

أثر الحوكمة على ثقة المستثمرين في الشركات غير المالية المدرجة في تداول السوق السعودي الرئيسي تاسي
خلال العام 2023م

إعداد الطالب/

صلاح جميل دكيدك

232001667

إشراف/

د. وليد سليمان د. الفيصـل عبد الحميد

العام الدراسي 2024

ملخص الدراسة باللغة العربية/

تهدف هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين لوائح وسياسات حوكمة الشركات وثقة المستثمرين في الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودية الرئيسي تاسي خلال العام 2023م، وذلك من خلال تصوّر ودراسة حجم الاستثمارات ورغبة المتداولين والمستثمرين بالدخول في الشركات الستة التي تم إدراجها خلال العام 2023م وبحث اساليب منهجية لقياسها. وقد تم صياغة أربع فرضيات رئيسية لتحقيق هذا الهدف، وتم جمع البيانات من خلال مقابلة مباشرة مع مستثمرين لهذه الشركات، بالإضافة إلى مراجعة وتحليل نشرات الاصدار وتقارير مجلس الادارة والمستندات ذات العلاقة الاخرى المعلنة.

وقد أظهرت النتائج أن تطبيق الحوكمة قاد إلى تحسن ثقة المستثمرين كما يعزز أداء الشركات والاستثمار في الشركات المدرجة في تداول وهذه النتيجة مشابهة لنتائج بيمو وآخرون 2021؛ ألبوليسكو 2020؛ وشاهد وعباس 2019؛ الناصر 2022 وهناك علاقة إيجابية بين مؤشر حوكمة الشركات، وثقة المستثمرين، وأداء الشركة، واستثمار الشركة. بالإضافة الى ذلك، تشير هذه النتائج أيضًا إلى أن تطبيق وممارسات حوكمة الشركات الجيدة يمكن أن تعزز دور أعضاء مجلس إدارة الشركات لتنفيذ وظائف المراقبة بكفاءة وفعالية. لذلك، يجب أن تتبنى الشركات ممارسات حوكمة الشركات، من خلال تعزيز وظيفة المراقبة وتوسيع نطاق فعالية هيكل الملكية للتخفيف من السلوكيات الانتهازية للمديرين التنفيذيين والتي بدورها تؤثر على ثقة المستثمرين وأداء الشركة والاستثمار.

قائمة المحتويات:

رقم الصفحة	البيان
2	ملخص الدراسة باللغة العربية
3	قائمة المحتويات
4	قائمة الجداول
الفصل الاول	
1 الإطار النظري للدراسة	
5	1.1 المقدمة
5	1.2 مشكلة الدراسة
6	1.3 أهمية الدراسة
7	1.4 أهداف الدراسة
8	1.5 حدود الدراسة
8	1.6 تساؤلات الدراسة
8	1.7 فرضيات الدراسة
8	1.8 متغيرات الدراسة
9	1.9 الدراسات السابقة
الفصل الثاني	
2 منهجية البحث والنتائج	
17	2.1 منهجية البحث
17	2.2 إجراءات البحث
20	2.3 نتائج البحث
22	2.4 المناقشة والخاتمة
الفصل الثالث	
3 الملاحق والمراجع	
26	3.1 المراجع والمصادر
28	3.2 ملاحق الدراسة
29	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية

قائمة الجداول:

رقم الجدول	البيان	رقم الصفحة
1	الشركات غير المالية المدرجة في تداول السوق السعودي الرئيسي تاسي خلال العام 2023م	18
2	رأس المال وعدد الاسهم المطروحة وقيمة الطرح وسعر الاغلاق في 31 ديسمبر 2023م	19
3	متغيرات مؤشر حوكمة الشركات	21

الفصل الأول

1 الإطار النظري للدراسة:

1.1 المقدمة/

في البداية كما هو معروف كان المالك مالك المنشأة هو من يدير الشركة بنفسه ومازالت حتى اليوم وتطلق عليها الشركات العائلية، حتى جاءت نظرية انفصال الملكية عن الإدارة والتي تظهر جلياً في شركات الاموال على وجه العموم والشركات المساهمة العامة على وجه الخصوص.

إلا أن حجم ملكية الاشخاص في المنشأة ونسب مساهمتهم فيها قد يؤثر في تحديد وإختيار الإدارة التنفيذية ومجلس الادارة واللجان المنبثقة منها الامر الذي اوجد العديد من التحديات التي تؤثر مستوى الثقة والاطمئنان لدى مساهمي المنشأة على استثماراتهم كما ان الحاجة الى توفير العدالة والشفافية لجميع أصحاب المصالح أدى الى خلق مصطلح جديد في عالم الادارة يدعى "الحوكمة".

يقصد بحوكمة الشركات القواعد التي يتم من خلالها قيادة الشركة وتوجيهها وتشتمل على آليات لتنظيم العلاقات المختلفة بين مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين والمساهمين وأصحاب المصالح، وذلك بوضع إجراءات خاصة لتسهيل عملية إتخاذ القرارات وإضفاء طابع الشفافية والمصادقية عليها بغرض حماية حقوق المساهمين وأصحاب المصالح وتحقيق العدالة والتنافسية والشفافية في السوق وبيئة الأعمال.

وفقاً لسعيد عام 2015 "النقطة الأساسية هي أن المستثمر لا يشتري الماضي بل المستقبل للشركة، وبالتالي فهو بحاجة إلى معرفة كيفية إدارة الشركات لتهدئة مخاوفهم وجلب الثقة إلى السوق" وللتغلب على هذه المشكلة وتعزيز ثقة المستثمرين كثفت هيئة السوق المالية جهودها لتوفير العدالة في سوق الأسهم السعودية تداول. تم ذلك من خلال إدخال قواعد ولوائح حوكمة الشركات لمنع حدوث أزمات مستقبلاً مماثلة لما حدث في العام 2006 عندما انهار سوق الاسهم السعودي وانخفض مؤشره العام بنسبة 45% من قيمته السوقية وحث الشركات نحو مزيد من الشفافية والاستدامة.

1.2 مشكلة الدراسة/

على الرغم من التحسن في الأداء في السنوات الأخيرة إلا أنه لا يمكن التنبؤ بالسوق المالي بشكل كبير بسبب عدد من العوامل الداخلية والخارجية. أصبحت لائحة حوكمة الشركات واحدة من أهم مجالات البحث في المملكة العربية السعودية للتحقق مما إذا كان يمكن التخفيف من هذه الآثار السلبية من خلال ممارسات الحوكمة السليمة. د. زهرة الناصر 2022.

إلى جانب المجموعة المحدودة من المؤلفات الموجودة التي تحلل العلاقة بين تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات وثقة المستثمرين في الاقتصادات المتقدمة، هناك نقص في التركيز على مثل هذا الارتباط في الاقتصادات النامية. تعتبر ممارسات الحوكمة أكثر أهمية بالنسبة للاقتصادات الناشئة مقارنة بالاقتصادات المتقدمة. في الآونة الأخيرة، نظراً لمعدلات النمو المرتفعة وفرص الاستثمار الأفضل، قام العديد من كبار المستثمرين بنقل رؤوس أموالهم من الأسواق المتقدمة إلى الأسواق النامية سينغام 2003/ دي يونغ وسوينكلز 2022/ بدوان 2022/ أرنيك وآخرون 2022 يعتبر إطار عمل حوكمة الشركات

أمرًا شائعًا تقريبًا في العالم. لذلك يمكن مقارنة تطبيق حوكمة الشركات وثقة المستثمرين عبر الشركات والأسواق ذو الكفلي وصمد 2007/ شاهد وعباس 2019 تظهر نتائج العديد من الدراسات أن ممارسات حوكمة الشركات السليمة توفر تحسينًا وتخفيفًا لمشاكل الوكالة التي تنطوي عليها الإدارة، وبالتالي تعظيم ثروة المساهمين كريمرز وناير 2005/ كور وآخرون 2006 يشجع هذا أيضًا المستثمرين المحليين والدوليين على شراء أسهم في الشركات المحلية وبالتالي هناك ميزة في إجراء مزيد من البحوث في العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات وثقة المستثمرين لأن هذه المعلومات ضرورية للأسواق الناشئة مثل المملكة العربية السعودية ولسد الفجوة في المؤلفات المتعلقة بالاقتصادات الناشئة.

بما أنه لا يوجد نموذج موحد لحوكمة الشركات لأنه يختلف من دولة إلى أخرى بسبب بيئاتها الاقتصادية والقانونية وحتى الاجتماعية المختلفة كما أنه يمكن أن تختلف نماذج الحوكمة أيضًا داخل نفس البلد بسبب قطاعاتها الاقتصادية المختلفة ووفقًا للشكل القانوني لمؤسساتها.

وعلى الرغم من ذلك فإن الثابت هو وجود عناصر مشتركة تحدد الأساليب المناسبة لحوكمة الشركات وبالتالي تركز هذه الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في تداول وتحديدًا في السوق الرئيسي تاسي والتي تتبع لائحة حوكمة الشركات الذي قدمته هيئة السوق المالية.

وفقًا لزهرة الناصر 2022 تتأثر عملية حوكمة الشركات بالآليات القانونية والتنظيمية والتعاقدية والقائمة في السوق إلى جانب أن مبادئ الشركة وقيمها وإجراءاتها وسياساتها تؤثر في آليات الحوكمة المؤسسية وهي الأساس التي تطورها وتنفذها الشركة، لذلك فإن أهمية حوكمة الشركات تعتمد على شفافية الشركة والإفصاح والمساءلة ونزاهة إدارتها كما يجب ألا تركز لائحة حوكمة الشركات على الامتثال فحسب بل التعامل معه على أنه عمل مستمر نحو بناء شركة متميزة.

ووفقًا لبوهرين وأوديجارد 2003 فإن "ربط أداء الشركة بجانب معين من آليات حوكمة الشركات قد لا يعكس العلاقة الحقيقية ما لم يتم التحكم في هذا الجانب المحدد مع جوانب أخرى من آليات الحوكمة." شجع العديد من الباحثين لبناء مؤشرات حوكمة الشركات كآلية أداء تهدف إلى قياس حوكمة الشركات في عدة أبعاد. تم وضع مؤشرات حوكمة الشركات للأسواق المتقدمة وبعض الأسواق الناشئة جومبرز وآخرون 2003/ كلاير والحب 2004/ بلاك وآخرون 2006/ بالاسوبرامانيان وآخرون 2010.

أخذ بعين الاعتبار في هذه الدراسة العوامل الرئيسية لحوكمة الشركات بناءً على الأدبيات النظرية والتجريبية لأندرسون وداود 2005/ وأويلير ومحمد 2005/ وأكسو وكوسداغ 2006 وأيضًا مواد لائحة حوكمة الشركات بالمملكة العربية السعودية، حيث يؤثر ذلك بشكل مباشر على امتثال الشركات للحوكمة والذي بدوره يؤثر على ثقة المستثمرين.

