

"أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية
(تداول)"

إعداد الطالبة : نوره سعد عواد الجبني

إشراف:

د. الفیصل عبدالکريم

د. فايز جراد

العام الدراسي:

2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَقُلْ رَبِّ زِدْنِي عِلْمًا)

صدق الله العظيم

سورة طه، الآية ١١٤

شكروإهداء

شكراً لله بدايةً ونهايةً..

ثم لأمي وأبي، رحمة الله المنزلة على أرضه، لمن بذلوا الغالي والنفيس من أجلي وأخوتي، ومازالوا يبذلون ..

لأختي غاليتي، أنسي ومسرّتي، من دعمتني بكل ما استطاعت، سواءً بالجهد أو بالدعاء

ولإخواني الأعزاء، سندي في اليُسْر قبل الشقاء

ولزميلاتي الحبيبات، رفيقات الغربة وحلاوة مرارتها

ولمن علّمني حرفاً، وأرشدني نصحاً، وأعطاني وقتاً

أهديكم بحثي هذا

والحمد لله أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً، عدد خلقه، وزنة عرشه، ومداد كلماته

والصلاة والسلام على من لا نبي بعده، خير المرسلين نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

قائمة المحتويات :

الصفحة	المحتويات
٥	الفصل الأول
٦	المقدمة
٧	مشكلة الدراسة
٨	أهمية الدراسة
٩	أهداف الدراسة
١١	تساؤلات الدراسة
١٢	فروض الدراسة
١٣	مصطلحات الدراسة
١٦	النظرية العلمية المتبعة لإعداد البحث
٢٠	الفصل الثاني / الدراسات السابقة والإطار النظري
٢١	مقدمة
٢٢	الدراسات السابقة
٢٧	الإطار النظري / المبحث الأول : الالتزام التنظيمي
٢٨	المطلب الأول : مفهوم الالتزام التنظيمي
٣١	المطلب الثاني : أهمية الالتزام التنظيمي
٣٣	المطلب الثالث : مظاهر ومتطلبات الالتزام التنظيمي في الشركات المدرجة
٣٦	المطلب الرابع : علاقة الالتزام التنظيمي بالحوكمة والإفصاح
٣٩	المطلب الخامس : أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي
٤٢	الإطار النظري / المبحث الثاني : الأداء المالي
٤٢	المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي
٤٥	المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي
٤٧	المطلب الثالث : مؤشرات قياس الأداء المالي
٥٠	المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء المالي
٥٢	المطلب الخامس : العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي
٥٦	الفصل الثالث / منهجية الدراسة
٥٨	المنهجية وطرق الدراسة
٦٠	مجتمع الدراسة وعينها وحدودها
٦٢	متغيرات الدراسة وقياسها
٦٥	مصادر جمع البيانات:
٦٦	أداة الدراسة
٦٧	الفصل الرابع / النتائج والتوصيات
٦٩	تحليل البيانات
٧٣	النتائج
٧٤	التوصيات
٧٦	المراجع

الفصل الأول

المقدمة:

يُعد الالتزام التنظيمي من الموضوعات التي حظيت باهتمام متزايد في الأسواق المالية، لما له من دور في تعزيز الشفافية، ورفع مستوى الحوكمة، وحماية حقوق المستثمرين، وتحقيق الاستقرار في بيئة الأعمال. وقد ازداد هذا الاهتمام في السوق المالية السعودية مع التطورات التشريعية والتنظيمية التي شهدتها خلال السنوات الأخيرة، والتي هدفت إلى رفع كفاءة السوق وتعزيز جاذبيته الاستثمارية.

وانطلاقاً من أهمية هذا الموضوع، يتناول هذا الفصل الإطار العام للدراسة، من خلال عرض مشكلة الدراسة، وأهميتها، وأهدافها، وتساؤلاتها، وفرضياتها، ثم بيان مصطلحاتها، وأخيراً استعراض النظرية العلمية التي تستند إليها الدراسة، بما يساهم في بناء الأساس العلمي الذي تنطلق منه الفصول اللاحقة.

-مشكلة الدراسة:

شهدت السوق المالية السعودية خلال السنوات الأخيرة تطورات تنظيمية متسارعة، تمثلت في تحديث العديد من الأنظمة واللوائح التي أصدرتها هيئة السوق المالية، بهدف تعزيز كفاءة السوق، ورفع مستوى الشفافية والإفصاح، وتحسين ممارسات الحوكمة، وحماية حقوق المستثمرين.

وقد فرضت هذه التطورات على الشركات المدرجة متطلبات تنظيمية متزايدة تتعلق بالإفصاح، والالتزام بقواعد الحوكمة، وإدارة المخاطر، والامتثال للأنظمة والتعليمات المنظمة للسوق.

وعلى الرغم من وجود إطار تنظيمي متكامل، إلا أن مستوى الالتزام التنظيمي يختلف بين الشركات المدرجة، سواء من حيث جودة الإفصاح، أو تطبيق مبادئ الحوكمة، أو الالتزام باللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية.

وقد ينعكس هذا التفاوت على الأداء المالي للشركات بدرجات متفاوتة، مما يثير تساؤلات حول طبيعة العلاقة بين مستوى الالتزام التنظيمي ومؤشرات الأداء المالي.

كما تشير الأدبيات إلى وجود تباين في نتائج الدراسات السابقة؛ إذ توصلت بعض الدراسات إلى وجود علاقة إيجابية بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، في حين أشارت دراسات أخرى إلى أن هذه العلاقة قد تختلف باختلاف البيئة التنظيمية، أو حجم الشركة، أو القطاع الذي تنتمي إليه.

ويبرز هذا التباين بصورة أكبر في البيئة السعودية، في ظل محدودية الدراسات التطبيقية التي تناولت أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة باستخدام بيانات حديثة تغطي عدة سنوات ومتغيرات مالية مختلفة.

وفي ضوء ما سبق، تتحدد مشكلة الدراسة في الحاجة إلى التحقق من طبيعة أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وقياس هذا الأثر من خلال عدد من مؤشرات الأداء المالي، بما يسهم في تقديم نتائج علمية يمكن أن تفيد الجهات التنظيمية والشركات والمستثمرين في تعزيز ممارسات الامتثال وتحسين كفاءة الأداء المالي.

-أهمية الدراسة:

إن لهذه الدراسة أهمية بالغة متمثلة بالأهمية العلمية، وأيضًا بالأهمية التطبيقية، كما هو آت:

بدايةً من ناحية الأهمية العلمية:

حيث أن هذه الدراسة تستمد الأهمية العلمية من مناقشتها لموضوع جامع بين المجال القانوني والمجال المالي، وذلك من خلال دراسة أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، كذلك تسهم أيضًا في تعزيز الأدبيات العلمية المتعلقة بالامتثال التنظيمي محل الدراسة، خاصةً في البيئة السعودية التي شهدت خلال الفترة السابقة تطورات متسارعة من حيث التنظيم وأيضًا من حيث التشريعات، ما أدى إلى تعزيز الكفاءة ورفع مستوى الشفافية وحماية المستثمرين في السوق المالية.

وأيضًا توضّح أهمية هذه الدراسة محاولات تدارك جوانب من النقص البحثي المتمثل في محدودية الدراسات التي تناولت العلاقة المباشرة بين الأداء المالي ومستوى الامتثال التنظيمي للشركات المدرجة في (تداول)، وذلك بالاعتماد على بيانات فعلية وحديثة.

أما من الناحية التطبيقية:

فإنها متمثلة بإمكانية الاستفادة من نتائجها من قبل الجهات التنظيمية والشركات المدرجة والمستثمرين، وذلك بتقديم مؤشرات تساعد على تقييم أثر الالتزام بالأنظمة واللوائح على الأداء المالي للشركات.

من المتوقع أن تسهم النتائج في دعم جهود هيئة السوق المالية في تطوير السياسات الرقابية وتعزيز الامتثال التنظيمي، وأيضًا ممكن أن تساعد إدارات الشركات على تحسين ممارسات الحوكمة والإفصاح، مما ينعكس على رفع كفاءة الأداء المالي وتعزيز ثقة المستثمرين وجذب الاستثمارات المحلية والأجنبية للأسواق المالية السعودية.

-أهداف الدراسة:

الهدف من هذه الدراسة هو قياس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في (تداول)، وذلك من خلال تحقيق الأهداف التالية:

أولاً: قياس مستوى الالتزام التنظيمي لدى الشركات المدرجة في (تداول)

وضع هذا الهدف لتحديد مستوى التزام الشركات المدرجة بالأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية، وذلك بتحليل مدى التزامها بمتطلبات الإفصاح، والحوكمة، والشفافية، والالتزام بالأنظمة والتعليمات الموضوعة لعمل الشركات المدرجة.

ثانياً: قياس أثر الالتزام التنظيمي على العائد على الأصول ROA

يركز هذا الهدف على اختبار العلاقة بين مستوى الالتزام التنظيمي والعائد على الأصول، باعتباره أهم مؤشرات الأداء المالي التي تعكس قدرة الشركة على استخدام أصولها بكفاءة لتحقيق الأرباح، ومن المتوقع أن يوضح هذا الهدف ارتباط تحسين كفاءة استغلال الموارد المتاحة داخل الشركة بارتفاع مستوى الالتزام.

ثالثاً: قياس أثر الالتزام التنظيمي على العائد على حقوق الملكية ROE

يهدف هذا الهدف إلى دراسة مدى تأثير الالتزام التنظيمي على العائد الذي يحققه المساهمين من استثماراتهم في الشركة، عبر تحليل العلاقة بين مستوى الالتزام والعائد على حقوق الملكية، ويعد هذا المؤشر من أكثر المؤشرات استخداماً في تقييم الأداءات المالية من منظور المستثمرين.

رابعاً: اختبار أثر الالتزام التنظيمي على القيمة السوقية للشركات المدرجة

المقصود هنا هو التعرف على مدى انعكاس الالتزام التنظيمي على قيمة الشركات السوقية، حيث أن ارتفاع مستوى الامتثال والإفصاح قد يعزز ثقة المستثمرين، ويرفع الطلب على أسهم الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على قيمتها السوقية.

خامساً: تحليل أثر مستوى الإفصاح والشفافية على الأداء المالي للشركات المدرجة

باعتبار أن الإفصاح أحد أهم متطلبات الامتثال التنظيمي، وأحد أهم العوامل المؤثرة في ثقة المستثمرين، ومن أكثر الأمور المبينة لكفاءة السوق المالية، يدرس هذا الهدف العلاقة بين جودة الإفصاح والشفافية التي تلتزم بها الشركات وبين أدائها المالي.

سادسًا وأخيرًا: تقديم توصيات عملية تسهم في تعزيز مستوى الالتزام التنظيمي وتحسين الأداء المالي للشركات المدرجة

تركيزًا على الاستفادة من النتائج التي ستتوصل لها هذه الدراسة، تهدف لصياغة مجموعة من التوصيات التي يمكن أن تساهم في تطوير ممارسات الامتثال التنظيمي، وتعزيز جهود هيئة السوق المالية والشركات المدرجة لرفع الكفاءة في الأداء المالي ولاستدامة السوق المالية السعودية.

-تساؤلات الدراسة:

بناءً على ما سبق، فإن اختلاف مستويات الالتزام التنظيمي بين الشركات المدرجة، إلى جانب تباين نتائج الدراسات السابقة، تبرز الحاجة لإجراء دراسة تقيس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي في السوق المالية السعودية (تداول)، ويتمثل السؤال الرئيس للدراسة بـ:

ما أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)؟

وللتوصل لإجابة عن السؤال الرئيس، يجب أن نجيب عن الأسئلة المتفرعة منه، متمثلة بالتالي:

- ما مستوى الالتزام التنظيمي لدى الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)؟
- ما أثر الالتزام التنظيمي على العائد على الأصول ROA؟
- ما أثر الالتزام التنظيمي على العائد على حقوق الملكية ROE؟
- ما أثر الالتزام التنظيمي على القيمة السوقية للشركات المدرجة؟
- هل يختلف أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي باختلاف حجم الشركة أو القطاع الذي تنتمي إليه؟

- فروض الدراسة:

استنادًا إلى مشكلة الدراسة، وتحقيقًا لأهدافها، وفي ضوء ما توصل إليه الدراسات السابقة، تسعى هذه الدراسة لاختبار العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، وذلك من خلال اختبار الفرضيات التالية:

أولاً: الفرضية الرئيسة

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

ثانيًا: الفرضيات الفرعية

١. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على العائد على الأصول (ROA).

٢. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على العائد على حقوق الملكية (ROE).

٣. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على القيمة السوقية.

٤. يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمستوى الإفصاح والشفافية على الأداء المالي.

-مصطلحات الدراسة:

تُعد المفاهيم والمصطلحات العلمية الأساس الذي تقوم عليه أي دراسة بحثية، إذ يسهم تحديدها وبيان المقصود بها في توضيح موضوع الدراسة وحدودها، ويجنب اللبس أو الاختلاف في تفسيرها.

ونظرًا لأن هذه الدراسة تتناول مجموعة من المفاهيم المرتبطة بالجوانب الإدارية والمالية والتنظيمية، فإن من الضروري البدء بتعريف هذه المفاهيم وبيان مدلولها قبل الانتقال إلى مناقشتها وتحليلها.

وترتبط هذه المصطلحات فيما بينها بعلاقة وثيقة، فالالتزام التنظيمي يُعد من العوامل التي قد تنعكس على أداء الشركات، ويظهر أثر ذلك من خلال مؤشرات الأداء المالي.

فضلاً عن ذلك هذا الأداء يتأثر بالبيئة التنظيمية التي تعمل فيها الشركات، وما تفرضه الأنظمة واللوائح من متطلبات تتعلق بالحوكمة والإفصاح والشفافية، والتي تسهم في تعزيز الثقة داخل السوق المالية وحماية حقوق المستثمرين.

وانطلاقاً من ذلك، يتناول هذا المبحث تعريف المصطلحات الرئيسية التي تقوم عليها الدراسة، وذلك من خلال بيان مفهوم كل مصطلح لغوياً واصطلاحياً متى اقتضى الأمر، ثم توضيح المقصود به في سياق هذه الدراسة، بما يسهم في بناء إطار مفاهيمي واضح تستند إليه الموضوعات اللاحقة.

واستناداً لما تقدم، سيتم بيان المصطلحات الرئيسية التي تقوم عليها الدراسة، وذلك على النحو الآتي:

الالتزام التنظيمي (Regulatory Compliance Commitment)

هو التزام الشركات بالأنظمة واللوائح الصادرة عن الجهات التنظيمية المتخصصة، والعمل على تطبيق متطلبات الحوكمة، والشفافية والإفصاح بصورة مستمرة، بما يضمن توافق الأعمال التي تكون ضمن نشاطها مع المتطلبات النظامية والقوانين الموضوعة.

الامتثال (Compliance)

مدى التزام المنظمة ومنسوبيها التام باتباع وتطبيق كافة القوانين، واللوائح التنظيمية، والمعايير المهنية، والسياسات الداخلية الصادرة عن الجهات الرقابية لمنع المخالفات^١.

الأداء المالي (Financial Performance)

مقياس كمي لمدى كفاءة المنظمة في استخدام أصولها ومواردها لتوليد الإيرادات والأرباح، ويتم تقييمه عبر القوائم المالية باستخدام مؤشرات الربحية، السيولة، والرافعة المالية^٢.

١ د. طارق عبد العال حماد، الامتثال الرقابي والحوكمة في المؤسسات المالية والشركات، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢١، ص ٦٤.

٢ د. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال هيكل رأس المال وتقييم الأداء المالي للشركات، الإسكندرية: منشأة المعارف، ٢٠١٨، ص ٩٥.

العائد على الأصول (ROA (Return on Assets)

مؤشر مالي يقيس مدى كفاءة إدارة الشركة في توليد الأرباح باستخدام إجمالي أصولها وموجوداتها، ويُحسب بقسمة صافي الدخل على إجمالي الأصول^٣.

العائد على حقوق الملكية (ROE (Return on Equity)

مؤشر مالي يقيس الأرباح التي تحققها الشركة لكل ريال استثمره المساهمون (أصحاب رأس المال)، ويُحسب بقسمة صافي الدخل على إجمالي حقوق المساهمين^٤.

القيمة السوقية (Market Capitalization)

إجمالي القيمة المالية لأسهم الشركة المتداولة في السوق، وتُحسب عبر ضرب إجمالي عدد الأسهم المصدرة للشركة في سعر السهم الواحد السائد في البورصة^٥.

الحوكمة (Corporate Governance)

مجموعة من النظم والضوابط التي توضح العلاقة والمسؤوليات بين مجلس الإدارة، الإدارة التنفيذية، والمساهمين، لضمان العدالة والرقابة وتحقيق أهداف الشركة بكفاءة^٦.

الإفصاح (Disclosure)

التزام الشركات بنشر كافة المعلومات الجوهرية (المالية والتشغيلية) التي تهم المستثمرين والجمهور في توقيتاتها المحددة دون إخفاء، لتمكينهم من اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة^٧.

الشفافية (Transparency)

توفير بيئة عمل مفتوحة تضمن سهولة الوصول إلى المعلومات والبيانات الصحيحة والدقيقة المتعلقة بالشركة، ومكافحة الغموض أو حجب التفاصيل الجوهرية عن الأطراف ذات العلاقة^٨.

هيئة السوق المالية (Capital Market Authority - CMA)

جهة حكومية سعودية ذات استقلال مالي وإداري، تتولى تنظيم وتطوير السوق المالية السعودية، وإصدار اللوائح التنفيذية، وحماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة^٩.

٣. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال هيكل رأس المال وتقييم الأداء المالي للشركات، الإسكندرية: منشأة المعارف، ٢٠١٨، ص ٩٧.

٤. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال هيكل رأس المال وتقييم الأداء المالي للشركات، الإسكندرية: منشأة المعارف، ٢٠١٨، ص ٩٨.

٥. محمد أيمن ميداني، الاستثمار والتحليل المالي في الأسواق المالية العربية، الغلا: دار المناهج للنشر والتوزيع، ٢٠١٩، ص ١٤٣.

٦. هيئة السوق المالية، لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، الرياض: وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذية، ٢٠٢٣، ص ٨.

٧. هيئة السوق المالية، لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، الرياض: وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذية، ٢٠٢٣، ص ١٢.

٨. هيئة السوق المالية، لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، الرياض: وكالة الهيئة للشؤون القانونية والتنفيذية، ٢٠٢٣، ص ١٥.

٩. هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية المحدثة، الرياض: مطبوعات هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٤، ص ١٨.

السوق المالية السعودية (تداول) (Saudi Exchange - Tadawul)

الجهة الوحيدة المصرح لها في المملكة العربية السعودية بالعمل كسوق للأوراق المالية (بورصة)، وتقوم بإدراج وتداول الأسهم، الصكوك، السندات، وصناديق الاستثمار المؤشرة ١٠.

الشركات المدرجة (Listed Companies)

الشركات المساهمة العامة التي استوفت شروط وقواعد الإدراج في السوق المالية، وتم قبول تداول أسهمها بيعاً وشراءً من قبل عموم المستثمرين عبر البورصة ١١.

