبة (100%) تبعها زيادة في السيولة النقدية بنسبة (411.2%)؛ ويعزى ذلك أنه كلما زادت الملكية الإدارية (المدير التنفيذي وأقاربه) كلما زاد حرصهم على تقليل المخاطر وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية؛ وبالتالي الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية؛ عملاً بمقولة ( النقد هو الملك )، وهذا مؤشر ودليل على أن سياسة ومبدأ الحيطة والحذر هي السياسة السائدة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين نتيجة لكثرة المتغيرات الاقتصادية والسياسية وخصوصية الوضع الفلسطيني.**



### الشكل رقم (1-6):

رسم بياني لأليات حوكمة الشركات التي تؤثر على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين

المصدر: (إعداد الباحث)

ثانياً: النتائج التي بينت عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لأليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية وهي:

1. استقلالية مجلس الإدارة ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وأن غالبية الشركات الفلسطينية المدرجة في بورصة فلسطين غير مقيدة مالياً ولا يوجد عليها قروض متعلقة بالتمويل الخارجي (البنوك) بالتالي فإن استقلالية المجلس لن تؤثر في هذه الحالة على القرارات المتعلقة بالاحتفاظ بالسيولة النقدية نظراً لأنها لن تتعارض مع مصالح المدراء التنفيذيين للشركة، وبالتالي لن يؤثر المجلس سواء كان مستقل أو غير مستقل للاحتفاظ بالمزيد من النقدية لعدم وجود قيود تمويلية على هذه الشركات.

2. عدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وأن اجتماعات المجلس في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين لم تكن تركز على موضوع السيولة النقدية وقراراتها وبالتالي فإنها لم تتأثر بعدد هذه الاجتماعات حيث لاحظ الباحث من خلال مراجعة محاضر الاجتماعات بان القرارات المتعلقة بالسيولة لم تكن على جدول أعمال هذه المجالس؛ وبما أن هذه الشركات لا يوجد عليها قيود متعلقة بالتمويل الخارجي (قروض الائتمان) فان عدد

اجتماعات المجلس لن تؤثر على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية؛ وهذا يعكس قصور دور مجلس الإدارة اتجاه قضايا السيولة النقدية أو ربما عدم وجود ضغط على المجلس بهذا الصدد نتيجة أن هذه الشركات غير مقيدة مالياً.

3. **استقلالية المدير التنفيذي** ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى وجود رقابة من بورصة فلسطين على الشركات المدرجة في البورصة من أجل الحفاظ على حقوق صغار المساهمين سواء كان هناك استقلال للمدير التنفيذي من عدمه؛ وقد يكون تأثير المدير التنفيذي في زيادة الاحتياطات النقدية في وقت الأزمات المالية إعمالاً لمبدأ الحيطة والحذر.

4. **وجود ملكية أجنبية** ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى أن نسبة (17.3%) لوجود ملكية أجنبية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تعتبر نسبة منخفضة وضعيفة وبالتالي لم يكن لها تأثير واضح على القرارات المالية في الشركات ومنها قرار السيولة، وحيث كان معدل التأثير (7.6%) ضعيف جداً وغير دال إحصائياً.

5. **نسبة الملكية الأجنبية** ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى أن نسبة (4.1%) تملك المساهمين الأجانب من إجمالي أسهم الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تعتبر ضعيفة جداً، وبالتالي لم يكن لها تأثير واضح على القرارات المالية في الشركات ومنها قرار السيولة. وحيث أن معدل التأثير (8.1%-) ضعيف جداً وغير دال إحصائياً.

6. **مكافأة مجلس الإدارة** ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى أن مكافآت المجلس انخفاض نسبة صرف مكافآت لمجلس الإدارة، وكذلك فإن منح المكافأة مرتبط بتحسين معدلات الربحية في الشركات.

7. **لجنة المكافآت** ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى ضعف وجود لجنة المكافآت في الشركات، بالإضافة أنه ليس من مهام اللجنة البث في موضوع السيولة النقدية.

#### 6.1.4: مدى تحقيق الأهداف العامة للرسالة.

يستعرض الباحث في الجدول (1-6) أهداف الدراسة ومدى تحققها ومطابقتها مع نتائج الدراسة.

جدول(1-6):مقارنة الأهداف بالنتائج.

ملاحظات	النتائج											الأهداف
	لجنة المكافآت	مكافأة المجلس	الملكية الإدارية	المكية الأجنبية	وجود ملكية أجنبية	كبار المساهمين	استقلالية لجنة المراجعة	استقلالية المدير التنفيذي	اجتماعات المجلس	استقلالية المجلس	حجم المجلس	
الهدف واقعي وتم قياسه بمؤشرات ونسب إحصائية .	النتيجة بالقيمة.											الهدف الأول: الوقوف على واقع مدى التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق آليات حوكمة الشركات
	6.4%	34.5%	18.18%	17.3%	4.1%	52%	96.3%	53.6%	6.4	93.2%	8.7	
	مؤشر النتيجة											
	منخفضة جداً/غير ايجابية	مقبولة	منخفضة /إيجابية	منخفضة جداً/غير ايجابية	منخفضة جداً/غير ايجابية	مرتفعة/غير ايجابية	مرتفعة جداً /إيجابية	مرتفعة/غير ايجابية	مناسبة	مرتفعة جداً/إيجابية	مناسبة	
الهدف واقعي وتم قياسه بمؤشرات ونسب إحصائية	تحافظ الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على الاحتفاظ بالحجم المناسب من السيولة النقدية بنسبة تداول (2.4)، وجاءت النتيجة قريبة من المعيار المعتمد لنسبة التداول(2)، وان هذه النتيجة تجعل الشركات في حماية من مخاطر نقص السيولة. في ان بعض الشركات كانت تزيد بشكل واضح من نسب الاحتفاظ بالسيولة على عكس البعض الاخر الذي كان يعاني من شح في السيولة.											الهدف الثاني: التعرف على واقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
الهدف واقعي وتم قياسه بمؤشرات ونسبة إحصائية	لجنة المكافآت	مكافأة المجلس	الملكية الإدارية	المكية الأجنبية	وجود ملكية أجنبية	كبار المساهمين	استقلالية لجنة المراجعة	استقلالية المدير التنفيذي	اجتماعات المجلس	استقلالية المجلس	حجم المجلس	الهدف الثالث: قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.
	لا يوجد تأثير إحصائي	لا يوجد تأثير إحصائي	تأثير احصائي طردي (%411.2)	لا يوجد تأثير إحصائي	لا يوجد تأثير إحصائي	تأثير احصائي طردي (% 132)	تأثير إحصائي عكسي(%42.5)	لا يوجد تأثير إحصائي	لا يوجد تأثير إحصائي	لا يوجد تأثير إحصائي	تأثير احصائي طردي (%28.5)	

المصدر: (إعداد الباحث)

