

الإجراءات الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم

الدكتور محمد عبد الله المومني *

الدكتور جمال ابراهيم البدور **

ملخص

قد تؤدي ممارسات الهيئة الحاكمة والإجراءات التي تتخذها إلى التأثير على مصداقية البيانات المالية وحقوق المساهمين وذوي المصالح، وتهدف هذه الدراسة إلى التعرف على الإجراءات التي تتخذها الهيئة الحاكمة والمتعلقة بالحقوق الأساسية لحملة الأسهم لتحقيق العدالة بينهم، والإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية من وجهة نظر حملة الأسهم في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

تم توزيع استبانة مسحية على عينة من 150 مستثمراً (أفراداً ومؤسسين) تم اختيارهم بالطريقة التطبيقية العشوائية التناسبية، بلغ ما استرجع منها 116 استبانة، وبنسبة استرجاع بلغت 77%. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن الهيئة الحاكمة بشكل عام تقوم باتخاذ الإجراءات اللازمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم، وتحقيق العدالة بينهم، والإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية بدرجة متوسطة. كما بينت النتائج وجود فروقات بين فئتي المستثمرين فيما يتعلق بالإفصاح والشفافية عن جميع الأمور المهمة والجوهرية، مما يدل على أن الهيئة الحاكمة لا تتقيد بالإفصاح والشفافية بالتساوي بين فئتي المستثمرين.

وقد قدمت الدراسة بعض التوصيات في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها.

الكلمات المفتاحية: الحاكمة المؤسسية، حقوق المساهمين، الشركات الأردنية، سوق عمان المالي

* استاذ مساعد - جامعة جدارا، الأردن
** استاذ مشارك - جامعة اليرموك، الأردن

The Corporate Governance Procedures Taken by the Jordanian Corporations Listed on Amman Stock Exchange to Protect Stockholders' Rights

* Dr. Mohammed Abdulla Al Momni

** Dr. Jamal Ebrahim Al Bodor

Abstract

Corporate governance practices within corporations have an effect on both the credibility of financial information and stockholders rights. The purpose of this study is to examine the corporate governance procedures taken by management to protect stockholders' rights, transparency of information, and disclosure of important information to the stockholders of Jordanian corporations. A survey questionnaire was distributed to a representative sample of 150 investors of whom 116 (77%) completed and returned it.

The findings reveal that management is taking the necessary procedures to protect stockholders' rights and ascertain their fair treatment at a moderate level. In addition, differences are found in the disclosure and transparency of necessary information to individual and corporate investors. In other words, management is found to be treating corporate and individual investors differently by only disclosing the necessary information with a high degree of transparency to corporate investors and stockholders.

Based on these findings, relevant recommendations are put forth.

Key words: Corporate Governance, Stockholders' Rights, Jordanian Corporations, Amman Stock Exchange.

* Assistant Prpfessor, Jadara University, Jordan

* * Associate Professor, Yarmouk University, Jordan

مقدمة :

تزايد الاهتمام بالحكومية المؤسسية خلال العقود الثلاثة الماضية نتيجة حدوث العديد من الانهيارات والفضائح المالية في كبرى الشركات الأمريكية مثل شركة انرون، وبعض الشركات في دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية وروسيا، مما أدى إلى إفلاس تلك الشركات وانهيارها، وامتداداً لتلك الانهيارات حل الإعصار المالي في خريف 2008 وأدى إلى نشوء أزمة مالية عالمية، انعكست على الأسواق المالية وفقدت العديد من الشركات جزءاً كبيراً من قيمة أسهمها، وتحملت خسائر مالية كبيرة وارتفعت مؤشرات البطالة والتضخم وضياح لحقوق أصحاب المساهمين . وقد عزيت الأسباب إلى الفساد المالي والإداري الناجم عن ضعف في الحكومية المؤسسية في الشركات ، مما أدى إلى فقدان الثقة بممارسات الهيئة الحاكمة من جانب المساهمين وذوي المصالح ، واقترن الشك بإداراتها من حيث الكفاءة والنزاهة والأداء . ومع استمرار ظروف الاقتصاد العالمي بالتراجع نتيجة الأزمة المالية العالمية الحالية، وتزايد اهتمام المؤسسات بمراقبة تبعات هذه الأزمة على مناخ الأعمال وسلامة الاستثمارات، برزت الحاجة إلى التركيز على الإجراءات الإدارية والمالية الممارسة من قبل الهيئة الحاكمة في إدارتها للشركة لتعزيز الثقة في كفاءة الأسواق المالية، وتطمين المستثمرين وذوي المصالح وتعزيز مبدأ الشفافية والإفصاح اللازمين لحماية حقوقهم.

فقد سارعت العديد من المنظمات والهيئات إلى إيجاد معايير تجنب الشركات مخاطر التعثر وال فشل المالي والإداري وتعزيز ثقة المتعاملين في الأسواق المالية والعمل على استقرارها ، ففي عام 1992 صدر تقرير كادبري (Cadbury Report, 1992) تحت عنوان الجوانب المالية لحاكمية الشركات بعد إخفاق مجموعة من الشركات العامة، وانخفاض درجة الثقة في التقارير المالية. وقد اشتمل التقرير على أفضل الممارسات الإدارية والمالية في الشركات لتعزيز الموضوعية والاستقلالية لدى أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وتفعيل أدائها وضمان الشفافية والإفصاح في الوقت الملائم. وفي عام 1999م أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 1999) مبادئ للحكومية المؤسسية تم الاتفاق عليها كأساس مرجعي لمكونات الحكومية المؤسسية، لتكون هذه المبادئ دليلاً يسترشد به من قبل حكومات الدول في تقييم وتحسين الجوانب القانونية والتشريعية للحكومية المؤسسية، وكذلك مساعدة الأسواق المالية والمستثمرين وإدارة الشركات بتطوير الحكومية المؤسسية.

وقد تناولت العديد من الدراسات الحكومية المؤسسية من جوانب متعددة كعلاقتها بمصادقية المعلومات والإفصاح في تعزيز وتفعيل التحكم المؤسسي ودور الأجهزة الرقابية في تفعيل الإطار المحاسبي للحكومية المؤسسية، وتأتي هذه الدراسة امتداداً لتلك الدراسات للتعرف على الإجراءات الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للحفاظ على حقوق المساهمين الأساسية وتحقيق العدالة بينهم. ومدى إفصاحها عن الأمور الجوهرية المهمة من وجهة نظر المستثمرين الأفراد والمؤسسيين¹.

1 المستثمر الفرد: هو أي شخص طبيعي يمتلك أسهم في الشركات المدرجة في بورصة عمان ويتعامل بالبيع والشراء في السوق المالي.

مشكلة الدراسة :

تؤدي بعض الممارسات السلوكية من جانب الهيئة الحاكمة في الشركات إلى التأثير على مصداقية البيانات المالية وانتقاص حقوق المساهمين الأساسية وذوي المصالح، نتيجة لضعف في الإجراءات الحاكمة المطبقة فيها، والمتعلقة في العديد من الجوانب كالحفاظ على حقوق المساهمين الأساسية والعدالة بينهم والإفصاح عن الأمور الجوهرية المهمة. إن الإخلال بهذه الجوانب يؤدي إلى آثار سلبية اقتصادية واجتماعية تلحق بالمستثمرين والأطراف الأخرى من ذوي المصالح في الوحدة الاقتصادية . وبناءً على ما تقدم تنحصر مشكلة الدراسة في البحث ببيان الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم من وجهة نظر حملة الأسهم (الأفراد والمؤسسين).

ويمكن تحقيق الغرض من الدراسة من خلال الإجابة على التساؤلات التالية:

هل تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان باتخاذ إجراءات للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم؟

هل تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان باتخاذ إجراءات لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم؟

هل تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان بالإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية لحملة الأسهم؟

أهمية الدراسة :

في ظل العولمة، والانفتاح الاقتصادي الكبير بين الدول، وانتشار الشركات المتعددة الجنسية، ونتيجة لحركة رؤوس الأموال، فقد أخذت الأزمات المالية تنتقل إلى الأسواق النقدية والمالية الدولية، وبالأخص الأوروبية واليابانية والصينية والأسواق الآسيوية الناشئة مثل كوريا الجنوبية وهونغ كونغ واندونيسيا وسنغافورة والهند... الخ. وقد أشارت الصحافة المالية إلى العديد من الأسباب التي ساهمت بحدوث الانهيارات والفضائح المالية، كغياب الشفافية والوضوح والتعاضى عن الأخطاء، وتضخيم الإنجازات، وتقديم أرقام وهمية عن أرباح خيالية ساهمت في رفع أسعار أسهم الشركات في الأسواق المالية دون مبررات اقتصادية فعلية. والأردن كغيره من الدول فقد شهد بداية عام 2006 زوبعة من الاعتصامات من قبل المساهمين نتيجة الأضرار التي لحقت بهم نتيجة الانخفاض الكبير في أسعار الأسهم المتداولة لعدد كبير

من الشركات، وقد عزيت الأسباب إلى عدم قيام الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة بمسؤولياتها تجاه المستثمرين والأطراف ذات المصلحة فيها للحفاظ على حقوقهم الأساسية، والعدالة بينهم، والإفصاح عن الأمور المهمة. لذلك أصبح لزاماً على الحكومة والجهات المهنية والمنظمات ذات العلاقة وضع أطر ومبادئ حاكمة للإجراءات الممارسة من قبل إدارة الشركات وملزمة في تطبيقها، لتعزيز كفاءة الأسواق المالية وحفاظاً على حقوق المساهمين وذوي المصالح، والتشغيل الأمثل للموارد الاقتصادية.

لذلك تأتي أهمية هذه الدراسة للوقوف على الإجراءات الممارسة من جانب الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة المدرجة في بورصة عمان، والمتعلقة بالحفاظ على الحقوق الأساسية للمساهمين والعدالة بينهم ومدى إفصاحها عن المعلومات المهمة الجوهرية، وكذلك تعد الدراسة امتداد للدراسات التي أجريت على التزام الشركات بمعايير ومبادئ الحاكمة المؤسسية التي وضعتها الهيئات والمنظمات المهنية، وكذلك لتقدم اقتراحات للجهات المعنية على ضوء النتائج التي تتوصل إليها، وذلك بهدف تعزيز الإجراءات الممارسة من جانب الهيئة الحاكمة بما يحافظ على حقوق المستثمرين (حملة الأسهم) في الشركات الأردنية المساهمة على اعتبارهم الجهة الأكثر تضرراً في حال إفلاس وانحيار الشركات، وكذلك المحافظة على حقوق أصحاب المصالح الأخرى ذوي العلاقة.

أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة إلى تحقيق الأمور التالية :-

- 1 - معرفة الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الاسهم.
- 2 - معرفة الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة لتحقيق العدالة بين حملة الاسهم.
- 3 - معرفة الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة للإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية لحملة الاسهم.