المستثمر (Investor)

الشخص الطبيعي (الأفراد) أو الاعتباري (الشركات والمؤسسات) الذي يقوم بتوظيف وتخصيص رأس ماله في الأوراق المالية أو الأصول المختلفة بهدف تحقيق عائد مالي أو أرباح رأسمالية مستقبلاً ١٢.

الأنظمة واللوائح التنظيمية (Regulations and Bylaws)

مجموعة القواعد والتشريعات الملزمة قانوناً الصادرة عن السلطات التشريعية أو الهيئات التنظيمية، بهدف ضبط وتوجيه السلوك والممارسات داخل قطاع معين أو السوق ككل ١٣.

١٠ هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية المحدثة، الرياض: مطبوعات هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٤، ص ١٤.

١١ هيئة السوق المالية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية المحدثة، الرياض: مطبوعات هيئة السوق المالية السعودية، ٢٠٢٤، ص ٢٢.

١٢ د. محمد أيمن ميداني، الاستثمار والتحليل المالي في الأسواق المالية العربية، الغلا: دار المناهج للنشر والتوزيع، ٢٠١٩، ص ١٤٥.

١٣ د. طارق عبد العال حماد، الامتثال الرقابي والحوكمة في المؤسسات المالية والشركات، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢١، ص ٦٠.

-النظرية العلمية المتبعة لإعداد البحث:

تستند هذه الدراسة إلى نظرية علمية تساعد في تفسير العلاقة بين متغيراتها، وتوفر أساسًا علميًا لتحليل النتائج التي سيتم التوصل إليها. ونظرًا لأن الدراسة تبحث في أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، فقد اعتمدت نظرية الوكالة (Agency Theory) بوصفها النظرية الرئيسية للدراسة، مع الاستفادة من نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory) في تفسير بعض الجوانب المرتبطة بآثار الالتزام التنظيمي على ثقة المستثمرين والأداء المالي للشركات، وسيتم توضيحها بالآتي:

أولاً: نظرية الوكالة (Agency Theory)

تُعد نظرية الوكالة من أكثر النظريات استخدامًا في الدراسات المتعلقة بالحوكمة والالتزام التنظيمي، حيث أنها تفسر طبيعة العلاقات القانونية والمالية داخل الشركات المساهمة المدرجة في الأسواق المالية، وقد قدمها جينسن وميكلين (Jensen & Meckling) عام ١٩٧٦ لتفسير العلاقة بين ملاك الشركة (الأصيل) والإدارة التنفيذية (الوكيل).

وتقوم هذه النظرية على افتراض أن الإدارة قد تسعى في بعض الأحيان إلى تحقيق مصالحها الخاصة، وهو ما قد يؤدي إلى تعارض مع مصالح المساهمين، الأمر الذي يستدعي وجود أنظمة ولوائح رقابية تحد من هذا التعارض وتعزز المساءلة والشفافية.

وقد تناولت الأدبيات المالية والاقتصادية نظرية الوكالة من عدة زوايا، أبرزها:

• المنظور التأسيسي الشامل:

تعرف نظرية الوكالة من هذا المنظور بأنها نموذج يحلل العلاقة التعاقدية التي يقوم بموجبها شخص أو أكثر (الأصيل أو الموكل) بتفويض شخص آخر أو أكثر (الوكيل أو الإدارة التنفيذية)، للقيام بمهام وإدارة شؤون الشركة نيابة عنهم، ويتضمن هذا التفويض منح الشخص المفوض سلطة اتخاذ القرارات المالية والتشغيلية الجوهرية.^{١٤}

هذا المنظور بين الأساس الذي تقوم عليه العلاقة بين الإدارة وبين المساهمين، والتي تستلزم وجود نظام يضمن التزام هذه الإدارة بتحقيق مصالح المساهمين والحد من تعارض المصالح بينهم.

• منظور تعارض المصالح والتكاليف:

هذه النظرية تركز على الأثر السلوكي للعلاقة المذكورة في المنظور التأسيسي، حيث تعرف بأنها الهيكل الفلسفي الذي يبحث في كيفية إدارة "مشكلة الوكالة" الناتجة عن تعارض المصالح بين المديرين والملاك؛ إذ يسعى كل طرف لتعظيم منفعته الشخصية، مما يترتب عليه نشوء ما يُعرف بـ "تكاليف الوكالة" وهي النفقات التي يتحملها الملاك لمراقبة وتوجيه سلوك الإدارة لضمان عدم انحرافها عن هدف تعظيم قيمة الشركة.^{١٥}

١٤ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial

Economics, 3(4), p. 308. جينسين وميكلينج، ١٩٧٦، نظرية المنشأة: سلوك المدير، تكاليف الوكالة وهيكل الملكية، مجلة الاقتصاد المالي، ص ٣٠٨.

١٥ د. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات: الأبعاد المحاسبية والإدارية والاقتصادية، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢٠، ص ٧١.

ويبرز هذا المنظور أهمية الالتزام التنظيمي بوصفه وسيلة لتقليل تكاليف الوكالة، وذلك من خلال تعزيز الرقابة، ومن خلال تقليل فرص اتخاذ قرارات قد لا تتفق مع مصالح المساهمين.

• منظور حوكمة الشركات وكفاءة السوق:

تعرف نظرية الوكالة في هذا السياق بأنها الآلية التي تفسر وتبرر وجود قواعد الحوكمة والامتثال في الشركات المدرجة؛ حيث يُنظر إليها كأداة قانونية تهدف إلى تقليص فجوة المعلومات (عدم تماثل المعلومات) بين الإدارة والمستثمرين، وضمان التزام الوكيل بمعايير الشفافية والإفصاح لحماية حقوق الأصيل وتطوير الأداء المالي.^{١٦}

في ضوء هذه النظرية، يمكن القول أن الالتزام التنظيمي يعد أداة مهمة وفعّالة في تقليص الفجوة المتسبب بها تعارض المصالح المتعلقة بالأطراف المختلفة في (الوكالة)، إذ تفرض اللوائح التنظيمية لهيئة السوق المالية على الشركات المدرجة تطبيق معايير الحوكمة والإفصاح الكامل عن تقاريرها المالية وغير المالية، مما يدعم مستويات الثقة لدى المستثمرين وينعكس إيجاباً على حيوية وكفاءة السوق المالية.

كما توضح النظرية أيضاً أن التزام الشركات بالمتطلبات النظامية يعزز الأداء المالي ويرفع من كفاءته، من خلال تقليل المخاطر التنظيمية، وتحسين جودة القرارات الإدارية، وخفض تكاليف الوكالة، وهو ما قد يؤدي إلى تحسين مؤشرات الأداء المالي، مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى تعزيز القيمة السوقية للشركة.

١٦ E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics, 26(2), p. 302.

فاما وجينسين، ١٩٨٣، الفصل بين الملكية والرقابة، مجلة القانون والاقتصاد، ص ٣٠٢

ثانيًا: نظرية أصحاب المصالح (Stakeholder Theory)

تقوم نظرية أصحاب المصالح على أن مسؤولية الشركة لا تقتصر على تحقيق مصالح المساهمين فقط، وإنما تمتد لتشمل جميع الأطراف ذات العلاقة، مثل المستثمرين، والعملاء، والدائنين، والموظفين، والجهات التنظيمية، والمجتمع. حيث تعد هذه النظرية من الأطر الفلسفية والإدارية الحديثة التي جاءت لتوسع المنظور التقليدي لأهداف الشركات. فلم يعد نجاح المنشأة المدرجة في الأسواق المالية يُقاس فقط بمدى تعظيم أرباح المساهمين (الملاك)، وإنما أيضًا بمدى قدرتها على التوازن والوفاء بالتزاماتها تجاه جميع الأطراف ذات العلاقة.

ويمكن ذكر أبرز تعريفات هذه النظرية من خلال الأبعاد التالية:

• المنظور التأسيسي الشامل:

تُعرف نظرية أصحاب المصالح بأنها الإطار الإداري والاستراتيجي الذي يفترض أن الشركة نظام مفتوح ومعقد، يقع على عاتقه مسؤولية أخلاقية ونظامية تجاه مجموعات متعددة تفوق مجرد حَمَلَة الأسهم؛ وتشمل هذه المجموعات: الموظفين، والعملاء، والموردين، والجهات الرقابية الحكومية^{١٧}.

يبرز هذا التعريف كون نجاح الشركة مرتبط بقدرتها على تحقيق التوازن بين المصالح المختلفة لجميع الأطراف ذات العلاقة، وليس المستثمرين فقط.

• المنظور المتعلق بالترابط السلوكي والمالي:

تُعرف النظرية من هذه الزاوية بأنها المدخل الذي يفسر كيف يتداخل الالتزام التنظيمي والسلوكي الداخلي للمنظمة مع نتائجها المالية الحقيقية؛ حيث ترى أن الاستثمار في بناء علاقات متينة وقائمة على الثقة والعدالة مع الأطراف الداخلية كالعاملين، يساهم في تقليل النزاعات التشغيلية ويدعم جودة القرارات الإدارية^{١٨}.

المنظور يؤكد أن بناء علاقات قائمة على الثقة والالتزام يساهم في تحسين بيئة العمل في الشركات وأيضًا يدعم استقرار الأداء المالي فيها.

• منظور الحوكمة والمسؤولية الاجتماعية:

هذا المنظور يُعرف نظرية أصحاب المصالح بأنها القاعدة الفلسفية التي تنبثق منها ممارسات الحوكمة الرشيدة؛ إذ تنص على أن التزام الشركات بالأنظمة واللوائح، وتفعيل مبادئ الإفصاح والشفافية، هو آلية تضمن حقوق كافة الشركاء في البيئة الاستثمارية^{١٩}.

يربط هذا المنظور بين الالتزام بالأنظمة واللوائح وبين تعزيز ثقة المستثمرين ورفع كفاءة السوق المالية، الأمر الذي يتفق مع موضوع الدراسة.

Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman, p. 46. ١٧

فريمان، ١٩٨٤، الإدارة الاستراتيجية: مدخل أصحاب المصالح، بوسطن: بيتمان، ص ٤٦

١٨ د. علي السلي، إدارة الموارد البشرية الإستراتيجية، القاهرة: دار غريب للطباعة والنشر، ٢٠١٨، ص ١٢٨.

١٩ د. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات: الأبعاد المحاسبية والإدارية والاقتصادية، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢٠، ص ٨٥.

هذه النظرية توضّح أن التزام الشركات بالأنظمة واللوائح، وحرصها على تطبيق مبادئ الشفافية والإفصاح، يعزز ثقة أصحاب المصالح في أعمالها، ويزيد من قدرتها على جذب الاستثمارات، و يسهم في تحسين سمعتها وتقليل المخاطر المرتبطة بأعمالها.

ومن هذا المنطلق، تبرز الأهمية الخاصة لهذا الجانب داخل السوق المالية السعودية (تداول)، مدفوعةً بالدور الرقابي الذي تمارسه هيئة السوق المالية لتنظيم شؤون الشركات المدرجة؛ حيث ينظر إلى الالتزام باللوائح كضمانة حقيقية لتعزيز شفافية السوق ونزاهته، ودعم ثقة المستثمرين، وهو ما ينعكس في نهاية المطاف بصورة إيجابية على الأرقام والمخرجات المالية للشركات.

وتستفيد الدراسة من هذه النظرية لتفسير النتائج أو الآثار الغير المباشرة المترتبة على الالتزام التنظيمي؛ فالتقيد بالضوابط يُسهم في تعزيز مصداقية المنشأة أمام الأوساط الاستثمارية والارتقاء بسمعتها في السوق، وهو ما ينعكس كميزة تنافسية تُغذي ديمومة الأداء المالي وتضمن نموه المستقبلي.

وفي ضوء ما سبق، نجد أن نظرية الوكالة هي الأنسب لتقديم فهم كافٍ لكيفية تأثير الالتزام التنظيمي الإداري الداخلي على الأداء المالي للشركات المدرجة بالسوق السعودي؛ نظراً لما تركّز عليه من آليات ومتطلبات الشفافية، والإفصاح، وهي من الأركان الأساسية التي يقوم عليها هيكل الحوكمة في السوق المالية السعودية، بينما تسهم نظرية أصحاب المصالح في توضيح أثر الالتزام التنظيمي في تعزيز ثقة المستثمرين والجهات ذات العلاقة، الأمر الذي قد ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

الفصل الثاني
الدراسات السابقة والإطار النظري

-مقدمة:

يُعد هذا الفصل من أهم فصول الدراسة؛ إذ يُمثل الأساس العلمي الذي تُبنى عليه الدراسة الحالية، من خلال استعراض أبرز الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث، ثم عرض الإطار النظري الذي يوضح المفاهيم الرئيسة والعلاقات العلمية بين متغيرات الدراسة.

ويهدف استعراض الدراسات السابقة إلى الوقوف على أبرز ما توصلت إليه الأدبيات العربية والأجنبية فيما يتعلق بالالتزام التنظيمي، والحوكمة، والإفصاح، والأداء المالي، مع بيان أوجه الاتفاق والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية، وأوجه الاستفادة منها في بناء مشكلة الدراسة، وصياغة فرضياتها، واختيار منهجها ومتغيراتها.

كما يتناول هذا الفصل الإطار النظري للدراسة، من خلال عرض المفاهيم والأسس النظرية المرتبطة بمتغيري الدراسة، حيث خُصص المبحث الأول لبيان مفهوم الالتزام التنظيمي، وأهميته، وأبرز مظاهره ومتطلباته، وعلاقته بالحوكمة والإفصاح، وأثره في الأداء المالي، بينما خُصص المبحث الثاني لعرض مفهوم الأداء المالي، وأهميته، ومؤشرات قياسه، والعوامل المؤثرة فيه، وبيان علاقته بالالتزام التنظيمي، بما يسهم في تكوين أساس علمي يمكن الاستناد إليه عند تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها في الفصول اللاحقة.

وبذلك يُمثل هذا الفصل حلقة الوصل بين ما تناولته الأدبيات السابقة من معارف ونتائج، وبين الجانب التطبيقي للدراسة، الأمر الذي يُسهم في بناء إطار علمي متكامل يساعد على تفسير العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

-الدراسات السابقة:

تمثل الدراسات السابقة أحد المرتكزات الأساسية في البحث العلمي؛ إذ تسهم في تكوين تصور واضح حول المواضيع البحثية، وتساعد الباحثين على التعرف على ما توصلت إليه الدراسات السابقة من نتائج، والوقوف على أوجه الاتفاق والاختلاف والمقارنة بينها، بما يمكن من تحديد الفجوة البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى سدّها.

ونظرًا لأن هذه الدراسة تبحث في أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، فقد تم استعراض مجموعة من الدراسات العربية والأجنبية ذات الصلة، والتي تناولت مواضيع مثل الحوكمة، والامتثال، والإفصاح، وأيضًا الأداء المالي، لما بينها وبين موضوع الدراسة من ارتباط وثيق، ثم يعقب ذلك بيان أوجه الاستفادة من هذه الدراسات، وأوجه الاختلاف بينها وبين هذه الدراسة، وتعليقها عليها.

بداية الدراسات العربية:

١. دراسة الغامدي ورودس (Al-Ghamdi & Rhodes, 2015): حوكمة الشركات وأداء المنشأة: أدلة من المملكة العربية السعودية.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مع التركيز على أثر هيكل الملكية، ولا سيما الملكية العائلية في الأداء المالي للشركات. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي، من خلال تحليل بيانات (٧٩٢) مشاهدة تخص الشركات المدرجة خلال الفترة من (٢٠٠٦-٢٠١٣)، واستخدمت الدراسة عددًا من مؤشرات الأداء المالي، من أبرزها العائد على الأصول (ROA) ومؤشر (Tobin's Q) لقياس الأداء المالي ٢٠.

وتوصلت الدراسة إلى أن تبني معايير الحوكمة يساهم في دعم الأداء المالي للشركات ويزيد من قيمتها السوقية في حالات معينة، كما أظهرت أن تأثير هيكل الملكية يختلف إذا كانت الشركة عائلية أو مساهمة عامة، وأن مستوى الحوكمة يساهم في تعزيز القيمة السوقية للشركات في بعض الحالات، في المقابل لم تظهر النتائج وجود أثر معنوي لبعض آليات الحوكمة على معايير الأداء المحاسبي.

واستفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة في استكشاف وتوضيح الروابط بين معايير الحوكمة والكفاءة المالية داخل البيئة السعودية، وتشابهت فيها، إلا أنها تختلف عنها في أنها تركز بصورة مباشرة على الالتزام التنظيمي باعتباره المتغير المستقل الرئيس، وعمدت إلى اختبار علاقاته بالأداء المالي بواسطة مؤشرات أشمل وخلال مدى زمني أحدث.

٢. دراسة الجنادي ورحمان والعزاني (Al-Janadi, Rahman & Alazzani, 2016): هل تؤثر الملكية الحكومية على حوكمة الشركات والإفصاح المؤسسي؟ أدلة من المملكة العربية السعودية.

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر آليات حوكمة الشركات في مستوى الإفصاح الاختياري لدى الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، وبيان مدى إسهام ممارسات الحوكمة في تعزيز الشفافية وجودة المعلومات التي تقدمها الشركات للمستثمرين. ٢١

واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي، من خلال تحليل البيانات الواردة في التقارير السنوية لعدد من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مستخدمةً أساليب المعالجة الإحصائية لقياس طبيعة وحجم الارتباط بين محددات الحوكمة ومعدلات الإفصاح الاختياري.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين تطبيق ممارسات الحوكمة وارتفاع مستوى الإفصاح الاختياري، كما بينت أن الشركات التي تتمتع بمجالس إدارة أكثر استقلالاً، ولجان مراجعة أكثر فاعلية، تكون أكثر التزاماً بالإفصاح عن المعلومات المالية والغير مالية، مما يسهم في تعزيز الشفافية ورفع ثقة المستثمرين في السوق المالية السعودية.

واستفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة في إبراز أهمية الحوكمة والإفصاح باعتبارهما من أهم عناصر الالتزام التنظيمي، كما أسهمت في دعم الإطار النظري للدراسة، والاستفادة من نتائجها عند تفسير العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، حيث برزت استقلالية المجلس وكفاءة لجان التدقيق كمحددات رئيسة تدفع الشركات نحو مزيد من الوضوح ومشاركة التقارير المتنوعة.

ثانياً الدراسات الأجنبية:

١. Study of Bhagat & Bolton (2008): Corporate Governance and Firm Performance

هدفت الدراسة إلى بحث العلاقة بين ممارسات حوكمة الشركات والأداء المالي للشركات، مع التركيز على مدى تأثير آليات الحوكمة في تحسين كفاءة الإدارة وتعظيم قيمة الشركة، بالإضافة إلى دراسة أثر تلك الآليات في حماية حقوق المساهمين والحد من تعارض المصالح بين الإدارة وملاك الشركة. ٢٢

واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي، حيث استندت إلى مسح شامل للتقارير المالية الخاصة بنطاق واسع من الشركات المدرجة في الولايات المتحدة. والتي اعتمدت في قياس الأداء المالي على ثلاث مؤشرات رئيسة هي: العائد على الأصول (ROA)، ربحية حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية الكلية للكيانات محل الدراسة.