1.3 أهمية الدراسة/

كان لأهمية لائحة حوكمة الشركات كظاهرة عالمية والاختلافات في متطلبات جودة لائحة حوكمة الشركات تأثير إيجابي على الشركات في جميع أنحاء العالم التي تكشف عن المعلومات وتعزز ثقة المستثمرين. ومع ذلك هناك حاجة ماسة لقواعد حوكمة الشركات في البلدان الناشئة للاحتفاظ بالمستثمرين المحليين والأجانب المحتملين واجتذابهم. وطالما أن المستثمرون يستثمرون أموالهم سواء كانوا يشترون أو يبيعون أو يحتفظون بأسهم تلك الشركات المدرجة في السوق إلا إنهم دائمًا بحاجة إلى معلومات

وبيانات يمكنهم من خلالها الحكم على هذه الشركات ومقارنتها. لذلك يجب أن يكونوا واثقين إما لتوسيع استثماراتهم في شركات معينة أو لزيادة الاستثمار في السوق عطفاً على ما يؤمن به المستثمرون من أن اللوائح والأنظمة كفيلة بحماية استثماراتهم من أي إساءة من إدارة الشركة والمساهمين المسيطرين والحفاظ على استثماراتهم في السوق، ويمكن بيان أهميتها على النحو التالي:

أ) الأهمية النظرية:

- تسهم الدراسة في إثراء المعرفة العلمية حول تأثير الحوكمة على جاذبية الاستثمار بالمنظمات.
- يُعتبر هذا المجال مفتاحاً لفهم كيفية تطبيق المفاهيم النظرية في سياقات عملية محددة.
- تساهم الدراسة في إثراء الأدبيات العلمية المتعلقة بمنهجية المنظمات في الحوكمة وتوجيه البحوث المستقبلية في هذا المجال.

ب) الأهمية العملية:

- توفر الدراسة للشركات المدرجة أو المنوي إدراجها إطاراً مفهوماً وتطبيقياً لتبني منهجية حوكمة رشيدة وفقاً لأفضل الممارسات وتحسين أدائها.
 - توفر الدراسة للقادة وصناع القرار ورواد الأعمال أدلة ملموسة حول فوائد تطبيق الحوكمة.
- بشكل مجمل، فإن هذه الدراسة لها أهمية نظرية تتمثل في تعزيز المعرفة والفهم حول الحوكمة، بالإضافة إلى أهميتها العملية في توجيه المنظمات نحو تبني أساليب فعالة لتحقيق أهدافها وتعزيز الشفافية وتنافسيتها في الأسواق.

1.4 أهداف الدراسة/

- ✓ تهدف هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات وثقة المستثمرين في الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودية الرئيسي تاسي خلال العام 2023م.
- ✓ تحليل تأثير تطبيق لوائح وسياسات الحوكمة على ثقة المستثمرين في الشركات غير المالية المدرجة في سوق الأسهم السعودي.
- ✓ دراسة تأثير تطبيق لوائح وسياسات الحوكمة على جودة الإستثمار في سوق الأسهم السعودي.
- ✓ تحديد مدى تأثير تطبيق لوائح وسياسات حوكمة الشركات على رضا المستثمرين في سوق الأسهم السعودي.
- ✓ توفير إطار مفهومي يساعد الشركات التي تنوي المضي قدماً لطرح شركاتهم طرْحاً عاماً في السوق المالية بالاضافة الى تقييم جاهزيتها وقدرتها على تبني لوائح وسياسات حوكمة فعالة وتنفيذها بنجاح.
- ✓ تسليط الضوء على الفوائد العملية والاقتصادية لتطبيق لوائح وسياسات الحوكمة، وذلك من خلال تحليل نتائج البحث وتوثيق النجاحات والتحسينات المحققة.

1.5 حدود الدراسة (بشري، مكاني، زمني)/

الحدود البشرية: عمل مقابلات مع بعض شركات الإستثمار كذلك أخذ آراء المستثمرين.

الحدود المكانية: ستم المقابلات في مدينة الرياض بالمملكة العربية السعودية.

الحدود الزمنية: أنجزت الدراسة مطلع العام 2024 عن الفترة من 2023/1/1م وحتى 2023/12/31م.

1.6 تساؤلات الدراسة/

ترتبط ثقة المستثمرين بالتنمية المستقرة والصحية لرأس المال المستثمر. لذلك، يتم طرح الأسئلة التالية:

(س) ما هو تأثير تطبيق الحوكمة على كفاءة عمليات الشركات المدرجة في السوق السعودي الرئيسي؟

(س) هل تؤثر حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين؟

(س) ما هو تأثير تطبيق الحوكمة على رضا كلاً من المستثمرين والأطراف المتعاملة مع الشركة؟

(س) هل يعني ذلك أن ثقة المستثمرين قد تغيرت خلال السنة الماضية 2023م؟

(س) ولماذا نحتاج إلى الحوكمة لتعزيز ثقة المستثمرين؟

(س) ما هي التوصيات العملية التي يمكن تقديمها للشركات المدرجة أو التي تنوي التقدم للإدراج في السعودية لتبني

وتنفيذ الحوكمة بشكل فعال؟

(س) وهل هناك فوائد اقتصادية واجتماعية ملموسة لتطبيق الحوكمة؟

1.7 فرضيات الدراسة/

يمكن ملاحظة أن آليات حوكمة الشركات وهيكل الملكية والشفافية والمساءلة لها تأثير إيجابي على ثقة المستثمرين. وعليه

يمكن بيانها على النحو التالي:

1. وجود أثر إيجابي للتطبيق الاختياري الاسترشادي للوائح الحوكمة وبين ثقة المستثمرين.

2. التأثير الإيجابي على ثقة المستثمرين بعد التطبيق الإلزامي للوائح الحوكمة.

3. كان لتطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات تأثير إيجابية وملموس على ثقة المستثمرين.

1.8 متغيرات الدراسة/

1. متغير تابع:

• رضا المستثمرين. • جودة وكفاءة الاستثمار.

2. متغير مستقل:

• تطبيق الحوكمة وفقاً لأفضل الممارسات المعمول بها.

3. متغيرات تحكيمية محتملة:

• حجم الشركة. • القدرة التنظيمية والثقافية على التغيير داخل الشركة.

• مستوى تطور التكنولوجيا في الشركة. • توافر الموارد والدعم لتنفيذ الحوكمة.

1.9 الدراسات السابقة/

باستخدام سمات حوكمة الشركات المختلفة وخصائص الشركة، توصلت الدراسات السابقة إلى نتائج مختلطة. تحدد هذه الدراسة

العوامل الرئيسية لحوكمة الشركات استناداً إلى الأدبيات النظرية والتجريبية ولائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية والتي تؤثر بشكل مباشر على امتثال الشركات للحوكمة مما ينعكس على ثقة المستثمرين. وفقاً لناصر 2022 تصنف هذه العوامل إلى ثلاثة أنواع. أولاً، متغيرات هيكل الملكية التي تتمثل في ملكية الحكومة والملكية المؤسسية والملكية العائلية. ثانياً: خصائص مجلس الإدارة ولجانه من حجم مجلس الإدارة، وعدد اجتماعات مجلس الإدارة، ونسبة أعضاء مجلس الإدارة من المستقلين، ووجود لجنة الترشيحات والمكافآت، ولجنة المراجعة. بالإضافة إلى ذلك، هناك خصائص للجنة المراجعة مثل حجم اللجنة وعدد الاجتماعات والخبرة المحاسبية داخل أعضاء اللجنة. مدقق الحسابات الخارجي هو أحد شركات التدقيق الأربعة الكبرى. ثالثاً، متغيرات الشفافية والمساءلة من الإفصاح عن حوكمة الشركات وغيرها من التقارير (الناصر 2022).

(1) هيكل الملكية:

لا يزال كبار المساهمين أو الملكية المركزة يتحكمون بالشركات في البلدان الناشئة. بالإضافة إلى ذلك، يؤكد هانسمان 2000 على أن أهم جانب من جوانب حوكمة الشركات هو هيكل الملكية الذي يؤثر على ثقة المستثمرين. وقد استنتج شلايفر وفيشني 1997 وكلاسنس 2002 أنه يظهر تأثير آليات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين من خلال التخفيف من إساءة استخدام السلطة والموارد من قبل المديرين والمساهمين المسؤولين عن الإدارة، كما استنتج عبد الله وإسماعيل 2017 إلى أنه في دول مجلس التعاون الخليجي، كلما ارتفعت نسبة الملكية، كان هيكل الحوكمة والأداء أضعف، مما يقلل بدوره من ثقة المستثمرين. تتشابه النتائج التي توصل إليها مله وآخرون 2012 في السياق المتبع جنوب إفريقيا. ومع ذلك، تظهر بعض نتائج الدراسات وجود علاقة إيجابية بين هيكل الملكية وثقة المستثمرين. استنتج جوتون وشميد 2000 إلى أنه في السياق الألماني، هناك علاقة إيجابية بين الملكية المركزة وأداء الشركة وهذا يشير إلى أنهم يلعبون دوراً أساسياً في لائحة حوكمة الشركات وثقة المستثمرين. إن هياكل الملكية المشتركة الثلاثة في المملكة العربية السعودية هي ملكية الحكومة وملكية العائلة والملكية المؤسسية السعيدية والشمري 2015.

(أ) ملكية العائلة:

هناك حجتان فيما يتعلق بتأثيرات ملكية العائلة على أداء الشركة. من جانب، يجادل البعض بأنه نظراً لقوتهم التصويتية ومشاركتهم في إدارة الشركة، تفضل العائلة المتحكمة وضع مصالحها فوق مصالح أصحاب المصلحة الآخرين. تؤثر هذه السياسات التي تفيدهم والتي بدورها تقلل من أداء الشركة وثقة المستثمرين لا بورتا وآخرون، 1999 ؛ وواتانكانتانغ، 2001 ؛ بانياسريفانيت، 2005. من الناحية التجريبية، توفر نتائج كوتشوليلي وميكوتشي 2008 وأروسا وآخرون 2010 دليلاً على وجود علاقة سلبية بين ملكية العائلة وأداء الشركة، وهذا بدوره يقلل من ثقة المستثمرين. من ناحية أخرى، يجادل باحثون آخرون بأن ملكية العائلة توفر مراقبة جيدة وتزيد من قيمة الشركة من خلال ثروتها ومساهمتها في الشركة والتي بدورها تزيد من أداء الشركة وثقة المستثمرين. سميث وأموكو - أدو، 1999. يواتانكانتانغ، 2001 ؛ بانياسريفانيت، 2005.

ب) ملكية الحكومة:

ووفقاً لنظرية الوكالة، يمكن لملكية الحكومة أو الدولة أن تخفف من تكاليف الوكالة بسبب دورها في التركيز على زوايا مختلفة مثل تنظيم الاقتصاد؛ وحماية حقوق مساهمي الأقلية؛ والحد من الشركات؛ تعريضهم لمعلومات غير متماثلة؛ والتخفيف من العوامل الخارجية؛ ولذلك، من المرجح أن تؤدي ملكية الدولة إلى تحسين أداء الشركات الذي ينعكس في تحسن ثقة المستثمرين الفارح وآخرون، 2012 الجفري ومصطفى، 2007. وتظهر النتائج التي توصل إليها بيلاي وآخرون 2018 والسعيد والشمرى 2015 أن ملكية الدولة في دول مجلس التعاون الخليجي وسوق الكويت للأوراق المالية على التوالي لها تأثير إيجابي على أداء الشركات، الأمر الذي ينعكس بدوره بشكل إيجابي على ثقة المستثمرين.