الإطار النظري والدراسات السابقة :

يتناول الإطار النظري العديد من المباحث التي تغطي جوانب الدراسة وهي كالآتي:

أولاً: نشأة الحاكمة المؤسسية

بدأ الاهتمام بموضوع الحاكمة المؤسسية (Corporate Governance) اثر إفلاس العديد من الشركات الدولية الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بسبب تنازل مجالس الإدارة عن مسؤولياتها إلى المدير التنفيذي ومساعديه، وضعف نظم الحاكمة المؤسسية المطبقة فيها، ويستشهد في ذلك بما

حدث في شركة إنرون العالمية وشركة هلت ساوث وشركة وورد كم وغيرها من الشركات الأخرى. إن أولى الاهتمام بمفهوم الحاكمية كان في عام 1976 قام كل من (Jensen and Meckling) بالاهتمام بمفهوم الحاكمية المؤسسية وإبراز أهميته في الحد من المشاكل الناشئة عن الفصل بين الملكية والإدارة التي مثلتها نظرية الوكالة (سليمان، 2006). وعلى المستوى المحلي بدأ الاهتمام بوضع ضوابط رقابية على عمل البنوك بعد انهيار بنك البتراء الأردني وما نتج عن ذلك من أضرار لحقت بالأطراف ذات العلاقة (حداد، 2004). وقد قامت الجهات الرقابية المعنية في الأردن بتضمين الأنظمة وتشريعات (قانون الشركات، وقانون البنوك، وتعليمات الإفصاح،...) قواعد ذات صلة بالحاكمة المؤسسية. ومع كل هذه الاختلاسات والانهيارات والفضائح المالية، لا بد من أن نكون قد أيقنا بضرورة وجود نظام حاكمية مؤسسية شأنه العمل كجدار منيع يحمي المساهمين وأصحاب المصالح من الاختلاسات التي لا ذنب لهم فيها، وأيضاً المحافظة على اقتصاديات الدول من الانهيار. وفيما يلي اهم اللجان والمجالس التي ساهمت في نشوء وظهور الحاكمية المؤسسية:

1. لجنة كادبري (Cadbury Committee): ففي عام 1992 قامت هذه اللجنة المؤلفة من مجموعة من ممثلي مختلف الصناعات البريطانية بتقديم تسع عشرة توصية تتعلق بمجلس الإدارة وبأعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين وغير التنفيذيين والإبلاغ المالي والرقابة.

2. لجنة بازل: حيث قامت بإصدار إرشادات خاصة للبنوك تتعلق بنظام حوكمة الشركات والتشجيع على تبني ممارسات النظام السليمة. وقد حددت لجنة بازل من خلال تلك الإصدارات مجموعة من العناصر الأساسية على اعتبار أنها استراتيجية وتكتيكية لإدارة مؤسسات مالية، وتمثلت العناصر في:

وجود القيم العامة المشتركة والمعايير المناسبة وكذلك الأنظمة المتوافقة مع تلك القيم والمعايير.

استراتيجيات متسقة ومتوافقة يمكن من خلالها قياس مدى نجاح المنشأة في تحقيق الأهداف، وكذلك يمكن قياس المساهمات الفردية بشكل عادل.

تحديد واضح للمسؤوليات والصلاحيات لصناع القرار مع وجود الهيكل الإداري المناسب، ابتداء من المستوى الإداري الأصغر حتى مجلس الإدارة.

تأسيس الآليات المناسبة للتعاون والتفاعل بين مجلس الإدارة والإدارة العليا وكذلك المراجعين.

وجود نظام رقابة داخلية قوي متضمناً المراجعة الداخلية والخارجية وإدارة المخاطر بشكل مستقل عن خطوط العمل.

مراقبة خاصة لمخاطر التعرض (Risk Exposures) وخصوصاً عندما يكون هناك تعارض للمصالح، وكذلك ملاحظة علاقات العمل مع المقترضين وكبار المساهمين والإدارة العليا وكذلك متخذي القرار داخل المنشأة.

وجود الدوافع المالية والإدارية المناسبة للإدارة العليا لحملها على التصرف بالشكل المناسب وفق المصلحة العليا للمنشأة، وكذلك المديرين والموظفين.

وجود نظام تدقيق مناسب داخل المنشأة ودرجة مقبولة من الإفصاح العام والشفافية.

3. في عام 1999 قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) بالتعاون مع البنك الدولي بإصدار مبادئ للحكامة المؤسسية، حيث شملت عدة محاور تتعلق بوجود إطار فعال للحكامة المؤسسية، بالإدارة وأصحاب المصالح وحماية حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية للمساهمين، ودور أصحاب المصالح في الحكامة المؤسسية ومسؤوليات مجلس الإدارة، ومتطلبات الإفصاح.

ثانياً: ما المقصود بالحكامة المؤسسية؟

تم تعريف الحكامة المؤسسية من قبل جهات مختلفة فقد عرفته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD نظام الحكامة المؤسسية، بأنه مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، ويمثل الإطار الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة وأساليب تحقيقها والرقابة على الأداء. وكذلك تم تعريف نظام الحكامة المؤسسية من قبل الإتحاد الدولي للمحاسبين 2003 (International Federation of Accountants (IFAC)) بأنه النظام الذي يمكن مجلس إدارة الشركة من تحقيق أهداف الشركة.

أما مركز الحكامة المؤسسية في جامعة التكنولوجيا في سدني فقد عرف نظام حوكمة الشركات، بأنه النظام الذي تدير به المنشآت المالية أهدافها وتراقب أعمالها، وأن هيكل حوكمة الشركات يحدد حقوق ومسؤوليات كل عضو في المنشأة من مجلس إدارة، ومساهمين، وأصحاب المصالح الداخليين والخارجيين، ويتضمن القواعد والإجراءات اللازمة لاتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق أهداف المنشأة University of Technology Sydney, 2002.

كما وتم تعريف الحكامة المؤسسية بأنها مجموعة النظم والإجراءات والآليات التي تصمم وتطبق من أجل "حكم" المؤسسات والشركات عموماً والشركات المساهمة العامة على وجه الخصوص. كما وان الشركة المساهمة تحكم من قبل ثلاثة أطراف: الهيئة العامة (المساهمين) ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية... والتي تولي كل طرف على حدة، ثم الأطراف كلها مجتمعة ما يستحقه من تنظيمات وإجراءات وتعليمات

حتى تمارس حاكميتها كما يجب. بعبارة أخرى يأتي مفهوم حوكمة الشركات كمنقلة نوعية في مفهوم التحكم والسيطرة على الشركات بعيداً عن الفردية والمزاجية والعشوائية واللامبالاة (المطيري، 2003).

ويتضح مما سبق أن الحاكمية المؤسسية مفهوم واسع المضمون يعتمد على عدة عوامل تشمل احترام حقوق المساهمين، والمساواة بينهم، وتحقيق العدالة، وإشراكهم في اتخاذ القرارات، وتوفير المعلومات بشفافية واضحة لكل حاملي الأسهم، وتحديد مسؤولية وواجبات وحقوق أعضاء مجلس الإدارة، بحيث تهدف هذه العوامل أو الاستحقاقات إلى التأكد من أن الشركة المساهمة تدار بطريقة سليمة، وأنها تخضع للمراقبة والمتابعة والمساءلة.

ويمكن القول أن ماهية مفهوم الحاكمية معنية بإيجاد وتنظيم التطبيقات والممارسات السليمة للقائمين على إدارة الشركة بما يحافظ على حقوق حملة الأسهم وحملة السندات وغيرهم، وذلك من خلال تحري تنفيذ صيغ العلاقات التعاقدية التي تربط بينهم، وباستخدام الأدوات المالية والمحاسبية السليمة وفقاً لمعايير الإفصاح والشفافية الواجبة. ونلاحظ أن للحاكمية المؤسسية تعريفات متعددة بحيث لم يتم حتى الآن الاتفاق على تعريف موحد لهذا النظام كونه يعد نظاماً حديثاً وتطبيقه ما زال محدوداً وخاصة في الدول النامية.

ثالثاً: محددات نظام الحوكمة :

تنقسم محددات نظام الحوكمة إلى مجموعتين هما (المطيري، 2003):

1 - محددات النظام الخارجي: وتشير إلى المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي يشمل على سبيل المثال القوانين المنظمة للنشاط الاقتصادي (مثل قوانين سوق المال، والشركات، وتنظيم المنافسة، ومنع الممارسات الاحتكارية، والإفلاس)، وكفاءة القطاع المالي (البنوك وسوق المال) في توفير التمويل اللازم للمشروعات، ودرجة تنافسية أسواق السلع وعناصر الإنتاج، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية (هيئة سوق المال والبورصة) في إحكام الرقابة على الشركات، وذلك فضلاً عن بعض المؤسسات ذاتية التنظيم التي تضمن عمل الأسواق بكفاءة (ومن هنا على سبيل المثال الجمعيات المهنية التي تضع ميثاق شرف للعاملين في السوق مثل المراجعين والمحاسبين والمحامين والشركات العامة في سوق الأوراق المالية وغيرها). بالإضافة إلى المؤسسات الخاصة للمهن الحرة مثل مكاتب المحاماة، والمراجعة، والتصنيف الائتماني، والاستشارات المالية والاستثمارية. وترجع أهمية المحددات الخارجية إلى أن وجودها يضمن تنفيذ القوانين والقواعد التي تضمن حسن إدارة الشركة، وتقلل من التعارض بين العائد الاجتماعي والعائد الخاص.

2 - محددات النظام الداخلي: وتشير إلى القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والتي يؤدي

توافرها من ناحية وتطبيقها من ناحية أخرى إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.

رابعاً: مقومات نظام الحاكمية المؤسسية :

تتمثل مقومات أو ركائز نظام الحاكمية المؤسسية الذي يكفل للشركة تحقيق أهدافها بقدراتها الذاتية باعتبارها شخصية معنوية مستقلة قائمة بذاتها بما يلي (علي وشحاده، 2007، سليمان، 2006، حماد، 2008).

1 - وجود قوانين وتشريعات تعنى بحقوق المساهمين كحق التصويت وانتخاب مجلس الإدارة والمدقق الخارجي، وتعنى بتنظيم مجلس الإدارة من حيث بيان صفاته والتأكيد على استقلاليتها وبيان مهامه ومسؤولياته وكذلك بيان مسؤوليات الإدارة التنفيذية، وحقوق وواجبات أصحاب المصالح. ومن هنا فقد اهتمت العديد من المنظمات العالمية بهذا الموضوع مثل بورصة لندن التي أسست لجنة كادبري عام 1992، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي عنيت بوضع مبادئ للحاكمية المؤسسية عام 1999، ومعهد المدققين الداخليين الذي طور معايير خاصة بالتدقيق الداخلي عام 2003م وإصدار الولايات المتحدة لقانون (Sarbanes — Oxley) الذي أكد على أهمية وجود نظام كفاء للرقابة الداخلية وغيرهم.

2 - وجود لجنة تدقيق (Audit committee) داخل الشركة المساهمة العامة يتمتع أعضاؤها بالاستقلالية وبمؤهلات مالية وخبرة جيدة بحيث تقوم هذه اللجنة بالمقام الأول بالتأكد من وفاء الشركة بالمتطلبات المتعلقة بالإدارة التنفيذية والتدقيق الخارجي وإجراءات الإبلاغ المالي من حيث الأمانة والجودة.

3 - وجود عمليات مؤسسية فعالة داخل الشركة تعمل على تنظيم الاجتماعات والاتصالات بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والموظفين.