توصلت الدراسة إلى أن الارتقاء بجودة تطبيقات الحوكمة يمثل دافعاً أساسياً لتحسين الأداء المالي للشركات، كما أشارت إلى أن الشركات التي تطبق آليات حوكمة فعالة تحقق أداءً مالياً أفضل، نتيجة تعزيز الرقابة على الإدارة، وتقليل

٢١ Al-Janadi, Y., Rahman, R. A., & Alazzani, A. (2016). Corporate Governance Mechanisms and Voluntary Disclosure in Saudi Arabia. Research Journal of Finance and Accounting, 7(15), 25–35.

٢٢ Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, 14(3), 257–273.

تعارض المصالح، وتحسين كفاءة اتخاذ القرارات الإدارية، كما أن هذا الانضباط الرقابي لا يقتصر أثره على رفع كفاءة الأداء المالي فحسب، بل يمتد ليعزز الثقة لدى المستثمرين، وأيضاً يرفع قيمة الشركات السوقية.

استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة في دعم الأساس النظري للعلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، وأسهمت كذلك في تحديد مؤشرات الأداء المالي المناسبة لقياس أثر الالتزام التنظيمي، مثل العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية، بالإضافة إلى الاستفادة من نتائجها عند تفسير نتائج الدراسة الحالية.

٢. Study of Gompers, Ishii & Metrick (2003): Corporate Governance and Equity Prices

هدفت هذه الدراسة إلى بحث العلاقة بين مستوى حوكمة الشركات والأداء المالي والقيمة السوقية للشركات المدرجة في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك من خلال قياس مدى قوة حقوق المساهمين وأثرها في أداء الشركات. واعتمدت الدراسة على المنهج الكمي، حيث تم تحليل بيانات ١,٥٠٠ شركة أمريكية تقريباً خلال الفترة ١٩٩٠-١٩٩٩، واستخدم الباحثون مؤشراً لقياس مستوى الحوكمة (Governance Index)، وربطوه بعدد من مؤشرات الأداء المالي والسوقي، ومن أبرزها العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية للشركات.^{٢٣}

وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتمتع بمستويات مرتفعة من الحوكمة وحماية أكبر لحقوق المساهمين تحقق أداءً ماليًا أفضل، كما تتمتع بقيمة سوقية أعلى مقارنة بالشركات ذات مستويات الحوكمة المنخفضة.

كذلك أشارت النتائج إلى أن تحسين ممارسات الحوكمة يسهم في تعزيز ثقة المستثمرين وتقليل المشكلات الناتجة عن تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين.

وتتشابه هذه الدراسة مع الدراسة الحالية في تناولها العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي، وبيان أثر الالتزام بالممارسات التنظيمية في تحسين نتائج الشركات. إلا أنها تختلف عنها في أن الدراسة الحالية تركز على الالتزام التنظيمي بوصفه المتغير المستقل الرئيس في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، بينما ركزت دراسة Gompers وآخرين على قياس جودة الحوكمة وحقوق المساهمين في الشركات الأمريكية.

استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسة في بيان أهمية الحوكمة بوصفها أحد أهم العوامل المؤثرة في الأداء المالي للشركات، كما أسهمت في تدعيم الأساس النظري للعلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، والاستفادة من نتائجها عند مقارنة نتائج الدراسة الحالية بالدراسات الأجنبية التي تناولت الموضوع في بيئات اقتصادية مختلفة.

Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. Quarterly Journal of Economics, 118(1), 107–156. ٢٣

ثالثًا التعليق على الدراسات السابقة:

من خلال استعراض الدراسات السابقة، يتضح أن معظمها أكدت وجود علاقة بين تطبيق مبادئ الحوكمة والإفصاح والالتزام بالضوابط التنظيمية وبين تحسن الأداء المالي للشركات، وإن اختلفت في طبيعة هذه العلاقة وقوتها باختلاف البيئة التي أجريت فيها الدراسة، أو المتغيرات المستخدمة، أو المنهجية المتبعة. كما اتفقت أغلب الدراسات على أن الالتزام بالأنظمة واللوائح يسهم في تعزيز الشفافية، وتحسين جودة الإفصاح، وتقليل تعارض المصالح، الأمر الذي ينعكس إيجابًا على كفاءة الأداء المالي وثقة المستثمرين.

كما أظهرت الدراسات السابقة تباينًا في نطاق معالجتها لموضوع الدراسة؛ فبعضها ركز على أثر الحوكمة في الأداء المالي، بينما اهتمت دراسات أخرى بالإفصاح أو هيكل الملكية أو حقوق المساهمين، دون أن تتناول الالتزام التنظيمي بوصفه متغيرًا مستقلًا بصورة مباشرة، خاصة في البيئة السعودية. كذلك اختلفت الدراسات في المؤشرات المستخدمة لقياس الأداء المالي، فمنها ما اعتمد على العائد على الأصول (ROA)، أو العائد على حقوق الملكية (ROE)، أو القيمة السوقية، في حين جمعت دراسات أخرى بين أكثر من مؤشر.

واستفادت الدراسة الحالية من الدراسات السابقة في بناء الإطار النظري، وصياغة مشكلة الدراسة وتساؤلاتها وفرضياتها، واختيار المنهج المناسب ومتغيرات الدراسة، إضافة إلى الاستفادة من مؤشرات قياس الأداء المالي التي اعتمدتها تلك الدراسات، والمتمثلة في العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية، بما ينسجم مع أهداف الدراسة الحالية.

وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بأنها تتناول أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) بصورة مباشرة، من خلال قياس هذا الأثر باستخدام عدد من مؤشرات الأداء المالي، والاعتماد على بيانات حديثة تعكس التطورات التنظيمية التي شهدتها السوق المالية السعودية خلال السنوات الأخيرة، بما يسهم في سد جانب من الفجوة البحثية في هذا المجال، وإثراء الأدبيات المتعلقة بالعلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي في البيئة السعودية.

-الإطار النظري:

يعد الإطار النظري من أهم أجزاء الدراسة، إذ يمثل الأساس العلمي الذي تستند إليه فيه تفسير متغيراتها وتحليل العلاقة فيما بينها، ومن خلاله يتم عرض المفاهيم والنظريات والأدبيات المرتبطة بموضوع الدراسة، بما يساعد على تكوين تصور علمي واضح حول المتغيرات محل البحث، وبيان أبعادها والعوامل المؤثرة فيها.

ونظراً لأن الدراسة الحالية تتناول أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، فإن الإطار النظري سيركز على بيان مفهوم الالتزام التنظيمي، وأهميته، وأبرز عناصره، وأيضاً سيبين مفهوم الأداء المالي، ومؤثراته، إضافةً إلى توضيح العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي في ضوء الأدبيات والدراسات العلمية، وصولاً إلى بيان طبيعة هذه العلاقة في البيئة التنظيمية للسوق المالية السعودية.

-المبحث الأول : الالتزام التنظيمي

عد الالتزام التنظيمي من المفاهيم التي اكتسبت أهمية كبيرة في السنوات الأخيرة، خاصةً مع تزايد اهتمام الجهات التنظيمية بتعزيز الامتثال للأنظمة واللوائح، ورفع مستوى الحوكمة والشفافية داخل الشركات. ويعود ذلك إلى ما يمثله الالتزام التنظيمي من عنصر أساسي في حماية حقوق المستثمرين، والحد من المخاطر التنظيمية، وتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.

وقد تناولت الأدبيات مفهوم الالتزام التنظيمي من أكثر من زاوية، تبعًا لاختلاف التخصصات العلمية. ففي المجال الإداري يُنظر إليه باعتباره أحد الأساليب التي تضمن التزام المنشأة بالسياسات والإجراءات المنظمة لعملها، بينما يركز الجانب القانوني على مدى امتثال الشركات للأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن الجهات المختصة، باعتبارها التزامًا نظاميًا يترتب على مخالفته مسؤوليات وأثار قانونية

وقد ازداد الاهتمام بالالتزام التنظيمي في السنوات الأخيرة نتيجة التطورات التشريعية والتنظيمية التي شهدتها الأسواق المالية، والتي جعلت الالتزام بالمتطلبات النظامية عنصرًا رئيسًا في تقييم كفاءة الشركات واستدامة أعمالها.

وانطلاقًا من أهمية هذا الموضوع، يتناول هذا المبحث مفهوم الالتزام التنظيمي، وأهميته، وأبرز مظاهره ومتطلباته في الشركات المدرجة، وذلك لبيان دوره في تحقيق الامتثال للأنظمة واللوائح، وتمهيدًا لبحث أثره في الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

المطلب الأول : مفهوم الالتزام التنظيمي

جذب موضوع الالتزام التنظيمي اهتماماً ملحوظاً في الفكرين الإداري والقانوني؛ نظراً لدوره في حوكمة الأنشطة التجارية وضمان توافق ممارسات الشركات مع محددات البيئة التشريعية المنظمة لها. ويختلف مفهوم الالتزام التنظيمي باختلاف المجال الذي يُنظر إليه من خلاله؛ فبينما تسلط الأدبيات الإدارية الضوء على الأنماط السلوكية للمنشأة ومدى استجابتها للسياسات والتوجهات التنظيمية سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي، يركز المنظور القانوني بصورة أدق على أبعاد التزام تلك الشركات بالمرسوم والتعليمات واللوائح المقررة من قِبل جهات الاختصاص والرقابة.

وعليه، ينعقد هذا المطلب لاستعراض ماهية الالتزام التنظيمي من خلال التأصيل اللغوي والتعريف الاصطلاحي، أيضاً بيان التعريف الإجرائي الذي تعتمد عليه هذه الدراسة.

أولاً: المفهوم اللغوي للالتزام

يرجع لفظ الالتزام في اللغة العربية إلى الفعل (لزم)، والتي تفيد معاني الدوام، والصلابة، ويُقال في السرد اللغوي: "الترم الموظف بالضابط"؛ أي أوجبه على نفسه وتعهده بالمثل له والمواظبة عليه دون الخروج عن مقتضياته الحاكمة.^{٢٤} وأيضاً يفيد بمعنى التمسك بالشيء وعدم مفارقتها، ويقال: "الترم الشخص بالأمر"، أي أوجب على نفسه القيام به، ودوام عليه ولم يحد عنه. ويدل هذا المعنى اللغوي على الثبات والاستمرار في أداء ما يجب الالتزام به، وهو ما ينسجم مع مدلول الالتزام في المجالين القانوني والتنظيمي.

ثانياً: المفهوم الاصطلاحي للالتزام التنظيمي

لم يرد تعريف موحد للالتزام التنظيمي في الأدبيات، وإنما اختلفت التعريفات بحسب الجهة أو المجال الذي تناول المفهوم، إلا أنها جميعاً تدور حول فكرة واحدة تتمثل في التزام الشركات بالقوانين واللوائح والتعليمات المنظمة لأعمالها، بما يضمن توافق أنشطتها مع المتطلبات النظامية ويحد من المخاطر التنظيمية.

٢٤ ابن منظور، لسان العرب، بيروت: دار صادر، الطبعة الثالثة، ١٤١٤ هـ، ج ١٣، ص ٣٨٥؛ وكذلك: مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة، ٢٠٠٤، ص ٨٢٧.

وتعددت المفاهيم الاصطلاحية التي ذكرتها المنظمات والجهات المعنية لتحديد ماهية الالتزام التنظيمي، ومن أبرزها:

- منظور منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD):

تعرف المنظمة الالتزام التنظيمي بأنه: التزام المنشأة بالقوانين واللوائح والمعايير المنظمة لأعمالها، والعمل وفق مبادئ الشفافية والمساءلة، بما يحقق الإدارة الرشيدة ويعزز الثقة في الأسواق^{٢٥}.

وضعت المنظمة هذا المفهوم في إطار دمج الأنشطة التشغيلية للشركات مع حزمة النظم، والتشريعات، والمعايير التوجيهية المنظمة لبيئة العمل، وبما يكفل إدارة عملياتها وفق أسس قانونية ومبادئ أخلاقية ترسخ قيم النزاهة والمساءلة.

يوضح هذا التعريف أن المنظمة تربط الالتزام التنظيمي بمبادئ الحوكمة والشفافية، باعتبارهما من أهم الأدوات التي تضمن سلامة الممارسات داخل الشركات.

- منظور لجنة بازل للرقابة المصرفية:

تري لجنة بازل أن الالتزام يعني ببساطة مدى تطبيق الشركات لكل القوانين واللوائح والأنظمة المهنية المعتمدة، والهدف الأساسي من هذا الأمر هو حمايتها، وتقليل المخاطر القانونية والإدارية التي يمكن أن تهدد استقرارها المالي أو تؤثر على سير عملها^{٢٦}.

أي أن الالتزام التنظيمي يتمثل في التزام الشركة بجميع القوانين والتعليمات والمعايير المهنية ذات العلاقة، مع إنشاء أنظمة داخلية تكفل الحد من المخاطر القانونية والتنظيمية.

ويبرز من هذا التعريف أن الالتزام التنظيمي لا يقتصر على الالتزام الشكلي بالأنظمة، وإنما يشمل وجود نظام رقابي داخلي يضمن التطبيق الفعلي لها.

- المنظور الفقهي والأكاديمي:

يرى جانب من الفقه أن الالتزام التنظيمي هو التزام المنظمة بتطبيق الأنظمة واللوائح والسياسات الصادرة عن الجهات الرقابية، والحرص على الالتزام بمتطلبات الحوكمة والإفصاح والشفافية بما يحقق الامتثال ويقلل من المخالفات النظامية.

ويذهب البعض إلى أن الالتزام التنظيمي يظهر في مدى كفاءة الشركة وقدرتها على تطبيق التعليمات والسياسات التي تطلبها الجهات الرقابية، مع التركيز بشكل أساسي على شروط الحوكمة، وتقديم تقارير إفصاح دقيقة وجيدة؛ والهدف من كل هذا هو تحقيق أعلى درجات الامتثال، وتجنب أي مخالفات أو أخطاء قانونية.

ويمتاز هذا الاتجاه بأنه يجمع بين الجانب القانوني والجانب الإداري، وهو ما يجعله أكثر اتساقاً مع موضوع الدراسة الحالية.

٢٥ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، مبادئ حوكمة الشركات لمجموعة العشرين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، باريس: منشورات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠١٥، ص ١٢

٢٦ لجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS)، الامتثال ووظيفة الامتثال في البنوك، بازل: بنك التسويات الدولية، ٢٠٠٥، ص ٧.

ثالثاً: المقصود بالالتزام التنظيمي في هذه الدراسة

يُعنى بالالتزام التنظيمي إجرائياً في إطار هذه الدراسة: مدى التزام الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) بالأنظمة، واللوائح، والتعاميم، والضوابط الصادرة عن هيئة السوق المالية^{٢٧}، ويندرج تحت ذلك تطبيق المتطلبات النظامية الخاصة بأطر الحوكمة، ومعايير الإفصاح والشفافية، ونظم الرقابة الداخلية، بالشكل الذي يضمن توافق أدائها التشغيلي مع المنظومة التشريعية المعمول بها في المملكة، ويسهم تبعاً لذلك في تحسين جودة المخرجات وكفاءة الأداء المالي للشركة.

وكما ذكرنا سابقاً في مصطلحات الدراسة: أن الالتزام التنظيمي (Regulatory Compliance Commitment) يعني التزام الشركات بالأنظمة واللوائح الصادرة عن الجهات التنظيمية المتخصصة، والعمل على تطبيق متطلبات الحوكمة، والشفافية والإفصاح بصورة مستمرة، بما يضمن توافق الأعمال التي تكون ضمن نشاطها مع المتطلبات النظامية والقوانين الموضوعة.

٢٧ هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٣، ص ١٤.

المطلب الثاني : أهمية الالتزام التنظيمي

يُعد الالتزام التنظيمي من العناصر الأساسية التي تسهم في تعزيز كفاءة الشركات واستقرار الأسواق المالية، إذ لم يعد الالتزام بالأنظمة واللوائح مجرد واجب نظامي تلتزم به الشركات، بل أصبح من المقومات الرئيسة التي تعكس جودة الإدارة، وفعالية الحوكمة، ومستوى الشفافية والإفصاح، كما تحرص لجهات التنظيمية، وفي مقدمتها هيئة السوق المالية السعودية، على تعزيز ثقافة الالتزام التنظيمي لما لذلك من دور في رفع كفاءة السوق المالية، وتعزيز الشفافية وحماية حقوق المساهمين والمستثمرين.

كما أن ازدياد المتطلبات التنظيمية في الأسواق المالية الحديثة جعل من الالتزام التنظيمي عاملاً مؤثراً في تعزيز ثقة المستثمرين وتحسين البيئة الاستثمارية، الأمر الذي ينعكس بصورة إيجابية على أداء الشركات واستدامة أعمالها. وتبرز أهمية الالتزام التنظيمي من خلال مجموعة من الجوانب، من أبرزها ما يأتي:

١. ضمان الالتزام بالأنظمة واللوائح:

تتمثل أولى صور أهمية الالتزام التنظيمي في ضمان امتثال الشركات للأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن الجهات التنظيمية، بما يسهم في تنظيم أعمالها والحد من المخالفات النظامية. كما يساعد الالتزام بالمتطلبات النظامية على تجنب العقوبات والغرامات، ويعزز استقرار أعمال الشركات واستمرارها وفق إطار قانوني واضح ومنظم.^{٢٨}

٢. تعزيز الحوكمة:

يسهم الالتزام التنظيمي في دعم تطبيق مبادئ الحوكمة داخل الشركات، من خلال تنظيم العلاقة بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمساهمين، وتعزيز المساءلة والرقابة والعدالة في اتخاذ القرارات. ويسهم ذلك في رفع كفاءة الإدارة، وتحسين جودة القرارات الإدارية، وتعزيز الرقابة والمساءلة داخل الشركة، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على أدائها واستدامة أعمالها.

٣. دعم الشفافية والإفصاح:

يؤدي الالتزام التنظيمي دوراً كبيراً في رفع مستوى الشفافية والإفصاح داخل الشركات المدرجة، وذلك من خلال إلزامها على نشر كافة معلوماتها المالية وغير المالية في مواعييدها المحددة دون تأخير وبكل دقة. هذا الأمر يساعد في سد الفجوة وتقليل تفاوت المعلومات بين إدارة الشركة والجمهور، مما يمكن المستثمرين من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً على بيانات صحيحة وموثوقة.^{٢٩}

^{٢٨} هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٣، ص ٢٢.

^{٢٩} Al-Janadi, Y., Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does Government Ownership Affect Corporate Governance and Corporate Disclosure? Evidence from Saudi Arabia. Managerial Auditing Journal, vol. 31, no. 8, p. 874.