## 6.2 التوصيات:

### 6.2.1 التوصيات المتعلقة بمدى التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق آليات حوكمة الشركات.

1. توصي الدراسة الشركات المحافظة على المستوى المناسب لحجم المجلس الإدارة بما يتوافق مع حجم ونشاط الشركات، والتركيز على توفير معايير الكفاءة والخبرة في عضوية أعضاء المجلس.
2. ضرورة المحافظة على استقلالية مجلس الإدارة، بالشكل الذي يساهم في زيادة فعالية المجلس والمحافظة على حقوق أصحاب المصالح.
3. من الضرورة والواجب أن تحافظ مجالس الإدارة على عقد الاجتماعات الدورية بالشكل المناسب لحجم وطبيعة نشاط الشركة وبما يتوافق مع توصيات مدونة الحوكمة وقانون الشركات، والتأكيد على مبدأ المنفعة الحدية لاجتماعات المجلس.
4. ضرورة الفصل بين منصب المدير التنفيذي للشركة وعضوية مجلس الإدارة، لرفع مستوى استقلالية المدير التنفيذي من أجل ضمان حقوق المساهمين وأصحاب المصلحة، وزيادة فعالية إشراف مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية، ونوصي إدارة بورصة فلسطين وهيئة سوق المال إلزام الشركات على استقلالية المدير التنفيذي.
5. توصي الدراسة هيئة سوق المال وبورصة فلسطين بالزام الشركات بتشكيل لجنة مراجعة مستقلة من المختصين بالمحاسبة، نظراً لطبيعة المهام التخصصية لهذه اللجنة.
6. ضرورة وجود رقابة من مجلس الإدارة و هيئة سوق المال والبورصة على ممارسات الإدارة التنفيذية بما يضمن عدم سيطرة كبار المساهمين على مفاصل القرارات الهامة وتحقيق التوازن الذي يحافظ على حقوق صغار المساهمين.
7. تبني استراتيجية وطنية لجذب الاستثمار الخارجي يشارك في صياغتها القطاعات الرئيسية الحكومية والقطاع الخاص والمجتمع المدني.
8. التوصية بإعداد لائحة تحدد نسبة ملكية الإدارة التنفيذية من أسهم الشركة، للمساهمة في زيادة فعالية الإدارة التنفيذية من خلال حرصها على ممتلكات الشركة وتحملها جزء من المخاطر المالية، مع التنويه بأن لا تزيد النسبة بالشكل الذي يؤدي إلى تركيز الملكية الإدارية بما يهدد مصالح باقي الأطراف.
9. نوصي الشركات تبني سياسة ربط المكافآت والحوافز بتأثيرها على نتائج المالية للشركة؛ والتأكيد على أهمية منح أعضاء مجلس الإدارة مكافأة مالية لما لها من آثار إيجابية على



زيادة فعالية أداء مجلس الإدارة مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة، مع مراعاة اتباع الحيادية والنزاهة والشفافية في صرفها واتباع الإجراءات المتعلقة بصرفها من خلال وجود لجنة للمكافأة ومقارنتها بحجم الشركة وحجم أعمال المجلس ومؤشرات الأرباح المتحققة والمكافأة في الشركات التي تعمل في نفس القطاع، وإقرارها من الجمعية العمومية.

10. يتوجب على الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين تشكيل لجنة المكافآت تتولى مسؤولية ادارة ومنح المكافآت وأن تتبنى معايير النزاهة والشفافية وربط المكافآت بالأداء العام للشركة.

### 6.2.2 التوصيات المتعلقة بواقع السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

1. ضرورة تفعيل الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية في توجيه سلوك الإدارة التنفيذية نحو الاحتفاظ بالحد الأمثل من السيولة النقدية والتدخل في الوقت المناسب عندما ينخفض المؤشر عن هذا الحد حتى لا تقع الشركة في مخاطر السيولة، وكذلك الأمر التدخل وتوجيه سلوك الإدارة عندما يرتفع المؤشر عن الحد الأمثل من خلال تحفيز سوك الادارة نحو استثمار الأرصدة الفائضة.
2. توصي الدراسة الشركات غير المالية المدرجة بالبورصة بتوضيح التبريرات اللازمة عن حجم السيولة المحتفظ بها.

### 6.2.3 التوصيات المتعلقة باختبار الفرضيات والمتعلقة بتحقيق الهدف الثالث للدراسة؛ قياس أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

1. توصي الدراسة مجالس إدارة الشركات بضرورة الرقابة على وضع السيولة داخل الشركة لما لها من أثر ايجابي على مصالح اصحاب العلاقة ولأهميتها في ضمان سير عمل الشركة بأفضل صورة.
2. توصي الدراسة إدارة بورصة فلسطين بضرورة إلزام الشركات على تشكيل لجان المراجعة التي تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، لدورها الفاعل في الرقابة على الإدارة التنفيذية وبشكل خاص القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية.

3. توصي الدراسة هيئة سوق رأس المال وبورصة فلسطين بالمزيد من التدقيق على سيطرة كبار المساهمين على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية، ومدى تأثير هذه القرارات على أصحاب العلاقة خاصة صغار المستثمرين.
4. التوصية بتملك الإدارة التنفيذية بجزء من أسهم الشركة مما يزيد من حرصهم على تقليل المخاطر والمحافظة على أصول الشركة وتقليل نسبة هامش المخاطرة في القرارات الاستثمارية وتتبنى سياسة ومبدأ الحيطة والحذر بما يتناسب مع المتغيرات الاقتصادية والسياسية وخصوصية الوضع الفلسطيني.
5. توصي الدراسة ضرورة المحافظة على استقلالية مجلس الإدارة، بالشكل الذي يساهم في زيادة فعالية رقابة المجلس على قرارات الإدارة التنفيذية المتعلقة بالسيولة.
6. توصي الدراسة مجالس الإدارة على ضرورة إدراج بند السيولة النقدية على جدول اجتماعاتها الدورية لمعرفة حقيقة واقع السيولة النقدية.
7. نوصي المدير التنفيذي للشركة على التركيز في إصدار القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية والتنسيق المسبق مع مجلس الإدارة.
8. توصي الدراسة المستثمرين بالتركيز على المنفعة الحدية للسيولة النقدية.
9. توصي الدراسة بضرورة تشكيل لجنة المكافآت وتعزيز دورها الرقابي على نفقات المكافأة والتي ستؤثر على المحافظة على السيولة النقدية من خلال ترشيد نظام المكافآت.

#### 6.2.4 التوصيات العامة.

1. تبني القانون الفلسطيني التشريعات والقوانين الخاصة بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على أن تكون تلك التشريعات والقوانين ملزمة للشركات وجزء مكمل للقوانين التي تحكم أداء الشركات وقوانين الاستثمار.
2. توعية الشركات والمستثمرين وأصحاب المصالح في فلسطين بحوكمة الشركات وتشجيعهم المستمر على مراعاتها من خلال النشرات التثقيفية والدورات التدريبية التي توعيتهم بأهمية الالتزام بقواعد الحوكمة والنتائج الايجابية المترتبة على ذلك، وذلك عن طريق المنظمات المهنية والجهات الرقابية المختصة.
3. تشكيل هيئة وطنية عليا تضم مكونات الحكم الرشيد من القطاع العام والقطاع الخاص والمجتمع المدني تشرف على تطبيق الحكم الرشيد في فلسطين.
4. تصميم قاعدة بيانات مركزية تحتوي على مؤشرات قياس آليات حوكمة الشركات، والمؤشرات المالية وينشر من خلالها التقارير السنوية لواقع تطبيق آليات حوكمة الشركات في جميع شركات المساهمة العامة في فلسطين.

5. نوصي بورصة فلسطين بتصميم هيكل عام للتقرير السنوي يحافظ على نسق موحد للبيانات الإدارية والمالية وبيانات الحوكمة المطلوبة.

### 6.3 مقترحات الدراسات المستقبلية:

توصي الدراسة الحالية الدراسات المستقبلية بالتركيز على الموضوعات التالية:

1. مدى تأثير آليات حوكمة الشركات على المنفعة الحدية للسيولة النقدية.
2. محددات السيولة النقدية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
3. أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على المخاطر المالية في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
4. آليات وممارسات حوكمة الشركات وعلاقتها بالتنبؤ بالإفلاس للشركات المساهمة العامة.
5. أثر الالتزام بتطبيق حوكمة الشركات على قيمة الشركات.
6. قياس أثر الالتزام بحوكمة الشركات على جذب الاستثمارات الأجنبية.
7. عوامل جذب المستثمرين الأجانب لبورصة فلسطين.
8. تأثير الملكية العائلية على السيولة النقدية في الشركات الفلسطينية.