يقول باحثون آخرون بأن ملكية الدولة للشركات قد تشجع السلطة التنفيذية على التركيز أكثر على المسائل الاجتماعية والسياسية بدلاً من الربحية وهذا يقلل من أداء الشركة وجودة حوكمتها شين ولين، 2009 وقد بحثت دراسات سابقة ملكية الدولة في الاقتصادات المتقدمة النمو والاقتصادات الناشئة ووثقت وجود علاقة سلبية بين ملكية الدولة وأداء الشركات شو ووانغ 1997 ; صن وتونغ، 2003؛ غوبتا، 2005 ; ليو وصن، 2005 ; وي وآخرون، 2005 ; ميچينسون ونيتير، 2001. وفي سنغافورة، تبين النتائج التي توصل إليها هيراكلويوس 2001 أن الشركات المملوكة للدولة، بالمقارنة مع الشركات الخاصة، من المرجح أن تؤدي إلى انخفاض معدلات أدائها. يرجع ذلك لغياب الأهداف الواضحة مما يؤدي إلى أداء غير فعال. النتائج التي توصل إليها صالح وآخرون 2009 بأن الشركات المملوكة للدولة من المرجح أن تقلل من أدائها بسبب اختيارها لأعضاء مجلس الإدارة بناء على أهداف سياسية واجتماعية بدلاً من خبرات.

ت) الملكية المؤسسية:

وللـملكية المؤسسية تأثير مختلف على الأداء. ويرى بعض الباحثين أن تأثير هذه الملكية يعتمد على الإطار المؤسسي. وإذا كان الإطار المؤسسي يفتقر إلى الممارسات السليمة في مجال حوكمة الشركات، فإن الملكية المؤسسية تلعب دوراً كبديل لآليات حوكمة الشركات لحماية المستثمرين. كما يقولون بأن الملكية المؤسسية قد تستخدم التمثيل في مجلس الإدارة وقوة التصويت لتوفير دور مراقبة أفضل لأنشطة المدير، وهذا بدوره يقلل من مشكلة الوكالة تشين وآخرون 2009. هذا يؤدي إلى أداء أفضل وأكثر فعالية للشركة جروسمان وهارت، 1986 ; هو وإيزوميدا، 2008 ; عاروري وآخرون، 2014. ويقول آخرون بأن الملكية المؤسسية يمكن أن تزيد من مشاكل الوكالة عن طريق مصادرة ثروة حملة الأسهم الأقلية وهم يسعون إلى الحصول على منافع خاصة بدلاً من المراقبة الفعالة فيلألونجا وأميت، 2006 ، السعيد، 2012. وتماشياً مع ضعف الرقابة التي توفرها الملكية المؤسسية، تظهر الأدلة التي أوردها السعيد والشمرى 2015 أنه فيما يتعلق بسوق الكويت للأوراق المالية، لا توجد علاقة بين الملكية المؤسسية وأداء الشركات. وفي هذا السياق، تظهر النتائج التي توصل إليها جورجن 2012 وجود ارتباط سلبي بين الملكية المؤسسية وأداء الشركة، مما يقلل بدوره من ثقة المستثمرين. وتظهر النتائج التي توصل إليها شهوان 2015 أنه من حيث الشركات المصرية المدرجة، فإن الملكية المؤسسية ليس لها علاقة بهيكل حوكمة الشركات وأداء الشركة.

(2) مجلس الإدارة:

أحد أهم عوامل ظهور وتطور أسواق رأس المال منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، 2004، هو ثقة المستثمرين في استخدام أموالهم المستثمرة بالطريقة المثلى وتأخذ في الاعتبار مصالحهم ولن يساء استخدامها من قبل أعضاء مجلس الإدارة أو كبار المساهمين أو المديرين. الأمر هو تمتع مجالس الإدارة وكبار المساهمين والمديرين، بالفرصة لاتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب مصالح المساهمين الاقلية لذلك، ثقة المستثمرين لا تزداد إلا إذا كانوا على يقين من أنهم سيحصلون على معاملة عادلة ومتساوية بغض النظر عما إذا كانوا محليين أو أجانب. لذلك، يجب أن يقدم نظام حوكمة الشركات الفعال وسائل يمكن للمساهمين استخدامها لحماية حقوقهم.

يشكل مجلس الإدارة جزءاً أساسياً من آليات الحوكمة نظراً لالتزامه الائتماني تجاه حملة الأسهم مونكس ومينو، 1995 ؛ جبران وآخرون، 2019. علاوة على ذلك، يجب على مجلس الإدارة القيام بمسؤولياته وأداء واجباته من خلال مراقبة أداء إدارة الشركة للتأكد من أنها تعمل لصالح المساهمين. وقد أكدت نتائج الدراسات السابقة أن فعالية مجلس الإدارة في أداء أنشطة حوكمة الشركات التي تساعد على مواءمة مصالح المساهمين والمديرين، ومن خلال التخفيف من تكاليف الوكالة، التي تساعد على حماية مصالح المساهمين جنسن وميكلنج، 1976 ؛ فاما، 1980 ؛ جنسن، 1993 ؛ برينان، 2006 ؛ لينك وآخرون، 2009 . وهذا يؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين. وقد وجدت الدراسات الحالية بالفعل في بعض الجوانب المحددة لحوكمة الشركات وبينت أهمية وجود مجلس إدارة فعال وعناصر مثل حجمه، وعدد الاعضاء المستقلين، وازدواجية المناصب بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وتواتر الاجتماعات التي عقدها غومبرز وآخرون 2003 ؛ يرماك 1996 ، ليبتون ولورثش 1992 ؛ هيرمالين وفابيسباخ 1991 ، بهاغات وبلاك 2007، بيبشوك وآخرون 2005 ، كريمز ونير 2005 ، كور وآخرون 1999 ، حيث تبين نتائج الدراسات التجريبية، التي استخدمت مؤشرات حوكمة الشركات، أن هناك ارتباطاً إيجابياً بين لائحة حوكمة الشركات وقيمة الشركة أو عوائد الأسهم بيبشوك وآخرون، 2005 ؛ جومبرز وآخرون، 2003 ؛ غاراي وجونزاليس 2003 ؛ غاراي وغونزاليس 2008.

(أ) حجم مجلس الإدارة:

أكدت أفضل ممارسات حوكمة الشركات ومعظم الدراسات السابقة على أهمية حجم مجلس الإدارة. توصي لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية بالحد الأدنى والحد الأقصى لحجم مجلس الإدارة بين 3 إلى 11 عضواً. ولكن لا يوجد اتفاق على أفضل حجم لمجلس الإدارة زهرة وبيرس الثاني، 1989. وقد أفادت دراسات سابقة بنتائج مختلطة حول الحجم الفعال لمجلس الإدارة. على سبيل المثال، تظهر نتائج زهرة وبيرس الثاني 1989 ، كلين 2002 ، يوز 2008 وخان وآخرون 2019 أنه نظراً لمجموعة متنوعة من الخبرات والمهارات لدى الأعضاء، فإن حجم مجلس الإدارة الكبير أكثر قدرة على التصرف بما يحقق مصالح المساهمين. ومع ذلك، فإن عيب مجلس الإدارة الكبير أنه غير قادر على تشجيع عملية صنع القرارات سريعة و الابتكار إسماعيل وآخرون، 2010 واستنتج باحثون آخرون، مثل جنسن 1993 ، فافياس 2000 ، ألونسو وآخرون 2000 ، إلى أن حجم مجلس الإدارة الصغير: أكثر فعالية في زيادة القيمة السوقية للشركة من خلال مراقبة الرئيس التنفيذي والإبلاغ عن جودة الأرباح ليبتون ولورثش 1992 كارامانو وفافياس، 2005 . تسلط هذه النتائج الضوء على الرأي القائل بأن المجلس الصغير، بالمقارنة مع مجلس

الإدارة الكبير، يتمتع بمهارات اتصال أفضل وأفضل في التحكم في أنشطة الإدارة ورصدها. يفترض سيرتو 2003 أنه من حيث الاتصال والتنسيق، فإن دور حجم مجلس الإدارة الكبير ليس فعال وأكثر رمزية. قد يتم إشراكهم كمستشارين بدلا من مجرد مراقبة الإدارة. بالإضافة إلى ذلك، قد يواجه مجلس الإدارة الكبير صعوبات في التنسيق وقد يتم التحكم فيه بسهولة من قبل رئيس تنفيذي قوي جنسن، 1993

(ب) الأعضاء المستقلون:

يعد تعيين أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة أحد أهم القرارات التي تتخذها الشركات الحديثة من حيث آليات حوكمة الشركات الداخلية للتخفيف من مشاكل الوكالات ومشاكل عدم تناسق المعلومات فاما، 1980 ; لبيتون ولورش 1992 ؛ ينسن، 1993 . ومع ذلك، هناك نظريتان حول تعيين أعضاء مجلس إدارة مستقلين. وجد مجموعة من العلماء وجود المزيد من الأعضاء المستقلين في المجلس مؤشر إيجابي بينما تعترض مجموعة أخرى وتفضل وجود المزيد من المديرين التنفيذيين في مجلس الإدارة.

أولئك الذين يؤيدون الرأي الأول، ينون حججهم على نظرية الوكالة ويزعمون أنه بالمقارنة مع المديرين التنفيذيين، يمكن للأعضاء المستقلين أن يكونوا أكثر عرضة للمساءلة لأنهم يصدرون أحكاما مستقلة عند النظر في القرارات التي سيتخذها المجلس فاما، 1980 تقرير كادبوري، 1992 ؛ سانييفيلد 2002 ؛ تشاوشاريا وغرينشتاين، 2009 . وذلك لأن الأعضاء المستقلين لا يعتمدون ماليا على الشركة، ووفقا لللائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، لا ينبغي أن يكون لديهم روابط عائلية وثيقة مع الشركة. يجب ألا يتقاضى الأعضاء المستقلين رسوماً لا علاقة لها بأداء الشركة، ويجب ألا يعملوا في مجلس الإدارة لأكثر من تسع سنوات. وينبغي ألا يشغلوا مناصب إدارية مشتركة في شركات أخرى ولا ينبغي أن يمثلوا مجموعات محددة من المساهمين. إذا تم استيفاء هذه الخصائص، يعتقد أن الأعضاء المستقلين في وضع يمكنهم من مراقبة إدارة الشركة بشكل أكثر فعالية ويكونون قادرين على التغلب على أي ضغوط لقبول التلاعب بالأرباح. على سبيل المثال، تظهر نتائج بيرد وهيتمان 1992 وبريكلي وآخرون 1994 وخان وآخرون 2019 أن الشركات، التي لديها أعضاء مستقلين أكثر، تكون أكثر فعالية في مراقبة أنشطة الإدارة.

تظهر نتائج لي وشايلر 2008 أن الإفصاح عن معلومات حوكمة الشركات يزيد من مسؤوليات الأعضاء المستقلين ومجلس الإدارة ولجانه وإدارته، بالإضافة إلى ذلك، يضمن سلامة البيانات المالية للشركة مما يعزز ثقة المستثمرين. تظهر نتائج ديو وآخرون 2014 أن نسبة الأعضاء المستقلين تؤثر على ثقة المستثمرين ولها تأثير إيجابي على قيمة الشركات المدرجة.