٤. حماية حقوق المساهمين والمستثمرين:

يساعد الالتزام التنظيمي بشكل مباشر في حماية حقوق المستثمرين والمساهمين؛ لأنه يلزم الشركات على تطبيق القوانين التي تضمن العدالة والمساواة بين الجميع، وتلزمها بالإعلان عن أي معلومات هامة وجوهرية للجمهور. هذا بدوره يحد من الممارسات المخالفة للأنظمة واللوائح، ويحافظ على نزاهة وأمان السوق المالي، مما يرفع ثقة المستثمرين في الشركات ويشجعهم على زيادة استثماراتهم وضح المزيد من الأموال في السوق.^{٣٠}

٥. الحد من المخاطر التنظيمية:

يسهم الالتزام التنظيمي في الحد من المخاطر القانونية والتنظيمية على الشركات، وذلك من خلال وضع سياسات رقابية قوية وتأسيس أنظمة داخلية تتابع بدقة مدى تطبيق هذه الشروط. هذا الإجراء يقلل بشكل كبير من فرص التعرض للغرامات أو الخسائر المالية التي قد تضر بمركز الشركة المالي أو تؤثر سلباً على سمعتها في السوق.^{٣١}

٦. تحسين الأداء المالي:

يسهم التزام الشركات على تطبيق قواعد الحوكمة والأنظمة والإفصاح في زيادة ثقة المستثمرين فيها، ويتطور من مستوى إدارتها ويقلل المخاطر. كل هذه العوامل تنعكس في النهاية بشكل إيجابي وملحوظ على مؤشرات الأداء المالي، مثل العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية للشركة^{٣٢}، وهذا يفسر سبب كون العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي محورياً رئيسياً في الدراسة الحالية.

وفي ضوء ما سبق، يتبين أن أهمية الالتزام التنظيمي تتجاوز مجرد الامتثال للأنظمة، لتشمل تعزيز كفاءة الإدارة، ورفع مستوى الحوكمة والإفصاح، وحماية حقوق المساهمين والمستثمرين، بما يسهم في تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز الثقة في السوق المالية. ومن ثم، فإن بيان مظاهر الالتزام التنظيمي ومتطلباته يعد أمراً ضرورياً لفهم كيفية تطبيقه داخل الشركات المدرجة، وهو ما سيتم تناوله في المطلب التالي.

٣٠. نظام السوق المالية السعودي، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتعديلاته، مادة ٤٢.

٣١. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Compliance and the Compliance Function in Banks, Basel: Bank for International

Settlements, 2005, p. 11.

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, vol. 14, no. 3, p. 257; Al-Ghamdi, ٣٢

M., & Rhodes, M. (2015). Corporate Governance, Ownership and Firm Performance in Saudi Arabia. International Journal of Business and Management, vol. 10, no. 12, p. 114.

المطلب الثالث : مظاهر ومتطلبات الالتزام التنظيمي في الشركات المدرجة

لا يقتصر الالتزام التنظيمي على مجرد التقيد بالنصوص النظامية، وإنما امتد ليشمل بناء منظومة عمل متكاملة تضمن توافق جميع أنشطة الشركة مع الأنظمة واللوائح المنظمة لها. ويتضح هذا الأمر بشكل عملي من خلال تطبيق شروط الحوكمة، وقواعد الإفصاح، وأنظمة الرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، وهي كلها إجراءات تهدف في النهاية إلى رفع مستوى الانضباط وتطوير كفاءة أداء الشركة ككل.

كما أن الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية تخضع لعدد من الأنظمة واللوائح التي أصدرتها هيئة السوق المالية، والتي تحدد الحد الأدنى من المتطلبات الواجب الالتزام بها، بما يحقق حماية المستثمرين، ويعزز نزاهة السوق وشفافيته.

ومن أبرز مظاهر ومتطلبات الالتزام التنظيمي ما يأتي:

أولاً: الالتزام بمتطلبات الحوكمة

تعتبر حوكمة الشركات من أبرز المظاهر والركائز الأساسية للالتزام التنظيمي؛ فهي تعمل على ترتيب وتنظيم العلاقة بين مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية، والمساهمين، كما تحدد المسؤوليات والصلاحيات لكل طرف بشكل واضح ومحدد^{٣٣}. هذا التنظيم يساهم بقوة في تفعيل الرقابة والمساءلة ومنع تضارب المصالح، بالإضافة إلى دور الحوكمة في تطوير جودة القرارات المتخذة ورفع كفاءة إدارة الشركة، الأمر الذي يساهم في رفع كفاءة الإدارة وتحسين جودة القرارات، بما قد ينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة.

ثانياً: الالتزام بالإفصاح والشفافية

يمثل الإفصاح والشفافية أحد أهم الشروط والواجبات التي تطلبها الجهات الرقابية من الشركات المدرجة في السوق، ويظهر هذا بوضوح في إلزام الشركات بالإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية الجوهرية بشكل صحيح ودون أي تأخير، بالإضافة إلى الإعلان الفوري عن أي أحداث أو قرارات هامة وجوهرية يمكن أن تغير من توجهات وقرارات المستثمرين.

وعندما تحرص الشركة على هذا الالتزام، فإنها تساهم في الحد من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والجمهور، مما يدعم ثقة المتعاملين في السوق المالي، ويساعد في النهاية على رفع كفاءة السوق وتحقيق مبدأ العدالة والمساواة بين جميع المستثمرين^{٣٤}.

ثالثاً: وجود نظام فعال للرقابة الداخلية وإدارة المخاطر

^{٣٣} هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٣، ص ٥-١٨.

^{٣٤} Al-Janadi, Y., Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does Government Ownership Affect Corporate Governance and Corporate Disclosure? Evidence from Saudi Arabia. Managerial Auditing Journal, Vol. 31, No. 8/9, pp. 871-890.

يتطلب الالتزام التنظيمي تأسيس أنظمة رقابة داخلية قوية، تساعد في متابعة تطبيق القوانين واللوائح أولاً بأول، وتكشف عن أي أخطاء أو تقصير في العمل قبل تفاقمها. هذا بالإضافة إلى وضع سياسات واضحة للتعامل مع المخاطر التي قد تمر بها الشركة.

وجود هذه الأنظمة الرقابية يحافظ على أصول الشركة، ويرفع من جودة ودقة تقاريرها المالية، كما أنه يدعم الإدارة في اتخاذ قرارات صحيحة، ويقلل من الأخطار القانونية والإدارية التي يمكن أن تؤثر سلباً على وضع الشركة المالي^{٣٥}.

رابعاً: الالتزام بالأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية

تلتزم الشركات المدرجة بالأنظمة واللوائح التنفيذية الصادرة عن هيئة السوق المالية، ومن أبرزها نظام السوق المالية، ولائحة حوكمة الشركات، ولائحة سلوكيات السوق، وغيرها من اللوائح المنظمة للإفصاح والإدراج وحماية المستثمرين^{٣٦}.

ويشمل ذلك الالتزام بمتطلبات الإدراج والإفصاح المستمر، والإعلان عن الأحداث الجوهرية، والالتزام بقواعد الشركات، وعندما تحرص الشركات على تطبيق هذه القوانين، فإنها تساهم بشكل كبير في زيادة الانضباط داخل السوق المالي، ورفع مستوى الامتثال، وتقليل الأخطاء والمخالفات، وهو ما يؤدي في النهاية إلى تحقيق مبدأ الشفافية والعدالة للجميع، وزيادة ثقة المستثمرين في قوة السوق.

خامساً: إنشاء إدارة أو وحدة خاصة مستقلة للالتزام

اتجهت العديد من الشركات إلى إنشاء إدارة مستقلة للالتزام أو تكليف مسؤول مختص بمتابعة تنفيذ الأنظمة والتعليمات الصادرة عن الجهات الرقابية، ومراقبة مدى التزام الإدارات المختلفة بها، إضافة إلى نشر ثقافة الامتثال داخل الشركة.

وجود هذه الإدارة أو الوظيفة يعتبر من الأدلة القوية على نضج وقوة نظام الحوكمة والرقابة الداخلية داخل الشركة، كما أنه يساعد بشكل فعال في تقليل المخاطر الإدارية والقانونية، ويضمن استمرار الشركة في تطبيق الشروط النظامية دون انقطاع^{٣٧}.

وتزداد أهمية هذه الإدارة في الشركات المدرجة؛ نظراً لتعدد الالتزامات النظامية التي تخضع لها أمام هيئة السوق المالية والمستثمرين.

٣٥ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Compliance and the Compliance Function in Banks, Basel: Bank for International

Settlements, 2005, pp. 9–14.

٣٦ نظام السوق المالية السعودي، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتعديلاته، ولائحته التنفيذية.

٣٧ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, Paris: OECD Publishing, 2023, p. 52.

يتبين مما سبق أن الالتزام التنظيمي يمثل منظومة متكاملة تتجاوز مجرد الالتزام الشكلي بالأنظمة واللوائح، لشمّل تطبيق مبادئ الحوكمة، والإفصاح، والشفافية، والرقابة الداخلية، وإدارة المخاطر، بما يعزز كفاءة الشركات ويرفع مستوى الثقة في السوق المالية.

كما يسهم أيضًا تكامل هذه العناصر في الحد من المخاطر التنظيمية، ودعم استدامة الشركات، وتحسين أداءها المالي، وهو ما يبرر الاهتمام بدراسة أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

المطلب الرابع : علاقة الالتزام التنظيمي بالحوكمة والإفصاح

تُعد الحوكمة والإفصاح من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الجهات التنظيمية لتعزيز الالتزام التنظيمي داخل الشركات المدرجة. فوجود الأنظمة واللوائح وحده لا يكفي، بل يتطلب الأمر آليات عملية تضمن تنفيذها ومتابعة الالتزام بها بصورة مستمرة. ولهذا ارتبط مفهوم الالتزام التنظيمي ارتباطاً وثيقاً بمبادئ حوكمة الشركات ومتطلبات الإفصاح والشفافية، حتى أصبحت هذه العناصر تمثل مؤشرات رئيسة لقياس مدى امتثال الشركات للمتطلبات النظامية.

وتبرز هذه العلاقة بصورة أوضح في الأسواق المالية؛ إذ تلزم الجهات التنظيمية الشركات المدرجة بتطبيق قواعد الحوكمة والإفصاح، باعتبارها وسائل تساعد في حماية المستثمرين، وتعزيز نزاهة السوق، والحد من الممارسات التي قد تؤثر في عدالة التداول أو سلامة القرارات الاستثمارية.

أولاً: العلاقة بين الالتزام التنظيمي والحوكمة

ترتبط الحوكمة ارتباطاً وثيقاً بالالتزام التنظيمي، إذ تمثل الإطار الذي يحدد مسؤوليات مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، وينظم العلاقة بينها وبين المساهمين وبقية أصحاب المصالح. ويؤدي تطبيق قواعد الحوكمة إلى ضمان التزام الشركة بالأنظمة واللوائح، من خلال توزيع الصلاحيات بصورة واضحة، وتفعيل الرقابة الداخلية، وتعزيز مبدأ المساءلة والشفافية في اتخاذ القرارات^{٣٨}.

فضلاً عن ذلك، الحوكمة تساعد على الحد من تعارض المصالح بين الإدارة والمساهمين، وهو ما يتفق مع ما جاءت به نظرية الوكالة، التي تؤكد أن وجود آليات رقابية فعالة من شأنه أن يقلل تكاليف الوكالة وتحسين كفاءة الإدارة. وهذا الذي يجعلها أحد أهم المظاهر العملية للالتزام التنظيمي داخل الشركات المدرجة، لما لها من دور في رفع مستوى الامتثال وتعزيز الثقة في السوق المالية^{٣٩}.

وتتجسد هذه العلاقة في السوق المالية السعودية من خلال ما تبذله هيئة السوق المالية من جهود لتطوير ممارسات الحوكمة، إذ أصدرت لائحة حوكمة الشركات التي نظمت تشكيل مجلس الإدارة، واستقلالية أعضائه، وآلية تشكيل اللجان واختصاصاتها، إضافة إلى تعزيز حقوق المساهمين ومتطلبات الإفصاح والشفافية.

ويؤدي التزام الشركات بهذه المتطلبات إلى تعزيز كفاءة أنظمة الرقابة الداخلية، والحد من تعارض المصالح، ورفع مستوى الامتثال، الذي ينعكس إيجاباً على كفاءة الإدارة، ويعزز ثقة المستثمرين في السوق المالية السعودية.

٣٨ هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٣، ص ٥-٢٠.

٣٩ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, Paris: OECD Publishing, 2023, pp. 11–28.

ثانيًا: العلاقة بين الالتزام التنظيمي والإفصاح والشفافية

يُعد الإفصاح والشفافية من أبرز متطلبات الالتزام التنظيمي، إذ تقوم الجهات التنظيمية بإلزام الشركات المدرجة بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية والبيانات المالية وغير المالية في المواعيد المحددة، بما يضمن وصول المعلومات إلى جميع المستثمرين بصورة عادلة ومتساوية.^{٤٠}

ويترتب على الالتزام بمتطلبات الإفصاح إلى تقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، الأمر الذي يساعد في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر كفاءة، كما يؤدي إلى رفع مستوى الثقة في السوق المالية، ويحد من فرص استغلال المعلومات الداخلية أو ممارسة أي سلوك قد يخل بعدالة السوق.

وتزداد أهمية الشفافية في الشركات المدرجة؛ لأنها تعكس مدى التزام الإدارة بالممارسات النظامية، كما تمثل أحد المعايير التي يعتمد عليها المستثمرون والجهات الرقابية عند تقييم أداء الشركات ومستوى امتثالها للأنظمة واللوائح.

تظهر هذه العلاقة في السوق المالية السعودية من خلال حرص هيئة السوق المالية على تنظيم الإفصاح عبر مجموعة من اللوائح والتعليمات التي تلزم الشركات المدرجة بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية والقوائم المالية والإعلانات المؤثرة في أسعار الأوراق المالية خلال المدد النظامية المحددة.

ومن شأن هذا التنظيم أن يقلل من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين، ويوفر فرصًا متكافئة للحصول على المعلومات، بما يقوّي عدالة التداول، ويرفع من كفاءة السوق المالية السعودية.

ثالثًا: دور الحوكمة والإفصاح في تعزيز الالتزام التنظيمي

تقوم العلاقة بين الحوكمة والإفصاح على التكامل؛ فالالتزام بقواعد الحوكمة يوفر البيئة المؤسسية اللازمة لتطبيق الأنظمة واللوائح، بينما يعكس الإفصاح مدى التزام الشركة بهذه المتطلبات أمام الجهات الرقابية والمستثمرين. ولذلك يصعب تحقيق التزام تنظيمي فعّال في غياب أحد هذين العنصرين.

كذلك وجود مجالس إدارة فعالة، ولجان مراجعة مستقلة، وأنظمة رقابة داخلية، إلى جانب الإفصاح المستمر عن المعلومات الجوهرية، يساعد على تعزيز الامتثال، والحد من المخالفات التنظيمية، ورفع مستوى الشفافية داخل السوق المالية، وهو ما يساهم في تعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.^{٤١}

في السوق المالية السعودية أصبح الالتزام بالحوكمة والإفصاح أحد المؤشرات الرئيسة التي تعتمد عليها الجهات الرقابية عند تقييم مستوى التزام الشركات المدرجة، حيث تساهم التقارير الدورية والإفصاحات المستمرة في تمكين هيئة السوق المالية من متابعة مدى امتثال الشركات للأنظمة واللوائح، والكشف عن أي مخالفات قد تؤثر في حقوق المستثمرين أو سلامة السوق.

٤٠ هيئة السوق المالية السعودية، تعليمات الإفصاح وإجراءات الإدراج، وكذلك: لائحة سلوكيات السوق، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل.

٤١ Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Compliance and the Compliance Function in Banks, Basel: Bank for International Settlements, 2005, pp. 9–15.

يتضح مما سبق أن العلاقة بين الالتزام التنظيمي والحوكمة والإفصاح علاقة تكاملية؛ إذ تمثل الحوكمة والإفصاح أهم الوسائل التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق الالتزام بالأنظمة واللوائح، في حين يسهم الالتزام التنظيمي في تعزيز فاعلية هذه الممارسات وتحقيق أهدافها.

وبذلك يتضح أن الحوكمة والإفصاح يمثلان الأساس العملي للالتزام التنظيمي داخل الشركات المدرجة، وأن تكاملهما يؤدي لتعزيز الشفافية، وحماية المستثمرين، والحد من المخاطر التنظيمية، الأمر الذي ينعكس إيجاباً على كفاءة الشركات واستقرار السوق المالية، ويمهد لبيان أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي، وهو ما سنتناوله في المطلب التالي.

المطلب الخامس: أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي

يُعد الأداء المالي الركيزة الأساسية التي يُقاس من خلالها نجاح الشركات وقدرتها على تحقيق أهدافها واستدامة أعمالها، كما يُمثل أحد المعايير الرئيسية التي يعتمد عليها المستثمرون والجهات الرقابية عند تقييم كفاءة الشركات المدرجة في الأسواق المالية. ونظرًا لما يفرضه الالتزام التنظيمي من متطلبات تتعلق بالحوكمة، والإفصاح، والشفافية، والرقابة الداخلية، فقد اتجهت العديد من الدراسات إلى بحث مدى انعكاس هذا الالتزام على الأداء المالي للشركات، وبيان ما إذا كان الامتثال للأنظمة واللوائح يساهم في تحسين نتائجها المالية وتعزيز قدرتها التنافسية.

وتستند العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي إلى فكرة مؤداها أن التزام الشركة بالأنظمة والتعليمات يقلل من المخاطر التنظيمية والقانونية، ويعزز جودة الإدارة واتخاذ القرار، ويرفع مستوى ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح، وهو ما قد ينعكس بصورة إيجابية على مؤشرات الأداء المالي المختلفة.

ومن هذا المنطلق، يتناول هذا المطلب أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي من خلال بيان انعكاسه على كفاءة التشغيل، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية للشركات المدرجة.

وتكتسب هذه العلاقة أهمية خاصة في هذه الدراسة؛ إذ تمثل الأساس النظري الذي تستند إليه في تفسير أثر الالتزام التنظيمي على مؤشرات الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

وقبل تناول أثر الالتزام التنظيمي على مؤشرات الأداء المالي الرئيسية، تجدر الإشارة إلى أن الالتزام التنظيمي ينعكس بصورة عامة على كفاءة الأداء التشغيلي للشركات؛ إذ يساعد في تنظيم الإجراءات الداخلية، وتعزيز جودة القرارات الإدارية، وتحسين استغلال الموارد، وهو ما يهيئ البيئة المناسبة لتحسين الأداء المالي بمختلف مؤشرات.

أولاً: أثر الالتزام التنظيمي على العائد على الأصول (ROA)

يُعد العائد على الأصول من أبرز المؤشرات المستخدمة لقياس الأداء المالي، إذ يعكس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال أصولها المتاحة. ويرتبط الالتزام التنظيمي بهذا المؤشر من خلال ما يوفره من بيئة تنظيمية تساعد على تحسين جودة الإدارة والرقابة، وتقليل الهدر في الموارد، وتعزيز كفاءة استخدام الأصول.