#### 6.4 خطة عمل مقترحة لتنفيذ التوصيات.

##### جدول رقم (2-6) خطة عمل مقترحة لتنفيذ التوصيات.

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
(1) حجم مجلس الإدارة	بلغ متوسط حجم المجلس (8.7) عضو مما يشير إلى التزام بمعايير المدونة المحلية للحوكمة المتعلقة بتشكيل حجم مجلس إدارة يتناسب مع طبيعة ومهام الشركة، ويساهم في حماية أصحاب المصالح	الشركات المحافظة على المستوى المناسب لحجم المجلس الإدارة بما يتوافق مع حجم ونشاط الشركات، والتركيز على توفير معايير الكفاءة والخبرة في عضوية أعضاء المجلس.	-هيئة سوق المال -التنسيق مع الشركات. -مجلس الإدارة. -المساهمين.	تعليمات من هيئة سوق المال بتبني هذه التوصيات .
	يوجد تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (28.5%) على السيولة النقدية.	توصي مجالس ادارة الشركات بضرورة الرقابة على وضع السيولة		
(2) استقلالية مجلس الإدارة	بلغ متوسط الاستقلالية (93.2%)، وتعتبر هذه النتيجة تعتبر من أعلى النسب على مستوى دول الجوار والمستوى الدولي، مما تشير إلى التزام الشركات بمدونة الحوكمة المحلية، كما أن هذه النسبة المرتفعة في استقلالية المجلس تعزز من الدور الإشرافي والرقابي لمجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية.	ضرورة المحافظة على استقلالية مجلس الإدارة، بالشكل الذي يساهم في زيادة فعالية المجلس والمحافظة على حقوق أصحاب المصالح.	-هيئة سوق المال -التنسيق مع الشركات. -مجلس الإدارة. -المساهمين.	تعليمات من هيئة سوق المال بتبني هذه التوصيات .
	استقلالية مجلس الإدارة ليس لها تأثير إحصائية على السيولة النقدية.	ضرورة المحافظة على استقلالية مجلس الإدارة، بالشكل الذي يساهم في زيادة فعالية		

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
		رقابة المجلس على قرارات الإدارة التنفيذية المتعلقة بالسيولة.		
(3) اجتماعات المجلس	تحافظ الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على عقد اجتماعات بشكل دوري، مما يعكس حرص مجالس الإدارة على المتابعة الدقيقة لمجريات الأمور في الشركات، وتشير النتيجة الحالية إلى التزام هذه المجالس بالتقيد بتعليمات مدونة الحوكمة المحلية وتعليمات بورصة فلسطين، حيث بلغ متوسط الإدارة (6.4) اجتماع في السنة.	من الضرورة والواجب أن تحافظ مجالس الإدارة على عقد الاجتماعات الدورية بالشكل المناسب لحجم وطبيعة نشاط الشركة وبما يتوافق مع توصيات مدونة الحوكمة وقانون الشركات، والتأكيد على مبدأ المنفعة الحدية لاجتماعات المجلس.	-هيئة سوق المال بالتنسيق مع الشركات. -مجلس الإدارة. -المساهمين.	تعليمات من هيئة سوق المال بتبني هذه التوصيات والزام الشركات .
	عدد اجتماعات مجلس الإدارة ليس لها تأثير ذو دلالة إحصائية على السيولة النقدية .	توصي الدراسة مجالس الإدارة على ضرورة إدراج بند السيولة النقدية على جدول اجتماعاتها الدورية لمعرفة حقيقة واقع السيولة النقدية.	-رئيس مجلس الإدارة.	قرار صادر من رئيس المجلس يلزم أمين السر ادراج بند السيولة في محاضر الاجتماعات .

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
(4) باستقلالية المدير التنفيذي	بلغ متوسط نسبة الشركات الملتزمة بتعليمات الحوكمة المتعلقة باستقلالية مجلس الإدارة (53.6%) مما يشير إلى ضعف في التزام الشركات بالفصل بين منصب المدير التنفيذي وعضوية مجلس الإدارة، وأن هذه النتيجة لم تتوافق مع دول الجوار والدول الأجنبية.	ضرورة الفصل بين مناصب المدير التنفيذي للشركة وعضوية مجلس الإدارة، لرفع مستوى استقلالية المدير التنفيذي من أجل ضمان حقوق المساهمين وأصحاب المصلحة، وزيادة فعالية إشراف مجلس الإدارة على الإدارة التنفيذية.	-هيئة سوق المال . -بورصة فلسطين. -المساهمين.	-تعليمات وقرارات تلتزم الشركات بالفصل بين عضوية المجلس ومنصب المدير. -عرض تعيين المدير التنفيذي على الهيئة العامة للمساهمين.
	استقلالية المدير التنفيذي ليس لها تأثير ذو دلا إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.	نوصي المدير التنفيذي للشركة على التركيز في إصدار القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية والتنسيق المسبق مع مجلس الإدارة.		-منح مؤشرات إيجابية للشركات الملتزمة.

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
استقلالية لجنة المراجعة	(5)	توصي الدراسة هيئة سوق المال وبورصة فلسطين بإلزام الشركات بتشكيل لجنة مراجعة مستقلة من المختصين بالمحاسبة، نظراً لطبيعة المهام التخصصية لهذه اللجنة.	-هيئة سوق المال. -بورصة فلسطين. -رقابة المحاسبين والمدققين. -مجلس تنظيم مهمة التدقيق.	-إصدار قانون يلزم الشركات على تشكيل لجنة المراجعة.
		توصي الدراسة إدارة بورصة فلسطين ضرورة بإلزام الشركات على تشكيل لجان المراجعة التي تتمتع بدرجة عالية من الاستقلالية، لدورها الفاعل في الرقابة على الإدارة التنفيذية وبشكل خاص القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية.	-إدارة بورصة فلسطين.	-تفعيل عمل لجنة الرقابة على الأنشطة المالية المتعلقة بالشركة .

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
(6) كبار المساهمين	توجد سيطرة لكبار المساهمين على الشركات حيث بلغ متوسط نسبة ملكية كبار المساهمين (52%)، مما يعكس وجود تركيز الملكية في يد مجموعة محددة من المستثمرين، مما يترتب على ذلك من آثار سلبية على صغار المستثمرين في الشركة.	ضرورة وجود رقابة على ممارسات الادارة التنفيذية بما يضمن عدم سيطرة كبار المساهمين على مفاصل القرارات الهامة وتحقيق التوازن الذي يحافظ على حقوق صغار المساهمين	-لجنة الرقابة الداخلية. -المدقق الخارجي. -رقابة البورصة.	تقارير الملكية، تحديد نسب لهياكل الملكية في الشركات.
	تؤثر ملكية كبار المساهمين تأثيراً إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (132%) على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، ويعزى ذلك إلى تركيز ملكية كبار المساهمين تمنحهم قوة تأثير على القرارات المالية للشركات بما يضمن تحقيق مصالحهم وفي ضوء الأزمة المالية العالمية (2008م) فإن أكثر ما يقلق كبار المساهمين في الشركات الفلسطينية ويحظى باهتمامهم تقليل درجة المخاطر الاستثمارية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد النقد؛ كما أن كبار المساهمين بصفتهم مراقبين خارجيين يضعون قيود على الإدارة التنفيذية من الإفراط في التصرف بالأرصدة النقدية وبالتالي الاحتفاظ بالمزيد من السيولة النقدية.	توصي الدراسة هيئة سوق رأس المال وبورصة فلسطين بالمزيد من التدقيق على سيطرة كبار المساهمين على القرارات المتعلقة بالسيولة النقدية، ومدى تأثير هذه القرارات على اصحاب العلاقة خاصة صغار المستثمرين. توصي الدراسة المستثمرين بالتركيز على المنفعة الحدية للسيولة النقدية.	- لجنة الرقابة الداخلية. -المدقق الخارجي. -رقابة البورصة.	تعزز حملات الرقابة والتقنيش على السيولة النقدية، تبنى سياسات مالية تعزز الرقابة على السيولة النقدية، الاهتمام بإدارة وتخطيط السيولة



المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
(7) الملكية الأجنبية	يوجد ضعف واضح جدا في ملكية الأجانب في الشركات حيث بلغت نسبة الملكية الأجنبية (4.1%) مما يعكس عن انخفاض ثقة المستثمر الأجنبي بالاقتصاد الفلسطيني نتيجة للظروف الاقتصادية والسياسية الفلسطينية وعدم تحرر الاقتصاد الفلسطيني من التبعية الاقتصادية، وبالإضافة لقلّة الضمانات اللازمة لتشجيع الاستثمار كالحوافز والإعفاءات الجمركية، ضعف البنية التحتية، غياب الرؤية الاقتصادية والعديد من العراقيل الأخرى، وسيطرة الطابع العائلي على الشركات. ملكية أجنبية ليس لها تأثير ذو دلا إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين.	تبنى استراتيجية وطنية لجذب الاستثمار الخارجي يشارك في صياغتها القطاعات الرئيسية الحكومية والقطاع الخاص والمدني.	-القطاع العام. -القطاع الخاص. -المجتمع المدني.	-عقد تجمع وطني - حملات توعية. -عقد ورش عمل. -تعديل القوانين. -منح مزايا. -تهيئة البيئة الاستثمارية.
(8) وجود ملكية إدارية	بلغ متوسط وجود ملكية إدارية (18.18%) في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين، مما يشير إلى التزام الشركات بمبدأ الفصل بين الملكية والإدارة بالشكل الذي يؤدي إلى انخفاض سيطرة الإدارة التنفيذية على مصدر القرارات، مما يساهم في حماية أصحاب المصالح.	التوصية بإعداد لائحة تحدد نسبة ملكية الإدارة التنفيذية من أسهم الشركة، للمساهمة في زيادة فعالية الإدارة التنفيذية من خلال حرصها على ممتلكات الشركة وتحملها جزء من المخاطر المالية، مع التنويه بأن لا تزيد النسبة بالشكل الذي يؤدي إلى تركيز الملكية الإدارية بما يهدد مصالح باقي الأطراف.	-هيئة سوق المال بالتنسيق مع الشركات. -مجلس الإدارة المساهمين.	-فتح المجال أمام الإدارة بتملك نسبة من أسهم الشركة.

مؤشرات الأداء	جهة الاختصاص	التوصيات	النتائج	المتغير
		لتوصية بتملك الإدارة التنفيذية بجزء من أسهم الشركة مما يزيد من حرصهم على تقليل المخاطر والمحافظة على أصول الشركة وتقليل نسبة هامش المخاطرة في القرارات الاستثمارية وتتبي سياسة ومبدأ الحيطة والحذر بما يتناسب مع المتغيرات الاقتصادية والسياسية وخصوصية الوضع الفلسطيني.	توثر الملكية الإدارية تأثير إيجابياً ذو دلالة إحصائية بمعدل (411.2%) على السيولة النقدية في الشركات ، ويعزى ذلك أنه كلما زادت الملكية الإدارية (المدير التنفيذي وأقاربه) كلما زاد حرصهم على تقليل المخاطر وبشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية؛ وبالتالي الاحتفاظ بمزيد من السيولة النقدية؛ عملاً بمقولة ( النقد هو الملك )، وهذا مؤشر ودليل على أن سياسة ومبدأ الحيطة والحذر هي السياسة السائدة في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين نتيجة لكثرة المتغيرات الاقتصادية والسياسية وخصوصية الوضع الفلسطيني	
-منح مكافآت تحفيزية تساهم في تحسين الاداء المالي للشركة.	-مجلس الإدارة في الشركة.	نوصي الشركات تبني سياسة ربط المكافآت والحوافز بتأثيرها على نتائج المالية للشركة؛ والتأكيد على أهمية منح أعضاء مجلس الإدارة مكافأة مالية لما لها من أثار إيجابية على	إن نسبة وجود مكافأة مجلس الإدارة (36.4%) تعتبر نسبة معقولة؛ وإن هذه الشركات تتوافق مع مدونة الحوكمة الداخلية ، مما يدل على أن الشركات تلتزم بمدونة الحوكمة في الإفصاح عن المكافآت في التقارير السنوية لها.	(9) مكافأة مجلس الإدارة

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
	مكافأة مجلس الإدارة ليس لها تأثير ذو دلا إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى أن مكافآت المجلس انخفاض نسبة صرف مكافآت لمجلس الإدارة، وكذلك فإن منح المكافأة مرتبط بتحسين معدلات الربحية في الشركات.	زيادة فعالية أداء مجلس الإدارة مما ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة، مع مراعاة اتباع الحيادية والنزاهة والشفافية في صرفها واتباع الإجراءات المتعلقة بصرفها من خلال وجود لجنة للمكافأة ومقارنتها بحجم الشركة وحجم أعمال المجلس ومؤشرات الأرباح المتحققة والمكافأة في الشركات التي تعمل في نفس القطاع، وإقرارها من الجمعية العمومية.		
<b>(10)</b> <b>لجنة المكافأة</b>	نسبة وجود لجنة المكافأة (6.4%) تعتبر مؤشر سلبي على التزام الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على الالتزام بالمدونة المحلية للحوكمة، مما يخالف قواعد النزاهة والشفافية في صرف المكافآت وانعكاس ذلك على حماية حقوق أصحاب المصالح.	يتوجب على الشركات الفلسطينية تشكيل لجنة المكافآت تتولى مسؤولية ادارة ومنح المكافآت وأن تتبنى معايير النزاهة والشفافية وربط المكافآت بالأداء العام للشركة.	-هيئة سوق المال بالتنسيق مع الشركات. -مجلس الإدارة. -المساهمين.	-تشكيل اللجنة. عرض كل ما يتعلق بالمكافآت على اللجنة.
	لجنة المكافآت ليس لها تأثير ذو دلا إحصائية على السيولة النقدية في الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين؛ يعزى ذلك إلى ضعف وجود لجنة المكافآت في الشركات، بالإضافة أنه ليس من مهام اللجنة البت في موضوع السيولة النقدية.	توصي الدراسة ضروري تشكيل لجنة المكافآت وتعزيز دورها الرقابي على نفقات المكافأة والتي ستؤثر على المحافظة على السيولة النقدية من خلال ترشيد نظام المكافآت.		

المتغير	النتائج	التوصيات	جهة الاختصاص	مؤشرات الأداء
(11) واقع السيولة	تحافظ الشركات غير المالية المدرجة في بورصة فلسطين على الاحتفاظ بالحجم المناسب من السيولة النقدية بنسبة تداول (2.4)، وجاءت النتيجة قريبة من المعيار المعتمد لنسبة التداول (2)، وأن هذه النتيجة تجعل الشركات في حماية من مخاطر نقص السيولة. في أن بعض الشركات كانت تزيد بشكل واضح من نسب الاحتفاظ بالسيولة على عكس البعض الآخر الذي كان يعاني من شح في السيولة.	ضرورة تفعيل الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية في توجيه سلوك الإدارة التنفيذية نحو الاحتفاظ بالحد الأمثل من السيولة النقدية والتدخل في الوقت المناسب عندما ينخفض المؤشر عن هذا الحد حتى لا تقع الشركة في مخاطر السيولة، وكذلك الأمر التدخل وتوجيه سلوك الإدارة عندما يرتفع المؤشر عن الحد الأمثل من خلال تحفيز سوق الادارة نحو استثمار الأرصدة الفائضة. توصي الدراسة الشركات المدرجة بالبورصة بتوضيح التبريرات اللازمة عن حجم السيولة المحتفظ بها.	- لجنة الرقابة. - المدقق الخارجي. - رقابة البورصة. - رقابة المقرضين و البنوك.	- تعزيز حملات الرقابة والتفتيش على السيولة النقدية. - تبنى سياسات مالية تعزز الرقابة على السيولة النقدية. - الاهتمام بإدارة وتخطيط السيولة.
(12) التوصيات العامة	تبنى القانون الفلسطيني التشريعات والقوانين الخاصة بقواعد حوكمة الشركات في فلسطين على أن تكون تلك التشريعات والقوانين ملزمة للشركات وجزء مكمل للقوانين التي تحكم أداء الشركات وقوانين الاستثمار.		- وزارة الاقتصاد. - هيئة سوق المال - المجلس التشريعي.	- عقد لقاءات ورش -تنظيم ايام دراسة. - تشكيل لجنة

