

دور هيكل الملكية كأحد آليات حوكمة الشركات في ترشيد قرار الاستثمار

The role of ownership structure as a corporate governance mechanism in rationalizing investment decision

فيروز مدفوني¹ ، مراد كواشي²

¹ جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي (الجزائر)، fairouz.medfouni@univ-oeb.dz

² جامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي (الجزائر)، mourad.kouachi@univ-oeb.dz

تاريخ الاستلام: 2023/03/31 تاريخ قبول النشر: 2023/06/16 تاريخ النشر: 2023/06/30

الملخص: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور هيكل الملكية كأحد أهم آليات حوكمة الشركات على قرار الاستثمار، وذلك من خلال محاولة تحديد دور كل من الملكية المركزة، الملكية الإدارية والملكية المؤسسية في ترشيد قرار الاستثمار. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي للوقوف على مختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بحوكمة الشركات، هيكل الملكية وقرار الاستثمار. وقد توصلت الدراسة إلى أن بإمكان هيكل الملكية أن يسهم في رصد سلوك وتصرفات الإدارة، مما يؤدي إلى تقريب مصالح الإدارة والمساهمين وتقليل مشاكل الوكالة المرتبطة بالاستثمار مما ينتج عنه اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة لا تضر بالشركة ولا بمصلحة الأطراف ذات العلاقة بها.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية ، حوكمة الشركات ، قرار الاستثمار .

تصنيف JEL : G11 , G32 , G34 .

Abstract : This study aims to highlight the role of the ownership structure as one of the most important corporate governance mechanisms on the investment decision, by determining the role of concentrated ownership, managerial ownership and institutional ownership in rationalizing the investment decision. We used the descriptive analytical approach to identify various theoretical concepts related to corporate governance, ownership structure and investment decision. As result we found that the ownership structure can monitor the behavior of managers, which leads to merging the interests of management and shareholders and reducing agency problems related to investment, resulting in making rational investment decisions.

Keywords: Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision.

Jel Classification Codes: G11, G32, G34.

* المؤلف المرسِل: فيروز مدفوني

1. مقدمة:

اكتسب موضوع هيكل الملكية أهمية بالغة في مجال الإدارة المالية نظرا لتأثيره وارتباطه المباشر بأهداف الشركة، والمتعلقة بتعظيم الربح بهدف تعظيم ثروة المساهمين وهو ما تسعى أغلب الشركات إلى تحقيقه. لكن قد تنحرف أهداف الشركة بانحراف أهداف مديريها نحو تحقيق مصالحهم الخاصة دون مصلحة المساهمين والمستثمرين. من هنا وجب استحداث طرق للرقابة على سلوك المديرين وفي هذا الصدد نجد حوكمة الشركات التي تعتبر من بين الطرق التي قد تخفف من مشاكل الوكالة التي قد تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والرقابة في الشركة الحديثة، ويعتبر هيكل الملكية من أهم آليات الحوكمة التي تهدف للتقليل من حدة الصراع بين الإدارة والمالكين وبالتالي التقريب بين مصالح جميع الأطراف في الشركة مما يحقق أهدافها و يضمن استمراريته عن طريق اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة وكفوءة.

يعتقد Modigliani & Miller (1958) بأن قرار الاستثمار في الشركة مستقل بشكل كلي عن هيكل رأس المال فيها و هذا في ظل كفاءة سوق رأس المال. لكن أغلبية الدراسات والأبحاث فيما بعد أثبتت عدم توفر شروط الكفاءة على أرض الواقع، وبالتالي فإن قرار الاستثمار في الشركات يتأثر بمجموعة من العوامل المالية. كما تؤكد معظم الأدبيات المتعلقة بمجال المالية بأن مصادر التمويل الخارجية ليست بديلا كاملا للمصادر الداخلية، وفي هذا الصدد نجد أن الشركات التي تتمتع بفرص استثمارية جيدة بإمكانها ويسهولة الحصول على التمويل من مصادر خارجية مقارنة بالشركات التي تكون لديها فرص استثمارية منخفضة. (Tahir & Sabir, 2014, p. 34)

إشكالية الدراسة:

تتمحور أهمية دراسة الموضوع حول علاقته بعمليات اتخاذ القرار بكافة أنواعه وخاصة ما تعلق منها بقرار الاستثمار باعتباره من أهم القرارات التي تتخذها إدارة الشركة، لأنها تتطلب كميات كبيرة من المال لتحقيق الخطة الاستراتيجية للشركة ، وتحديد ربحية الشركة. ويمكن أن يشكل القرار الخاطئ تهديدا خطيرا لبقاء الشركة.