يبني معارضة الأعضاء الأكثر استقلالية في مجلس الإدارة حججهم على نظرية الإشراف من حيث أن الأعضاء المستقلين لديهم معرفة أقل بالشركة ويرولينج، 1999 وأن هذا يمنح مجلس الإدارة القدرة على اتخاذ قرارات أقل جودة حنيفة وهدياب، 2006 . الأعضاء المستقلين هم موظفون غير متفرغين يتواجدون عادة في مجالس إدارة الشركات الأخرى بوزيك، 2005 ؛ جرابورن وآخرون، 2009. لذلك، ليس لديهم سوى القليل من الوقت لفهم وتقديم مراقبة فعالة لتعقيدات أنشطة الشركة. وبناء على ذلك، فإن هذا له تأثير سلبي على أداء الشركة بايسنجر

وهوسكيسون، 1990 ؛ ويرولينغ، 1999 ؛ بوزيكو، 2005 . على العكس من ذلك، تظهر نتائج كيل ونيكلسون 2003 أنه نظرا لمعرفتهم الأكبر بأنشطة الشركة، يمكن لعدد أكبر من المديرين التنفيذيين في مجلس الإدارة تقديم عملية صنع قرار أفضل وبالتالي يتحقق الأداء الأفضل للشركة.

بالإضافة إلى ذلك، يدعي بعض العلماء أنه في البلدان الناشئة، يكون للأعضاء المستقلين دور صوري في مجلس الإدارة ومن المرجح أن يتبعوا التوجهات التي يتخذها المدراء التنفيذيين ماهاديو وسوباروين، 2012 . ونتيجة لذلك، يشارك الأعضاء المستقلون بشكل ضعيف في عملية صنع القرار في مجلس الإدارة لأنه من المرجح أنه لا يفي اختياراتهم بتوصيات أي من لائحة حوكمة الشركات في جميع أنحاء العالم فيرايني وفيلوبيلي، 2014.

ت) اجتماعات مجلس الإدارة:

يلعب تكرار اجتماعات مجلس الإدارة دورا أساسيا في مراقبة ومعالجة المسائل الداخلية للشركة بشكل أكثر فعالية. توصي أفضل ممارسات حوكمة الشركات ولائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية بأن يعقد مجلس الإدارة اجتماعات منتظمة للقيام بواجباته بكفاءة. وتدعم نتائج الدراسات السابقة هذه التوصية. ومع ذلك، تظهر نتائج دراسات أخرى أن اجتماعات مجلس الإدارة ليست مفيدة بالضرورة لأنها تنفذ المهام الروتينية بسبب شغلها للكثير من الوقت.

وتوثق الدراسات الموجودة أيضا أهمية اجتماع مجلس الإدارة بشكل متكرر من أجل قياس عمليات المجلس وأنشطة الشركة فيفيس، 1999. ولذلك، يعكس زيادة عدد اجتماعات مجلس الإدارة أن المجلس نشط وقادر على حل المشاكل ورصد إدارة الشركة فيفيس، 1999 ؛ كونجر وآخرون، 1998 ؛ ماناغينا وتورينجنا، 2008 ؛ آدم وفيريرا، 2009 ؛ خان وآخرون، 2019 ومع ذلك، وجدت نتائج دراسات أخرى بأن معظم المشاكل في الشركات المدرجة ترجع عدم كفاية الوقت الذي يقضيه مجلس الإدارة لحضور الاجتماعات من أجل أداء واجباته ورصد إدارة الشركة بفعالية ليبتون ولورش، 1992 ؛ كنجر وآخرون، 1998. لذلك، ونظرا لضيق الوقت، قد لا تعكس اجتماعات مجلس الإدارة حقا تبادل المعلومات والأفكار بين أعضاء مجلس الإدارة وإدارة الشركة.

3) لجنة المراجعة:

أ) الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة:

توثق الدراسات النتائج حول العلاقة بين استقلالية لجنة المراجعة وأداء الشركة أو المؤسسة. يفترض هاريسون 1987 ووايلد 1994 وصن وكاهان 2009 أن هناك ارتباطا إيجابيا بين إنشاء هذه اللجان للمراقبة وتحقيق الأداء المطلوب للشركة. ويرجع ذلك إلى انتخاب أعضاء مجلس إدارة مستقلين لهذه اللجان الذين هم في وضع أفضل لحماية مصالح المساهمين فيفيس، 1999 . يذكر تشان ، ولي 2008 أن هناك ارتباطا إيجابيا بين الأعضاء المستقلين في لجنة المراجعة وقيمة الشركة. ومع ذلك، توثق نتائج هسو 2008 كلايتز 1998 ، ريدي وآخرون 2008 وكوتر وسيلفستر 2003 وجود علاقة ضئيلة بين استقلالية لجنة المراجعة الحسابات وقيمة الشركة.

(ب) حجم لجنة المراجعة:

ذكرت الدراسات السابقة نتائج مختلطة حول الارتباط بين حجم لجنة المراجعة وأداء الشركة وقيمة الشركة. ثقة المستثمرين هي انعكاس لأداء الشركة الجيد. دالتون وآخرون 1999 صالح وآخرون 2007 ، مير وسعاد عام 2008 ، كارامانو وفافياس 2005 يفترض أن لجنة المراجعة كبيرة الحجم مفيدة للأداء لأن الأعضاء لديهم قاعدة معرفية أوسع. استنتج كولمان وآخرون 2007 و كيبكوش 2016 أن هناك ارتباطاً إيجابياً وهاماً بين حجم لجنة المراجعة وأداء الشركة. ومع ذلك، في ماليزيا وسنغافورة، تشير نتائج ماك وكوسنادي 2005 ، عامر وآخرون 2014 وأونو وآخرون 2014 إلى عدم وجود علاقة بين المتغيرين حجم لجنة المراجعة وأداء الشركة.

(ت) اجتماع لجنة المراجعة:

نظراً لعوامل مختلفة، فإن نتائج الدراسات السابقة غير حاسمة حول تأثير اجتماعات لجنة المراجعة على أداء الشركة وقيمة الشركة. تنعكس ثقة المستثمرين على أداء الشركة الجيد. تُظهر النتائج التي توصل إليها عزام وآخرون 2010 وعامر وآخرون 2014 ارتباطاً إيجابياً بين تكرار اجتماعات لجنة المراجعة وأداء الشركة. ومع ذلك، نظراً لكون اجتماعات اللجنة هذه مجرد "رمزية أو صورية"، فإن نتائج أونو وآخرون 2014 تظهر عدم وجود علاقة بين المتغيرين كرامبيا كابارديس وبساروس، 2006.

(ث) خبرة لجنة المراجعة:

وفقاً للدراسات السابقة، هناك القليل من الدراسات التي حققت في الارتباط بين خبرة لجنة المراجعة وأداء الشركة وقيمة الشركة مما يعكس ثقة المستثمرين. تظهر نتائج تشان ولي 2008 وجود علاقة إيجابية بين خبرة أعضاء لجنة المراجعة وقيمة الشركة. تُظهر نتائج هسو 2008 ، عامر وآخرون 2014 ، كيبكوش 2016 أن هناك علاقة إيجابية وهامة بين خبرة لجنة المراجعة وأداء الشركة.

(4) لجنة المكافآت والترشيحات:

يمكن لمجلس الإدارة تفويض بعض صلاحياته للجان محددة ومتخصصة. هذه اللجان مهمة لتوفير مزيد من الحماية لمصالح المستثمرين والآراء المستقلة حول أنشطة الشركة المختلفة؛ وهذا بدوره يعزز ثقة المستثمرين. تظهر النتائج التي توصل إليها جعفر وآخرون 2015 أن لجنة المكافآت والترشيحات الفعالة تقلل من مشكلة الوكالة وتشجع إدارة الشركة على الأداء بشكل أفضل. وهذا بدوره يعزز أداء الشركة وثقة المستثمرين. تُظهر نتائج فيريس وآخرون 2018 أن هيكل تعويضات التنفيذيين المناسب للجنة المكافآت والترشيحات يعزز أداء الشركة الذي يعكس أيضاً ثقة المستثمرين القوية. في هذا السياق، تظهر نتائج أجيمانج مينته 2015 أن هناك علاقة إيجابية بين هيكل التعويض التنفيذي المناسب للجنة المكافآت والترشيحات وأداء الشركة. بعد استخدام 250 شركة مدرجة في المملكة المتحدة في عام 1994 م للتحقيق في تأثير لجان المراجعة والمكافآت والترشيحات على أداء هذه الشركات، وجد فافياس وثيودورو 1998 بأن لجنة المكافآت والترشيحات تحدد في النهاية جودة

المدراء المعينين، ويساعد الشركات على تحقيق حوكمة جيدة. ومع ذلك، تظهر النتائج التي توصلوا إليها عدم وجود علاقة بين وجود لجان تابعة لمجلس الإدارة وأداء الشركة.

(5) الشفافية والمساءلة:

يحتاج المستثمرون في سوق الأوراق المالية إلى معلومات مالية وغير مالية لمساعدتهم على أن يكونوا موضوعيين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. من المتعارف عليه أنه كلما انخفض مستوى الإفصاح كلما ارتفع مستوى الغموض في التقارير بغض النظر عما إذا كانت المعلومات مالية أو غير مالية. هذا يعني أن هذه الشركات لا تتبع مبادئ الشفافية ومعايير الإفصاح. ونتيجة لذلك، أدت مثل هذه الأحداث إلى انهيارات متتالية في السوق وفقد ثقة المستثمرين.

هناك دراسات محدودة تركز بشكل مباشر على حوكمة الشركات وثقة المستثمرين شياو لو وآخرون، 2016. من المهم لجميع الشركات أن يكون لديها مزيج من آليات حوكمة الشركات الخارجية والداخلية للتأكد من أن لديها هياكل حوكمة فعالة وتوازن القوة بين. المساهمين والمدراء التنفيذيين ومجلس الإدارة من أجل حماية أفضل لمصالح المستثمرين ديان وآخرون، 2003. تقدم نتائج سيمون وآخرون 2001 دليلاً على أن الحوكمة الفعالة تؤدي إلى عدد من الفوائد مثل المساعدة في ضمان تشغيل أفضل لآلية المساءلة وزيادة الموثوقية والجودة العالية لمعلومات حوكمة الشركات وزيادة النزاهة والكفاءة في سوق رأس المال. يعمل هذا على تحسين ثقة المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، تظهر حوكمة الشركات التي تم فحصها في 14 شركة ناشئة، نتائج ليورا وإنيسا 2004 العلاقة بين مستوى حوكمة الشركات داخل الشركة وعدم تناسق المعلومات.

تُظهر النتائج التي توصل إليها نبيل وآخرون 2014 كذلك أن هيكلاً حوكمة الشركات الفعال يتحقق من الشفافية وآلية المساءلة ويعزز موثوقية وجودة وسلامة المعلومات المالية. وهذا بدوره يعزز كفاءة سوق رأس المال وثقة المستثمرين. تظهر النتائج التي توصلوا إليها أيضاً أنه إلى حد ما في المستقبل قد تؤثر ثقة المستثمرين على تطور الشركة. وتظهر نتائج وايز 2002 من فحص أهمية الشركات التي تركز على ثقة المستثمرين في النماذج الأخرى، مثل الإفلاس والمشاكل المالية التقليدية أنه إذا فقدت الشركة ثقة المستثمرين، فقد تواجه صعوبات في الحصول على الأموال اللازمة لتلبية متطلبات النمو. بالإضافة إلى ذلك، تُظهر نتائج لاي وآخرون 2012 أن هناك علاقة قوية بين ثقة المستثمرين وجودة حوكمة الشركات التي تعرقها الشركة. تُظهر نتائج لي وآخرون 2005 أن الحوكمة السليمة الجيدة للشركة تجلب الاتساق والاستقرار إلى إستراتيجية حوكمة الشركات الخاصة بها وتضمن الاستثمار المستقبلي الذي يزيد من ثقة المستثمرين. تظهر نتائج شياولو وآخرون 2016 أن المستوى القوي من حوكمة الشركات له تأثير إيجابي على ثقة المستثمرين.