مؤشرات الأداء	جهة الاختصاص	التوصيات	النتائج	المتغير المتعلقة بالحوكمة
متخصصة.				
-منح جوائز. -منح مكافآت للباحثين. - تبني توصيات دراسية علمية.	-اللجنة العليا للحوكمة. -ائتلاف أمان. -بورصة فلسطين.	توعية الشركات والمستثمرين وأصحاب المصالح في فلسطين بحوكمة الشركات وتشجيعهم المستمر على مراعاتها من خلال النشرات التثقيفية والدورات التدريبية التي توعيتهم بأهمية الالتزام بقواعد الحوكمة والنتائج الايجابية المترتبة على ذلك، وذلك عن طريق المنظمات المهنية والجهات الرقابية المختصة.		
اصدار قوانين انشاء مؤسسات.	-القطاع العام والخاص والمجتمع المدني.	تشكيل هيئة وطنية عليا تضم مكونات الحكم الرشيد من القطاع العام والقطاع الخاص والمجتمع المدني تشرف على تطبيق الحكم الرشيد في فلسطين.		
تشكيل فريق عمل لتصميم برامج الكترونية.	-بورصة فلسطين.	تصميم قاعدة بيانات مركزية تحتوي على مؤشرات قياس آليات حوكمة الشركات، والمؤشرات المالية وينشر من خلالها التقارير السنوية لواقع تطبيق آليات حوكمة الشركات في جميع شركات المساهمة العامة في فلسطين		
لجنة متخصصة	-بورصة فلسطين.	نوصي بورصة فلسطين بتصميم هيكل عام للتقرير السنوي يحافظ على نسق موحد للبيانات الإدارية والمالية وبيانات الحوكمة المطلوبة.		

المصدر: (إعداد الباحث).

## قائمة المراجع.

1. القرآن الكريم.

2. السنة النبوية.

3. المراجع العلمية.

أولاً: المراجع العربية.

- إبراهيم، محمد عبد الفتاح، (2005)، "تموذج مقترح لتفعيل قواعد حوكمة الشركات في إطار المعايير الدولية للمراجعة الداخلية"، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الأول تحت شعار التدقيق الداخلي في إطار حوكمة الشركات، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة.
- أبو رحمة، سيرين سميح، (2009)، "السيولة المصرفية وأثرها في العائد والمخاطرة، دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الفلسطينية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- إحلاسه، نصر رمضان، (2013)، "دور المعلومات المحاسبية والمالية في إدارة مخاطر السيولة دراسة تطبيقية على البنوك التجارية العاملة في قطاع غزة"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- أسعد، محمد (2015)، "اثر تطبيق آليات الحوكمة المفصح عنها على الأداء المالي: دراسة نظرية تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير، جامعة أم القرى، السعودية.
- الأشهب، إلياس، (2015): "مسؤولية هيئة مجلس الإدارة في تفعيل حوكمة الشركات، دراسة حالة شركة سونلغاز-الوادي، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة محمد خيضر، الجزائر.
- آل آدم، يوجنا؛ رزق، صالح، (2000)، "المحاسبة المالية أصول وخصوم وقوائم مالية، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- آل خليفة، إمام حامد، (2007)، "صناديق الاستثمار ومفهوم الحوكمة"، بحوث وأوراق عمل لمؤتمر متطلبات حوكمة الشركات وأسواق المال العربية، شرم الشيخ، مصر.
- آل شيب، دريد كامل، (2009)، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.

- برهان، حكمت سعيد ابراهيم، (2008)، "مقومات تطبيق الشركات لقواعد التحاكمية، دبلوم عالي في ادارة الأعمال، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل.
- بروش، زين؛ ودهيمي، جابر، (2012)، " دور آليات الحوكمة في الحد من الفساد المالي والإداري، مداخلة بعنوان: حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر -بسكرة، الجزائر.
- بو عبدلي، أحلام؛ حمزة سعيد،(2014)، " دعم تسيير مخاطر السيولة المصرفية في ظل إسهامات اتفاقية بازل الثالثة، مجلة الواحات للبحوث، المجلد (7) العدد (2)، جامعة غرداية، الجزائر.
- بورصة فلسطين ، <http://www.pex.ps/PSEWebSite/Default.aspx>
- بورصة فلسطين(2014)، "دليل الاككتاب العام.
- بورصة فلسطين،(2014) ، تقرير 2014.
- تهامي، عزالدين فكري،(2012) " حوكمة المؤسسات الوقفية، الندوة الدولية الأولى في التمويل الإسلامي الوقف الخيري والتعليم الجامعي، كلية التجارة، جامعة الأزهر، مصر.
- الجوزي جميلة،(2016): دور الحوكمة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية ( [www.kantakji.com/media/9100/1.doc](http://www.kantakji.com/media/9100/1.doc))
- خضر، أحمد علي،(2012)، "حوكمة الشركات "دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر.
- خنفر، مؤيد راضي؛ المطارنة، غسان فلاح،(2009)، " تحليل القوائم المالية - مدخل نظري وتطبيقي "، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- دحدوح، حسين أحمد،(2008)، "دور لجنة المراجعة في تحسين كفاية نظم الرقابة الداخلية وفعاليتها في الشركات -دراسة ميدانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية
- درغام، سوزان عطا،(2008)، "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم(7)، دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين "، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة.
- دليل الشركات المساهمة العامة المدرجة والصادر عن بورصة فلسطين للعام 2012: 14).
- دليل حكومة شركات سوق فلسطين للأوراق المالية لسنة (2016م)
- دليل حوكمة الشركات، 2016، بورصة فلسطين.

- دياب، رنا مصطفى، (2014)،: " واقع تطبيق معايير الحوكمة المؤسسية في المصارف الإسلامية في فلسطين، دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية العاملة في قطاع غزة " رسالة ماجستير، أكاديمية الإدارة والسياسة للدراسات العليا، غزة، فلسطين.
- الرفاعي، فرح أسامة يوسف،(2012)، " محددات السيولة النقدية في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2000-2009، (دراسة تطبيقية )، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.
- رمضان، عماد زياد،(2010)" أدوات الحوكمة المؤسسية وتكاليف الوكالة الإدارية(رسالة تطبيقية على السوق الاردني)، جامعة العلوم التطبيقية، عمان، جامعة دمشق، سوريا.
- سلطة النقد،(2008)،:دليل الممارسات الفضلى لحوكمة الشركات، غزة، فلسطين.
- سليمان، محمد مصطفى،(2006)،"حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري - دراسة مقارنة"، الدار الجامعية، مصر.
- سليمان، رشيدة،(2013)،" دور آليات الحوكمة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين، دراسة حالة شركة CRMA للتأمينات "، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيصر، الجزائر
- الشريف، إقبال عدنان ؛ عجيلة، عماد محمد،(2007)،العلاقة بين جودة الأرباح والحوكمة المؤسسية.
- الشواورة، فيصل محمود،(2013)،مبادئ الإدارة المالية، إطار نظري ومحتوى عملي، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- الشيخ، عبد الرازق،(2012)، دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية و انعكاساتها على سعر السهم" دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين" رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية ،كلية التجارة، غزة، فلسطين.
- الصوص، اياد حسن،(2012)، " مدى فاعلية دور لجان المراجعة في دعم آليات التدقيق الداخلي والخارجي- دراسة تطبيقية على البنوك العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- طنيب، محمد شفيق حسن،(2010)،" الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.