4 - وجود أنظمة إدارية داخلية على درجة عالية من الكفاءة مثل نظام الإبلاغ والإفصاح ونظام شؤون الموظفين ونظام الرواتب، حيث يعمل نظام الإبلاغ والإفصاح الجيد على توفير المعلومات والافصاحات اللازمة لأصحاب المصالح ، كما تقدم الأنظمة الأخرى مؤشرات على سلامة الأداء.

5 - تحديد صلاحيات ومسؤوليات كل عضو في الشركة وإجراء المراجعة الدائمة وتقييمها، وتعديلها إذا اقتضى الأمر، مما يعمل على التسهيل لجميع المتعاملين داخل الشركة بمعرفة حدود عملهم وما هو مطلوب منهم من أجل خدمة الشركة وتحقيق أهدافها.

خامساً: أهداف الحاكمية المؤسسية :

يمكن تحديد أهداف الحاكمية المؤسسية بما يلي:

- 1 - حماية حقوق أصحاب المصالح ومصالحهم وخاصة المساهمين بشكل مستمر وعلى المدى الطويل، بحيث يتم تحقيق أفضل منافع اقتصادية لهم، وبحيث يحصل كل مساهم على حقه بالتصويت على قرارات الشركة.
- 2 - تزويد أصحاب المصالح بالمعلومات اللازمة الخاصة عن الشركة، حيث أن قيام الشركة بتوفير المعلومات المطلوبة عن نشاطات الشركة بدقة وسرعة يعزز الثقة بهذه الشركة، ويدل على وجود مجموعة جيدة من الإجراءات المتبعة لتحقيق أهداف الشركة المختلفة، كذلك فإن وضوح وسلامة قنوات الاتصال بين الأقسام والإدارات المختلفة يعتبر هدفاً مهماً من أهداف نظام الحاكمية المؤسسية.
- 3 - التأكد من وجود هيكل إداري وتنظيمي جيد داخل الشركة بحيث يكون كل عضو في الشركة في مكانه المناسب مع تحديد سلطاته ومسؤولياته.
- 4 - تحسين الأداء المالي للشركات وتقليص فرص وقوعها في العسر المالي والإفلاس أو استيلاء الشركات الأخرى عليها.
- 5 - المحافظة على السمعة الاقتصادية للشركات المساهمة العامة أمام أصحاب المصالح كالمساهمين والموظفين والدائنين والشركات الأخرى.
- 6 - تحقيق المسؤولية الاجتماعية للشركة بواسطة تطوير سياسات وإجراءات مناسبة لنشاطات الشركة، تعمل من خلالها على خدمة البيئة المحيطة والمجتمع ويتم ذلك بوضع معايير تتسم بالأمانة والجودة للتعامل مع العملاء بعدالة، وبالمحافظة على البيئة المحيطة من التلوث، والمحافظة على الغابات والثروات القومية إن وجدت.

سادساً: واقع نظام الحاكمية المؤسسية في الأردن :

لقد سعى الأردن إلى الاندماج في الاقتصاد العالمي ليستفيد من ظاهرة العولمة المنتشرة في هذا الكون حيث قام بالانضمام إلى منظمة التجارة العالمية، والدخول في اتفاقية الشراكة الأوروبية، واتفاقية التجارة الحرة مع الولايات المتحدة الأمريكية، وقد سبق ذلك تحريره للتجارة وللعلمة المحلية باستثناء سعر صرف الدولار، وإزالة الحواجز الجمركية والغاء سياسة الدعم الحكومي، وتوفر بيئة الأعمال الأردنية نسبياً قواعد نظام

حوكمة الشركات من حيث توافر البيئة التشريعية المناسبة، والنظام المصرفي السليم إلى حد ما، وسوق رأس المال المنظم، وتوافر متطلبات الإفصاح والشفافية، وتبني معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية للتدقيق، وتوفر بيئة رجال أعمال منظمة وفعالة، ونظام قضائي متطور. ومن جهة أخرى فإنه لا بد من الإشارة إلى أن بيئة الأعمال الأردنية تنطوي على سمات واضحة منها (خوري، 2003):

1 - بعض الشركات عائلية في ملكيتها وفي إدارتها، ومنها شركات مساهمة عامة مدرجة في السوق المالي، وشركات محدودة المسؤولية غير مدرجة في السوق، ويجب أن لا توحى الإشارة إلى هذا الأثر أن هذه الشركات لا تعمل بمؤسسية وكفاءة أو أنها لا تساهم في الاقتصاد الوطني، ومن المعروف أن بعض الشركات العالمية في البلدان الرأسمالية أسسها وطورها خلال عقود عائلات ما زالت في كثير من الحالات تسيطر عليها حتى اليوم.

2 - هنالك تركيز في سوق رأس المال الأردني حيث تستحوذ بضع شركات على أكثر من 60% من مجموع القيمة السوقية للأسهم، وأن مجموع القيمة السوقية للأسهم تكاد تعادل قيمة الدخل القومي، وأن نسبة المستثمرين الأجانب في القيمة السوقية للأسهم تقل قليلاً عن 40%، وأن الشريحة المتداولة من مجموع رؤوس الأموال ضئيلة.

3 - هنالك تعليمات وافية حول الإفصاح والشفافية للبنوك وشركات التأمين والشركات المدرجة في السوق المالي.

4 - أن الاهتمام بنظام الحوكمة المؤسسية في بيئة الأعمال الأردنية ليس بالقدر المطلوب، ولم تكن هنالك حملات توعية كافية حول أهميته سواء من الجانب الحكومي أو الجانب الأهلي، غير أن هذا الموضوع بات مؤخراً يلقي بعض الاهتمام من جهات الرقابة الحكومية، والقطاع الخاص، وقد كانت جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين واحدة من السباقين في ترتيب عقد مؤتمر حول الحوكمة المؤسسية في الأردن.

5 - ليس هناك اهتمام بالقدر الكافي في التوعية والتثقيف حول نظام الحوكمة المؤسسية في مؤسسات القطاع العام.

6 - أن المناخ المساند لنظام الحوكمة المؤسسية متوفر في الأردن من حيث البيئة الداعمة له والتي تتمثل في القوانين والأنظمة والتعليمات وهيئات رقابة حكومية فاعلة. أو من حيث اتباع معايير محاسبية دولية، وتوفر استقلالية مدقق الحسابات، أو من حيث تشجيع الإفصاح والشفافية في البيانات المالية والمعلومات خارج الميزانية والأخبار المالية.

ومما تجدر الإشارة إليه أن واقع الحاكمية في الأردن قد خطى خطوات كبيرة ومميزة، حيث حددت القوانين والأنظمة والتعليمات السارية في الأردن تدعيم الحاكمية المؤسسية، فعلى سبيل المثال، الفصل بين هيئة الرقابة والبورصة كي يضمن عدم وقوع تضارب للمصالح في سوق رأس المال، واتباع التشديدات القانونية في الإفصاح ولا سيما توقيت ودقة الإفصاح في التقارير المالية والسنوية للشركات، وإعطاء مجلس المفوضين في هيئة الأوراق المالية حق مساءلة الشركات إذا ما أظهرت لجنة المدققين تحفظات حول نتائجها المالية.

مع كل هذه القوانين والأنظمة التي تحكم نظام الحاكمية في الأردن إلا أنه ما يزال يعاني من قصور، فعلى سبيل المثال، عدم تطرق هذه القوانين إلى الشركات العائلية والشركات التي تتركز فيها الإدارة في أيدي قلة من المساهمين، لم يتطرق القانون الأردني إلى وجوب الفصل بين وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة. ومن الناحية التطبيقية فإن مجلس الإدارة لا تتوفر لديه اللوائح الضرورية لتنظيم عملية الاجتماعات وتحديد مهام الأعضاء أو المدير العام أو رئيس مجلس الإدارة، كما أن هذه المجالس لا تجتمع بالضرورة لوضع استراتيجية الشركة، وعدم وجود آليات تضمن عدم استفادة مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين من المعلومات الداخلية في الشركة للمتاجرة في أسهم الشركة، وعدم وجود آليات قانونية لضمان درجة الإفصاح وشكله،... الخ (خوري، 2003).

الدراسات السابقة

تناولت العديد من الدراسات الحاكمية الموسسية على نطاق واسع من جوانب متعددة، فقد تناولت دراسة مطر، ونور(2007) مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمية المؤسسية، وقد اجريت الدراسة على عينة مكونة من (20) شركة من القطاعين المصرفي والصناعي، وقد اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، وشملت الدراسة ستة مبادئ لنظام الحاكمية المؤسسية، واستخدم الباحثان الاستبانة لجمع البيانات اللازمة، وقد خلصت الدراسة أن مستوى الالتزام بمبادئ الحاكمية المؤسسية يتراوح ما بين قوي وضعيف، وكذلك عدم التزام مجالس الإدارة بقواعد السلوك المهني، ولجوء بعض الإدارات إلى استعمال وسائل غير مشروعة كالرشاوى والمحسوبية للحصول على العقود.

وتناولت دراسة القشي والخطيب (2006) التغيرات التي حدثت مؤخرا على الحاكمية المؤسسية نتيجة انهيار كبرى الشركات العالمية، حيث قاما بتحليل أسباب انهيار شركة إنرون وشركة آرثر اندرسون، ومدى قدرة الشركات الأمريكية على تطبيق تشريع اسمه Sarbanes-Oxley Act إذ ألزمت الشركات المدرجة بالأسواق الأمريكية التقيد به وتطبيق جميع بنوده. وقد استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي الاستنباطي للتعرف على أسباب انهيار شركة إنرون وشركة آرثر اندرسون. وخلصت الدراسة إلى أن أسباب انهيار هذه الشركات انحصرت في تدني أخلاقيات المهنيين، ولم تكن نتيجة وجود قصور في المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، إذ أن شركة التدقيق اندرسون تقوم بعدة أعمال مزدوجة، فهي من جهة المدقق الخارجي لشركة إنرون ومستشارها المالي من جهة أخرى، بالإضافة لوجود تقصير ملحوظ من قبل السوق

المالي كجهاز للرقابة على الشركات المدرجة، وصعوبة تطبيق الحاكمية المؤسسية بمفهومها الحديث.

في حين تناولت دراسة (Bhat et al., 2006) مدى تأثير الشفافية في حوكمة الشركات على دقة توقعات المحللين الماليين. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من 2130 منشأة مسجلة في الولايات المتحدة الأمريكية من (21) دولة، للفترة الممتدة من 2002-1992، واستخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار فرضياتها، وقد بينت الدراسة أن الحوكمة والشفافية في المملكة المتحدة وإيرلندا والسويد وأستراليا وماليزيا وسنغافوره أكبر من باقي الدول الأخرى. وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين دقة توقعات المحللين الماليين والشفافية في الحوكمة بشرط التأكد من شفافية البيانات المالية، إضافة إلى أن توافر شفافية الحوكمة يؤدي إلى زيادة التعويض عن وجود أنظمة قانونية ضعيفة.