في سياق سوق الأوراق المالية في عمان، تظهر نتائج عمران وشعبان 2021 أن آليات حوكمة الشركات الداخلية تعزز ثقة المستثمرين وتقلل من مخاطر تقلبات الأسهم.

باختصار، تؤكد نتائج الدراسات النظرية والتجريبية أنه من خلال توفير معلومات مناسبة ومفهومة وموثوق بها، تساهم حوكمة الشركات في تعزيز جودة معلومات الشركات والإفصاح والمحاسبة التي يمكن للمستثمرين استخدامها لإجراء مقارنات بين الشركات المختلفة على مدى فترات زمنية متعددة.

6) تطوير المملكة العربية السعودية للوائح وسياسات حوكمة الشركات:

بحسب الناصر 2022 فإنه بعد عُمان، كانت المملكة العربية السعودية ثاني دولة خليجية تتبنى حوكمة الشركات للشركات المدرجة، وقد شهدت هذه اللائحة العديد من الإصلاحات والتعديلات، حيث إن هيئة السوق المالية السعودية هي المسؤولة عن لائحة حوكمة الشركات في، والذي يتماشى مع . 2004 تتمثل إحدى أدوار هيئة السوق المالية في وضع أفضل الممارسات ، OECD مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الدولية في مجال الحوكمة الشركات المدرجة في تداول والمستثمرها. والهدف من ذلك هو تحسين مستوى الحماية لجميع المستثمرين، وعلى وجه الخصوص، مساهمي الأقلية من خلال تزويدهم بالمشورة القانونية لتنفيذ حقوقهم والتصدي لأي ممارسات ظلم من قبل أصحاب المساهمين المسيطرين. الجنادي وآخرون، 2016.

سعت هيئة السوق المالية إلى تحقيق أهداف واستراتيجيات تنظيم السوق المالية السعودية بما يتماشى مع رؤية المملكة العربية السعودية . 2030 في عام 2006 م، أدخلت اللوائح الاسترشادية لحوكمة الشركات المدرجة في النظام التشريعي الوطني الذي تعمل الشركات من خلاله. لدفع اقتصاد المملكة؛ ولزيادة الناتج المحلي الإجمالي. علاوة على ذلك، في عام 2010 م، أدخلت هيئة السوق المالية العديد من التعديلات التي أصبحت فيها أحكام حوكمة الشركات إلزامية للشركات المدرجة. على سبيل المثال، أدخلت بعض التغييرات على تعريف العضو المستقل الذي يعرف الآن بالعضو غير التنفيذي في مجلس الإدارة وهو يتمتع باستقلالية كاملة في منصبه / منصبها وقراراته وليس أي من عناصر الاستقلالية التي تؤثر على المسائل المنصوص عليها في اللوائح.

في عام 2016 م، أضافت اللائحة أحكامًا تفصيلية لتشكيل الشركات المدرجة لمجلس الإدارة واللجان، مثل مهامهم ومسؤولياتهم، اجتماعاتهم، وحقوق أعضائها وواجباتهم. كما تتضمن اللائحة أحكامًا تفصيلية حول مدققي الحسابات وإجراءات الرقابة الداخلية. تهدف هذه الإجراءات إلى ضمان قيام الشركات بالإفصاح عن المعلومات التي يحتاجها المساهمون وغيرهم من أصحاب المصلحة لتمكينهم من بناء استراتيجيات الاستثمار بطريقة منهجية وعادلة. في عام 2017 م، حددت هيئة السوق المالية حوكمة فعالة تركز على المعاملة العادلة لحقوق أصحاب المصلحة دون تمييز وشفافية في المعلومات حتى يتمكن أصحاب المصلحة من ممارسة حقوقهم القانونية بالكامل. في عام 2018 م، أضافت هيئة السوق المالية شرطاً يقضي بأن يفصح أعضاء مجلس الإدارة عن المصالح المباشرة وغير المباشرة في أعمال الشركة وعقودها. في عام 2019 م، طلبت هيئة السوق المالية من رئيس مجلس الإدارة إبلاغ الجمعية العامة بأي ممارسات تجارية من قبل أعضاء مجلس الإدارة. في عام 2020 م، طورت هيئة السوق المالية تعريف " الأطراف ذات العلاقة " بناءً على أفضل الممارسات الدولية وأفضل معايير المحاسبة عند تحديد الأطراف ذات العلاقة. هيئة السوق المالية، 2022 م.

الفصل الثاني

2 منهجية البحث والنتائج:

2.1 منهجية البحث/

بداية من كون الدراسة سيتم تطبيقها على الشركات الستة المدرجة خلال العام 2023م جدول 1 فسندستخدم دراسة الحالة من خلال المنهج البحثي النوعي qualitative research method دراسة حالة لفحص تأثير حوكمة الشركات وتطورها على ثقة المستثمرين في الشركات غير المالية المدرجة في تداول السوق الرئيسي تاسي. تتركز أهمية هذه الدراسة في فهم وتحليل هذه العلاقة وتهدف الدراسة إلى استكشاف العوامل المؤثرة في نجاح الشركات باعتماد وتطبيق الحوكمة. يتم التركيز في الدراسة على تحليل النتائج التي تم التوصل إليها في هذه الحالة والبحث النوعي لفهم العوامل التي تؤثر على النجاح والفشل في الشركات وخصوصاً المدرجة، وكذلك التركيز على استخدام البحث النوعي لفهم العوامل التي تسهم في نجاح الشركات وكيفية تطبيق مبادئ الحوكمة بشكل فعال ومحكم.

2.2 إجراءات البحث/

يعتمد هذا البحث على استخدام بيانات من مصادر أولية، بما في ذلك الملاحظات المباشرة التي تم جمعها من رؤساء قسم الاستثمار ومدراء عدد من الصناديق والمحافظ الإستثمارية، بالإضافة إلى مقابلة مفتوحة مع أحد المستشارين الماليين. كما تم الاعتماد في هذه البحث على معلومات حوكمة الشركات التي تم الحصول عليها من نشرات الاصدار بالدرجة الاولى والتقارير السنوية للشركات والتي كانت متاحة إما من خلال موقع الشركة أو من خلال موقع تداول ومؤشرات السوق الرئيسي تاسي كما ان البيانات المالية التي تم جمعها من خلال تقارير هيئة السوق المالية او هيئة الاحصاء بالمملكة العربية السعودية بالاضافة الى الابحاث والتقارير للمحللين والشركات المالية ومصادر اخرى تتمثل في المؤلفات العلمية مثل الكتب، والمقالات، والمنشورات، وأطروحات الدرجات العلمية. كما يتضمن استخدام بيانات من قواعد البيانات الإحصائية، والتقارير البحثية، وبوابات معلومات الإنترنت، وغيرها من المصادر الثانوية ذات الصلة.

الحالة الدراسية:

تم الاستعانة ببعض المعايير من أجل تضمين الشركة في العينة النهائية كأن يكون تاريخ إدراجها خلال العام 2023م وتكون لائحة حوكمة الشركات والمعلومات المالية المتاحة من نشرة الإصدار لمدة ثلاث سنوات وقد تم تطبيق هذه المعايير على مجتمع الدراسة للأسباب التالية:

- تحديد نطاق الفحص بالفترة التي تلت تأثير فايروس كورونا كون أثارها امتدت خلال السنوات من 2020 وحتى مطلع العام 2022م.
- كما تم تحديد نطاق عينة الدراسة على الشركات غير المالية المدرجة في تداول وتحديداً في السوق الرئيسي تاسي كون الشركات المالية كالبنوك وشركات التأمين وشركات التمويل في المملكة لديها لائحة إضافية لحوكمة الشركات ويتم تقديمها من قبل البنك المركزي في المملكة العربية السعودية.
- تم استبعاد البنوك وشركات التأمين وشركات الخدمات المالية لأنها تخضع لأنظمة مختلفة عن الشركات في القطاعات غير المالية الأخرى. على سبيل المثال، لدى المملكة العربية السعودية لوائح مختلفة لحوكمة الشركات للبنوك والمؤسسات المالية حتى شركات التأمين لديها لوائح حوكمة الشركات الخاصة بها من البنك المركزي السعودي وهذه المتغيرات لها خصائص مختلفة فيما يتعلق بالبيان المالي وقياس الربحية وتقييم السيولة وهيكل رأس المال وبعبارة أخرى تختلف "خصائص الاستحقاق في الشركات المالية عن الشركات الأخرى" بيكريس وآخرون 2011/ وانج شين 2011/ مؤسسة النقد العربي السعودي 2022.

جدول رقم 1: الشركات غير المالية المدرجة في تداول السوق السعودي الرئيسي تاسي خلال العام 2023م مجتمع الدراسة*

م.	اسم الشركة	تاريخ الإدراج	تاريخ التأسيس	مجال عمل الشركة
1	شركة الموارد للقوى البشرية	2023/06/19م	2012/07/02م	استقدام العمالة وتقديم خدمات القوى العاملة
2	شركة مصنع مجموع للأدوية	2023/06/20م	1994/09/22م	تطوير وتصنيع وتسويق المستحضرات الصيدلانية
3	شركة المطاحن الأولى	2023/06/22م	2016/11/10م	إنتاج وتخزين الدقيق والأعلاف
4	شركة لومي للتأجير	2023/09/25م	2007/11/02م	تأجير السيارات
5	شركة أديس القابضة	2023/10/11م	2022/12/28م ¹	تقديم خدمات الحفر والإنتاج لقطاع النفط والغاز
6	شركة سال السعودية للخدمات اللوجستية	2023/11/01م	2019/10/16م	خدمات المناولة الأرضية للشحن الجوي والحلول اللوجستية

* ويلاحظ إستثناء الشركات المالية والصناديق العقارية المدرجة خلال العام 2023م

¹ يمتد تاريخ مجموعة اديس منذ عام 2002م

تساعد بيانات العينة على تغطية أثر الفترة التي تلت الانظمة والتحديثات الإلزامية لتطبيق لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، وهذا أيضاً لتحقيق المدى الذي أدى فيه تطوير وتنظيم حوكمة الشركات في المملكة إلى تعزيز ممارسات حوكمة الشركات والتي بدورها عززت ثقة المستثمرين.