من خلال ما سبق تأتي هذه الدراسة لمحاولة الإجابة على السؤال التالي:

- ما هو دور هيكل الملكية كألية من آليات حوكمة الشركات في ترشيد قرار

الاستثمار؟

وتتدرج تحت هذا السؤال مجموعة من الأسئلة الفرعية كما يلي:

- ما هو دور الملكية المركزة في ترشيد قرار الاستثمار؟
- ما هو دور الملكية الإدارية في ترشيد قرار الاستثمار؟
- ما هو دور الملكية المؤسسية في ترشيد قرار الاستثمار؟

أهداف الدراسة:

نهذف من خلال هذا البحث إلى:

- تحديد دور هيكل الملكية في ترشيد قرار الاستثمار.
- تحديد دور تركيز الملكية في ترشيد قرار الاستثمار.
- تحديد دور الملكية الإدارية في ترشيد قرار الاستثمار.
- تحديد دور الملكية المؤسسية في ترشيد قرار الاستثمار.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية البحث من أهمية الموضوع في حد ذاته، هذا أن هيكل الملكية يعتبر أحد أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات والذي بالإمكان من خلاله مراقبة سلوك الإدارة في تسيير شؤون الشركة واتخاذ القرارات التي من شأنها المساهمة في استمرارية الشركة أو التسبب في افلاسها و تصفيتها، ومن بين القرارات التي قد تواجهها الشركة نجد قرار الاستثمار الذي إن لم يكن الأهم فإنه من أخطر القرارات التي على الشركة اتخاذها خلال مسيرتها إذ أنه يتطلب مبالغ هائلة من مصادر التمويل الأتنية بينما عوائده تكون مستقبلية لذا يجب التعامل معه بحذر شديد. وهنا نجد أن تركيبة الملكية في الشركة لها دور كبير في اتخاذ القرار الاستثماري فيه.

المنهج المتبع: بهدف انجاز هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للوقوف على مختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بحوكمة الشركات، هيكل الملكية وقرار الاستثمار.

الدراسات السابقة

دراسة (أبو السعود وآخرون، 2014) بعنوان: أثر هيكل الملكية على أداء الشركات الصناعية الأردنية

وقد هدفت هذه الدراسة إلى فحص الآثار المتوقعة لتركيبية هيكل الملكية على أداء الشركات المساهمة العامة الأردنية بالتركيز على قطاع الصناعة، وذلك من خلال نمذجي

انحدار متعدد شمل النموذج الأول عينة من 45 شركة دون التمييز بين الشركات بسيطرة عائلية أو من دونها، أما النموذج الثاني فتناول بالدراسة عينة من 22 شركة بسيطرة عائلية. مع اعتماد مقياسين للأداء هما العائد على الأصول ROA، ومؤشر توبين كيو Tobin's Q. وقد أكدت نتائج الدراسة أن هيكل الملكية الذي يتصف بالسيطرة العائلية لا يؤثر على الأداء بشكل مختلف عن الشركات التي لا توجد فيها هذه السيطرة. في حين أن ملكية الداخلين، وملكة كبار المساهمين، والملكية الحكومية لها تأثير مهم إحصائياً على الأداء مقاساً بمؤشر توبين. أيضاً خلصت الدراسة أن كون المدير العام من نفس العائلة المسيطرة له تأثير سلبي على الأداء. (أبو السعود، راجحة، و أبو قلبين، 2014)