وقد قام المطيري (2003) بدراسة للتعرف على الإجراءات الحاكمة في قطاع الأعمال السعودي من خلال مقارنة الممارسات الموجودة في البيئة السعودية بالمبادئ الدولية الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD. وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي المكتبي بنوعيه التحليلي والنقدي لكشف النقب عن الإجراءات الحاكمة للشركات في البيئة السعودية، وقد خلص الباحث إلى توافر معظم أدوات الإجراءات الحاكمة في بيئة الأعمال السعودية، ومن أهمها قانون الشركات السعودي لعام 1385هـ وتعديلاته، ونظام المحاسبين القانونيين لعام 1412 هـ. إلا أن ممارسة هذه الإجراءات يحتاج إلى تدعيم وتطوير، وإيجاد التفاعل بين الأنظمة الخارجية والداخلية ومتطلبات نظام الشركات والمعايير المهنية. ومن أبرز توصيات الدراسة ضرورة مراجعة القوانين والأنظمة ذات العلاقة في الشركات، والمبادرة إلى إعداد دليل سعودي بأفضل الممارسات الإدارية والمالية في الشركات السعودية وتعزيز مبدأ الشفافية، وتفعيل تطبيق مفهوم الإجراءات الحاكمة للشركات.

أما خوري (2003) فقد تناولت الإطار التشريعي والرقابة الحكومية المتعلقة بنظام الحاكمية المؤسسية، وسمات بيئة الأعمال الأردنية المتمثلة في الشركات العائلية، والتركيزات الموجودة في سوق المال الأردني، إذ تستحوذ بضع شركات على أكثر من 60% من مجموع القيمة الاسمية للأسهم، وضعف الاهتمام بنظام الحاكمية المؤسسية في الأردن بشكل عام وفي القطاع العام بشكل خاص. ومن توصيات هذه الدراسة:

1- انتخاب أعضاء مستقلين لهم خبرة ودراية بالنشاط الأساسي للشركة في مجالس إدارة بعض الشركات. وتقييم مجلس الإدارة لإنجازاته بشكل دوري. ومتابعة الأهداف والاستراتيجيات والخطط من قبل مجلس الإدارة.

2 - وجوب تأليف لجان من مجلس الإدارة لتقييم إنجاز الإدارة التنفيذية أو لتحديد مكافآت أعضاء مجلس الإدارة.

3 - توفير قواعد للحاكمية المؤسسية للشركات بحيث يشترك في وضعها كل من الحكومة والقطاع

الخاص.

4 - الفصل بين وظيفة المدير العام ورئيس مجلس الإدارة. وتحديد مجلس الإدارة للمخاطر المختلفة مثل مخاطر العمليات ومخاطر السوق.

5 - الاهتمام بتقوية التدقيق الداخلي بحيث يلقي الاحترام من الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة.

كما وقام الشايب (2003) بدراسة تهدف إلى قياس مستوى الإفصاح المالي في التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة، ومن أجل تحقيق هذا الهدف استخدم الباحث خمسة متغيرات: حجم الشركة، وعمر الشركة، والربحية، ونوع الصناعة، وتأثير الشركات المتعددة الجنسيات. وقد توصل الباحث في دراسته إلى أن مستوى الإفصاح المالي في دولة الإمارات منخفض، حيث لم تلتزم معظم الشركات بالإفصاح عن المعلومات المطلوبة من الجهات القانونية المعنية بالرقابة، كما توصل إلى أن الشركات الكبيرة وشركات قطاعي المصارف والتأمين كانت أكثر إفصاحاً من الشركات الصغيرة، وشركات القطاعات الأخرى، ويرى الشايب أنه على الرغم من انخفاض مستوى الإفصاح فإن إمكانية التطوير في الممارسات الحالية قائمة.

وتناولت دراسة (Nagel and Rigatuso, 2003) عرضاً لدور كل من إدارة الشركة والمدير التنفيذي في الشركات المساهمة العامة، وكيف يمكن لأسلوب البطاقات الأوتوماتيكية أن يساعدهم في تأدية مسؤولياتهم واستغلال موارد الشركة بكفاءة وفعالية بهدف تحقيق الاستراتيجيات المنشودة من قبل هذه الشركات، حيث أن هذا الأسلوب يساعد على توفير معلومات دقيقة وملائمة وفي الوقت المناسب.

وخلصت دراسة (Oracle, 2003)، إلى بيان أهمية دور القانون الأمريكي الجديد (Sarbanes - Oxley) في زيادة دقة الإبلاغ المالي في الشركات الأمريكية بشكل عام وفي شركة أوراكل بشكل خاص، وكيف عمل هذا القانون على تحسين الإفصاحات الواردة ضمن التقرير المالي والمتعلقة بالرقابة الداخلية والنشاطات التشغيلية للشركة.

هذا وقد تناولت دراسة (Glasgow, 2002)، أهمية تطبيق الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأمريكية، وناقشت القانون الأمريكي الجديد (Sarbanes - Oxley) الذي صدر في عام 2002 والمتعلق بالمحاسبة والحاكمة المؤسسية، ويتضمن مواداً يمنع من خلالها مدقق الحسابات من تقديم أية خدمات استشارية مثل مسك الدفاتر أو تصميم النظام المحاسبي أو خدمات التقييم، وغيرها من الخدمات المقدمة للشركة موضع التدقيق، وذلك من أجل تعزيز استقلاليتها.

أما دراسة (خوري، 2002)، فقد تناولت مفهوم التعثر المالي والعوامل التي ساعدت عليه مما يطلق عليه الفساد المالي وتحديد المسؤولية للتعثر المالي في الشركات، وأن مجلس الإدارة هو المسؤول الأول عنه، وأن

مسؤولية الحسابات تنحصر في إبداء رأيه حول البيانات المالية، وهو غير مسؤول عن هذا التعثر المالي. وجرى التركيز على التحكم المؤسسي في الشركات والذي لا يقل أهمية عن التحكم المؤسسي في الحكومات، وأن العديد من الدراسات التي أجريت أثبتت أن التحكم المؤسسي الجيد يزيد من سعر السهم في السوق المالي، في حين أن الضعف في التحكم المؤسسي يؤدي إلى هبوط سعر السهم، وتدهور الحالة المالية للشركات.

وأشار الباحث إلى إن المفهوم التقليدي للتحكم المؤسسي، وكيفية تحوله إلى مفهوم جديد مرتبط بنجاح الشركة وإنجازاتها، وتحسين إدارة المخاطر فيها، ووضع استراتيجية لتحقيق أهدافها.

وفي دراسة العزب (2001)، ركزت على دراسة كيفية ممارسة المساهمين لحقهم في الرقابة على إدارة الشركات المساهمة سواء قبل انعقاد اجتماعات الهيئة العامة أو في أي وقت من السنة، ومدى فاعلية هذه الرقابة في توفير الحماية الكافية للمساهمين تجاه ما تقوم به إدارة الشركات من تصرفات قد تضر بهم، وذلك في ظل نظام الشركات السعودي مع المقارنة ببعض التشريعات الأخرى كالقانون الفرنسي والمصري. وقد توصل الباحث إلى أنه بالرغم من أهمية الرقابة القانونية للمساهمين على إدارة الشركات في ضمان حسن سير أعمالها بما يحقق مصالحهم، إلا أن هناك صعوبات عملية تحول دون تحقيق فاعليتها في توفير حماية كافية للمساهمين، مثل تردد المساهمين في ممارسة حقهم في الاطلاع، والرقابة على أحوال الشركة وإدارتها، وعدم استعدادهم للانتقال إلى مقر الشركة للاطلاع على ما يوضع تحت تصرفهم من مستندات ووثائق، وتقاوس المساهمين عن حضور اجتماعات الهيئة العامة لمناقشة كافة الموضوعات المطروحة، وعدم تحديد المشرع السعودي للمستندات والوثائق التي توضع تحت تصرف المساهمين للاطلاع عليها بطريقة كافية وواضحة، وذلك بسبب محدودية هذه المستندات وعدم قدرتها على إعطاء صورة حقيقية عن أحوال الشركة وإدارتها، فضلاً عن ما تقوم بوضعه بعض الشركات من قواعد لتنظيم مواعيد وإجراءات عملية الاطلاع، والاختصار والغموض الذي تقوم به الشركات المساهمة في إعداد وتنظيم دفاترها وحساباتها، والذي يجعل من الصعب على المساهمين بل على المختصين الحصول على معلومات كافية عن أحوال الشركة وإدارتها.

بعد استعراض الدراسات السابقة جاءت هذه الدراسة لتعميق المفاهيم والمبادئ الأساسية التي تقوم عليها الحاكمية المؤسسية، وذلك بعد استحوذ المفهوم على اهتمام كبير في كافة المؤسسات الأردنية بعد سلسلة الأزمات المالية المختلفة التي حدثت في العديد من دول العالم، وانعكاسها سلباً على الأسواق المالية والمستثمرين وفقدان الثقة في المعلومات المحاسبية. وتناولت الدراسة من وجهة نظر الباحثين أهم ثلاثة مبادئ في الحاكمية المؤسسية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي للتنمية (الحقوق الأساسية لحملة الأسهم، والعدالة بينهم، والإفصاح عن الأمور المهمة والجوهرية لحملة الأسهم). وتوجهت إلى حملة الأسهم الفئة الأكثر تضرراً من ممارسات الهيئة الحاكمة لسؤالهم حول الإجراءات المتخذة من قبلها للحفاظ على حقوقهم الأساسية والعدالة بينهم والإفصاح عن الأمور المهمة والجوهرية، وتحتصر الدراسة في البيئة الأردنية وذلك بعد الانخفاض الحاد الذي حدث على أسعار أسهم معظم الشركات المدرجة في

بورصة عمان في عام 2006.

فرضيات الدراسة :

تقوم الدراسة على اختبار الفرضيات الآتية:

الفرضية الأولى (H01): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة باتخاذ إجراءات للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم.

الفرضية الثانية (H02): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة باتخاذ إجراءات لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم.

الفرضية الثالثة (H03): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية لحملة الأسهم.

الفرضية الرابعة (H04): لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة فيما يتعلق بالإجراءات الحاكمة بالشركات الأردنية تعزى إلى مستوى التعليم والتخصص والخبرة.

منهجية الدراسة

اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تضمنت الدراسة جانبين، الأول نظري إذ تم الاعتماد على الكتب والأدبيات والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع البحث من أجل توضيح المفاهيم الأساسية للموضوع والخروج بتصميم للدراسة يحقق أهدافها ويخرج بنتائج مفيدة للباحثين المهتمين بهذا الموضوع. أما الجانب الثاني فميداني إذ اعتمد على الاستبانة لجمع البيانات الأولية والتي تتعلق بالظاهرة التي تم دراستها حيث قام الباحثان بتوجيه الاستبانة إلى حملة الأسهم (الأفراد والمؤسسين) في الأردن لاستقراء آرائهم حول معرفة الإجراءات المتخذة من جانب الحاكمة المؤسسية والمتعلقة بالحقوق الأساسية لحملة الأسهم. والعدالة بينهم، والإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية لحملة الأسهم.