جدول رقم 2: رأس المال وعدد الاسهم المطروحة وقيمة الطرح وسعر الاغلاق في 31 ديسمبر 2023 م لمجتمع الدراسة:

م.	اسم الشركة	رأس مال الشركة ريال سعودي	عدد الاسهم	عدد الاسهم المطروحة	قيمة الطرح	سعر الاغلاق في 2023/12/31 م
1	الموارد للقوى البشرية	150,000,000	15,000,000	4,500,000	64 ريال/سهم	124.80
2	مصنع مجوم للأدوية	700,000,000	70,000,000	21,000,000	60 ريال/سهم	115.00
3	المطاحن الأولى	555,000,000	55,500,000	16,650,000	60 ريال/سهم	75.10
4	لومي للتأجير	550,000,000	55,000,000	16,500,000	66 ريال/سهم	100.00
5	أديس القابضة	1,129,062,513	1,129,062,513	338,718,754	13.5 ريال/سهم	24.00
6	سال السعودية للخدمات اللوجستية	800,000,000	80,000,000	24,000,000	106 ريال/سهم	194.40

أدوات الدراسة وموثوقية الحالة:

تم الاعتماد على مجموعة من الأدوات التي تستخدم كمصادر الأساسية لموثوقية الحالة اثناء جمع المادة العلمية من بيانات ومعلومات مثل: الملاحظات المباشرة والمقابلات والسجلات الأرشيفية والوثائق وملاحظات المشاركين بما أن ثقة المستثمرين هي المتغير الرئيسي لهذه الدراسة فعليه يمكن تمثيل ثقة المستثمرين في سلوك المستثمر سواء كان فرد أو شركة مثل حجم التداول وفجوة العرض والطلب. كما تشير ثقة المستثمرين إلى المؤشر الذي يمكن بناؤه من الموقف الكلي في مجتمع الاستثمار في أي وقت من الأوقات ويمكن أن يكون قياس مؤشر قيمة السهم صعوداً أو هبوطاً بشكل مفرد.

وقد تم إجراء بعض المقابلات الشخصية مع بعض المستثمرين الذين تتجاوز مدد إستثماراتهم على 10 سنوات وتتكون إستثماراتهم على الأقل 60% من الاسهم المحتفظ بها تم إستثناء الاستثمار بغرض المضاربة وقد تم توجيه أسئلة البحث خلال المقابلات وفقاً لإستبيان محدد مسبقاً، وتم استخدام هذه المقابلات كوسيلة للتعرف على الأساليب والمنهجيات التي تم اعتمادها من قبل المستثمرين او المستشارين وذلك للحصول على رؤية مفصلة لدرجة الثقة من اشخاص وشركات استثمارية ذات خبرة مباشرة في هذا المجال.

ويمكن تلخيص مصادر المعلومات كالتالي:

- أ. الوثائق: تشمل الوثائق والمستندات التي تتعلق بالشركة المطبوعة والرقمية للشركات.
- ب. المقابلات: تمت مقابلة عدد من المدراء الماليين ومسؤولي الاستثمار. وقد تم تصميم المقابلة للرد على أسئلة البحث بشكل مفتوح لجمع تعليقات إضافية من الشخص المقابل.
- ج. المقابلات مع المعنيين في الشركات المستثمر بها: تمت مقابلة بعض المعنيين بإدارات المراجعة الداخلية واقسام GRC. وتم توفير ملاحظات من تجارب هذه الشركات المدرجة.

2.3 نتائج البحث :

لقد وثقت العديد من المؤلفات أن العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات تعاني من مشاكل التجانس التي قد تؤدي إلى نتائج غير دقيقة مورا، 2007 لذلك لا يمكن أن نفترض الاستقلالية بين المتغيرين، ومن أجل التعامل مع هذه المشكلة، استخدم أحد الباحثين طريقة GMM لتقليل عدم التجانس والاندماج الديناميكي روبرتس وويتيد 2013 لذلك يتضمن هذا النهج الأداء المتأخر كمتغير توضيحي ويأخذ الاختلاف الأول، والذي بدوره يلغي التأثيرات الثابتة المحددة للشركة. وبعبارة أخرى تستخدم الطريقة المعممة لتقدير اللحظات مستويات متخلفة من الأداء كأدوات تتحكم في كل من التجانس الديناميكي والمتمان. تسمح الطريقة GMM للقيم الحالية للمتغيرات التفسيرية بالاعتماد على قيمها السابقة والمتغيرات المستقلة شاهد وعباس، 2019. تظهر النتيجة أن مؤشر ثقة المستثمر له علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية مع مؤشر حوكمة الشركات عند مستوى 5٪ وهذا يعني أنه مع تطوير الجهة سياسات ولوائح حوكمة الشركات فإنها تعزز ثقة المستثمرين. باستخدام هذه الطريقة، تبين أن تأثير حوكمة الشركات على الأداء لم يكن مدفوعاً بتأثيرات الشركة غير الملحوظة مثل التجانس المتمان أو التجانس الديناميكي. لذلك، تلعب حوكمة الشركات دوراً مركزياً في تعزيز ثقة المستثمرين حيث إن الدعامة المركزية لآليات حوكمة الشركات هي مجلس الإدارة المسؤول عن مراقبة الإدارة التنفيذية بكفاءة لمنع تضارب المصالح ولضمان امتثال عمليات الشركة جنباً إلى جنب مع القوانين التي بدورها تعمل على تحسين ثقة المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، تتوافق نتائج هذه الدراسة مع الإطار النظري الذي يمثل نظرية الوكالة والدراسات السابقة. تنص هذه على أن الحوكمة القوية للشركات من حيث التطوير والتنفيذ تعزز ثقة المستثمرين، والتي بدورها تخفف من مشكلة الوكالة وتثني الإدارة عن الانخراط في ممارسات المصلحة الذاتية الشمري والسعيد 2015؛ شاهد وعباس 2019؛ وانج 2021؛ وبونيني ولاجاسيو 2022؛ بيمو وآخرون 2021؛ ألبوليسكو 2020.

من بين المتغيرات الأخرى، فإن الارتباط بين مؤشر ثقة المستثمر واستثمار الشركة وأداء الشركة، من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية هو أمر إيجابي، ولكنها ليست ذو دلالة إحصائية. كما أن متغيرات التحكم الأخرى مثل الرافعة المالية وحجم الشركة وعمر الشركة والتدفق النقدي لها علاقة سلبية ولكن ليست ذات دلالة إحصائية مع حوكمة الشركات زهرة الناصر 2022.

تعتمد هذه الدراسة على آليات حوكمة الشركات التي اعتمدها براون وكابلور 2004/ جيل وآخرون 2012/ وجافيد وآخرون 2014 يعتمد مؤشر حوكمة الشركات على أحكام تشمل هيكل الملكية ومجلس الإدارة ولجان مجلس الإدارة والشفافية والمساءلة. قام الباحث بتعيين قيمة واحدة إلى آلية حوكمة الشركات لكل شركة إذا استوفت الشركة الحد الأدنى المقبول للمعيار على تلك آليات، أو قيمة صفر بخلاف ذلك. استوفت جميع الشركات في العينة الحد الأدنى من المعايير المقبولة التي تمثل المتطلبات الإلزامية لهيئة السوق المالية بشأن لائحة حوكمة الشركات.

كما تم اختيار أربعين 40 مؤشراً لحوكمة الشركات بناءً على ورقة بحثية مقدمة من د. زهرة الناصر 2022، وصنفت هذه المؤشرات ضمن محاور رئيسية وفرعية حيث تتكون المؤشرات الفرعية من 3 مؤشرات للملكية و 18 عاملاً لمجلس الإدارة ولجانه و 19 عاملاً للشفافية والمساءلة. ووفقاً لهو 2005 فإن فحص أحكام حوكمة الشركات الفردية قد لا يعكس تأثير

حوكمة الشركات تمامًا كما هو الحال في الحالة التي يتم فيها النظر في جميع الأحكام بشكل كلي. لذلك تقيس هذه الدراسة الحوكمة الشاملة للشركات من خلال جمع المؤشرات الفرعية واستخدام المؤشر الكلي لتحديد العلاقة بين لائحة حوكمة الشركات وثقة المستثمرين وبالتالي تشير درجة لائحة حوكمة الشركات الأعلى إلى الحوكمة الأفضل للشركة ويوضح الجدول رقم 3 بناء هذه المتغيرات:

جدول 3 : متغيرات مؤشر حوكمة الشركات.

م	الرمز	المتغير
هيكل الملكية		
1	FAMC	ملكية العائلة
3	STATC	ملكية الحكومة
3	INSTITU	الملكية المؤسسية
خصائص مجلس الإدارة		
4	BSIZE	حجم مجلس الإدارة
5	FD	أنثى
6	RD	القريب
7	IND	أعضاء مجلس إدارة مستقلين
8	IND50	يمثل أعضاء مجلس الإدارة المستقلون وغير التنفيذيين أكثر من 50٪ من أعضاء مجلس الإدارة
9	MEET	تعقد اجتماعات مجلس الإدارة مرة كل ربع سنة
10	MEET4	مجلس الإدارة تعقد أكثر من 4 اجتماعات في السنة
لجان مجلس الإدارة		
11	AUDITSIZE	حجم لجنة المراجعة
12	AUDITID	لجنة المراجعة مستقلة
13	AUDITMEET	اجتماع لجنة المراجعة
14	AUDITMEET4	اجتماع لجنة المراجعة أكثر من 4 مرات في السنة
15	AUDIT	لجنة المراجعة
16	AUDITF	الإعضاء الذين لديهم خلفية مالية / محاسبية في لجنة المراجعة
17	AUDITIND	استقلالية رئيس لجنة المراجعة
18	AUDITREVIEW	تقوم لجنة التدقيق المراجعة بالإشراف على التدقيق الداخلي ومراجعة الإجراءات المحاسبية
19	REM	لجنة المكافآت والترشيحات
20	REMCHAIR	رئيس لجنة المكافآت والترشيحات والتعيينات عضو مستقل
21	BIG4	شركة تدقيق الكبيرة 4-Big
22	CODE	تغيير في لائحة حوكمة الشركات

الشفافية والمساءلة		
23	ANNUALCG	يتضمن التقرير السنوي للشركة قسمًا عن أداء الشركة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات
24	MISSIONCG	رسالة الشركة فيها الأولوية للحوكمة الرشيدة للشركات؟
25	CLEAR	التقارير الواضحة والغنية بالمعلومات
26	AR/EN	تمتلك الشركة موقع إلكتروني باللغة العربية والإنجليزية
27	INTERN	الحسابات تتبع معايير المحاسبة المقبولة دوليًا
28	FULL	الإفصاح الكامل عن ممارسات حوكمة الشركات
29	DISCLOSEB	الكشف عن السير الذاتية الكاملة لأعضاء مجلس إدارتها
30	DISCLOSEREM	الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والموظفين التنفيذيين
31	TRAINING	برنامج تدريبي حول حوكمة الشركات
32	CGC	لائحة حوكمة الشركة
33	MINI	تقدم مساهمو الأقلية من أي وقت مضى إلى أي محكمة ضد الشركة في السنوات الخمس الماضية
34	GM	هل جميع المعلومات اللازمة للاجتماعات العامة متاحة قبل الاجتماعات العامة؟
35	CONTROV	إذا كان هناك أي مخالفات أو أسئلة أثارت حول أي قرارات من قبل الإدارة العليا في السنوات الخمس الماضية حيث يعتقد أن غالبية المساهمين قد حققوا أرباحًا على حساب مساهمي الأقلية؟
36	WHISTLE	سياسة الإبلاغ عن المخالفات في الشركة
37	RELATION	مكتب علاقات المستثمرين
38	CALL	يحق لأصحاب الأسهم عقد اجتماعات عامة
39	Voting	طرق التصويت يمكن الوصول إليها بسهولة
40	WINNING	الحصول على جائزة في حوكمة الشركات

2.4 المناقشة والخاتمة/

كما ذكرنا سابقًا، كان لأهمية لائحة حوكمة الشركات كظاهرة عالمية والاختلافات في متطلبات جودة لائحة حوكمة الشركات تأثير إيجابي على الشركات في جميع أنحاء العالم التي تكشف عن المعلومات وتعزز ثقة المستثمرين. ومع ذلك، هناك حاجة ماسة لقواعد حوكمة الشركات في البلدان الناشئة للاحتفاظ بالمستثمرين المحليين والأجانب المحتملين واجتذابهم. يستثمر المستثمرون أموالهم سواء كانوا يشترون أو يبيعون أو يحتفظون بأسهم تلك الشركات المدرجة في السوق. إنهم بحاجة إلى معلومات وبيانات يمكنهم من خلالها الحكم على هذه الشركات ومقارنتها. لذلك، يجب أن يكونوا واثقين إما لتوسيع استثماراتهم في شركات معينة أو لزيادة الاستثمار في السوق. يؤمن المستثمرون باللوائح والإنفاذ لحماية استثماراتهم من أي إساءة من إدارة الشركة والمساهمين المسيطرين والحفاظ على استثماراتهم في السوق.