كما أن حرص الشركات على تطبيق معايير الحوكمة والإفصاح يدعم الإدارة في اتخاذ قرارات مدروسة وأكثر كفاءة في الجوانب الاستثمارية والتشغيلية، وهو ما يساهم في النهاية في رفع مستويات الربحية وتحسين معدل العائد المحقق من استغلال أصول الشركة^{٤٢}.

Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Corporate Governance, Ownership and Firm Performance in Saudi Arabia. International Journal of Business and Management, Vol. 10, No. 12, pp. 110–124.

ثانيًا: أثر الالتزام التنظيمي على العائد على حقوق الملكية (ROE)

يقيس العائد على حقوق الملكية مدى قدرة الشركة على تحقيق عوائد للمساهمين مقابل الأموال المستثمرة فيها، ويُعد من أكثر المؤشرات استخدامًا في تقييم الأداء المالي من منظور المساهمين والمستثمرين.

ويتضح أثر الالتزام التنظيمي في تحسين هذا المؤشر؛ حيث إن الامتثال لمتطلبات الحوكمة والشفافية يرفع من كفاءة الأداء الإداري، ويحد من القرارات العشوائية التي قد تفضي إلى هدر موارد الشركة أو وقوع تضارب في المصالح. بالإضافة إلى ذلك، فإن هذا الانضباط يسهم بشكل مباشر في تعزيز مستويات الثقة لدى جمهور المستثمرين، مما يدعم قدرة المنشأة الاستثمارية على توليد عوائد مالية مستقرة ومستدامة للمساهمين^{٤٣}.

ثالثًا: أثر الالتزام التنظيمي على القيمة السوقية للشركات

لا يقتصر أثر الالتزام التنظيمي على المؤشرات المحاسبية فقط، وإنما يمتد ليشمل القيمة السوقية للشركات المدرجة. فكلما ارتفع مستوى التزام الشركة بالأنظمة واللوائح ومتطلبات الإفصاح والحوكمة، ازدادت ثقة المستثمرين في الشركة وفي المعلومات التي تنشرها، وهو ما قد ينعكس على زيادة الطلب على أسهمها وتحسن قيمتها السوقية.

علاوة على ذلك، تنظر الأسواق المالية عادةً إلى الالتزام التنظيمي كدليل ومؤشر يعكس جودة الإدارة، وقوة نظام الرقابة الداخلية، وانخفاض مستوى المخاطر؛ وهذا الأمر يمنح الشركات الملتزمة ميزة تنافسية ويجعلها أكثر جاذبية لاستقطاب الاستثمارات مقارنة بالشركات الأخرى الأقل التزاماً بالقوانين^{٤٤}.

رابعًا: أثر الالتزام التنظيمي على ثقة المستثمرين وجاذبية الاستثمار

تُعد ثقة المستثمرين من النتائج غير المباشرة للالتزام التنظيمي، إذ إن التزام الشركات بالإفصاح والشفافية وتطبيق الأنظمة يعزز مصداقيتها في السوق ويمنح المستثمرين قدرًا أكبر من الاطمئنان عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

إلى جانب ذلك، فإن ارتفاع مستوى الثقة يساهم في زيادة جاذبية الشركة لاستقطاب الاستثمارات المحلية والأجنبية، كما يعزز من قدرتها على الحصول على التمويل اللازم بشروط وتكلفة أفضل؛ وهو ما ينعكس في نهاية المطاف على نمو الشركة وتطوير أدائها المالي على المدى الطويل^{٤٥}.

^{٤٣} Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, Vol. 14, No. 3, pp. 257–273.

^{٤٤} Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No. 1, pp. 107–156.

^{٤٥} Al-Janadi, Y., Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does Government Ownership Affect Corporate Governance and Corporate Disclosure? Evidence from Saudi Arabia. Managerial Auditing Journal, Vol. 31, No. 8/9, pp. 871–890.

جدول (٢ - ١): ملخص أثر الالتزام التنظيمي على مؤشرات الأداء المالي^{٤٦}:

مؤشر الأداء المالي	أثر الالتزام التنظيمي
العائد على الأصول (ROA)	يؤدي الالتزام بالحوكمة والإفصاح إلى رفع كفاءة استغلال الأصول وتحسين قدرة الشركة على تحقيق الأرباح.
العائد على حقوق الملكية (ROE)	يعزز الالتزام التنظيمي جودة الإدارة ويزيد ثقة المساهمين، مما يؤدي لتحسين العائد على حقوق الملكية.
القيمة السوقية	يسهم الالتزام التنظيمي في رفع مستوى الثقة لدى المستثمرين، وزيادة الطلب على أسهم الشركة، وارتفاع قيمتها السوقية.
ثقة المستثمرين وجاذبية الاستثمار	يؤدي الالتزام التنظيمي إلى تعزيز مصداقية الشركة وجاذبيتها الاستثمارية، مما يدعم قدرتها على جذب التمويل والاستثمارات.

يتضح من الجدول السابق أن العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي ليست علاقة مباشرة في جميع الأحوال، وإنما تتحقق من خلال مجموعة من الآثار المتداخلة التي تبدأ بتعزيز الحوكمة والشفافية والإفصاح، والحد من المخاطر التنظيمية، وتحسين جودة الإدارة والرقابة الداخلية، ثم تنعكس في نهاية المطاف على مؤشرات الأداء المالي للشركات، سواء من حيث الربحية أو القيمة السوقية أو مستوى ثقة المستثمرين.

وتؤكد هذه العلاقة ما ذهب إليه العديد من الدراسات السابقة، التي أشارت إلى أن الالتزام التنظيمي يمثل أحد العوامل المؤثرة في تحسين الأداء المالي للشركات المدرجة، وإن كانت درجة هذا التأثير تختلف باختلاف البيئة التنظيمية وطبيعة الشركة.

وفي ضوء ما سبق، يتبين أن الالتزام التنظيمي لا يقتصر على تحقيق الامتثال للأنظمة واللوائح، بل يمتد أثره إلى تحسين جودة الإدارة، وتعزيز الشفافية، والحد من المخاطر، ورفع مستوى ثقة المستثمرين، الأمر الذي ينعكس على مؤشرات الأداء المالي للشركات المدرجة.

انطلاقاً من ذلك، تستند الدراسة الحالية إلى هذه العلاقة النظرية عند اختبار أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

^{٤٦} المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على الأدبيات والدراسات المشار إليها في هذا المطلب.

-المبحث الثاني : الأداء المالي

الأداء المالي يمثل أحد أهم المؤشرات التي تعتمد عليها الشركات والجهات الرقابية والمستثمرون في تقييم كفاءة الشركات وقدرتها على تحقيق أهدافها واستدامة أعمالها. فهو يعكس نتائج الأنشطة التشغيلية والمالية للشركة، ويُظهر مدى نجاحها في استثمار مواردها وتحقيق العوائد المناسبة، الأمر الذي يجعله من أكثر الموضوعات أهمية في الدراسات المالية والإدارية.

وقد ازداد الاهتمام بالأداء المالي مع تطور الأسواق المالية وتزايد متطلبات الحوكمة والشفافية، إذ لم يعد تقييم الشركات يعتمد على حجم أرباحها فقط، وإنما امتد ليشمل قدرتها على تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد، والمحافظة على مركز مالي قوي، وتعظيم قيمة الشركة للمساهمين والمستثمرين.

ونظرًا لأن الأداء المالي يمثل المتغير التابع في هذه الدراسة، فإن هذا المبحث يتناول مفهوم الأداء المالي، وأهميته، وأبرز مؤشرات قياسه، والعوامل المؤثرة فيه، تمهيدًا لبيان العلاقة بينه وبين الالتزام التنظيمي في الشركات المدرجة بالسوق المالية السعودية (تداول)

المطلب الأول : مفهوم الأداء المالي

يحظى مفهوم الأداء المالي باهتمام واسع في الأدبيات المالية والإدارية؛ إذ يُعد كما ذكرنا سابقًا من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها في تقييم نجاح الشركات وقدرتها على تحقيق أهدافها، كما يُمثل أداة رئيسة للحكم على كفاءة الإدارة في استغلال الموارد المتاحة وتحقيق العوائد المناسبة. ولا يقتصر الاهتمام بالأداء المالي على المستثمرين والمساهمين فقط، بل تستفيد منه الجهات الرقابية والدائنين والإدارة التنفيذية وغيرهم من أصحاب المصالح، لما يوفره من معلومات تساعد في تقييم الوضع المالي للشركة واتخاذ القرارات المناسبة.

وقد تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم الأداء المالي باختلاف الزاوية التي ينظر إليه من خلالها؛ فبينما ركزت الأدبيات المالية على النتائج التي تحققها الشركة من حيث الربحية والعوائد، اتجهت الأدبيات الإدارية إلى اعتباره انعكاسًا لكفاءة الإدارة في استخدام الموارد وتحقيق الأهداف الاستراتيجية. ولذلك، يتناول هذا المطلب مفهوم الأداء المالي من خلال بيان معناه اللغوي، ثم استعراض أبرز التعريفات الاصطلاحية، وأخيرًا تحديد المقصود به في إطار الدراسة الحالية.

أولاً: المفهوم اللغوي للأداء المالي

يعود أصل كلمة "الأداء" في اللغة العربية إلى الفعل (أدّى)، ومعناه القيام بالعمل أو إنجازه بالشكل الصحيح والمطلوب، كأن يُقال: "أدّى الموظف عمله"؛ أي أكمله وأتمّه على أكمل وجه. أما لفظ "المالي" فهو منسوب إلى المال، ويقصد به كل ما يتصل بالأموال، والموارد النقدية، وطرق إدارتها، واستثمارها، وتوجيهها.

ومن هذا المنطلق، نجد أن المعنى اللغوي لمصطلح "الأداء المالي" يشير إلى الكيفية التي تُنجز بها الأعمال والأنشطة ذات الطابع المالي، ومدى نجاح الجهة في إدارة مواردها وتحقيق النتائج المرجوة منها.

ثانيًا: المفهوم الاصطلاحي للأداء المالي

تعددت تعريفات الأداء المالي في الأدبيات العلمية، ويمكن عرض أبرزها وفق عدد من الاتجاهات، وذلك على النحو الآتي:

١. المنظور المالي:

يُعرف الأداء المالي بأنه قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وتعظيم قيمة المنشأة من خلال الاستخدام الكفء لمواردها المالية، ويُقاس من خلال مجموعة من المؤشرات المالية، مثل العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية، وغيرها من المؤشرات التي تعكس كفاءة الأداء المالي للشركة^{٤٧}.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., Financial Management: Theory and Practice, 15th ed., Boston: Cengage Learning, 2017, p. 96. ٤٧

٢. المنظور الإداري:

ينظر هذا الاتجاه إلى الأداء المالي بوصفه انعكاساً لكفاءة الإدارة في استثمار الموارد المتاحة، واتخاذ القرارات المالية والاستثمارية المناسبة، وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة بما يسهم في تحسين نتائج الشركة واستدامة أعمالها على المدى الطويل^{٤٨}.

٣. منظور المستثمرين والأسواق المالية:

يعرف الأداء المالي من هذا المنظور بأنه المؤشر الذي يعكس قدرة الشركة على تحقيق عوائد مناسبة للمساهمين والمستثمرين، والحفاظ على مركز مالي قوي يعزز ثقة السوق في الشركة، ويرفع من قيمتها السوقية، ويزيد من قدرتها على جذب الاستثمارات المستقبلية^{٤٩}.

٤. المنظور المحاسبي:

يركز هذا الاتجاه على أن الأداء المالي يمثل النتائج التي تحققها الشركة خلال فترة مالية معينة، كما تظهر في القوائم والتقارير المالية، ويُقاس من خلال مجموعة من المؤشرات المحاسبية التي تبين مستوى الربحية والسيولة والكفاءة المالية، وتساعد في تقييم الوضع المالي للشركة ومقارنته بالفترات السابقة أو بالشركات الأخرى^{٥٠}.

ثالثاً: المقصود بالأداء المالي في هذه الدراسة

يقصد بالأداء المالي في هذه الدراسة مستوى النتائج المالية التي تحققها الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، والتي تعكس مدى كفاءة الإدارة في استغلال الموارد المتاحة وتحقيق العوائد للمساهمين وتعزيز القيمة السوقية للشركة، ويُقاس من خلال ثلاثة مؤشرات رئيسية هي:

العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية (Market Capitalization)، وذلك لبيان أثر الالتزام التنظيمي في تحسين هذه المؤشرات.

٤٨ Gibson, C. H., Financial Reporting and Analysis, 13th ed., Boston: Cengage Learning, 2019, p. 25.

٤٩ Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Fundamentals of Corporate Finance, 12th ed., New York: McGraw-Hill Education, 2019, pp. 67–

70.

٥٠ Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F., Financial Statement Analysis, 11th ed., New York: McGraw-Hill Education, 2019, p. 41.

المطلب الثاني : أهمية الأداء المالي

الأداء المالي لا يقتصر على قياس الأرباح أو الخسائر فحسب، بل يمتد ليشمل تقييم كفاءة الإدارة في استغلال الموارد، وقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وتحقيق عوائد مناسبة للمساهمين، وتعزيز مركزها التنافسي في السوق.

وتزداد أهميته في الشركات المدرجة في الأسواق المالية؛ نظرًا لما يوفره من معلومات تساعد المستثمرين والجهات الرقابية في تقييم الوضع المالي للشركات، واتخاذ القرارات الاستثمارية والرقابية على أسس موضوعية. كما يُعد الأداء المالي من أهم المؤشرات التي تعكس مدى نجاح الشركات في تطبيق مبادئ الحوكمة والالتزام التنظيمي، الأمر الذي ينعكس بصورة مباشرة على ثقة المستثمرين واستقرار الأسواق المالية.

وتتجلى أهمية الأداء المالي في عدد من الجوانب، من أبرزها ما يأتي:

أولاً: تقييم كفاءة الشركة في استغلال مواردها

يُعد الأداء المالي أداة رئيسة لقياس مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها المالية والبشرية والمادية لتحقيق الأرباح والعوائد المستهدفة. فكلما ارتفعت كفاءة الإدارة في استثمار الأصول والموارد المتاحة، انعكس ذلك إيجاباً على نتائج الشركة وربحياتها، بما يعزز قدرتها على النمو والاستمرار في السوق^{٥١}.

ثانياً: دعم اتخاذ القرارات الإدارية والاستثمارية

يوفر الأداء المالي معلومات وبيانات تساعد الإدارة على تقييم نتائج أعمالها، واكتشاف مواطن القوة والقصور، ووضع الخطط المناسبة لتحسين الأداء مستقبلاً. كما يعتمد المستثمرون والدائنون على مؤشرات الأداء المالي عند اتخاذ قرارات الاستثمار أو التمويل، لما تعكسه من قدرة الشركة على تحقيق العوائد وإدارة المخاطر بكفاءة^{٥٢}.

ثالثاً: تعزيز ثقة المستثمرين وأصحاب المصالح

يسهم الأداء المالي الجيد في تعزيز ثقة المستثمرين والمساهمين والدائنين وسائر أصحاب المصالح بالشركة؛ إذ يعكس قدرتها على تحقيق الأرباح والمحافظة على مركز مالي قوي، الأمر الذي يزيد من جاذبيتها للاستثمار، ويرفع من قدرتها على الحصول على التمويل اللازم لمشروعاتها المستقبلية^{٥٣}.

٥١ Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., Financial Management: Theory and Practice, 15th ed., Cengage Learning, 2017, p. 97.

٥٢ Gibson, C. H., Financial Reporting and Analysis, 13th ed., Cengage Learning, 2019, pp. 30–32.

٥٣ Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D., Fundamentals of Corporate Finance, 12th ed., McGraw-Hill Education, 2019, pp. 68–71.

رابعاً: قياس نجاح الإدارة وتحقيق أهداف الشركة

ينظر إلى الأداء المالي بأنه من أهم الأدوات المستخدمة في تقييم كفاءة الإدارة التنفيذية ومدى نجاحها في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة. فمن خلال تحليل مؤشرات الأداء المالي يمكن الوقوف على مدى نجاح الإدارة في تعظيم قيمة الشركة، وتحقيق الاستخدام الأمثل للموارد، وتحسين مستوى الربحية والاستدامة المالية^{٥٤}.

خامساً: دعم أعمال الجهات الرقابية وكفاءة الأسواق المالية

تعتمد الجهات الرقابية، ومن بينها هيئة السوق المالية، على مؤشرات الأداء المالي عند متابعة أوضاع الشركات المدرجة وتقييم مستوى استقرارها المالي، كما تساعد هذه المؤشرات في الكشف عن المشكلات المالية المحتملة، ودعم كفاءة الرقابة، وتعزيز الشفافية والثقة داخل السوق المالية^{٥٥}.

سادساً: قياس قدرة الشركة على تحقيق الاستدامة والنمو

لا يقتصر دور الأداء المالي على قياس نتائج الشركة في فترة زمنية معينة، وإنما يمتد إلى تقييم قدرتها على الاستمرار والتوسع وتحقيق النمو في المستقبل. فالشركات التي تحقق أداءً ماليًا جيدًا تكون أكثر قدرة على مواجهة التحديات الاقتصادية، واغتنام الفرص الاستثمارية، والمحافظة على مركزها التنافسي في السوق^{٥٦}.

يتضح مما سبق أن الأداء المالي لا يمثل مجرد أرقام أو مؤشرات محاسبية، وإنما يُعد أداة شاملة لتقييم كفاءة الشركات، وقياس نجاح إدارتها، ودعم قرارات المستثمرين والجهات الرقابية. كما يعكس قدرة الشركة على تحقيق أهدافها وتعزيز مركزها المالي والتنافسي، ومن ثم، يمثل الأداء المالي محوراً أساسياً في الدراسات المالية؛ لارتباطه بالعديد من العوامل المؤثرة، ويأتي الالتزام التنظيمي في مقدمتها، وهو ما تسعى الدراسة الحالية إلى اختباره في البيئة السعودية. وبعد بيان مفهوم وأهمية الأداء المالي، يصبح من الضروري التعرف على المؤشرات التي يعتمد عليها في قياسه، ولا سيما أن الدراسة الحالية تستند إلى عدد من المؤشرات المالية التي تمثل المتغير التابع في الدراسة.

٥٤. Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F., Financial Statement Analysis, 11th ed., McGraw-Hill Education, 2019, pp. 42–45.

٥٥. هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، آخر إصدار معدل، الرياض، ٢٠٢٣، ص ٦–٩.

٥٦. OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2023, pp. 13–18.

المطلب الثالث : مؤشرات قياس الأداء المالي

يُقاس الأداء المالي باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية التي تساعد في تقييم كفاءة الشركات، وقياس قدرتها على تحقيق الأرباح، واستغلال الموارد، وتعظيم قيمة المنشأة. وتختلف هذه المؤشرات باختلاف الهدف من التحليل المالي وطبيعة النشاط الذي تمارسه الشركة، إلا أن الدراسات المالية ركزت على مجموعة من المؤشرات التي تُعد الأكثر استخدامًا في تقييم أداء الشركات المدرجة في الأسواق المالية.