- عدنان بن حيدر بن درويش (2007)، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية
- عرفة، نصر الله؛ مليجي، مجدي،(2013)، " أثر جودة لجان المراجعة على مستوى الإفصاح الاختياري بشركات المساهمة السعودية:، مقال منشور، مجلة الإدارة العامة، مجلد(54)،العدد الأول، جامعة الملك فهد الوطنية، السعودية.
- العازيزة، ممدوح محمد،(2009)، " مدى تطبيق المصارف الوطنية الفلسطينية للقواعد والممارسات الفضلى لحوكمة المصارف في فلسطين "، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- العمري، سميرة،(2014)،: " أثر تطبيق آليات حوكمة الشركات على جودة الإفصاح المحاسبي، دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري لولاية البويرة، رسالة ماجستير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، الجزائر.
- قباجة، عدنان عبد الرحمن، (2008)، "أثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الدراسات الادرية والمالية العليا،الجامعة الاسلامية، غزة.
- القره داغي، علي محيي الدين،(2010)،"إدارة السيولة في المؤسسات المالية الإسلامية، دراسة فقهية اقتصادية، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الأول، العدد الأول.
- كافي، مصطفى، يوسف(2013)، " الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان.
- كراجه، عبد الحليم ؛ ربابعة علي؛ مطر موسى؛ السكران ياسر؛ يوسف وفيق، (2006)، الإدارة والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر، عمان.
- كورنل، فريد؛ رزيق كمال،(2010)، " الأزمة المالية مفهوما، وأسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الجامعة، العدد (20)،بغداد، العراق.
- كويل، برايان، (2007)، " نظرة عامة على الأسواق المالية، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر.
- اللجنة العليا للحوكمة، (2009) "مدونة قواعد حوكمة الشركات في فلسطين".

- المصري، محمد زيدان،(2015)،: "العلاقة بين رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- نصر، لؤي فتحي محمد،(2008)،"دور "هيئة تشجيع الاستثمار" في تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي في فلسطين. (دراسة حالة قطاع غزة)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة.
- النعيمي، عدنان؛ الخرشه، ياسين،(2015)،" أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الاخيرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
- النعيمي، عدنان تايه؛ التميمي، أرشد فؤاد،(2009)،" الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- الهباش، محمد يوسف،(2006)،"استخدام مقاييس التدفق النقدي والعائد المحاسبي للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، دراسة تطبيقية على المصارف الفلسطينية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة.
- هيئة سوق رأس المال الفلسطيني (2012)،"الملاح الرئيسية لحوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين، الإدارة العامة للدراسات والتطوير، فلسطين.
- وشاح، درين، (2009):"دور الاستثمارات الأجنبية في تطوير أداء سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
- يوسف، محمد حسن،(2007)،"محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لتطبيقها في مصر.

## ثانيا: المراجع الأجنبية:

- a,b Graduate School of Business, SEGi University, Muhammad, Farhan Basheer,(2014),"**Impact of Corporate Governance on Corporate Cash Holdings**: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan, Institute of Management Sciences, Bahauddin Zakariya University, Multan, Pakista.
- Abushammal,Simi,(2014),"**Cash holdings and financial performance in jordan**:the moderating effect of market conditton, Thesis submitted in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, uniferiti sains,malaysia.
- Amy Dittmar‘Others ,(2003),"**International Corporate Cash Holdinge**" school of blsiness administran on, un versriy of washington,seatoe. WA 96195
- Amy, Dittmar‘Jan Mahrt ,(2006),"**Corporate Governance and Firm Cash Holdings**"‘Science Direct‘Journal of Financial Economics 83 (2007) 599–634.
- Anderson, R. W., and Hamadi, M. (2009), "**Large powerful shareholders and cash holding**", (Discussion Paper), [Online] Retrieved.
- Asad khan,Phd candidate,(2016), **tha impact of corporate Governance on cash holdings**:A compara tives tudy of the manufa Acturing and service industry, Lecturer, Department of Management Sciences, University of Haripur. Pakista.
- Azira Hanani Ab. Rahman, Siti Fariha Muhamad(2013) ,"**corporate governane and firms cash holding in malaysla**,jfaculty of Entrepreneurship and Business,Universiti Malaysia Kelantan.
- Collins G. Ntim ;Kofi A. Oseit,(2011),"**The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa**", African Review of Economics and Finance, Vol. 2, No. 2, June 2011 ©The Author(s) Journal compilation ©2011 African Centre for Economics and Finance. Published by Print Services, Rhodes University, P.O. Box 94, Grahamstown, South Africa
- Daher, M. (2010). "**The determinants of cash holding in UK public and private firms**", [Online] Retrieve--the-determinants-of-cash-holdings.pdf.
- David Oeschb, others,(2011),"**Cash Holdings and Corporate Governance ,Around the World, a Swiss Institute of Banking and**

**Finance**, University of St. Gallen, CH-9000 St. Gallen, Switzerland, Manuel Ammann.

- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004), " **Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries**", *European Financial Management*, 10(2), 295-319.
- Hahn ;Meziane Lasfer,(2007)," **Vanishing Board Meetings: Has Governance Doomed the Board Meeting?**, Cass Business School, City University, London, UK, Corresponding address: Cass Business School, 106 Bunhill Row, London, EC1Y 8TZ, U.K. Tel.: +44 20 7040 8634; Fax: +44 20 7040 8881; email: p.d.hahn@city.ac.uk (Hahn), m.a.lasfer@city.ac.uk (Lasfer). Hahn is the Foundation for Management Education Fellow
- Han, S., & Qiu, J. ,(2007)," **Corporate precautionary cash holdings**", *Journal of Corporate Finance*, 13(1), 43-57.
- Hoontaek Seo, Daniel L. Tompkins Sangho Yi;(2006),"**Board independence and corporate cash holding**", Copyright statement: Authors retain the copyright to the manuscripts published in AABRI journals. Please see the aabri Copyright Policy at <http://www.aabri.com/copyright.html>.
- Jarrad Harford; Sattar Mansi; William F. Maxwell (2006)," **Corporate Governance and Firm Cash Holdings**" Eller School of Business, University of Arizona, Box 210108, Tucson, AZ 85721.
- Lotfi, Sheyda;Malgharni, Ataollah Mohammadi (2013), "**The Analysis of the Relationship between Board of Director Composition and Risk Management in the Firms Listed in Tehran Stock Exchange**:",interdisciplinary journal of.
- Mira Ganor (2010),"**Agency Costs in the Era of Economic Crisis – The Enhanced Connection between CEO Compensation and Corporate Cash Holdings**,
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999)," **The determinants and implications of corporate cash holding**", *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46.
- Qi Chen;Xiao Chen; Katherine Schipper; Yongxin Xu; Jian Xue (2012),"**The Sensitivity of Corporate Cash Holdings to Corporate Governance**" School of Business, Duke University, Durham, NC 27708, USA.
- Qi Luo; Toyohiko Hachiya;(2005)," **Corporate Governance, Cash Holdings, and Firm Value: Evidence from Japan**" Review of