وقد تم تطوير الاستبانة من خلال استعراض الأدبيات التي بحثت في هذا الموضوع والمبادئ التي تم وضعها من قبل منظمة التعاون والاقتصادي والتنمية (1999) وتقرير كادبري (1992). هذا وقد قام الباحثان بصياغة فقرات الاستبانة لتحقيق أهداف الدراسة. وتم اختيار ثمان وأربعين فقرة موزعة على ثلاثة مجالات، إذ تضمن المجال الأول (22) فقرة تتعلق بالإجراءات المتخذة من جانب الهيئة الحاكمة والمتعلقة بالحقوق الأساسية لحملة الأسهم، وتضمن المجال الثاني (12) فقرة ترتبط بمدى تحقيق العدالة بين حملة الأسهم، ويتضمن المجال الثالث (14) فقرة ترتبط بمدى إفصاح الهيئة الحاكمة عن المعلومات الهامة والجوهرية لحملة الأسهم. واستخدم الباحثان مقياس ليكرت ذا الخمس درجات (5-1) بحيث يعني الرقم (1) كلا على الإطلاق، و(2) نادراً، و(3) أحياناً، و(4) غالباً، و(5) دائماً. وللتأكد من صدق الأداة وأن المقياس الذي تم استخدامه في هذه الدراسة يقيس فعلياً ما ينبغي قياسه قام الباحثان بالتأكد من الصدق

الظاهري للأداة (Face Validity) بعرضها على مجموعة من المختصين الأكاديميين، كما تم توزيع الاستبانة على عينة مختارة من مجتمع الدراسة (Pilot Study) وذلك للتعرف على مدى فهم هذا المجتمع للعبارات والألفاظ المستخدمة ودرجة وضوحها وسهولتها، حيث قام الباحثان بالتعديل المطلوب على الفقرات التي أدت إلى صعوبة في الفهم.

وقام الباحثان بقياس ثبات الأداة لغايات التحقق من مقدار الاتساق الداخلي لأداة الدراسة وذلك باستخدام معامل كرونباخ ألفا (Cronbach Alpha) لإجابات عينة الدراسة التي تم الحصول عليها بعد توزيع الاستبانة عليهم، وبلغ معامل الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا للمجال الأول 91.7%، والمجال الثاني 89.1% والمجال الثالث 93.3%. كما بلغ معامل الاتساق الداخلي كرونباخ ألفا لأداة الدراسة للمجالات الثلاث 96.4% وهو أعلى من القيمة المقبولة كحد أدنى للاتساق الداخلي والتي تقدر ب 60% (Hair et al., 1998).

مجتمع وعينة الدراسة :

يتكون مجتمع الدراسة من جميع حملة الأسهم المؤسسين والأفراد، ولصعوبة حصر مجتمع الدراسة فقد تم اختيار العينة بالطريقة العشوائية. إذ بلغ حجم العينة (150) مستثمراً، منهم (64) مستثمراً مؤسساً (شركات تجارية وصناعية، وبنوك، وشركات تأمين، ومؤسسات وهيئات)، و(86) مستثمراً فردياً، وقد تم إيصال الاستبانة إلى البعض منهم شخصياً، وللآخرين من خلال الوسطاء الماليين العاملين في مؤسسات الوساطة المالية الموجودة في بورصة عمان، أو من خلال مكاتب التدقيق التي يتعاملون معها. وبعد فرز هذه الاستبانات تبين أن الصالح للاستخدام منها بلغ 116 استبانة منها (50) استبانة للمستثمر المؤسسي و(66) استبانة للمستثمر الفرد. إذ بلغت نسبة الاسترجاع (77%)، وهي نسبة عالية في حالة استخدام الاستبانة كوسيلة لجمع البيانات في دراسات العلوم الاجتماعية.

الأساليب الإحصائية :

تم تحليل البيانات ومعالجتها واختبار الفرضيات باستخدام برنامج الحزم الإحصائية المعروف (SPSS)، وقد استخدمت الأساليب الإحصائية الوصفية والتحليلية لمعالجة البيانات، فمثلاً استخدمت التكرارات والنسب المئوية لوصف عينة الدراسة، وتم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمعرفة اتجاهات أفراد العينة حول الأبعاد الرئيسة للدراسة بشكل عام. كما تم استخدام الاختبارات التالية:

1 - اختبار- ت (T-Test) حيث تم الاعتماد على الوسط الفرضي (3) والذي يمثل درجة موافقة متوسطة لهذه العوامل ومقارنته مع متوسط إجابات العينة لاختبار الفرضيات المتعلقة باتجاهات عينة

الدراسة حول مجالات الدراسة الثلاث.

2 - تحليل التباين الثلاثي Way ANOVA.

3 - اختبار تكي (Tukey) للمقارنات المتعددة.

تحليل وعرض النتائج ومناقشتها

يتضمن هذا الجزء عرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها في إطار الأهداف والأسئلة التي تم تحديدها سابقاً، بتقديم وصف تفصيلي لعينة الدراسة والتي تشمل الخصائص الديموغرافية والشخصية والمهنية لأفراد عينة، يلي ذلك عرض شامل لأسئلة وفرضيات الدراسة ومناقشة نتائجها.

أولاً: وصف الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة :

يبين الجدول (1) وصف خصائص عينة الدراسة الديموغرافية والتنظيمية والمتمثلة في الجنس والعمر والمؤهل العلمي والتخصص وعدد سنوات الخبرة في مجال الاستثمار.

كما هو واضح في الجدول (1)، تبلغ نسبة الذكور في عينة الدراسة 84.5% مقارنة بنسبة الإناث والبالغة 15.5% مما يشير إلى تدني مستوى مشاركة المرأة في مجالات الاستثمار، والذي قد يعزى إلى وجود بعض العوقات الاجتماعية والتي تترجم واقع البيئة الأردنية.

أما عن توزيع أفراد عينة الدراسة حسب العمر فتشير النتائج الواردة في الجدول (1) إلى أن نسبة المستثمرين الذين تقع أعمارهم في الفئة العمرية (اقل من 21) سنة قد بلغت 0.9% في حين أن نسبة المستثمرين في الفئة العمرية (21-30) سنة 42.2% والفئة العمرية (31-40) قد بلغت 31%، بينما كانت الفئة العمرية (61 سنة وأكثر) بلغت 2.6%، مما يدل على أن متوسط أعمار المستثمرين في عينة الدراسة هي الفئة الشابة والمتوسطة، وهذا يعطي مؤشراً على أن الفئة الشابة والمتوسطة لديها سرعة التكيف مع التكنولوجيا الحديثة في متابعة الاستثمارات وتحليلها.

وفيما يتعلق بتوزيع أفراد عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي يشير الجدول (1) إلى أن ما نسبته 70.7% من المستثمرين بعينة الدراسة يحملون الشهادة الجامعية الأولى (بكالوريوس) و (7.8%) دبلوم كلية مجتمع، و (12.1%) من حملة الماجستير، و8.6% من المؤهلات الأخرى، بينما كانت نسبة حملة درجة الدكتوراه (0.09). وتدل هذه النتائج أن المستثمرين من ذوي المؤهلات العلمية العالية نسبياً، مما يشير إلى توافر الكفاءات العلمية لدى المستثمرين.

جدول (1)
الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة

الخصائص الديموغرافية	اجمالي التكرارات (N)	النسبة المئوية (%)
الجنس	ذكر	84.5
	أنثى	15.5
العمر	اقل من 21 سنة	0.9
	21-30 سنة	42.2
	31-40 سنة	31
	41-50 سنة	13.8
	51-60 سنة	9.5
	61 سنة فأكثر	2.6
	بكالوريوس	70.7
المستوى التعليمي	دبلوم عالي	7.8
	ماجستير	12.1
	دكتوراه	0.9
	اخرى	8.6
	لا يوجد	1.7
عدد سنوات الخبرة	اقل من 6 سنوات	44.8
	6-10 سنة	22.4
	11-15 سنة	14.7
	16-20 سنة	11.2
	21-25 سنة	1.7
	26-30 سنة	1.7
	أكثر من 30 سنة	1.7

33.6	39	محاسبة	التخصص العلمي
17.2	20	إدارة أعمال	
16.4	19	علوم مالية ومصرفية	
6.9	8	اقتصاد	
25.9	30	أخرى	

وفيما يتعلق بتوزيع أفراد عينة الدراسة تبعاً لسنوات الخبرة يشير الجدول (1) إلى أن ما نسبته (44.8%) من المستثمرين في عينة الدراسة لديهم خبرة أقل من (6 سنوات)، و22.4% لديهم خبرة تتراوح ما بين (6-10) سنوات و 14.7% تتراوح خبرتهم من (11-15) سنة و11.2% لديهم خبرة تتراوح ما بين (16-20) سنة، بينما كانت نسبة 1.7% لكل فئة من الفئات التي تتراوح ما بين (21-25) سنة والفئة (26-30) والفئة (أكثر من 30) سنة. وتشير هذه النتائج إلى أن المستثمرين عينة الدراسة تمتلك خبرات متواضعة في مجال الاستثمار.

أما بالنسبة لتوزيع أفراد عينة الدراسة حسب التخصص الأكاديمي فتظهر النتائج في جدول (1) أن (33.6%) منهم تخصص محاسبة ويليه تخصصات أخرى بنسبة 25.9%. ثم تخصص إدارة الأعمال بنسبة (17.2%) وتخصص العلوم المالية والمصرفية بنسبة 16.4%، بينما كان تخصص الاقتصاد بنسبة 6.9%. وتشير النتائج أن مجتمع المستثمرين لا ينحصر بتخصصات بيئة الأعمال الاقتصادية (محاسبة، ومالية ومصرفية، وإدارة أعمال، واقتصاد) إذ أن هناك فئات بتخصصات أخرى ترغب بالاستثمار.

ثانياً : تحليل النتائج واختبار الفرضيات:

لتحليل نتائج الدراسة تم الاسترشاد بالمقياس النسبي للمتوسطات الحسابية لكل مفردة من مفردات مجالات الدراسة الثلاث، وذلك لتقييم مستوى الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة المتعلقة بالحفاظ على الحقوق الأساسية، وتحقيق العدالة والإفصاح عن الأمور المهمة والجمهوريه لحملة الأسهم، وذلك وفق المقياس التالي:

من 4 - 5 مستوى مرتفع.

من 3 - أقل من 4 مستوى متوسط.

من 1 - أقل من 3 مستوى منخفض.