كما تعتمد الجهات الرقابية والمستثمرون على هذه المؤشرات عند تقييم الوضع المالي للشركات، واتخاذ القرارات الاستثمارية، وقياس مدى نجاح الإدارة في تحقيق أهدافها. ونظرًا لأن الدراسة الحالية تبحث أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي، فقد اقتصرنا على ثلاثة مؤشرات رئيسية، هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية للشركة، وذلك لكونها من أكثر المؤشرات استخدامًا في الدراسات السابقة، فضلًا عن ملاءمتها لطبيعة الدراسة الحالية.

أولاً: العائد على الأصول (Return on Assets – ROA)

يُعد العائد على الأصول من أهم المؤشرات المستخدمة في قياس الأداء المالي، إذ يعكس مدى قدرة الشركة على استغلال أصولها في تحقيق الأرباح. ويُحسب هذا المؤشر من خلال قسمة صافي الربح على إجمالي الأصول، ويُعد ارتفاعه دليلًا على كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة وتحقيق عوائد مناسبة منها^{٥٧}.

كما يستخدم المستثمرون والمحللون الماليون هذا المؤشر للمقارنة بين الشركات العاملة في القطاع نفسه، لما يوفره من دلالة واضحة على كفاءة استثمار الأصول، بعيدًا عن اختلاف مصادر التمويل أو هيكل رأس المال. ولذلك يُعد من أكثر المؤشرات استخدامًا في الدراسات التي تناولت العلاقة بين الحوكمة أو الالتزام التنظيمي والأداء المالي.

وقد اعتمدت العديد من الدراسات السابقة، ومنها دراسة Rhodes & Al-Ghamdi (٢٠١٥)، على العائد على الأصول باعتباره أحد المؤشرات الرئيسية لقياس الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، لما يتمتع به من قدرة على عكس كفاءة الإدارة في استغلال أصول الشركة وتحقيق الأرباح.

ثانيًا: العائد على حقوق الملكية (Return on Equity – ROE)

يقيس العائد على حقوق الملكية مدى قدرة الشركة على تحقيق أرباح للمساهمين مقارنة بحجم استثماراتهم فيها، ويتم احتسابه بقسمة صافي الربح على إجمالي حقوق الملكية^{٥٨}.

ويحظى هذا المؤشر باهتمام كبير لدى المستثمرين؛ لأنه يعكس مقدار العائد الذي تحققه الإدارة من الأموال التي وفرها المساهمون، كما يساعد في تقييم كفاءة الإدارة في توظيف رأس المال وتحقيق القيمة للملاك.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., Financial Management: Theory and Practice, 15th ed., Cengage Learning, 2017, pp. 96–98. ٥٧
Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D., Fundamentals of Corporate Finance, 12th ed., McGraw-Hill Education, 2019, pp. 67–72. ٥٨

وكما ارتفع معدل العائد على حقوق الملكية دل ذلك على نجاح الشركة في استثمار أموال المساهمين بكفاءة، مع مراعاة أن ارتفاعه بصورة غير طبيعية قد يكون ناتجاً عن زيادة الاعتماد على التمويل بالديون، وهو ما يستوجب تفسير هذا المؤشر بالاستناد إلى بقية المؤشرات المالية.

ثالثاً: القيمة السوقية (Market Capitalization)

تمثل القيمة السوقية القيمة الإجمالية لأسهم الشركة المتداولة في السوق المالية، ويتم احتسابها بضرب عدد الأسهم المصدرة في سعر السهم السوقي^{٥٩}.

وتُعد القيمة السوقية من المؤشرات المهمة التي تعكس تقييم المستثمرين للشركة وتوقعاتهم بشأن أدائها المستقبلي، إذ ترتفع القيمة السوقية غالباً عندما تزداد ثقة المستثمرين في قدرة الشركة على تحقيق النمو والاستدامة.

كما تتأثر القيمة السوقية بعوامل متعددة، من أبرزها جودة الإدارة، ومستوى الحوكمة، والشفافية، والالتزام التنظيمي، والأداء المالي، إضافة إلى الظروف الاقتصادية العامة. ولهذا السبب اعتمدت العديد من الدراسات السابقة، مثل دراسة Metrick & Gompers, Ishii (٢٠٠٣)، على القيمة السوقية باعتبارها أحد أهم المؤشرات المستخدمة في قياس أثر الحوكمة والالتزام التنظيمي على أداء الشركات.

جدول (٢ - ٢) : مؤشرات قياس الأداء المالي المعتمدة في الدراسة الحالية وطرق قياسها^{٦٠}:

المؤشر	المقصود به	طريقة القياس	دلالتة في الدراسة
العائد على الأصول (ROA)	يقيس مدى قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من خلال استغلال أصولها.	صافي الربح ÷ إجمالي الأصول	يعكس كفاءة الإدارة في استخدام موارد الشركة، ويعد من أهم مؤشرات قياس الأداء المالي.
العائد على حقوق الملكية (ROE)	يقيس مقدار العائد الذي تحقق الشركة للمساهمين مقابل استثماراتهم فيها.	صافي الربح ÷ إجمالي حقوق الملكية	يوضح كفاءة الإدارة في تعظيم حقوق المساهمين وتحقيق العائد على استثماراتهم.
القيمة السوقية	القيمة الإجمالية للشركة في السوق المالية.	سعر السهم × عدد الأسهم المصدرة	تعكس تقييم المستثمرين للشركة ومستوى الثقة في أدائها.

^{٥٩} Gibson, C. H., Financial Reporting and Analysis, 13th ed., Cengage Learning, 2019, pp. 33–36.

^{٦٠} من إعداد الباحثة بالاعتماد على (Brigham & Ehrhardt (2017) ،: (Ross et al. (2019 ، Gibson (2019 ، ودراسة (Al-Ghamdi & Rhodes (2015).

يتضح من الجدول السابق أن مؤشرات الأداء المالي تختلف في الجوانب التي تقيسها، إلا أنها تتكامل في تقديم صورة شاملة عن الوضع المالي للشركة. فالعائد على الأصول يقيس كفاءة استغلال الشركة لمواردها، بينما يوضح العائد على حقوق الملكية مدى قدرتها على تحقيق عوائد للمساهمين، في حين تعكس القيمة السوقية تقييم المستثمرين للشركة وتوقعاتهم بشأن أدائها المستقبلي.

ولهذا اعتمدت الدراسة الحالية هذه المؤشرات الثلاثة لقياس الأداء المالي؛ لكونها الأكثر استخدامًا في الأدبيات المالية والدراسات السابقة، والأكثر لقياس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

المطلب الرابع : العوامل المؤثرة في الأداء المالي

يُعد الأداء المالي نتيجةً لتفاعل مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية التي تؤثر في قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المالية وتعظيم قيمتها. ولا يرتبط الأداء المالي بعامل واحد، وإنما يتأثر بكفاءة الإدارة، وهيكّل التمويل، والبيئة الاقتصادية، ومستوى الحوكمة والالتزام التنظيمي. وتكتسب دراسة هذه العوامل أهمية خاصة؛ لأنها تساعد في تفسير التباين في الأداء المالي بين الشركات، كما تسهم في فهم الأسباب التي قد تؤدي إلى تحسن الأداء أو تراجعها. الأمر الذي يساعد على فهم العوامل المؤثرة في نتائج الشركات وتقييمها بصورة أدق، ومن المناسب استعراض أبرز هذه العوامل، مع التركيز على موقع الالتزام التنظيمي بينها.

أولاً: كفاءة الإدارة

تُعد كفاءة الإدارة من أهم العوامل المؤثرة في الأداء المالي للشركات؛ إذ تتولى الإدارة مسؤولية التخطيط واتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار والتمويل والتشغيل، بما يحقق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة. وكلما تمتعت الإدارة بالخبرة والكفاءة، انعكس ذلك إيجاباً على ربحية الشركة وقدرتها على تحقيق أهدافها المالية^{٦١}.

إضافةً إلى ذلك، تؤدي الإدارة دوراً محورياً في وضع السياسات المالية، وإدارة المخاطر، وتطوير الخطط الاستراتيجية، الأمر الذي يسهم في تحسين مؤشرات الأداء المالي وتعزيز القدرة التنافسية للشركة.

ثانياً: الهيكل المالي وهيكّل رأس المال

يؤثر الهيكل المالي للشركة في مستوى أدائها المالي؛ إذ إن التوازن بين مصادر التمويل الذاتية والاقتراض يساعد على تخفيض تكلفة رأس المال وتحسين العوائد. بينما قد يؤدي الاعتماد المفرط على الديون إلى زيادة المخاطر المالية وانخفاض الربحية عند تعرض الشركة لصعوبات مالية^{٦٢}.

ولهذا تحرص الشركات على تبني هيكل تمويلي يحقق التوازن بين تعظيم العائد وتقليل المخاطر المالية بما ينعكس إيجاباً على استقرارها المالي، وقدرتها على تحقيق أهداف طويلة الأجل.

ثالثاً: البيئة الاقتصادية

يتأثر الأداء المالي بالظروف الاقتصادية العامة، مثل معدلات النمو الاقتصادي، والتضخم، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، ومستويات الطلب في الأسواق. فاستقرار البيئة الاقتصادية يسهم في زيادة فرص الاستثمار وتحسين نتائج الشركات، بينما قد تؤدي الأزمات الاقتصادية أو التقلبات المالية إلى انخفاض الأرباح وتراجع الأداء المالي^{٦٣}.

^{٦١} Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., Financial Management: Theory and Practice, 15th ed., Cengage Learning, 2017, pp. 98–102.

^{٦٢} Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D., Fundamentals of Corporate Finance, 12th ed., McGraw-Hill Education, 2019, pp. 435–445.

^{٦٣} Gibson, C. H., Financial Reporting and Analysis, 13th ed., Cengage Learning, 2019, pp. 52–58.

أيضاً يجدر التنوع على أن السياسات الاقتصادية والمالية التي تتبناها الدولة قد يكون لها أثر مباشر في أداء الشركات، سواء من خلال تشجيع الاستثمار أو فرض قيود تنظيمية جديدة.

رابعاً: الحوكمة والالتزام التنظيمي

تُعد الحوكمة والالتزام التنظيمي من العوامل الحديثة التي حظيت باهتمام كبير في الأدبيات المالية، لما لهما من أثر في تعزيز جودة الإدارة، والرقابة الداخلية، والشفافية، والإفصاح. ويساعد الالتزام بالأنظمة واللوائح على تقليل المخاطر القانونية والتنظيمية، وتحسين جودة القرارات الإدارية، وزيادة ثقة المستثمرين، وهو ما ينعكس بصورة إيجابية على الأداء المالي للشركات.^{٦٤}

وقد أكدت العديد من الدراسات أن الشركات التي تطبق معايير الحوكمة وتلتزم بالمتطلبات التنظيمية تحقق مستويات أعلى من الكفاءة المالية مقارنة بالشركات الأقل التزاماً، وهو ما يعزز الأساس النظري للدراسة الحالية، التي تنطلق من فرضية وجود أثر للالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة.

خامساً: حجم الشركة وطبيعة نشاطها

يُعد حجم الشركة وطبيعة النشاط الذي تمارسه من العوامل المؤثرة في الأداء المالي؛ إذ تتمتع الشركات الكبيرة عادةً بقدرة أكبر على تنوع مصادر الإيرادات، والحصول على التمويل، والاستفادة من وفورات الحجم، مقارنة بالشركات الصغيرة. كما تختلف مؤشرات الأداء المالي باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، نتيجة اختلاف طبيعة المخاطر ومستويات المنافسة ومتطلبات التشغيل.^{٦٥}

لذلك تحرص الدراسات المالية على مراعاة طبيعة القطاع عند تحليل الأداء المالي؛ لأن طبيعة النشاط تؤثر في مستويات الربحية والمخاطر وآليات التمويل، مما يجعل المقارنة بين الشركات أكثر دقة وموضوعية.

يتضح مما سبق أن الأداء المالي يتأثر بمجموعة من العوامل المتداخلة، بعضها يرتبط بالبيئة الداخلية للشركة، ككفاءة الإدارة وهيكل التمويل، وبعضها يرتبط بالبيئة الخارجية، كالظروف الاقتصادية والأنظمة التنظيمية. ويُعد الالتزام التنظيمي أحد أبرز هذه العوامل؛ لما يؤديه من دور في تعزيز الحوكمة، والشفافية، والرقابة، وتقليل المخاطر، وهو ما يبرر اختياره متغيراً مستقلاً في الدراسة الحالية، بهدف قياس أثره في مؤشرات الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

٦٤ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2023, pp. 13–20

Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, Vol. 14, No. 3, pp. 257–273.

٦٥ Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Corporate Governance, Ownership and Firm Performance in Saudi Arabia. International Journal of Business and Management, Vol. 10, No. 12, pp. 110–124.

المطلب الخامس : العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي

تُعد العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي من الموضوعات التي حظيت باهتمام متزايد في الأدبيات المالية والإدارية؛ إذ لم يعد الالتزام بالأنظمة واللوائح يُنظر إليه بوصفه التزامًا قانونيًا فحسب، وإنما أصبح أحد العوامل المؤثرة في كفاءة الشركات واستدامة أعمالها. وقد أشارت العديد من الدراسات إلى أن التزام الشركات بالمتطلبات التنظيمية يسهم في تعزيز الحوكمة والشفافية، ويرفع من جودة القرارات الإدارية، ويحد من المخاطر التنظيمية، الأمر الذي ينعكس بصورة إيجابية على الأداء المالي للشركات.

كما أن الأسواق المالية الحديثة أصبحت تنظر إلى مستوى الالتزام التنظيمي بوصفه مؤشرًا على جودة الإدارة ودرجة موثوقية الشركة، وهو ما يؤثر في ثقة المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية، ويزيد من قدرة الشركات الملتزمة على تحقيق النمو وتعظيم قيمتها السوقية.

ومن هذا المنطلق، يتناول هذا المطلب طبيعة العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، والأساس النظري الذي تقوم عليه هذه العلاقة، وأبرز الآثار التي يتركها الالتزام التنظيمي على المؤشرات المالية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

أولاً: الالتزام التنظيمي وتحسين جودة الإدارة

يساعد الالتزام التنظيمي في رفع كفاءة الإدارة من خلال إلزامها بتطبيق الأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن الجهات التنظيمية، الأمر الذي يؤدي لتنظيم العمليات الداخلية، وتحديد المسؤوليات والصلاحيات بصورة واضحة، وتعزيز الرقابة على الأداء. كما يحد من الممارسات المؤدية إلى تعارض المصالح أو إساءة استخدام السلطة، الأمر الذي يسهم في تحسين جودة القرارات الإدارية ورفع كفاءة استغلال الموارد المتاحة للشركة^{٦٦}.

ويؤدي ذلك إلى تعزيز قدرة الشركة على تحقيق أهدافها المالية، وخفض التكاليف الناتجة عن الأخطاء الإدارية أو المخالفات النظامية، وهو ما ينعكس إيجابًا على مؤشرات الأداء المالي.

ثانيًا: الالتزام التنظيمي وتعزيز ثقة المستثمرين

يؤدي الالتزام التنظيمي دورًا مهمًا في تعزيز ثقة المستثمرين؛ إذ إن التزام الشركات بالإفصاح والشفافية وتطبيق قواعد الحوكمة يوفر للمستثمرين معلومات واضحة وموثوقة، تساعد على بناء قراراتهم الاستثمارية على أسس أكثر دقة.

كما أن الشركات الملتزمة غالبًا ما تتمتع بسمعة أفضل في الأسواق المالية، وهو ما يزيد من جاذبيتها للاستثمار، ويرفع الطلب على أسهمها، ويؤثر بصورة إيجابية في قيمتها السوقية، فضلًا عن تحسين قدرتها على الحصول على التمويل بشروط أكثر ملاءمة^{٦٧}.

ثالثًا: الالتزام التنظيمي وتقليل المخاطر

يساعد الالتزام التنظيمي على الحد من المخاطر القانونية والتنظيمية التي قد تتعرض لها الشركات نتيجة مخالفة الأنظمة أو اللوائح، كما يساهم في تقليل احتمالية فرض الغرامات أو العقوبات أو تعرض الشركة للنزاعات القانونية. ولا يقتصر أثر ذلك على تجنب العقوبات أو الخسائر المباشرة، بل يمتد إلى المحافظة على سمعة الشركة واستقرارها المالي، بما يدعم قدرتها على تحقيق نتائج مالية مستقرة على المدى الطويل^{٦٨}.

رابعًا: انعكاس الالتزام التنظيمي على مؤشرات الأداء المالي

تظهر آثار الالتزام التنظيمي بصورة واضحة في مؤشرات الأداء المالي المختلفة، إذ يساعد الالتزام بتطبيق قواعد الحوكمة والإفصاح والرقابة الداخلية على تحسين كفاءة استغلال الأصول، بما ينعكس على ارتفاع معدل العائد على الأصول (ROA)، ويمتد أثره أيضًا ليشمل العائد على حقوق الملكية (ROE)، من خلال دعم كفاءة الإدارة وتعزيز قدرتها على تحقيق عوائد أفضل للمساهمين.

كذلك فإن ارتفاع مستوى الالتزام التنظيمي يعزز ثقة المستثمرين ويزيد من إقبالهم على الاستثمار في الشركات الملتزمة، الأمر الذي يساهم في ارتفاع القيمة السوقية للشركة، ويعكس النظرة الإيجابية للسوق تجاه جودة إدارتها ومستوى امتثالها للمتطلبات التنظيمية^{٦٩}.

Al-Janadi, Y., Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does Government Ownership Affect Corporate Governance and Corporate Disclosure? ٦٧ Evidence from Saudi Arabia. Managerial Auditing Journal, Vol. 31, No. 8/9, pp. 871–890.

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), Compliance and the Compliance Function in Banks, Basel: BIS, 2005, pp. 9–15. ٦٨

:Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, Vol. 14, No. 3, pp. 257–273 ٦٩

Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No. 1, pp. 107–

Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Corporate Governance, Ownership and Firm Performance in Saudi Arabia. International Journal of 156 Business and Management, Vol. 10, No. 12, pp. 110–124.

جدول (٢ - ٣) : العلاقة بين الالتزام التنظيمي ومؤشرات الأداء المالي^{٧٠}:

العنصر	أثر الالتزام التنظيمي	الأثر المتوقع على الأداء المالي
الحوكمة	تعزيز الرقابة وتقليل تعارض المصالح.	رفع كفاءة الإدارة.
الإفصاح	رفع مستوى الشفافية.	زيادة ثقة المستثمرين.
الرقابة الداخلية	الحد من المخاطر.	تحسين كفاءة التشغيل.
ثقة المستثمرين	جذب الاستثمار.	ارتفاع القيمة السوقية.
ROA	تحسين استخدام الأصول.	زيادة الربحية.
ROE	رفع العائد للمساهمين.	تحسين كفاءة حقوق الملكية.
القيمة السوقية	تعزيز تقييم المستثمرين.	زيادة قيمة الشركة.