- Pacific Basin Financial Markets and Policies Vol. 8, No. 4 (2005) 613–636 c World Scientific Publishing Co. and Center for Pacific Basin Business, Economics and Finance Resear.
- Rehman U. Mian; Kyoko Nagat,(2014)," **The Impact of Foreign Institutional Ownership on Corporate Cash Holdings in Japan**," National University of Sciences and Technology, Islamabad, Pakistan.
  - Satirenjit Kaur Johl, Satirenjit Kaur;Shireenjit Kaur;Barry J. Cooper,(2015),"**Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms**", Journal of Economics, Business and Management, Vol. 3, No. 2, February 2015.
  - Sven Droste;Nina Gorenc,(2015), "**The effects of ownership structure and concentration on cash holdings**", Master of Science in Business, Major in Finance, This thesis is a part of the MSc programme at BI Norwegian Business School. The school takes no responsibility for the methods used, results found and conclusions drawn.
  - Tsung-Han Kuan; Chu-Shiu L; Shin-Herng Chu,(2011)" **Cash holdings and corporate governance in family-controlled firm**", Journal of Business Research 64 (2011) 757–764
  - Yenn-Ru Chen; Wei-Ting Chuang(2008)"**Alignment or entrenchment? Corporate governance and cash holdings in growing firms**"•Journal of Business Research • November 2009•.Chuang / Journal of Business Research 62 (2009) 1200–1206.
  - Yuanto Kusnadi(2003), "**Corporate Cash Holdings, Board Structure, and Ownership Concentration: Evidence from Singapore**", Department of Finance, School of Business and Management Hong Kong University of Science and Technology Clear Water Bay, Kowloon, Hong Hon.
  - Zhang Ya, Meysam Safari,(2016) ,:"**The Effect of Remuneration Committee on Dividend Policy in China**", Journal of Insurance and Financial Management, Vol. 1, Issue 2, No.1 (2016) 1-34.

# الملاحق

## ملحق رقم (1) يوضح بيانات الشركات

تتكون الملاحق من البيانات المالية والإدارية التي استخلصها الباحث من واقع التقارير المالية والإدارية المنشورة عبر موقع بورصة فلسطين الإلكتروني.

أولاً: بيانات الشركات الخدمائية.

المؤسسة العقارية العربية ( ARE )					المؤسسة العربية للفنادق					شركة أبراج الوطنية ( ABRJ )					متغيرات الداسة
# 3					#2					# 1					
PS5001111861	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		PS5003111968	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		PS2012112939	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		
عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دولار أمريكي)					
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	أولاً : المتغيرات المستقلة (آليات حو
5.00	5.00	6.00	6.00	6.00	13.00	13.00	13.00	13.00	11.00	7.00	7.00	7.00	6.00	7.00	x1 حجم المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.86	0.86	0.86	0.83	0.86	x2 استقلالية المجلس
6.00	4	4	4	9	5.00	6.00	5.00	7.00	6.00	6	6	6	6	6	X3 عدد اجتماعات المجلس
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	X4 استقلال المدير التنفيذي
0	0	0	0	0	1.00	1.00	1.00	0	0	0	0	0	0	0	X5 وجود لجنة المراجعة
-	-	-	-	-	1.00	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	-	X6 استقلالية لجنة المراجعة
0.21	0.20	0.20	0.31	0.32	0.62	0.57	0.57	0.57	0.54	0.91	0.91	0.90	0.90	0.90	X7 كبار المساهمين
0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	X8 الملكية الاجنبية
0	0	0	0	0	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0	0	0	0	0	X9 الملكية الادارية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	X10 مكافأة مجلس الادارة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X11 لجنة المكافآت
															ثانياً : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )
1.47	1.09	1.08	1.26	1.32	0.40	0.60	0.33	0.26	0.35	2.91	2.84	2.79	2.26	2.09	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

مركز نابلس الجراحي التخصصي ( NSC )					الاتصالات الفلسطينية PALTEL					جلوبال كوم للاتصالات ( GCOM )					متغيرات الداسة
#6					#5					#4					
PS5008111955	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		PS5002111951	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		PS5009112093	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		
عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دولار أمريكي)					
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	
11.00	11.00	11.00	12.00	11.00	10.00	10.00	11.00	11.00	11.00	7.00	7.00	7.00	7.00	10.00	أولا : المتغيرات المستقلة (آليات حو
0.91	0.82	0.73	0.75	0.73	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.86	0.86	0.86	0.86	0.80	x1 حجم المجلس
12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	10.00	8.00	5.00	7.00	11.00	x2 استقلالية المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	-	-	-	-	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	x3 عدد اجتماعات المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0	1.00	1.00	1.00	1.00	x4 استقلال المدير التنفيذي
0.67	0.67	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	1.00	1.00	1.00	1.00	x5 وجود لجنة المراجعة
0.21	0.22	0.22	0.22	0.21	0.40	0.40	0.40	0.39	0.39	0.06	0.06	0.05	0.28	0.42	x6 استقلالية لجنة المراجعة
0	0	0	0	0	0.56	0.56	0	0	0	0	0	0	0	0	x7 كبار المساهمين
0.07	0.10	0.12	0.11	0.13	0	0	0	0	0	0.01	0.00	0.09	0.06	0.10	x8 الملكية الأجنبية
0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	x9 الملكية الإدارية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 مكافأة مجلس الإدارة
															11 لجنة المكافآت
															ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )
1.92	1.66	1.73	2.05	1.98	1.51	1.13	1.37	1.50	1.95	0.80	0.15	0.26	0.75	3.75	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)



مصاريف رام الله RSR					العربية الفلسطينية لمراكز التسويق ( PLAZA )					الفلسطينية للكهرباء ( PEC )					متغيرات الداسة
#9					#8					#7					
PS5011111455	ISIN رمز	الخدمات	القطاع		PS5006112997	ISIN رمز	الخدمات	القطاع		PS5006112997	ISIN رمز	الخدمات	القطاع		
عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دينار أردني)					عملة الشركة (دولار أمريكي)					
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	أولا : المتغيرات المستقلة (البيانات حو
7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	8.00	8.00	8.00	8.00	15.00	15.00	15.00	15.00	14.00	X1 حجم المجلس
0.86	0.86	0.86	0.71	0.71	0.86	1.00	1.00	1.00	1.00	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93	X2 استقلالية المجلس
6.00	8.00	7.00	7.00	6.00	6.00	4.00	6.00	6.00	5.00	3.00	3.00	2.00	1.00	1.00	X3 عدد اجتماعات المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0	0	0	0	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	X4 استقلال المدير التنفيذي
0	0	0	0	0	1.00	1.00	0	0	0	0	0	0	0	0	X5 وجود لجنة المراجعة
-	-	-	-	-	1.00	1.00	-	-	-	-	-	-	-	-	X6 استقلالية لجنة المراجعة
0.42	0.34	0.25	0.22	0.12	0.86	0.86	0.86	0.69	0.69	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	X7 كبار المساهمين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X8 الملكية الاجنبية
0.18	0.20	0.25	0.27	0.16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X9 الملكية الادارية
5,250.00	5,250.00	5,250.00	0	5,250.00	0	0	0	0	0	166,850.00	166,850.00	79,900.00	79,900.00	79,900.00	X10 مكافأة مجلس الادارة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X11 لجنة المكافآت
															ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )
1.31	0.48	0.54	0.49	0.53	0.76	0.70	0.94	1.28	2.00	6.55	1.81	0.97	1.85	2.27	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)