تُظهر النتائج أن تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات له تأثير إيجابي على ثقة المستثمرين وأداء الشركات واستثمارات الشركة. بالإضافة إلى ذلك، تظهر نتائج هذه الدراسة عدم وجود علاقة بين ثقة المستثمرين وقيمة الشركة ونموها.

وفقاً للناصر 2022 تبين خلال دراسة سابقة ان وجود فترات ما قبل وما بعد الإلزامية لبعض أحكام لوائح هيئة السوق المالية التي تستغرق وقتاً للتنفيذ، وإلى حد معين، لفرضها. كما تظهر النتائج أن تطوير حوكمة الشركات لم يكن له تأثير إيجابي وكبير على ثقة المستثمرين في البداية. لذلك، لم تتحقق آثار التغييرات التنظيمية بالكامل قبل عام 2010م عندما كان التنفيذ استرشادي. تم تحسين بيئة حوكمة الشركات بعد أن قامت هيئة السوق المالية بمراجعة لائحة حوكمة الشركات عدة مرات. خلال فترات ما بعد الإلزامية، تظهر النتائج تغييرات في ثقة المستثمرين بمرور الوقت وتحسن هذا مع تنفيذ بعض لوائح حوكمة الشركات، بالإضافة إلى لائحة حوكمة الشركات، هناك العديد من العوامل التي أدت إلى زيادة ثقة المستثمرين. ومن ثم، فإن زيادة ثقة المستثمرين تنشأ من التطوير المستمر لهيئة السوق المالية باستخدامها لأدوات ولوائح حوكمة الشركات. ويعتمد هذا التطور المستمر على عدة عوامل مثل الخبرة المتراكمة لهيئة السوق المالية مثل انهيار السوق المالية في عام 2006م. حيث فرضت هيئة السوق المالية غرامات مالية شديدة على المتلاعبين بأسعار الأسهم وتم تطبيق هذه الغرامات على الشركات المتلاعب وأعضاء مجالس إدارتها في المملكة العربية السعودية كما أدى إلى إنشاء بعض التشريعات غير الإلزامية كأفضل الممارسات وإعداد الشركات لتنفيذ أعلى معايير حوكمة الشركات إلى تحولها بمرور الوقت إلى تشريعات إلزامية. كما أدت الرقابة الصارمة على تداول ونشر معلومات الشركات وفق ضوابط معينة إلى زيادة كفاءة السوق.

في الواقع، تعد آليات وأدوات وأحكام حوكمة الشركات مطلباً أخلاقياً يتناسب مع التطور الاقتصادي ويواكبه. في المقابل، تحمي هذه الإجراءات المستثمرين والشركات من الوقوع في صفقات غير قانونية. عندما يتم الكشف عن المعلومات في بعض الأحيان وبشفافية عالية، فإنها تفيد الشركة والمستثمر وكذلك اقتصاد الدولة.

كجزء من آليات حوكمة الشركات، يتعين على الشركات المدرجة تقديم المعلومات اللازمة للمستثمرين من خلال التقارير المالية السنوية والربع سنوية المنشورة. أخيراً، لتمكين السوق المالي من أن يصبح مناخاً استثمارياً مناسباً، من حيث المعلومات المفصّل عنها، يجب أن تكون هناك مساواة وعدالة لجميع فئات المستثمرين فيما يتعلق بنوع ومكان ووقت التقارير المالية التي يتلقاها المستثمرون من الشركات المساهمة. وهذا يشير إلى أن هيئة السوق المالية تؤمن بأهمية حوكمة الشركات كجزء من البيئة الاقتصادية المعاصرة للمملكة العربية السعودية.

لقد أصبح من الصعب على الشركات جذب التمويل اللازم من المستثمرين دون إنشاء أنظمة حوكمة مؤسسية جيدة وفقاً للمعايير الدولية. وبالتالي، من أجل الحصول على أفضل ممارسات حوكمة الشركات، تتجاوز بعض الشركات السعودية الحد الأدنى من متطلبات لائحة حوكمة الشركات وتطبق وتنفذ المزيد من الأحكام الاسترشادية مثل الممارسات البيئية والحوكمة الاجتماعية والمعايير الدولية الأخرى.

كما هو الحال في المملكة العربية السعودية تحديداً الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، تلعب الشركات دوراً مهماً كواحدة من أهم الأجهزة الاقتصادية وتتطلب المزيد من الأموال من المستثمرين لتعمل بشكل صحيح. مثل معظم البلدان المتقدمة والناشئة، شهد السوق السعودي أيضاً أزمة حادة في عام 2006 م وكان لذلك تأثير عميق على ثقة المستثمرين. كما كشفت هذه الأزمة عن أوجه قصور كبيرة في نزاهة الإدارات وجودة البيانات المالية والشفافية والإفصاح عن المعلومات في هذه الأسواق.

وبسبب هذه الأزمات، اتخذت العديد من الدول والمؤسسات إجراءات لضمان استعادة ثقة المستثمرين في الأسواق وتجنب تكرار هذه الأزمات. وقد احتلت الجهود المبذولة لتحسين لائحة حوكمة الشركات مكانة متقدمة ضمن هذه الإجراءات. كما أثبتت العديد من الدراسات أن لائحة حوكمة الشركات تساهم في ثقة المستثمرين وتطوير أسواق رأس المال. كما أثبتت أن التحسينات في جودة لائحة حوكمة الشركات تساهم بشكل إيجابي في تعزيز ثقة المستثمرين في الشركات. وينعكس هذا في استعدادهم لدفع علاوة إضافية إلى أسعار أسهم تلك الشركات التي لديها أنظمة حوكمة أكثر تقدمًا.

توضح عدد من الدراسات السابقة أن نتائج التحليل الإحصائي تثبت بوضوح أن التحسينات في جودة لائحة حوكمة الشركات ترتبط بشكل إيجابي بتحسين الكفاءة الاقتصادية وتنعكس بشكل إيجابي في تحسين ثقة المستثمرين ومؤشرات السلامة المالية. كما تم قياس ثقة المستثمرين باستخدام مؤشر ثقة المستثمر الذي طوره بيرسود 1996؛ وباندوبادايا وجونز 2006 الذي يحتوي مؤشر حوكمة الشركات على 40 عنصرًا بناءً على الأنواع الثلاثة الرئيسية للحوكمة المحددة في الأدبيات النظرية والتجريبية ولائحة الحوكمة أحكام المملكة العربية السعودية، هي: هيكل الملكية، أعضاء مجلس الإدارة ولجان مجلس الإدارة، والشفافية والمساءلة.

وبحسب نتائج دراسة سابقة فإن ثقة المستثمرين في سوق المملكة العربية السعودية قد تأثرت بشكل إيجابي من خلال تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات. كما تصبح هذه النتائج أكثر وضوحًا بعد تقسيم بيانات العينة إلى فترات ما قبل وما بعد الفترة الإلزامية. أيضًا، تظهر النتائج النهائية وفقًا لفترات ما بعد التطبيق. تعمل ممارسات حوكمة الشركات الجيدة على تحسين وظيفة المراقبة لأعضاء مجلس الإدارة وتؤثر في مصالح المساهمين. لذلك، يتخذ أعضاء مجلس إدارة الشركات القرارات بفعالية. ومع ذلك، يحتاج المستثمرون إلى مزيد من التأكيدات ليكون لديهم ثقة أكبر في قوة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية فيما يتعلق بالأسواق السعودية ودمج حوكمة الشركات في سياساتهم الاستراتيجية. بالإضافة إلى ذلك، تؤكد النتائج أن إطار حوكمة الشركات يوفر حماية للمساهمين والمستثمرين، فإنه سيساعد على تعزيز أداء الشركة وثقة المستثمرين. وأن الشركات يمكنها جمع المزيد من رأس المال، وبالتالي، سيكون لديها المزيد من الأموال لاستثمارات الشركات. كما أوضحنا سابقًا، نظرًا لوجود مبالغ كبيرة من المال، تعتبر قرارات الاستثمار حاسمة لأن الشركات والمستثمرين بحاجة إلى أن يكونوا واثقين من السوق، وكذلك في الشركات.

على الرغم من أن هيئة السوق المالية تقوم حاليًا بعمل رائع، بناءً على نتائج هذه الدراسة ودراسات سابقة، يوصى بما يلي لهيئة السوق المالية:

- الاستمرار في عملية التطوير على أنظمة حوكمة الشركات.
- وضع منهجية مراقبة مشتركة لرصد شكاوى المستثمرين.
- تحسين الشفافية وتعزيز الوعي والنزاهة.
- تدريب أعضاء مجلس الإدارة بشكل دوري وإثرائهم بالتحديثات وآخر الممارسات المهنية ذات العلاقة.

أخيراً، تعد حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية هي الأفضل عند مقارنتها بالدول الأخرى التي تطبق قواعد حوكمة الشركات، وبالتالي يمكن أن تكون المملكة العربية السعودية بمثابة مثال للدول المجاورة حيث تسعى كل منها إلى تحسين حوكمة الشركات بما يتناسب مع المعايير الدولية. كما تلعب حوكمة الشركات دوراً مهماً في الحفاظ على ثقة المستثمرين وبنائها لمساعدتهم على التقييم العملي لقيمة الشركة ومستوى حوكمة الشركات من منظور المستثمرين.