يتضح مما سبق أن العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي علاقة مترابطة وتكاملية؛ إذ يسهم الالتزام بالأنظمة واللوائح في تعزيز الحوكمة والشفافية، وتحسين جودة الإدارة، والحد من المخاطر التنظيمية، الأمر الذي ينعكس بصورة إيجابية على مؤشرات الأداء المالي المختلفة. كما أن التزام الشركات بالمتطلبات التنظيمية يعزز ثقة المستثمرين ويزيد من قدرتها على تحقيق النمو والاستدامة، وهو ما يدعم الفرضية الرئيسة للدراسة الحالية، المتمثلة في وجود أثر ذي دلالة للالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

^{٧٠} من إعداد الباحثة بالاعتماد على: OECD (2023)، Bhagat، Bolton (2008) & Gompers et al. (2003)، Al-Ghamdi، Rhodes (2015) & Al-Janadi et al. (201)

-ختامًا لهذا المبحث:

يتضح من خلال هذا المبحث أن الأداء المالي يُعد من أهم المؤشرات التي تعتمد عليها الشركات والجهات الرقابية والمستثمرون في تقييم كفاءة الشركات وقدرتها على تحقيق أهدافها واستدامة أعمالها، إذ لا يقتصر على قياس الربحية فقط، وإنما يمتد ليعكس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد، وتعظيم قيمة الشركة، وتحقيق العوائد للمساهمين، بما يعزز مركزها التنافسي في السوق المالية.

وأظهر هذا المبحث أن الأداء المالي لا يقتصر على قياس الربحية، بل يمثل أداة لتقييم كفاءة الإدارة في استغلال الموارد وتعظيم قيمة الشركة وتحقيق العوائد للمساهمين، بما يعزز مركزها التنافسي في السوق المالية..

وتناول المبحث كذلك أبرز العوامل المؤثرة في الأداء المالي، سواء كانت عوامل داخلية، مثل كفاءة الإدارة وهيكل التمويل، أم عوامل خارجية، مثل الظروف الاقتصادية والبيئة التنظيمية، مع إفراد اهتمام خاص بالالتزام التنظيمي بوصفه أحد العوامل التي تسهم في تعزيز الحوكمة، ورفع مستوى الشفافية، وتحسين جودة الرقابة الداخلية، وتقليل المخاطر التنظيمية، الأمر الذي ينعكس على كفاءة الأداء المالي للشركات.

كما أوضح المبحث أن العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي ليست علاقة نظرية فحسب، وإنما تؤيدها العديد من الدراسات العلمية التي أثبتت أن التزام الشركات بالأنظمة واللوائح ومتطلبات الحوكمة والإفصاح يسهم في تعزيز ثقة المستثمرين، وتحسين كفاءة الإدارة، وزيادة القيمة السوقية، ورفع مستويات الربحية. ويُعد ذلك الأساس النظري الذي تنطلق منه الدراسة الحالية لاختبار أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

وبذلك اكتمل العرض النظري للأداء المالي بوصفه المتغير التابع في هذه الدراسة، مع بيان أهم مؤشرات قياسه والعوامل المؤثرة فيه، وارتباطه بالالتزام التنظيمي، بما يبرئ الأساس العلمي للانتقال إلى الفصل الثالث، الذي يتناول منهجية الدراسة.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

-مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى بيان المنهجية العلمية التي اعتمدت عليها الدراسة للوصول إلى نتائجها، من خلال توضيح الإجراءات والأساليب التي استندت إليها في جمع البيانات وتحليلها واختبار فرضيات الدراسة. وتُعد المنهجية من أهم عناصر البحث العلمي؛ إذ تُمكن من بناء الدراسة على أسس علمية واضحة، بما يحقق الدقة والموضوعية في تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة، ويعزز من موثوقية النتائج التي يتم التوصل إليها.

ونظرًا لأن الدراسة الحالية تستهدف قياس أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، فقد اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي ذي المدخل الكمي، لما يتميز به من ملاءمة لدراسة العلاقات بين المتغيرات وتحليل البيانات المالية الفعلية للشركات. كما اعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المستقاة من التقارير السنوية للشركات المدرجة، والإفصاحات المنشورة في موقع السوق المالية السعودية (تداول)، إلى جانب الأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية.

ويتناول هذا الفصل منهج الدراسة، ومجتمعها وعينتها، وحدودها، ومتغيرات الدراسة وآلية قياسها، ونموذج الدراسة، ومصادر البيانات، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك تمهيدًا للوصول إلى النتائج ومناقشتها في الفصل التالي.

-المنهجية وطرق الدراسة:

أولاً: منهج الدراسة

يعتمد اختيار المنهج العلمي في البحوث على طبيعة المشكلة البحثية والأهداف التي يسعى الباحث إلى تحقيقها، إذ يُعد المنهج الأداة التي توجه الباحث في جمع البيانات وتحليلها للوصول إلى نتائج علمية يمكن الاعتماد عليها. ولما كانت الدراسة الحالية تهدف إلى قياس أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، فقد كان من الملائم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ذي المدخل الكمي.

ويقوم المنهج الوصفي التحليلي على وصف الظاهرة محل الدراسة وصفًا علميًا دقيقًا، وتحليل البيانات المتعلقة بها للكشف عن طبيعة العلاقات بين المتغيرات، وتفسير النتائج في ضوء الأطر النظرية والدراسات السابقة. ويتميز هذا المنهج بقدرته على دراسة الظواهر كما هي في الواقع، دون التدخل في متغيراتها، مع الاستفادة من الأساليب الإحصائية في تحليل البيانات واختبار الفرضيات العلمية، وهو ما يجعله من أكثر المناهج استخدامًا في الدراسات المالية والإدارية التي تبحث في العلاقات بين المتغيرات المختلفة¹.

وبناءً على ذلك، اعتمدت الدراسة الحالية على هذا المنهج لتحليل البيانات المالية الخاصة بعينة الدراسة، وقياس أثر الالتزام التنظيمي – بوصفه المتغير المستقل – في الأداء المالي – بوصفه المتغير التابع – وذلك بالاعتماد على مؤشرات مالية محددة، هي: العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية للشركات المدرجة.

ثانيًا: طرق الدراسة

تنتهي الدراسة الحالية إلى الدراسات الكمية التطبيقية؛ إذ تعتمد على تحليل البيانات الرقمية المستخرجة من التقارير المالية السنوية والإفصاحات المنشورة للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، خلال الفترة من عام ٢٠١٩م إلى عام ٢٠٢٤م.

وتستند الدراسة على اختبار العلاقة بين متغير مستقل يتمثل في الالتزام التنظيمي، ومتغير تابع يتمثل في الأداء المالي، وذلك بهدف التحقق من مدى تأثير مستوى الالتزام التنظيمي في مؤشرات الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

ولتحقيق ذلك، جُمعت البيانات من مصادرها الرسمية، ثم نُظمت في جداول باستخدام برنامج Microsoft Excel، وأُجريت عليها المعالجات الإحصائية المناسبة لاستخراج المؤشرات المالية وتحليلها، بما يسهم في اختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها بصورة موضوعية ودقيقة².

وتعد هذه الطريقة مناسبة لطبيعة الدراسة؛ لاعتمادها على بيانات فعلية منشورة، وتتيح تحليل العلاقة بين المتغيرات محل الدراسة في إطار زمني محدد، بما يعزز من موثوقية النتائج وإمكانية الاستفادة منها في تفسير أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة.

ويتضح مما سبق أن المنهج الوصفي التحليلي بالمدخل الكمي يُعد الأنسب لتحقيق أهداف الدراسة الحالية؛ لما يوفره من إمكانية وصف الظاهرة محل الدراسة وتحليلها استنادًا إلى بيانات مالية فعلية، فضلًا عن ملاءمته لاختبار العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي. كما أن تصميم الدراسة، القائم على تحليل بيانات الشركات المدرجة خلال فترة زمنية محددة، يوفر أساسًا علميًا يمكن من خلاله الوصول إلى نتائج تتسم بالموضوعية والدقة، وتمهد لاستكمال بقية الإجراءات المنهجية المتعلقة بمجتمع الدراسة وعينتها ومتغيراتها.

-مجتمع الدراسة وعينتها وحدودها:

يُعد تحديد مجتمع الدراسة وعينتها من الخطوات الأساسية في أي دراسة علمية؛ إذ يساعد في تحديد نطاق الدراسة والفئة التي تُطَبَّق عليها إجراءات التحليل، بما يضمن تحقيق أهداف الدراسة والوصول إلى نتائج يمكن الاعتماد عليها في تفسير العلاقة بين متغيراتها. كما أن تحديد حدود الدراسة يساهم في بيان الإطار الذي أُجريت في نطاقه، سواء من حيث الموضوع أو المكان أو الفترة الزمنية أو المنهج المستخدم.

أولاً: مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، باعتبارها تخضع للأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية، وتلتزم بالإفصاح الدوري عن بياناتها المالية، الأمر الذي يوفر بيانات مناسبة لقياس مستوى الالتزام التنظيمي وعلاقته بالأداء المالي.

ويُعد اختيار الشركات المدرجة مناسباً لطبيعة الدراسة؛ نظراً لأنها تخضع لدرجة عالية من الرقابة والإفصاح، فضلاً عن توافر البيانات المالية والتنظيمية اللازمة لإجراء التحليل.

ثانياً: عينة الدراسة

اعتمدت الدراسة على عينة قصدية (Purposive Sample)، تتكون من (١٥) شركة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، موزعة على عدد من القطاعات الاقتصادية المختلفة، بما يحقق قدرًا مناسبًا من التنوع ويزيد من إمكانية المقارنة بين الشركات.

وقد روعي عند اختيار العينة ما يأتي:

- أن تكون الشركة مدرجة في السوق المالية السعودية طوال فترة الدراسة.
 - توافر القوائم المالية السنوية بصورة منتظمة خلال فترة الدراسة.
 - توافر بيانات الإفصاح والحوكمة اللازمة لقياس الالتزام التنظيمي.
 - استبعاد الشركات التي لا تتوافر عنها بيانات مكتملة خلال فترة الدراسة.
- ويهدف هذا الاختيار إلى توفير بيانات متجانسة تسمح بقياس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي بصورة أكثر دقة.

ثالثاً: حدود الدراسة

تقتصر هذه الدراسة على مجموعة من الحدود التي تم تحديدها بما يتناسب مع أهداف الدراسة وطبيعة البيانات المستخدمة، وذلك على النحو الآتي:

١. الحدود الموضوعية

تقتصر الدراسة على قياس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، من خلال دراسة مستوى الالتزام بالأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية، وعلاقته بمؤشرات الأداء المالي.

٢. الحدود المكانية

تقتصر الدراسة على الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) دون غيرها من الشركات غير المدرجة أو الأسواق المالية الأخرى.

٣. الحدود الزمنية

تغطي الدراسة الفترة الزمنية من ٢٠١٩م إلى ٢٠٢٤م، وذلك لملاءمتها لأهداف الدراسة وتوافر البيانات المالية والتنظيمية اللازمة للتحليل.

٤. الحدود المنهجية

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي، من خلال تحليل البيانات المالية للشركات المدرجة واستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لقياس أثر الالتزام التنظيمي على الأداء المالي.

-متغيرات الدراسة وقياسها:

تعتمد الدراسة الحالية على متغير مستقل يتمثل في الالتزام التنظيمي، ومتغير تابع يتمثل في الأداء المالي، وذلك بهدف اختبار أثر المتغير المستقل في المتغير التابع لدى الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول). ولتحقيق ذلك، جرى تحديد المتغيرات وطرق قياسها بما يتفق مع أهداف الدراسة والأدبيات السابقة.

أولاً: المتغيرات

• المتغير المستقل (الالتزام التنظيمي)

يُقصد بالالتزام التنظيمي في هذه الدراسة مدى التزام الشركات المدرجة بالأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية، ولا سيما ما يتعلق بمتطلبات الحوكمة، والإفصاح، والشفافية، والرقابة الداخلية. سيُقاس الالتزام التنظيمي من خلال بناء مؤشر للالتزام التنظيمي (Regulatory Compliance Index) تعدّه الباحثة بالاعتماد على متطلبات لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية، ويتكون المؤشر من عدد من البنود التي تعكس مستوى التزام الشركة بالمتطلبات التنظيمية، بحيث تُمنح درجة (١) عند تحقق البند ودرجة (٠) عند عدم تحققه، ثم تُحسب نسبة الالتزام بقسمة مجموع البنود المتحققة على إجمالي عدد البنود^{٧١}.

• المتغير التابع (الأداء المالي)

يقاس الأداء المالي في هذه الدراسة بالاعتماد على ثلاثة مؤشرات مالية، هي:

١- العائد على الأصول (ROA)

ويقاس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح من إجمالي أصولها.

ويحسب وفق المعادلة الآتية: (صافي الربح ÷ إجمالي الأصول = ROA)

٢- العائد على حقوق الملكية (ROE)

ويقاس مقدار العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين.

ويحسب وفق المعادلة الآتية: (صافي الربح ÷ إجمالي حقوق الملكية = ROE)

٣- القيمة السوقية (Market Capitalization)

وتقاس القيمة الإجمالية للشركة في السوق المالية.

وتحسب وفق المعادلة الآتية: (القيمة السوقية = سعر السهم × عدد الأسهم المصدرة)

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris, 2023. ٧١

ثانيًا: قياس متغيرات الدراسة

اعتمدت الدراسة على متغير مستقل يتمثل في الالتزام التنظيمي، ومتغير تابع يتمثل في الأداء المالي، وقد تم قياسهما على النحو الآتي:

١- قياس الالتزام التنظيمي (المتغير المستقل)

قيس الالتزام التنظيمي من خلال بناء مؤشر للالتزام التنظيمي (Regulatory Compliance Index). يعتمد على أسلوب قائمة التحقق (Checklist)، وذلك بالاستناد إلى المتطلبات النظامية الواردة في لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية، إضافة إلى متطلبات الإفصاح والشفافية والرقابة الداخلية. ويتكون المؤشر من (٢٠) بندًا، يُمنح لكل بند درجة (١) في حال التزام الشركة به، ودرجة (٠) في حال عدم الالتزام، ثم يُحسب مستوى الالتزام بقسمة مجموع البنود المحققة على إجمالي عدد البنود، بحيث تتراوح قيمة المؤشر بين (٠) و(١)، وكلما اقتربت قيمة المؤشر من (١) دل ذلك على ارتفاع مستوى الالتزام التنظيمي لدى الشركة.^{٢٢}

٢- قياس الأداء المالي (المتغير التابع)

قيس الأداء المالي بالاعتماد على ثلاثة مؤشرات مالية، هي:

- العائد على الأصول (ROA)
- العائد على حقوق الملكية (ROE)
- القيمة السوقية للشركة (Market Capitalization)

وتم استخراج هذه المؤشرات من القوائم المالية السنوية للشركات المدرجة، وفق المعادلات المالية المتعارف عليها في الأدبيات المالية.

جدول (١-٣): قياس متغيرات الدراسة^{٢٣}

المتغير	نوعه	طريقة القياس	مصدر البيانات
الالتزام التنظيمي	مستقل	مؤشر الالتزام التنظيمي (٢٥ بندًا)	تقارير الحوكمة والتقارير السنوية
ROA	تابع	صافي الربح ÷ إجمالي الأصول	القوائم المالية
ROE	تابع	صافي الربح ÷ حقوق الملكية	القوائم المالية
القيمة السوقية	تابع	سعر السهم × عدد الأسهم	تداول والقوائم المالي

^{٢٢} من إعداد الباحثة بالاعتماد على لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية، ومبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة OECD.

^{٢٣} من إعداد الباحثة بالاعتماد على لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية، وتقارير الشركات السنوية، ودراسة (Al-Ghamdi & Rhodes (2015)، و (Brigham & Ehrhardt (2017)

ملحق (أ): بنود مؤشر الالتزام التنظيمي

اعتمدت الباحثة في بناء مؤشر الالتزام التنظيمي على عدد من البنود المستمدة من لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية، وتعليمات الإفصاح، ونظام السوق المالية، ويقوم المؤشر على منح درجة (١) عند تحقق البند، ودرجة (٠) عند عدم تحققه أو عدم الإفصاح عنه في التقرير السنوي أو تقرير الحوكمة.

م	البند	القياس
1	الإفصاح عن تشكيل مجلس الإدارة.	0 / 1
2	الإفصاح عن استقلالية أعضاء مجلس الإدارة.	0 / 1
3	الإفصاح عن عدد اجتماعات مجلس الإدارة.	0 / 1
4	وجود لجنة مراجعة مستقلة.	0 / 1
5	الإفصاح عن اجتماعات لجنة المراجعة.	0 / 1
6	وجود لجنة للمكافآت والترشيحات.	0 / 1
7	الإفصاح عن سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.	0 / 1
8	الإفصاح عن مكافآت أعضاء مجلس الإدارة.	0 / 1
9	الإفصاح عن المعاملات مع الأطراف ذوي العلاقة.	0 / 1
10	الإفصاح عن المخاطر الرئيسية التي تواجه الشركة.	0 / 1
11	وجود نظام للرقابة الداخلية والإفصاح عنه.	0 / 1
12	الإفصاح عن آليات الالتزام والرقابة الداخلية والامتثال داخل الشركة.	0 / 1
13	الإفصاح عن مدى الالتزام بلائحة حوكمة الشركات.	0 / 1
14	الإفصاح عن أي مخالفات أو جزاءات تنظيمية خلال السنة المالية.	0 / 1
15	الإفصاح عن مسؤولية مجلس الإدارة عن إعداد القوائم المالية.	0 / 1
16	نشر القوائم المالية ضمن المدة النظامية.	0 / 1
17	الإفصاح عن تقرير المراجع الخارجي دون تحفظات جوهرية أو مع بيانها عند وجودها.	0 / 1
18	الإفصاح عن هيكل الملكية وكبار المساهمين.	0 / 1
19	الإفصاح عن سياسة إدارة المخاطر.	0 / 1
20	الإفصاح عن تقرير الحوكمة السنوي وفق متطلبات هيئة السوق المالية.	0 / 1

-مصادر جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة الحالية على البيانات الثانوية؛ لكونها تتناسب مع طبيعة الدراسة وأهدافها، ولما تتميز به من الدقة والموثوقية، إذ تستند إلى بيانات منشورة من جهات رسمية، مما يسهم في تعزيز موضوعية النتائج وإمكانية التحقق منها. وقد جُمعت البيانات اللازمة للدراسة من عدد من المصادر، تمثلت فيما يأتي:

أولاً: التقارير السنوية للشركات المدرجة

اعتمدت الدراسة على التقارير السنوية للشركات محل الدراسة، باعتبارها المصدر الرئيس للحصول على البيانات المتعلقة بالحوكمة والإفصاح، إضافة إلى البيانات المالية اللازمة لاحتساب مؤشرات الأداء المالي. وتتميز هذه التقارير بأنها تصدر بصورة دورية وتخضع لمتطلبات الإفصاح التي تفرضها هيئة السوق المالية، الأمر الذي يعزز من موثوقيتها.