WATANIYA موبيايل الوطنية					الفلسطينية للتوزيع والخدمات اللوجستية ( WASEL )					متغيرات الداسة
#11					#10					
PS5012112072	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		PS5015112053	رمز ISIN	الخدمات	القطاع		
عملة الشركة/دولار					عملة الشركة ( دينار أردني )					
2015	2011	2013	2012	2011	2015	2011	2013	2012	2011	أولا : المتغيرات المستقلة (آليات حو
6.00	7.00	6.00	7.00	7.00	9	9	9	9	9	X1 حجم المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1	1	1	1	1	X2 استقلالية المجلس
6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	7	6	6	6	8	X3 عدد اجتماعات المجلس
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X4 استقلال المدير التنفيذي
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X5 وجود لجنة المراجعة
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	X6 استقلالية لجنة المراجعة
0.82	0.82	0.82	0.82	0.85	1	1	0	0	0	X7 كبار المساهمين
0.48	0.48	0.48	0.48	0.48	0	0	0	0	0	X8 الملكية الاجنبية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X9 الملكية الادارية
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X10 مكافأة مجلس الادارة
0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	X11 لجنة المكافآت
										ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )
0.60	0.81	1.05	1.29	1.13	1.93	1.56	1.57	1.86	1.32	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

## ثانيا: بيانات الشركات الصناعية

القدس للمستحضرات الطبية JPH					الشركة العربية لصناعة الدهانات APC					الوطنية لصناعة الكرتون - NCI					متغيرات الداسة
# 3					# 2					# 1					
PS2016112695	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		PS2002111909	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		PS2012112939	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		
دولار أمريكي					دينار اردني					دولار أمريكي					
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	
أولا : المتغيرات المستقلة (اليات حوكمة الشركات)															
11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	X1 حجم المجلس
0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.86	0.86	0.86	1.00	X2 استقلالية المجلس
12.00	11.00	11.00	11.00	11.00	6.00	6.00	5.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	X3 عدد اجتماعات المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0	0	0	0	0	1.00	1.00	1.00	1.00	0	X4 استقلال المدير التنفيذي
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0	0	0	0	0	1.00	1.00	0	0	0	X5 وجود لجنة المراجعة
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	-	-	-	-	-	1.00	1.00	-	-	-	X6 استقلالية لجنة المراجعة
0.45	0.45	0.45	0.45	0.43	0.18	0.15	0.23	0.23	0.23	0.55	0.55	0.49	0.43	0.33	X7 كبار المساهمين
0.00	0.00	0.02	0.02	0.02	0	0	0	0	0	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	X8 الملكية الاجنبية
0.01	0.01	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0	0	0	0	0	X9 الملكية الادارية
60,000.00	60,000.00	42,300.00	45,250.00	27,500.00	10500	10500	10500	10500	10500	0	0	0	0	0	X10 مكافأة مجلس الادارة
1.00	1.00	1.00	1.00	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X11 لجنة المكافآت
ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )															
3.15	2.48	3.10	2.98	4.06	2.91	2.84	2.79	2.26	2.09	4.16	4.25	5.76	7.39	12.19	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)

مصنع الشرق للالكتروود ELECTRODE					بيرزيت للدوية BPC					دواجن فلسطين (AZIZA)					متغيرات الداسة
#6					#5					#4					
ELECTRODE		رقم ISIN	الصناعة	القطاع	PS2015112738		رقم ISIN	الصناعة	القطاع	PS2007111979		رقم ISIN	الصناعة	القطاع	
دينار اردني			عملة الشركة		دولار أمريكي			عملة الشركة		دينار اردني			عملة الشركة		
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	
أولا : المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات)															
7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	10.00	11.00	10.00	11.00	11.00	X1 حجم المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.71	0.71	0.86	0.86	0.86	1.00	1.00	0.90	0.91	0.91	X2 استقلالية المجلس
6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	X3 عدد اجتماعات المجلس
0	0	0	0	0	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0	0	1	1	1	X4 استقلال المدير التنفيذي
0	0	0	0	0	1.00	1.00	1.00	1.00	0	1	1	1	1	1	X5 وجود لجنة المراجعة
-	-	-	-	-	1.00	1.00	1.00	1.00	-	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	X6 استقلالية لجنة المراجعة
0.16	0.21	0.20	0.20	0.20	0.41	0.21	0.11	0.23	0.19	0.94	0.91	0.91	0.91	0.91	X7 كبار المساهمين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X8 الملكية الاجنبية
0.05	0.05	0.04	0.04	0.02	0.22	0.22	0.22	0.13	0.10	0	0	0	0	0	X9 الملكية الادارية
0	0	0	0	0	140,000	118,475	118,475	77,000	77,000	0	0	0	0	0	X10 مكافأة مجلس الإدارة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X11 لجنة المكافآت
ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )															
5.37	5.94	4.72	4.95	3.05	6.13	3.81	4.86	3.21	4.18	1.33	1.17	1.56	1.04	0.92	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)

LADAEN شركة مصنع فلسطين للداند					سجاير القدس JCC					مطاحن القمح الذهبي GMC					متغيرات الداسة
#9					#8					#7					
PS2006111988	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		PS2003111643	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		PS2009111951	رقم ISIN	الصناعة	القطاع		
دينار اردني			عملة الشركة		دينار اردني			عملة الشركة		دينار اردني			عملة الشركة		
2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	2015	2014	2013	2012	2011	
أولا : المتغيرات المستقلة (البيات حوكمة الشركات)															
7.00	8.00	8.00	8.00	9.00	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	x1 حجم المجلس
1.00	1.00	0.88	0.88	1.00	0.91	0.91	0.91	0.82	0.82	1.00	1.00	1.00	1.00	0.89	x2 استقلالية المجلس
6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	5.00	6.00	7.00	6.00	6.00	7.00	6.00	6.00	6.00	6.00	x3 عدد اجتماعات المجلس
0	0	1	1	0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0	0	0	0	1.00	x4 استقلال المدير التنفيذي
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.00	1	1	1	1	x5 وجود لجنة المراجعة
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	x6 استقلالية لجنة المراجعة
0.85	0.85	0.85	0.82	0.82	0.32	0.31	0.30	0.29	0.21	0.57	0.57	0.57	0.57	0.57	x7 كبار المساهمين
0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	x8 الملكية الاجنبية
0	0	0	0	0	0.01	0.01	0.01	0.04	0.04	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	x9 الملكية الادارية
0	0	0	0	0	0	0	8250	8250	8250	0	0	0	0	0	x10 مكافاة مجلس الادارة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	x11 لجنة المكافاة
ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )															
0.62	1.21	1.56	1.59	1.82	1.06	0.80	0.76	0.99	0.99	1.960	4.83	3.70	3.27	10.61	y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)

VOIC مصنع الزيوت النباتية					NAPCO الوطني لصناعة الألمنيوم والبروفيلات "تابكو" NAPCO					متغيرات الداسة
#11					#10					
PS2014112861	ISIN رقم	الصناعة	القطاع		NAPCO	ISIN رقم	الصناعة	القطاع		
دينار اردني		عملة الشركة					عملة الشركة			
2015	2011	2013	2012	2011	2015	2011	2013	2012	2011	أولا : المتغيرات المستقلة (آليات حوكمة الشركات
7.00	7.00	6.00	7.00	7.00	9	9	9	9	9	x1 حجم المجلس
1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1	1	1	1	1	x2 استقلالية المجلس
6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	7	5	5	5	5	x3 عدد اجتماعات المجلس
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	x4 استقلال المدير التنفيذي
1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	x5 وجود لجنة المراجعة
1	1	1	1	-	-	-	-	-	-	x6 استقلالية لجنة المراجعة
0.83	0.83	0.83	0.80	0.80	1	1	1	1	1	x7 كبار المساهمين
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	x8 الملكية الاجنبية
0	0	0	0	0	0.00	0	0.00	0.00	0.00	x9 الملكية الادارية
21,000.00	21,000.00	24,000.00	15,600.00	15,600.00	0	0	0	0	0	x10 كفاءة مجلس الادارة
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	x11 لجنة المكافآت
										ثانيا : المتغيرات التابعة ( السيولة النقدية )
4.64	5.04	6.45	6.83	5.66	1.01	1.11	0.98	0.99	1.01	Y1 نسبة التداول ( السيولة )

المصدر: (إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المنشورة)