المجال الأول: الإجراءات المرتبطة بالحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم

أ- تحليل النتائج

يتكون هذا المجال من (22) فقرة تركز على معرفة الإجراءات الممارسة من جانب الهيئة الحاكمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم. يتضح من الجدول (2) أن الفقرة رقم (3)، للمستثمر الفرد حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ (4.14) أي بمستوى مرتفع، حيث تزود الهيئة الحاكمة المساهمين الأفراد بمعلومات كافية عن زمان ومكان اجتماع الهيئة العامة، وحصلت الفقرات ذات (17)، 15، 9، 11، 22، 21، 16) للمستثمر الفرد حصلت على أدنى وسط حساب تراوح ما بين (2.03-2.66) أي بمستوى منخفض، مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تتعاس في أخذ إجراءات للحفاظ على حقوقهم فيما يتعلق بأخذ موافقتهم عند إعطاء حوافز لأعضاء مجلس الإدارة، وبمشاركتهم بالقرارات الاستثنائية كالمعلقة مثلاً ببيع جزء من أصول الشركة ذي قيمة مادية، بوضع التغيرات المرتبطة بالنظام الأساسي للشركة، وبالقرارات الرئيسة كالمعلقة مثلاً بإعادة الهيكلة، وبالمشاركة بوضع سياسة توزيع الأرباح، وفي تقبل الهيئة الحاكمة مناقشتها الأمور المتعلقة بالحقوق الأساسية للمساهمين خلال الاجتماعات الدورية للهيئة العامة، وحصلت باقي المفردات للمستثمر الفرد على مستوى متوسط إذ تراوح الوسط الحسابي (3.97 - 3.02). في حين حصلت الفقرات ذات الأرقام (3، 1، 5، 2، 7، 12، 4، 13، 10، 14، 10) من وجهة نظر المستثمر المؤسسي على أعلى وسط حسابي انحصر بين (4.80-4.12) أي بمستوى مرتفع. مما يدل على أن معظم عينة الدراسة من المستثمرين المؤسسين قد اجمعوا على أن الهيئة الحاكمة تزود المساهمين المؤسسين بمعلومات كافية عن زمان ومكان اجتماع الهيئة العامة، وتوفر طرق آمنة ومضمونة لتسجيل الملكية، وتؤكد الإدارة للمساهمين بأنها تتبع المتطلبات الصادرة من جانب هيئة الأوراق المالية، وكذلك توفر الإدارة للمساهمين معلومات عامة عن الشركة بصورة دورية وبمعلومات كافية عن أجندة اجتماعات الهيئة العامة، وتسمح لهم بالتصويت غيائياً من خلال مندوب عنهم، وتضمن حقهم في توزيعات حصص الأرباح، وتؤكد الإدارة للمساهمين بأنها تتبع المتطلبات القانونية الصادرة من جانب مراقب الشركات، وتعطيهم حق المشاركة بالإصدارات الجديدة للأسهم. وتشير النتائج أن الفقرة رقم (17) العائدة للمستثمر المؤسسي حصلت على أدنى وسط حسابي حيث بلغ (2.72) أي بمستوى منخفض. وهذا يشير إلى أن الإدارة تتعاس بأخذ موافقة المساهمين عند إعطاء حوافز لأعضاء مجلس الإدارة، وحصلت باقي المفردات للمستثمر المؤسسي على مستوى متوسط إذ تراوح الوسط الحسابي (3.96 - 3.12). وتبين النتائج أن الانحراف المعياري لإجابات المستثمرين الأفراد مرتفع نسبياً مقارنة الانحراف المعياري لإجابات المستثمرين المؤسسين وهذا يدل على أن آراء المستثمرين المؤسسين أكثر اتساقاً من المستثمرين الأفراد. وقد بلغ الوسط الحسابي لكافة فقرات المجال كوحدة واحدة (3.38) أي بمستوى متوسط. وتتسجم هذه النتيجة بشكل عام مع نتائج دراسة (العزب، 2001) و (مطرونور، 2007). ويتضح من النتائج أن هناك فروقاً في إجابات عينة الدراسة، ويمكن تفسير ذلك أن كثيراً من المستثمرين الأفراد تتقصهم الدراية

الكافية ، والخبرة في تحليل المعلومات التي توفرها الهيئة الحاكمة لهم مقارنة مع المستثمرين المؤسسين المؤهلين ، والمدرّبين على التحليل والمتابعة، وكذلك كون حجم ملكيتهم للأسهم قليل مقارنة مع المستثمر المؤسسي .

جدول (2)

الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم

ترتيب	الفقرة	الانحراف المعياري		الوسط الحسابي		قيمة ت	دلالة ت *
		المؤسسي	الأفراد	المؤسسي	الأفراد		
1	توفر الإدارة للمساهمين طرقاً آمنة ومضمونة لتسجيل الملكية.	.676	1.067	4.46	3.97	2.844	0.005
2	توفر الإدارة للمساهمين معلومات عامة عن الشركة بصورة دورية.	0.593	1.068	4.34	3.58	4.545	0.000
3	تزود الإدارة المساهمين بمعلومات كافية عن زمان ومكان اجتماع الهيئة العامة.	0.452	0.916	4.80	4.14	4.682	0.000
4	تزود الإدارة المساهمين بمعلومات كافية عن أجندة اجتماعات الهيئة العامة.	0.664	1.8	4.26	3.61	3.774	0.000
5	يشترك المساهمون في التصويت في اجتماع الجمعية العمومية لانتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة.	0.908	1.259	3.46	3.02	2.115	0.000
6	تسمح الإدارة للمساهمين بالاطلاع على الأحكام المتعلقة بإجراءات التصويت التي تحكم الاجتماعات العامة للمساهمين.	1.016	1.283	3.78	3.02	3.470	0.037
7	تسمح الإدارة للمساهمين بالتصويت غيابياً من خلال مندوب عنهم.	0.757	1.318	4.28	3.63	3.109	0.001
8	تعطي الإدارة للمساهمين الفرصة الكاملة بطرح الأسئلة ذات العلاقة بالشركة.	1.009	1.203	3.96	3.08	4.180	0.002

0.000	5.168	1.082	1.172	3.47	2.36	9	تسمح الإدارة للمساهمين بالمشاركة بوضع التغيرات المرتبطة بالنظام الأساسي للشركة.
0.000	3.478	1.073	1.332	4.12	3.31	10	تعطي الإدارة للمساهمين حق المشاركة بالإصدارات الجديدة للأسهم.
0.001	3.264	1.081	1.177	3.12	2.42	11	تسمح الإدارة للمساهمين بالمشاركة بالقرارات الرئيسية كالمعلقة مثلا بإعادة الهيكلة.
0.001	3.416	0.876	1.426	4.26	3.48	12	تضمن الإدارة للمساهمين الحق في توزيعات حصص الأرباح.
0.001	3.475	0.947	1.97	4.24	3.56	13	تؤكد الإدارة للمساهمين بأنها تتبع المتطلبات القانونية الصادرة من جانب مراقب الشركات.
0.001	2.675	0.944	1.153	4.26	3.72	14	تؤكد الإدارة للمساهمين بأنها تتبع المتطلبات الصادرة من جانب هيئة الأوراق المالية.
0.009	4.406	1.041	1.185	3.24	2.31	15	تسمح الإدارة للمساهمين بالمشاركة بالقرارات الاستثنائية كالمعلقة مثلا ببيع جزء من أصول الشركة ذي قيمة مادية.
0.000	4.798	1.011	1.288	3.72	2.66	16	تسهل الإدارة للمساهمين المشاركة الفاعلة بترشيح أعضاء مجلس الإدارة.
0.000	3.180	1.70	1.212	2.72	2.03	17	تأخذ الإدارة موافقة المساهمين عند إعطاء حوافز لأعضاء مجلس الإدارة.
0.002	2.049	1.016	1.3	3.78	3.32	18	تعطي الإدارة وزناً متساوياً لأصوات المساهمين سواء كانت شخصية أو بالإنابة.
0.043	1.897	1.082	1.340	3.49	3.05	19	تعطي الإدارة للمساهمين معلومات عن هيكل رأس مال الشركة بشكل دوري.
0.060	5.707	0.844	1.234	3.68	2.52	20	تشجع الإدارة المساهمين لمناقشة أداء عمل الشركة باستمرار.
0.000	4.288	1.054	1.085	3.48	2.62	21	تتقبل الإدارة مناقشة الأمور المتعلقة بالحقوق الأساسية للمساهمين خلال الاجتماعات الدورية للهيئة العامة.

0.003	3.064	1.082	1.359	3.18	2.46	تشارك إدارة الشركة المساهمين بوضع سياسة توزيع الأرباح.	22
		0.719		3.38		المجال الأول	

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

ب- اختبار الفرضية الأولى (H01): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة باتخاذ إجراءات للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم.

يبين جدول رقم (3) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة. وأظهرت النتائج أن الوسط الحسابي للمجال (3.38) ويعتبر هذا الوسط أكبر من الوسط الفرضي (3) والذي يمثل درجة ممارسة متوسطة لهذه العوامل، ومقارنته مع متوسط إجابات عينة الدراسة، وبانحراف معياري بلغ (0.719) وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ حيث بلغت قيمة (ت) (5.598) وبدلالة إحصائية (0.000). وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على أنه "يوجد إجراءات متخذة من جانب الهيئة الحاكمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم بشكل عام". ويمكن تفسير ذلك بوجود قوانين وأنظمة تلزم الشركات على القيام بتلك الإجراءات.

جدول (3)

نتائج اختبار (ت) للفرضية الأولى

الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	دلالة (ت)
فقرات المجال الأول	3.38	0.719	5.598	0.000

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

المجال الثاني : الإجراءات المرتبطة بتحقيق العدالة بين حملة الأسهم

أ- تحليل النتائج

يتكون هذا المجال من (12) فقرة ركزت على معرفة الإجراءات الممارسة من جانب الهيئة الحاكمة لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم. يتضح من الجدول (4) أن الفقرة رقم (23)، للمستثمر الفرد حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ (4.06) أي بمستوى مرتفع، حيث راعت الهيئة الحاكمة العدالة للمساهمين بدعوة كافة المساهمين الأفراد لاجتماع الهيئة العمومية بغض النظر عن حجم الأسهم التي يملكونها. وحصلت الفقرات ذوات (27,34,32,28,30,33) للمستثمر الفرد على أدنى وسط حسابي تراوح ما بين (2.86-2.14) أي بمستوى منخفض، مما يدل على أن الهيئة الحاكمة لم تراعى العدالة في تحفيز جميع المساهمين على المشاركة في الاجتماع السنوي، ولم تمنح الاتجار الداخلي وسوء المعاملات الشخصية، ولم توفر الوسائل التي تكفل إزالة أية عوائق للتصويت عبر الحدود، ولم تقم بتوعية المساهمين بتكاليف ومنافع التصويت، ولم توفر لجميع المساهمين قنوات اتصال مناسبة لإعطائهم معلومات بشكل متساوٍ في الوقت المناسب، وحصلت باقي المفردات للمستثمر الفرد على مستوى متوسط إذ تراوح الوسط الحسابي (3.08 - 3.89) بالجوانب المتعلقة بها. في حين حصلت الفقرات ذوات الأرقام (24,31,25,26,23) من وجهة نظر المستثمر المؤسسي على أعلى وسط حسابي انحصر ما بين (4.06-4.66) أي بمستوى مرتفع. مما يدل على أن معظم عينة الدراسة من المستثمرين المؤسسين قد أجمعوا على أن الهيئة الحاكمة تراعى العدالة فيما يتعلق بدعوتها كافة المساهمين لاجتماع الهيئة العمومية بغض النظر عن حجم الأسهم التي يملكونها، وكذلك بقيامها بتوزيع الإصدارات الجديدة على المساهمين بعدالة، ومراعاتها حصول جميع المساهمين على المعلومات حول الحقوق الملحقه بالإصدارات الجديدة قبل الشراء. وتوفر لكافة المساهمين معلومات كافية عن قواعد وإجراءات التصويت، وقيامها بتوزيع الإصدارات الجديدة على المساهمين بعدالة، ودعوتها كافة المساهمين لاجتماع الهيئة العمومية غير العادي بغض النظر عن حجم الأسهم التي يملكونها. وتشير النتائج إلى أن باقي المفردات الأخرى للمستثمر المؤسسي تراوح الوسط الحسابي لها بين (3.84 - 3.50) أي بمستوى متوسط. وتبين النتائج أن الانحراف المعياري لإجابات المستثمرين الأفراد مرتفع نسبياً مقارنة بالانحراف المعياري لإجابات المستثمرين المؤسسين وهذا يدل على أن آراء المستثمرين المؤسسيين أكثر اتساقاً من المستثمرين الأفراد. وقد بلغ الوسط الحسابي لكافة فقرات المجال كوحدة واحدة (3.39) أي بمستوى متوسط. ويتضح من النتائج أن هناك فروقاً في إجابات عينة الدراسة، مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تميز ما بين فئات المستثمرين لصالح المؤسسيين حيث يمتلك هؤلاء النسبة الأكبر من الأسهم مقارنة بالمستثمرين الأفراد، ولعلم الهيئة الحاكمة بتوافر كادر مؤهل ومدرب لدى المستثمرين المؤسسيين للمتابعة والتحليل.