ثانياً: تقارير الحوكمة

استُخدمت تقارير الحوكمة المنشورة ضمن التقارير السنوية للشركات؛ لاستخلاص المعلومات المتعلقة بتطبيق متطلبات الحوكمة، مثل تشكيل مجلس الإدارة، ولجان المجلس، والرقابة الداخلية، والإفصاح عن السياسات التنظيمية، وغيرها من البنود التي اعتمدت عليها الدراسة في بناء مؤشر الالتزام التنظيمي.

ثالثاً: موقع السوق المالية السعودية (تداول)

اعتمدت الدراسة على البيانات المنشورة في موقع السوق المالية السعودية (تداول)، ولا سيما ما يتعلق بالقوائم المالية، وأسعار الأسهم، وعدد الأسهم المصدرة، والإفصاحات الدورية للشركات المدرجة، وذلك لاستخراج بعض مؤشرات الأداء المالي والتحقق من البيانات المنشورة في التقارير السنوية.

رابعاً: موقع هيئة السوق المالية السعودية

اعتمدت الدراسة كذلك على الأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة عن هيئة السوق المالية، وعلى وجه الخصوص لائحة حوكمة الشركات، ولائحة سلوكيات السوق، وتعليمات الإفصاح، وذلك لتحديد بنود مؤشر الالتزام التنظيمي وبناء أداة القياس بما يتفق مع المتطلبات النظامية المعمول بها في المملكة العربية السعودية.

-أداة الدراسة:

اعتمدت الدراسة على مؤشر للالتزام التنظيمي أعدته الباحثة؛ لقياس مستوى التزام الشركات المدرجة بالمتطلبات التنظيمية. وقد بُني هذا المؤشر بالاستناد إلى الأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية، وبخاصة لائحة حوكمة الشركات، إضافة إلى متطلبات الإفصاح والشفافية والرقابة الداخلية.

ويتكون المؤشر من (٢٠) بنداً، ويُمنح لكل بند درجة (١) عند تحقق البند ودرجة (٠) عند عدم تحققه أو عدم الإفصاح عنه، ثم تُجمع الدرجات وتحسب نسبة الالتزام لكل شركة وفق المعادلة الآتية:

$$\text{مؤشر الالتزام التنظيمي} = \text{مجموع البنود المتحققة} \div ٢٠$$

وتتراوح قيمة المؤشر بين (٠) و(١)، بحيث تعكس القيم المرتفعة مستوى أعلى من الالتزام التنظيمي، في حين تشير القيم المنخفضة إلى انخفاض مستوى الالتزام.

وقد أُدرجت بنود المؤشر تفصيلاً في الملحق (أ) من هذه الدراسة.

الفصل الرابع
النتائج والتوصيات

-مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى عرض نتائج الدراسة وتحليلها في ضوء أهدافها وتساؤلاتها وفرضياتها، وذلك بعد جمع البيانات الخاصة بالشركات محل الدراسة ومعالجتها وفق الأساليب الإحصائية المناسبة. ويُعنى الفصل بتفسير النتائج وربطها بالإطار النظري والدراسات السابقة؛ للوقوف على مدى وجود أثر للالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول).

كما يتضمن هذا الفصل عرضاً لنتائج التحليل الإحصائي، ثم استخلاص النتائج الرئيسة التي توصلت إليها الدراسة، وأخيراً تقديم عدد من التوصيات التي يمكن أن تسهم في تعزيز الالتزام التنظيمي وتحسين الأداء المالي، إضافة إلى بعض المقترحات التي قد تفيد الباحثين في الدراسات المستقبلية.

-تحليل البيانات:

يتناول هذا المطلب عرض البيانات التي جُمعت عن الشركات محل الدراسة وتحليلها باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، وذلك بهدف اختبار فرضيات الدراسة وقياس طبيعة العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي.

وشمل التحليل حساب مؤشرات الأداء المالي المعتمدة في الدراسة، وهي العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية، إلى جانب احتساب مؤشر الالتزام التنظيمي وفق البنود التي أعدتها الباحثة استناداً إلى الأنظمة واللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية.

وقد روعي في تحليل البيانات الالتزام بالأساليب الإحصائية المناسبة لطبيعة الدراسة، بما يضمن الوصول إلى نتائج تنسم بالموضوعية والدقة، ويمكن الاستناد إليها في مناقشة فرضيات الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها.

أولاً: الإحصاءات الوصفية

تمهيداً لاختبار فرضيات الدراسة، تم إجراء الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة؛ للتعرف على خصائص البيانات من خلال المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والحددين الأدنى والأعلى كما ستوضح الجداول التالية:

جدول (١-٤) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة:

المتغير	العدد	المتوسط	الانحراف المعياري	أقل قيمة	أعلى قيمة
مؤشر الالتزام التنظيمي	30	0.87	0.19	0.40	1.00
ROA	30	7.50	7.80	-0.81	25.66
ROE	30	16.64	10.52	-1.51	37.60

يتبين من الجدول أن متوسط مؤشر الالتزام التنظيمي بلغ (٠,٨٧)، وهو ما يدل على ارتفاع مستوى الالتزام التنظيمي لدى الشركات محل الدراسة بصورة عامة، مع وجود تباين محدود بين الشركات والسنوات، حيث تراوحت قيم المؤشر بين (٠,٤٠) و(١,٠٠).

كما بلغ متوسط العائد على الأصول (ROA) نحو (٧,٥٠٪)، إلا أن الانحراف المعياري يشير إلى وجود تفاوت واضح في كفاءة استغلال الأصول بين الشركات، ويعزى ذلك إلى اختلاف القطاعات وطبيعة النشاط الاقتصادي لكل شركة.

أما العائد على حقوق الملكية (ROE)، فقد بلغ متوسطه (١٦,٦٤٪)، وهو ما يعكس قدرة جيدة للشركات محل الدراسة على تحقيق عوائد للمساهمين، مع وجود تفاوت ملحوظ بين الشركات خلال سنوات الدراسة.

وللتعرف على طبيعة العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، تم استخدام معامل بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين متغيرات الدراسة.

جدول (٢-٤) معاملات ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة:

المتغير	الالتزام التنظيمي	ROA	ROE
الالتزام التنظيمي	1	0.673	0.718
ROA	0.673	1	0.781
ROE	0.718	0.781	1

مستوى الدلالة = ٠,٠١

تشير نتائج معامل ارتباط بيرسون إلى وجود علاقة ارتباط موجبة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي. فقد بلغ معامل الارتباط بين الالتزام التنظيمي والعائد على الأصول (٠,٦٧٣)، وهي علاقة موجبة قوية نسبياً ودالة إحصائياً. كما بلغ معامل الارتباط بين الالتزام التنظيمي والعائد على حقوق الملكية (٠,٧١٨)، وهو ما يدل على أن ارتفاع مستوى الالتزام التنظيمي يقترن بارتفاع قدرة الشركات على تحقيق عوائد أفضل للمساهمين. وتتفق هذه النتائج مع الأدبيات التي تؤكد أن الالتزام التنظيمي يسهم في تحسين جودة الإدارة والشفافية، ويؤثر إيجاباً في الأداء المالي. وبعد التأكد من وجود علاقة ارتباط بين متغيرات الدراسة، تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي وذلك من خلال قياس قوة المتغير المستقل على تفسير التغير في المتغير التابع.

جدول (٣-٤) نتائج تحليل الانحدار:

البيان	القيمة
R	0.673
R ²	0.453
Adjusted R ²	0.434
F	23.18
Sig	0.000

تشير النتائج إلى أن الالتزام التنظيمي يفسر حوالي ٤٥,٣٪ من التغير في العائد على الأصول، بينما تعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تتناولها الدراسة.

كما بلغت قيمة (F = 23.18) عند مستوى دلالة أقل من (٠,٠٥)، مما يدل على معنوية نموذج الانحدار وصلاحيته للتفسير.

جدول (٤-٤) معاملات الانحدار:

المتغير	SIG	T	BETA	B
الثابت	0.059	1.96	—	1.82
الالتزام التنظيمي	0.000	4.81	0.673	6.91

تبين النتائج وجود أثر إيجابي معنوي للالتزام التنظيمي على العائد على الأصول؛ إذ بلغت قيمة معامل الانحدار (٦,٩١)، بينما بلغت قيمة (t = 4.81) عند مستوى دلالة أقل من (٠,٠٠١)، وهو ما يؤكد قبول فرضية الدراسة القائلة بوجود أثر إيجابي للالتزام التنظيمي في الأداء المالي.

جدول (٥-٤) الانحدار على ROE:

البيان	القيمة
R	0.718
R ²	0.516
Adjusted R ²	0.499
F	29.86
Sig	0.000

تشير النتائج إلى أن الالتزام التنظيمي يفسر ما نسبته 51.6٪ من التغير في العائد على حقوق الملكية، كما أن معامل الانحدار موجب ودال إحصائياً، مما يؤكد أن ارتفاع مستوى الالتزام التنظيمي يرتبط بتحسين قدرة الشركة على تحقيق عوائد للمساهمين.

جدول (٦-٤) اختبار الفرضية الرئيسة:

القرار	الفرضية
مقبولة	يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

-النتائج:

هنا تُعرض النتائج التي أسفر عنها التحليل الإحصائي، مع مناقشتها في ضوء أهداف الدراسة والإطار النظري والدراسات السابقة.

ويُتوقع أن تسهم نتائج الدراسة في بيان طبيعة العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، وتحديد مدى تأثير الالتزام بالأنظمة واللوائح في مؤشرات الأداء المالي للشركات المدرجة، بما يساعد على تفسير أثر الالتزام التنظيمي في تحسين كفاءة الشركات وتعزيز قدرتها التنافسية.

كما تُناقش النتائج في ضوء ما انتهت إليه الدراسات السابقة، لبيان أوجه الاتفاق أو الاختلاف، وتقديم تفسير علمي للنتائج في سياق البيئة التنظيمية للسوق المالية السعودية.

وأسفرت الدراسة عن مجموعة من النتائج، من أبرزها:

- ١- ارتفاع متوسط الالتزام التنظيمي لدى الشركات محل الدراسة.
- ٢- وجود علاقة ارتباط موجبة بين الالتزام التنظيمي والعائد على الأصول.
- ٣- وجود علاقة ارتباط موجبة بين الالتزام التنظيمي والعائد على حقوق الملكية.
- ٤- أثبت تحليل الانحدار وجود أثر إيجابي ذي دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي على الأداء المالي.
- ٥- يفسر الالتزام التنظيمي نسبة معتبرة من التغير في الأداء المالي، بينما تعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى.

-التوصيات:

في ضوء الإطار النظري للدراسة، وما سيسفر عنه التحليل الإحصائي من نتائج، يمكن تقديم عدد من التوصيات، من أهمها:

١. تعزيز ثقافة الالتزام التنظيمي داخل الشركات المدرجة، وترسيخها باعتبارها جزءًا من الممارسات الإدارية، وليس مجرد التزام نظامي.
٢. تطوير أنظمة الرقابة الداخلية وآليات المتابعة؛ بما يساهم في رفع مستوى الامتثال للأنظمة واللوائح.
٣. الاستمرار في تحسين مستوى الإفصاح والشفافية؛ لما لذلك من أثر في تعزيز ثقة المستثمرين وزيادة كفاءة السوق المالية.
٤. تشجيع الشركات على تطوير ممارسات الحوكمة، ودعم استقلالية مجالس الإدارة ولجان المراجعة.
٥. تعزيز دور هيئة السوق المالية في نشر الوعي بالالتزام التنظيمي، وتقديم الأدلة الإرشادية والبرامج التدريبية للشركات المدرجة.
٦. تشجيع الشركات على الإفصاح عن مؤشرات الالتزام التنظيمي ضمن تقاريرها السنوية؛ بما يسهل على المستثمرين تقييم مستوى الامتثال.
٧. إجراء دراسات مستقبلية تتناول أثر الالتزام التنظيمي على متغيرات أخرى، مثل القيمة الاقتصادية المضافة، وإدارة المخاطر، والاستدامة، وجودة التقارير المالية.

ختامًا، تناول هذا الفصل عرض نتائج الدراسة وتحليلها في ضوء البيانات التي جُمعت من الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) خلال الفترة من ٢٠١٩ م إلى ٢٠٢٤ م، وذلك بهدف اختبار أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي. وقد شمل التحليل عرض الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة، واختبار معاملات الارتباط بين المتغيرات، ثم استخدام تحليل الانحدار لقياس أثر الالتزام التنظيمي في مؤشرات الأداء المالي.

وأظهرت نتائج التحليل وجود علاقة إيجابية بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، بما يشير إلى أن ارتفاع مستوى التزام الشركات بالمتطلبات التنظيمية ومتطلبات الحوكمة والإفصاح يساهم في تحسين كفاءة الأداء المالي، سواء من خلال رفع كفاءة استغلال الأصول، أو تعزيز العائد على حقوق الملكية، أو دعم القيمة السوقية للشركة. كما بينت النتائج أن الالتزام التنظيمي يمثل أحد العوامل المؤثرة في الأداء المالي، إلى جانب عوامل أخرى تتعلق بطبيعة نشاط الشركة وهيكلها المالي والظروف الاقتصادية.

وتتفق هذه النتائج بصورة عامة مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة، التي أكدت أن الالتزام التنظيمي والحوكمة الرشيدة يساهمان في تعزيز الشفافية والرقابة الداخلية، وزيادة ثقة المستثمرين، وتحسين جودة القرارات الإدارية، بما ينعكس إيجابًا على الأداء المالي للشركات.

وفي ضوء النتائج التي تم التوصل إليها، ينتقل الفصل التالي إلى عرض أهم الاستنتاجات التي خلصت إليها الدراسة، إلى جانب تقديم عدد من التوصيات والمقترحات التي يمكن أن تساهم في تعزيز مستوى الالتزام التنظيمي وتحسين الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية.

المراجع

-المراجع العربية:

- ابن منظور، لسان العرب، بيروت: دار صادر، الطبعة الثالثة، ١٤١٤هـ
- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، القاهرة: مكتبة الشروق الدولية، الطبعة الرابعة، ٢٠٠٤.
- السلمي، علي، إدارة الموارد البشرية الاستراتيجية، القاهرة: دار غريب للطباعة والنشر، ٢٠١٨.
- حماد، طارق عبد العال، الامتثال الرقابي والحوكمة في المؤسسات المالية والشركات، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢١.
- حماد، طارق عبد العال، حوكمة الشركات: الأبعاد المحاسبية والإدارية والاقتصادية، القاهرة: الدار الجامعية، ٢٠٢٠.
- هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في مجال هيكل رأس المال وتقييم الأداء المالي للشركات، الإسكندرية: منشأة المعارف، ٢٠١٨.
- ميداني، محمد أيمن، الاستثمار والتحليل المالي في الأسواق المالية العربية، الغلا: دار المناهج للنشر والتوزيع، ٢٠١٩.
- هيئة السوق المالية السعودية، لائحة حوكمة الشركات، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٣.
- هيئة السوق المالية السعودية، نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل، ٢٠٢٤.
- هيئة السوق المالية السعودية، تعليمات الإفصاح وإجراءات الإدراج، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل.
- هيئة السوق المالية السعودية، لائحة سلوكيات السوق، الرياض: هيئة السوق المالية، آخر إصدار معدل.
- نظام السوق المالية السعودي، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/٣٠) وتعديلاته.
- منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، مبادئ حوكمة الشركات لمجموعة العشرين ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، باريس: منشورات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ٢٠١٥.

- Al-Ghamdi, M., & Rhodes, M. (2015). Family Ownership, Corporate Governance and Performance: Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 7, No. 2.
- Al-Janadi, Y., Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does Government Ownership Affect Corporate Governance and Corporate Disclosure? Evidence from Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 31, No. 8/9.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). (2005). *Compliance and the Compliance Function in Banks*. Basel: Bank for International Settlements (BIS).
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, No. 3.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2017). *Financial Management: Theory and Practice* (15th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Gibson, C. H. (2019). *Financial Reporting and Analysis* (13th ed.). Boston: Cengage Learning.
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 118, No. 1.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, No. 2.
- OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2019). *Fundamentals of Corporate Finance* (12th ed.). New York: McGraw-Hill Education.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2019). *Financial Statement Analysis* (11th ed.). New York: McGraw-Hill Education.

تناولت هذه الدراسة أثر الالتزام التنظيمي في الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية (تداول)، انطلاقاً من أهمية الالتزام بالأنظمة واللوائح في تعزيز كفاءة الشركات وتحقيق الاستدامة المالية، وفي ظل الاهتمام المتزايد الذي توليه الجهات التنظيمية والرقابية بتطبيق مبادئ الحوكمة والشفافية والإفصاح. وقد سعت الدراسة إلى بيان طبيعة العلاقة بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وتحليل بيانات عينة من الشركات المدرجة خلال الفترة (٢٠١٩-٢٠٢٤).

واستندت الدراسة إلى بناء مؤشر لقياس مستوى الالتزام التنظيمي اعتماداً على مجموعة من البنود المستمدة من لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية، ثم قياس الأداء المالي باستخدام ثلاثة مؤشرات رئيسية هي: العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والقيمة السوقية، بما يتوافق مع أهداف الدراسة والأدبيات السابقة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود مستوى مرتفع نسبياً من الالتزام التنظيمي لدى الشركات محل الدراسة، مع وجود تفاوت محدود بينها، كما بينت النتائج وجود علاقة إيجابية بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي، بما يؤكد أن التزام الشركات بالمتطلبات التنظيمية يساهم في تحسين كفاءة الإدارة، وتعزيز الشفافية والإفصاح، وتقوية الرقابة الداخلية، وزيادة ثقة المستثمرين، وهو ما ينعكس في تحسين مؤشرات الأداء المالي.

كما أكدت نتائج التحليل الإحصائي وجود أثر ذي دلالة إحصائية للالتزام التنظيمي في الأداء المالي، الأمر الذي يدعم فرضية الدراسة الرئيسية، ويتفق مع ما توصلت إليه العديد من الدراسات السابقة التي أشارت إلى أن الالتزام التنظيمي والحوكمة يمثلان من العوامل المؤثرة في رفع كفاءة الشركات وتحقيق قيمة مضافة للمساهمين.

وتبرز أهمية هذه الدراسة في كونها تناولت موضوعاً يحظى باهتمام متزايد في البيئة النظامية السعودية، وربطت بين الالتزام التنظيمي والأداء المالي في إطار الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، بما يساهم في إثراء الأدبيات العربية في هذا المجال، ويقدم إطاراً يمكن الاستفادة منه في الدراسات المستقبلية.

وختاماً، فإن تعزيز الالتزام التنظيمي لا ينبغي أن يُنظر إليه على أنه مجرد التزام نظامي، بل هو أحد المقومات الأساسية لتحسين جودة الإدارة، وتعزيز الثقة في الأسواق المالية، ودعم استدامة الشركات وقدرتها على تحقيق النمو والمنافسة، بما ينسجم مع مستهدفات رؤية المملكة العربية السعودية ٢٠٣٠ في تطوير القطاع المالي وتعزيز الحوكمة والشفافية.

تم بحمد الله.