وفقاً لكُتَّاب مختلفين مثل: بولك وسابينزا 2009/ جيلكريست وآخرون 2005/ بيكر ورغلر 2004/ بيمو وآخرون 2021/ ألبوليسكو 2020 تؤثر القرارات التي يتخذها مديرو الشركات على ثقة المستثمرين والتي بدورها تؤثر على تأثير حوكمة الشركات القوية وحماية المساهمين عندما يصبح المستثمرون أكثر تفاؤلاً بشأن الشركة فإنهم يميلون إلى الاستثمار بشكل أكبر، أي أنه وفقاً للدراسات السابقة يصبح المستثمرون متفائلين عندما ترتفع قيمة السوق ولذلك يفترضون الاستمرارية. من الناحية النظرية تضمن حوكمة الشركات الرشيدة أن تكون الشركة عادلة وشفافة وخاضعة للمساءلة أمام المستثمرين. وهذا يؤدي إلى ثقة أكبر لاركر وآخرون، 2007 ومع ذلك لا يزال هناك دليل غير حاسم على وجود ارتباط بين تطوير حوكمة الشركات وثقة المستثمرين وبالتالي ليس من الممكن تحديد ما إذا كان تطوير حوكمة الشركات له تأثير إيجابي على ثقة المستثمرين في جميع الأوضاع المؤسسية د. زهرة الناصر 2022 إلا أنه وفقاً للمؤلفات المطروحة هناك مشاكل وكالة agency problems داخل إدارة الشركة ينتج هذا الاختلاف بسبب عدم تصرف أو اتخاذ المديرين قرارات بناءً على مصالح المساهمين. بالإضافة إلى ذلك تقدم الحجة من خلال جنسن وميكلنج 1976/ بيكر وآخرون 2003/ دونج وآخرون 2007 الذين يوضحون أنه قد يعزز المساهمين المسيطرين مصالحهم على حساب مساهمي الأقلية.

الفصل الثالث

3 الملاحق والمراجع:

3.1 المراجع والمصادر/

1. الشمري، ب.أ.، السعيد، محمد ت. 2015 تأثير حوكمة الشركات وخصائص الشركة على توقيت تقارير الشركات عبر الإنترنت . الكويت. مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية.
2. الناصر، ز 2022 أثر تطوير لوائح وسياسات حوكمة الشركات على ثقة المستثمرين هيئة السوق المالية.
3. بيكرس وآخرون، 2011 ؛ وانج شين، 2011 ؛ مؤسسة النقد العربي السعودي، 2022.
4. الغامدي، محمد رودس ، إم. 2015، "ملكية الأسرة، حوكمة الشركات والأداء: دليل من المملكة العربية السعودية" المجلة الدولية للاقتصاد والتمويل.
5. عبد الله أ. وإسماعيل أ. 2017، ممارسات حوكمة الشركات ، وهيكل الملكية ، وأداء الشركات في دول مجلس التعاون الخليجي.
6. أجيمنج مينته، ب. 2015 لجنة الترشيحات وأداء الشركة: تحقيق تجريبي للمؤسسات المالية البريطانية خلال فترة ما قبل/ بعد الأزمة المالية. مجلس إدارة الشركة: الدور والواجبات والتكوين.
7. ألبوليسكو، سي 2020 سلوك الاستثمار والأداء المالي للشركات: تحليل مقارن باستخدام بيانات على مستوى الشركة من طبعة أريكسف التمهيدية.
8. الأبيني، و.أ. ، و شعبان و.س. 2021 آليات حوكمة الشركات الداخلية وثقة المستثمرين ومخاطر تقلبات أسعار الأسهم. مجلة الحوكمة والتنظيم.
9. الجنادي، يحيى، رحمن، أر.، العزاني، أ. 2016 هل تؤثر الملكية الحكومية على حوكمة الشركات والإفصاح عنها؟ شواهد من السعودية. مجلة التدقيق الإداري.
10. الناصر، ز.أ. 2019 تأثير أفراد العائلة المالكة في مجلس الإدارة على أداء الشركة في المملكة العربية السعودية. مجلة المحاسبة في الاقتصادات الناشئة.
11. أرنيكي. جي. اديجت. اي. و توني ايه 2022 نقل ممارسات حوكمة الشركات إلى بيئات الأسواق الناشئة الضعيفة من قبل المستثمرين المؤسسيين الأجانب. مراجعة الأعمال الدولية
12. عاروري، حسين، م. وبدرول متكين، م. 2014 "آثار مجلس الإدارة وهيكل الملكية على أداء الشركة: دليل من دول مجلس التعاون الخليجي" ، مجلة المحاسبة في الاقتصادات الناشئة.
13. بونيني. اس. لاجسيو. في 2022 ديناميكيات اجتماعات مجلس الإدارة ونشر المعلومات. حوكمة الشركات: مراجعة دولية.
14. بدوان، ن. 2022، الفصل المنظور الأسواق المالية الدولية وتدفقات رأس المال المالي: النماذج والعوامل وأدوات التقييم.

15. بانديويادي، أ. وجونز، أ. ل. 2006 قياس معنويات المستثمرين في أسواق الأسهم. مجلة إدارة الأصول.
16. بوعلاي، أ. حمدان، أ. زريق، ق. 2017 "حوكمة الشركات وأداء الشركة: إثبات من المملكة العربية السعودية"، المحاسبة الأسترالية، مجلة الأعمال والمالية.
17. كوليتز، جيه إي 2021. هل أسلوب الاجتماع مهم؟ آثار التعرض لاجتماعات مجلس إدارة المدرسة التشاركية والتداولية. مراجعة العلوم السياسية الأمريكية.
18. دي يونج إم وسوينكس إل 2022 قدرة حماية رأس المال للسندات المرتبطة بالتضخم في الأسواق الناشئة. مجلة إدارة المحافظ.
19. جعفر، س. ب. رحمت، م. وجيمس ك. 2015 فحص تجريبي لدور لجنة المكافآت في العلاقة بين مجلس الإدارة والمكافآت. المجلة الدولية للاقتصاد النقدي والتمويل.
20. لي، جي واي، وانج، دليو، وجين، إكس 2012 جودة حوكمة الشركات وثقة المستثمرين وعائد الأسهم. بحوث المحاسبة.
21. ليزنرجيه. او. اس. اتش وليمون. ايه وديو. اس. تي. اي. في. اي 2017 هيئة السوق المالية وانهايار سوق الأسهم السعودية عام 2006 مجموعة بيلا للأبحاث وهيئة السوق المالية السعودية.
22. نبيل، شعبان، عمر، الزعي، ز. 2014 تأثير هيكل حوكمة الشركات الفعال في تحسين ثقة المستثمرين في المعلومات المالية العامة. المجلة الدولية للبحوث الأكاديمية في الأعمال والعلوم الاجتماعية.
23. بيلاي، ر. والمكاوي، ح. 2018 "حول العلاقة بين حوكمة الشركات وأداء الشركات: أدلة من دول مجلس التعاون الخليجي" البحث في الأعمال والتمويل الدولي.
24. شاه شاهد، م. س. وعباس، م. 2019 هل تلعب حوكمة الشركات أي دور في ثقة المستثمر وعلاقة قرارات الاستثمار المؤسسي؟ مجلة الاقتصاد والأعمال.
25. شهبان، ت. 2015 "آثار حوكمة الشركات على الأداء المالي والضائقة المالية: دليل من مصر" حوكمة الشركات، المجلد 15
26. سيفاراماكشنان كيه، يو، اس. سي. وتشينج سي. سي 2011 حول العلاقة بين حوكمة الشركات والأرباح؟ ورقة عمل جامعة هيوستن.

27. منشورات ومقالات أخرى من الموقع الإلكتروني لهيئة السوق المالية/ <https://cma.org.sa>

28. منشورات ومقالات أخرى من الموقع الإلكتروني لتداول السعودية/ <https://www.saudiexchange.sa>

29. منشورات ومقالات أخرى من الموقع الإلكتروني لأرقام المالية/ <https://www.argaam.com>

30. منشورات ومقالات أخرى من الموقع الإلكتروني لصحيفة الاقتصادية/ <https://www.aleqt.com>

استبيان المقابلة

- (1) بصفتك رئيس شعبة الاستثمار، هل يمكنك أن تعطيني تعريف للحوكمة وأهم البنود ذات العلاقة التي تدرج تحت تقييمكم لأخذ قرار الاستثمار؟
.....
- (2) ما هي متوسط النقاط التي تحصل عليها الشركات المدرجة / غير المدرجة بالعادة مقارنة بالهدف المطلوب تحقيقه من خلال تقييم الحوكمة في الشركة المراد الاستثمار فيها؟
.....
- (3) هل ترى كفاية المتطلبات الإلزامية التي تفرضها هيئة السوق المالية في هذا الخصوص؟ وما هي الإفصاحات / الاجراءات الغير إلزامية وترى اهمية فرضها على الشركات؟
.....
- (4) ما هي أبرز الفوائد التي لاحظتها خلال الـ 10 سنوات الماضية ومدى تطور لوائح وسياسات حوكمة الشركات؟ وهل كان هناك علاقة بينها وبين جودة الاستثمار؟
.....
- (5) هل لاحظت أي تغييرات في ثقافة الشركات المستثمر بها مجلس الادارة مثلاً بعد تطبيقها للحوكمة؟
.....
- (6) هل بالامكان ايجاد علاقة ما لتأثير الحوكمة على جودة المنتجات أو الخدمات التي تقدمها الشركة؟
.....
- (7) هل لاحظت زيادة أو إضافة ملموسة في رضا العملاء بعد إدخال الحوكمة كأساس لتقييم الاستثمار الى جانب البيانات المالية وتحليل العوامل الاخرى؟
.....
- (8) هل استخدمت أدوات محددة لقياس أداء الشركة قبل وبعد تطبيقها للحوكمة وهل تم تتبع تطورها؟
.....
- (9) هل كانت هناك تحديات محددة واجهتكم أثناء عملية الزام الشركات المستثمر بها في تطبيق الحوكمة لا سيما خلال تحضير ملفها للتقدم بطلب للدراج في السوق المالي؟ وكيف تعاملتم معها؟
.....
- (10) هل لديك أي نصائح أو إرشادات للشركات الأخرى التي لم تطبق بعد الحد الأدنى من الممارسات والتطبيقات الاساسية في الحوكمة ؟
.....
- (11) هل هناك أي تحسينات مستقبلية مخطط لها استناداً إلى تجربتكم؟
.....

This study investigates the relationship between corporate governance regulations and policies and investor confidence in non-financial companies listed on the primary Saudi Arabian stock market TASI during the year 2023. This research aims to conceptualize and investigate the magnitude of investments and the inclination of traders and investors to engage with the six companies listed in 2023 while exploring methodological approaches for their measurement. Four main hypotheses were formulated to achieve this objective, and data was collected through direct interviews with investors in these companies, in addition to reviewing and analyzing prospectuses, board reports, and other relevant documents.

The results have shown that implementing corporate governance practices has resulted in an enhancement of investor confidence. as well as a positive impact on company performance and investment in the traded companies. These findings are consistent with previous studies conducted by Beymo et al. 2021, Albolisco 2020, Shahid and Abbas 2019, and Nassar 2022. Moreover, they establish a positive association between the corporate governance index, investor confidence, company performance, and investment. Furthermore, the results indicate that the adoption, and implementation of robust corporate governance practices can augment the role of board members in executing their monitoring responsibilities efficiently and effectively. Therefore, companies must embrace corporate governance practices that bolster the monitoring function and broaden the efficacy of the ownership structure to mitigate opportunistic behaviors exhibited by executive managers. These behaviors have a direct impact on investor confidence, company performance, and investment.

Midocean University

College of Management

Department of Business Administration



**The Impact of Governance on Investor Confidence in Non-Financial Companies Listed on Saudi
Main Stock Market TASI during the Year 2023 Tadawul**

Prepared by:

Salah Jamil Dkeidek

232001667

Supervised by:

Alfaisal Abdelhameed

Waled Suliman

Academic Year:2024