جدول (4)

الإجراءات المتخذة من قبل الهيئة الحاكمة لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم

الترتيب	الفقرة	الوسط الحسابي		الانحراف المعياري		قيمة ت	دلالة ت
		الأفراد	المؤسسي	الأفراد	المؤسسي		
23	تدعو الإدارة كافة المساهمين لاجتماع الهيئة العمومية بغض النظر عن حجم الأسهم التي يملكونها.	4.06	4.66	1.49	0.593	3.364	0.000
24	تدعو الإدارة كافة المساهمين لاجتماع الهيئة العمومية غير العادي بغض النظر عن حجم الأسهم التي يملكونها.	3.89	4.06	1.062	0.998	0.861	0.280
25	توفر الإدارة لكافة المساهمين معلومات كافية عن قواعد وإجراءات التصويت.	3.23	4.22	1.134	0.715	5.406	0.002
26	تقوم الإدارة بتوزيع الإصدارات الجديدة على المساهمين بعدالة.	3.52	4.28	1.251	0.809	3.719	0.001
27	توفر الإدارة الحماية لصغار المساهمين من سيطرة المساهمين الكبار (من يمتلك 5% من أسهم الشركة وأكثر).	2.14	3.55	1.201	0.765	7.223	0.017
28	توفر الإدارة الوسائل التي تكفل إزالة أية عوائق للتصويت عبر الحدود.	2.58	3.58	1.081	0.928	5.220	0.192
29	تراعى الإدارة أن تكون الإجراءات المتعلقة بالاجتماعات العمومية للمساهمين بسيطة وغير مكلفة.	3.08	3.84	1.086	0.817	4.162	0.114
30	تمنع الإدارة الاتجار الداخلي وسوء المعاملات الشخصية.	2.74	3.80	1.269	1.010	4.843	0.047
31	تراعى الإدارة حصول جميع المساهمين على المعلومات حول الحقوق الملحقه بالإصدارات الجديدة قبل الشراء.	3.23	4.20	1.255	0.857	4.793	0.002
32	تقوم الإدارة بتوعية المساهمين بتكاليف ومنافع التصويت.	2.52	3.50	1.231	1.147	4.393	0.876
33	تحفز الإدارة جميع المساهمين على المشاركة في الاجتماع السنوي.	2.86	3.76	1.214	1.001	4.241	0.187
34	توفر الإدارة لجميع المساهمين قنوات اتصال مناسبة لإعطائهم معلومات بشكل متساوٍ بالوقت المناسب.	2.50	3.52	1.206	1.165	4.578	1.000
	المجال الثاني		3.39		0.786		

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

ب- اختبار الفرضية الثانية (H02): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة باتخاذ إجراءات لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم.

يبين جدول رقم (5) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة. وأظهرت النتائج أن الوسط الحسابي (3.39) ويعتبر هذا الوسط أكبر من الوسط الفرضي (3) والذي يمثل درجة ممارسة متوسطة لهذه العوامل، ومقارنته مع متوسط إجابات عينة الدراسة وبانحراف معياري بلغ (0.786). وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ ، حيث بلغت قيمة ت (5.421) وبدلالة إحصائية (0.000). وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على أنه "يوجد إجراءات متخذة من جانب الحاكمة المؤسسية لتحقيق العدالة بين حملة الأسهم".

جدول (5)

نتائج اختبار (ت) للفرضية الثانية

الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	دلالة (ت)
فقرات المجال الثاني	3.38	0.719	5.598	0.000

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

المجال الثالث: الإجراءات المرتبطة بتقيد الهيئة الحاكمة بالإفصاح عن جميع الأمور المهمة والجوهرية لحملة الأسهم.

تحليل النتائج

يتكون هذا المجال من (14) فقرة ركزت على معرفة الإجراءات المتخذة من جانب الهيئة الحاكمة لتحقيق الإفصاح والشفافية عن جميع الأمور المهمة والجوهرية للمساهمين. يتضح من الجدول (6) أن الفقرة رقم (35)، للمستثمر الفرد حصلت على أعلى وسط حسابي إذ بلغ (4.08) أي بمستوى مرتفع، حيث راعت الهيئة الحاكمة الإفصاح للمساهمين عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة. وحصلت الفقرات ذوات (41.45.48.38.46) للمستثمر الفرد على أدنى وسط حساب تراوح ما بين (2.97-2.56) أي بمستوى منخفض، مما يدل على أن الهيئة الحاكمة تقاعست بالإفصاح عن المعلومات للمساهمين بطريقة مبسطة ومفهومة، وعن سياسة الحوافز والتعويضات لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، وعن العمليات غير المالية التي تحدث بعد انتهاء السنة المالية ويكون تأثيرها مادياً على المركز المالي للشركة، وكذلك عن الإجراءات التي اتبعتها في عملية اختيار المديرين التنفيذيين، وايضاً عن المخاطر المتوقع حدوثها في القرارات اللاحقة، وحصلت باقي المفردات للمستثمر الفرد على مستوى متوسط إذ تراوح

الوسط الحسابي (-3.83 3.13) بالجوانب المتعلقة بها. في حين حصلت الفقرات ذوات الأرقام (35)، 36، 44، 43، 42، 46، 37) للمستثمر المؤسسي على أعلى وسط حسابي إذ تراوح بين (4.06-4.70) أي بمستوى مرتفع. مما يدل على أن معظم عينة الدراسة من المستثمرين المؤسسيين قد اجمعوا على أن الهيئة الحاكمة راعت الإفصاح في بعض الأمور المهمة والجوهرية من وجهة نظر المستثمرين المؤسسيين فيما يتعلق بإفصاحها للمساهمين عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة، وعن أهداف الشركة. وكذلك بالتزامها بمتطلبات الإفصاح الصادرة من هيئة الأوراق المالية، وبمعايير المحاسبة الدولية عند إعداد ونشر القوائم المالية للشركة. وكذلك إفصاحها عن السياسات والإجراءات المحاسبية المتبعة في معالجة البنود الواردة في القوائم المالية (كسياسة تسعير المخزون، ... الخ)، وعن كبار المساهمين الرئيسيين في الشركة. وكان مستوى الإفصاح عن باقي المفردات الواردة في المجال بمستوى متوسط إذ تراوح الوسط الحسابي بين (3.18-3.84). وتبين النتائج أن الانحراف المعياري لإجابات المستثمرين الأفراد مرتفع نسبياً مقارنة مع الانحراف المعياري لإجابات المستثمرين المؤسسيين وهذا يدل على أن آراء المستثمرين المؤسسيين أكثر اتساقاً من المستثمرين الأفراد. وقد بلغ الوسط الحسابي لكافة فقرات المجال كوحدة واحدة (3.39) أي بمستوى متوسط. ويتضح من النتائج أن هناك فروقاً في إجابات عينة الدراسة. ويمكن تفسير ذلك بأن المستثمرين الأفراد يفتقرون الدراية والمعرفة بهذه المتطلبات وذلك لعدم تفرغهم لمتابعة استثماراتهم بشكل احترافي.

جدول (6)

تقييد الهيئة الحاكمة بالإفصاح والشفافية عن الأمور المهمة والجوهرية

رقم الفقرة	الفرقة	الانحراف المعياري		الوسط الحسابي		قيمة ت	دلالة ت
		المؤسسي	الأفراد	المؤسسي	الأفراد		
35-	تفصح الإدارة للمساهمين عن النتائج المالية والتشغيلية للشركة.	0.505	0.982	4.70	4.08	4.102	0.003
36-	تفصح الإدارة للمساهمين عن أهداف الشركة.	0.707	1.061	4.48	3.83	3.727	0.038
37-	تفصح الإدارة عن كبار المساهمين الرئيسيين في الشركة.	0.867	1.139	4.06	3.72	1.739	0.004
38-	تفصح الإدارة عن سياسة الحوافز والتعويضات لأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين.	1.190	1.341	3.18	2.95	0.941	0.314

0.125	1.890	1.070	1.322	3.72	3.29	تقدم الإدارة للمساهمين معلومات كافية عن أعضاء مجلس الإدارة ومؤهلاتهم وعملية اختيارهم.	-39
0.025	1.632	1.010	1.332	3.60	3.23	تفصح الإدارة عن العمليات الجهرية مع الأطراف ذات العلاقة في الشركة.	-40
0.006	3.904	0.972	1.349	3.44	2.56	تفصح الإدارة عن المخاطر المتوقع حدوثها في القرارات اللاحقة.	-41
0.000	4.706	0.730	1.246	4.28	3.35	تفصح الإدارة عن السياسات والإجراءات المحاسبية المتبعة في معالجة البنود الواردة في القوائم المالية (كسياسة تسعير المخزون،... الخ)	-42
0.001	4.913	0.706	1.139	4.46	3.56	تفصح الإدارة بأنها التزمت بمعايير المحاسبة الدولية عند إعداد ونشر القوائم المالية للشركة.	-43
0.001	4.675	0.763	1.126	4.64	3.80	تفصح الإدارة بتقريرها السنوي بأنها التزمت بمتطلبات الإفصاح الصادرة من هيئة الأوراق المالية.	-44
0.016	4.572	0.967	1.323	3.62	2.61	تفصح الإدارة عن الإجراءات التي اتبعتها في عملية اختيار المديرين التنفيذيين.	-45
0.110	5.513	0.922	1.172	4.08	2.97	تفصح الإدارة عن المعلومات للمساهمين بطريقة مبسطة ومفهومة.	46 -
0.011	3.405	0.889	1.239	3.84	3.136	تفصح الإدارة عن أي تغيير في السياسات والإجراءات المحاسبية التي سبق وأن اتبعتها، كما تبين التبريرات لمثل هذه التغييرات.	-47
0.010	2.7.36	1.09	1.42	3.54	2.88	تفصح الإدارة عن العمليات غير المالية التي تحدث بعد انتهاء السنة المالية ويكون تأثيرها مادياً على المركز المالي للشركة.	-48
		0.845		3.575		المجال الثالث	

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

ب- اختبار الفرضية الثالثة (H03): لا تقوم الهيئة الحاكمة في الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية لحملة الأسهم.

يبين جدول رقم (7) نتائج اختبار (ت) لكافة مفردات المجال مجتمعة. وأظهرت النتائج أن الوسط الحسابي (3.575) ويعتبر هذا الوسط أكبر من الوسط الفرضي (3) والذي يمثل درجة ممارسة متوسطة لهذه العوامل، ومقارنته مع متوسط إجابات عينة الدراسة وبانحراف معياري بلغ (0.845) وكانت نتائج اختبار (ت) لكافة فقرات المجال ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ إذ بلغت قيمة ت (7.326) وبدلالة إحصائية (0.000). وبهذا نرفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة، التي تنص على "أن الهيئة الحاكمة تفصح بشفافية عن المعلومات الهامة والجوهرية لحملة الأسهم".

جدول (7)

نتائج اختبار (ت) للفرضية الثالثة

الفقرة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة (ت)	دلالة (ت)
فقرات المجال الثالث	3.575	0.845	7.326	0.000

* ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$

الفرضية الرابعة (H04): لا يوجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين إجابات أفراد العينة فيما يتعلق بالإجراءات الحاكمة في الشركات الأردنية تعزى إلى مستوى التعليم والتخصص والخبرة.

لاختبار الفرضية الرابعة تم استخدام تحليل التباين الثلاثي (3-Way ANOVA) وتشير النتائج المبينة في جدول (8) عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(0.05 \geq \alpha)$ بين إجابات أفراد العينة لفئتي المستثمرين والأفراد تعزى لمستوى التعليم والتخصص والخبرة للمجال الثاني والثالث، في حين أظهرت النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية في المجال الأول تعزى للخبرة فقط، إذ بلغت قيمة ف 2.258 بدلالة إحصائية 0.039. وبهذا نقبل الفرضية الصفرية الرابعة فقط فيما يتعلق بمتغيري مستوى التعليم والتخصص، في حين نرفض الفرضية الصفرية الرابعة لتغير الخبرة.

جدول (8)

نتائج تحليل التباين الثلاثي لاختبار أثر التخصص والمستوى التعليمي والخبرة على مجالات الدراسة الثلاث

المجال الثالث (الإفصاح والشفافية)			المجال الثاني (العدالة بين حملة الأسهم)			المجال الأول (الحقوق الأساسية لحملة الأسهم)			الخصائص الديموغرافية		
.Sig.	F-value	df	Mean Square	Sig.	F-value	df	Mean Square	Sig.	F-value	df	Mean Square
0.184	1.269	44	0.822	0.007	1.917	44	0.878	0.004	2.042	44	0.755
0.000	486.721	1	315.513	0.000	644.718	1	295.241	0.000	750.868	1	277.649
0.264	1.338	4	0.867	0.067	2.297	4	1.052	0.235	1.424	4	0.527
0.215	1.488	4	0.965	0.609	0.679	4	0.311	0.289	1.271	4	0.470
0.382	1.085	7	0.704	0.153	1.588	7	0.727	0.039*	2.258	7	0.835

* ذو دلالة إحصائية عند قيمة الفا ($0.05 \geq \alpha$)

وقد أشارت نتائج الاختبار البعدي (Tukey) إلى أن هذه الفروقات كانت بين أفراد عينة الدراسة الذين بلغ مستوى خبرتهم بين 11-15 سنة و 6-10 سنوات بوسط حسابي بلغ (3.71) و (3.55) على التوالي، كما تظهر في جدول رقم (9) وبمستوى دلالة وصل إلى (0.044).

نتائج الدراسة

1 - أظهرت نتائج الدراسة أن غالبية أفراد العينة من المستثمرين يحملون الشهادة الجامعية الأولى (بكالوريوس) بنسبة (70.7%).

2 - أظهرت نتائج الدراسة أن نسبة (44.8%) من المستثمرين لهم خبرة اقل من 6 سنوات.

- 3 - تقوم الهيئة الحاكمة بشكل عام باتخاذ الإجراءات اللازمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم، وتحقيق العدالة بينهم، والإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية بدرجة متوسطة.
- 4 - يوجد فروقات بين آراء المستثمرين الأفراد والمؤسسين فيما يتعلق بالإجراءات المتخذة من قبل الحاكمة المؤسسية والمتعلقة بحقوقهم الأساسية والعدالة بينهم والإفصاح عن المعلومات المهمة والجوهرية.
- 5 - عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$ بين إجابات أفراد العينة لفئتي المستثمرين والأفراد تعزى لمستوى التعليم والتخصص والخبرة للمجال الثاني والثالث، في حين أظهرت النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية في المجال الأول تعزى للخبرة فقط.

استنتاجات الدراسة :

بناءً على النتائج التي توصلت لها الدراسة تم استنتاج ما يلي:

- 1- أن التزام الهيئة الحاكمة بالإجراءات اللازمة للحفاظ على الحقوق الأساسية لحملة الأسهم هي نتيجة متطلب قانوني وإجباري من قبل قانون الشركات وتعليمات الإدراج والإفصاح بالبورصة ومتطلبات هيئة الأوراق المالية.
- 2- أن الهيئة الحاكمة تميز بين فئتي حملة الأسهم لصالح المستثمرين المؤسسين، ويعزى ذلك حسب رأي الباحثين أن المستثمرين الأفراد أقل خبرة ودراية بعمليات الاستثمار والتحليل والمتابعة.
- لقد تم إجراء هذه الدراسة خلال العامين 2007 - 2008 حيث تم معرفة آراء حملة الأسهم من فئتي المؤسسين والأفراد في سوق عمان المالي من خلال استبيان تم توزيعه على عينة الدراسة، إذ إن حملة الأسهم الأفراد يتمتعون بخصائص قد تكون متباينة عن حملة الأسهم المؤسسين من حيث مستوى المعرفة والخبرة ودرجة الإلمام بالمتغيرات محل القياس، مما يصعب تعميم نتائج هذه الدراسة إقليمياً وعالمياً.

التوصيات:

في ضوء النتائج السابقة يوصي الباحثان بما يلي:

- 1 - ضرورة القيام بحملات توعية حول ماهية الحاكمة المؤسسية في بيئة الأعمال الأردنية يشارك بها القطاع العام والخاص.
- 2 - ضرورة تفعيل تطبيق القوانين والأنظمة السائدة مثل قانون الشركات و قانون الأوراق المالية،

- والالتزام بتعليمات هيئة الأوراق المالية المتعلقة بالإفصاح، كحد أدنى لضمان العدالة والشفافية.
- 3 - ضرورة الإسراع بإعداد دليل للحاكمية المؤسسية يتضمن أفضل الإجراءات الإدارية والمالية الواجب الالتزام بها من قبل الهيئة الحاكمة.
- 4 - ضرورة أن تلزم القوانين والأنظمة ذات العلاقة الهيئة الحاكمة في الشركات الأردنية إصدار تقرير مرفق في تقريرها السنوي يبين مدى التزامها بمبادئ وأسس الحوكمة.
- 5 - ضرورة إجراء المزيد من الدراسات حول الحاكمية المؤسسية تتناول كافة الجوانب المتعلقة بها ، كدورها بالمسؤولية الاجتماعية، والتركيز على الجانب الأخلاقي للهيئة الحاكمة.

المراجع

المراجع باللغة العربية

حداد، حمزه احمد (2004) "أحمد الجليبي وقضيته ضد الأردن" Law and Arbitration
www.lac.com.jo. Center (LAC)

حماد، طارق عبد العال (2008) "حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب، المتطلبات) للقطاع العام والخاص والمصارف" الطبعة الثانية، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، الاسكندرية.

المطيري، عبيد بن سعد (2003) "تطبيق الإجراءات الحاكمة للشركات في المملكة العربية السعودية"،
المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد 10، عدد 3، سبتمبر، ص ص. 281-305.

مطر، محمد، ونور، عبد الناصر (2007) "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ
الحاكمة المؤسسية: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي والصناعي"،
المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 3، العدد 1، ص ص 46-71.

مسعود، منيره (2006) "الحوكمة" مجلة الاقتصاد، السنة الثانية، العدد 21، كانون الأول، ص ص.
17-16.

علي، عبد الوهاب، وشحاده، السيد (2007) "تدقيق الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال
العربية والدولية المعاصرة"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، الاسكندرية.

عزب، حماد (2001) "الرقابة القانونية للمساهمين على إدارة شركات المساهمة في نظام الشركات
السعودي"، مؤتمر اقتصاديات دول مجلس التعاون: فرص القرن الحادي والعشرين، كلية العلوم
الإدارية والتخطيط، جامعة الملك فيصل.

القشي، ظاهر والخطيب، حازم (2006) «الحاكمة المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض
الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية» مجلة اربد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، العدد
الأول، ص ص 31 - 68.

سليمان، محمد مصطفى (2006) «حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري» الدار الجامعية،
جمهورية مصر العربية، الاسكندرية.

- الشايب، عبد الرحمن (2003) «الإفصاح المالي في التقارير السنوية للشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة»، المجلة العربية للعلوم الإدارية، المجلد العاشر، العدد الأول، ص ص 109-125.
- خوري، نعيم سابا (2002) «مهنة المحاسبة بين التغير المالي والتحكم المؤسسي في الشركات»، مجلة البنوك في الأردن، مجلد 21، العدد 9، ص ص 33-38.
- خوري، نعيم سابا (2003) «أين يقف الأردن من التحكم المؤسسي» مجلة البنوك في الأردن مجلد 22، العدد 7، ص ص 53-58.

المراجع الأجنبية

- Bhat. G., Hope. O., and Kang. T. (2006). «Does Corporate Governance Transparency Affect the Accurate of Analyst Forecast», Accounting and Finance. Vol. 46. PP. 615-732.
- Cadbury Committee. (1992). «Financial Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance». Financial Reporting Council. London Stock Exchange. London.
- Charter Audit Committee (2003) «Governance Publishing», UK- Files. Cited on 6 June 2003. p1.
- Glasgow. B. (2002) «Corporate Governance>s Time for Change Public and Private Measures». Chemical Market Report. August. cited on 1st Feb. 2003. www.findarticles.com2003. accessed on June 2007.
- Hair.Anderson.Tathan.and Blak(1998)»Multivariate Data Analysis. Fifth edition.New jersy.Prentice Hall.
- International Federation of Accountants-IFAC- (2003). Hand book of International Auditing: Assurance and Ethics Pronouncements. Cited on 1st April. 2003. http://www.ifac.com. accessed on September 2007.
- Kaplan. R. and Nagel. M. (2004) «Improving Corporate Governance with the Balance Scorecard» NACD-Director Monthly. March. PP. 16 -20.

- OECD. (1999). "OECD Principle of Corporate Governance" Organization Economic Co-operation and Development (OECD). www.oecd.org. accessed on June 2007.
- Oracle. (2003) "Oracle Respond to Sarbanes –Oxley act". cited on 5 July. www.oracle.com. accessed on June 2007..
- Nagel. M. and Rigatuso. C. (2003) "Improving Corporate Governance: a Balanced Scorecard Approach" cited on 5th July 2003. www.scribd.com/doc/7107300/Corporate-Governance-Using-Balanced-Scorecard. accessed on October 2007.
- University of Technology Sydney –UTS- (2002). Center for Corporate Governance. Cited on 10 may 2003. <http://www.google.com>. accessed on March 2008.