دراسة (Chen et al, 2017) بعنوان: Ownership structure, Corporate

Governance & Investment Efficiency Of Chinese Listed Firms

استهدفت فحص العلاقة بين آليات الحوكمة الداخلية والخارجية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات الصينية المقيدة بالبورصة، وذلك بالتطبيق على 5912 مشاهدة لشركات صينية مملوكة للدولة state-owned enterprises، و 3312 مشاهدة لشركة خاصة صينية خلال الفترة من 2004 إلى 2012. وقد كشفت نتائج الدراسة عن تأثير سلبي لتركيز الملكية على كفاءة الاستثمار، وهذا التأثير أكثر وضوحاً في الشركات المملوكة للدولة أكثر من الشركات الخاصة. بالإضافة إلى ذلك، يساعد تصميم خطط للمكافأة مبنية على حوافز الأداء incentive-based compensation على تحسين كفاءة الاستثمار. كما قدمت الدراسة دليلاً على أنه من المرجح أن سيطرة صناديق الاستثمار على أسهم الشركات يحمل تأثيراً إيجابياً على كفاءة الاستثمار في الشركات المستثمر فيها. إلا أن آليات الحوكمة الداخلية (استقلالية مجلس الإدارة، وحجم مجلس الإدارة، وما إذا كان رئيس مجلس الإدارة يشغل منصب المدير التنفيذي) لا تلعب أي دور في تحديد كفاءة القرارات الاستثمارية. (Chen, Sung, & Yang, 2017)

دراسة بطاينة وأخرون (2019) بعنوان: أثر هيكل الملكية والحاكمة المؤسسية

على الأداء المالي للشركات الأردنية المدرجة

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر هيكل الملكية (عائلي وغير عائلي) والحاكمة المؤسسية على الأداء المالي للشركات الصناعية والخدمية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2014)، وقد تم قياس الحاكمة المؤسسية من خلال: حجم مجلس الإدارة، وملكة أعضاء مجلس الإدارة لأسهم في الشركة، واستقلالية مجلس الإدارة،

والمستوى العلمي لأعضاء مجلس الإدارة، والجمع بين منصبى رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، والملكية المؤسسية. أما بالنسبة للأداء المالي فقد تم قياسه باستخدام مؤشر توبن، وكما تم استخدام أربعة متغيرات ضابطة وهي (حجم الشركة، وعمر الشركة، ونسبة المديونية، ونوع القطاع). تكونت عينة الدراسة من (92) شركة صناعية وخدمية مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2014)، ومن ثم تم تقسيمها إلى (58) شركة ذات ملكية عائلية و(34) شركة ذات ملكية غير عائلية، وقد بلغ مجموع المشاهدات الكلية (460) مشاهدة. وقد تم استخدام أسلوب الانحدار المشترك Pooled data regression لتحقيق أهداف الدراسة. أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية والحاكمة المؤسسية على الأداء المالي لجميع الشركات عينة الدراسة مقاسا بمؤشر توبن، وكما توصلت الدراسة إلى أن تأثير الحاكمة المؤسسية على الأداء يختلف بالاعتماد على وجود الملكية العائلية. (بطاينة، عبد، و سويدان، 2019)

دراسة (Azhar et al,2019) بعنوان:

The Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Investment Efficiency: An Empirical Study from Pakistan Stock Exchange

الهدف من الدراسة هو التحقيق في تأثير هيكل الملكية وحوكمة الشركات على كفاءة الاستثمار. باستخدام عينة من 50 شركة غير مالية مدرجة في بورصة باكستان للفترة من 2010 إلى 2015. وذلك بالاعتماد على نموذج اللحظات المعممة GMM، وكشفت النتائج أن كفاءة الاستثمار تنخفض كلما زاد تركيز الملكية. أما الملكية الإدارية فلها تأثير إيجابي وكبير على كفاءة الاستثمار. إضافة إلى ازدواجية منصب الرئيس التنفيذي له تأثير سلبي على كفاءة الاستثمار. وعلى عكس الملكية المؤسسية وحجم مجلس الإدارة اللذين لا يؤثران بشكل كبير، فإن وجود الصناديق المشتركة يرفع بشكل كبير من كفاءة الاستثمار في الشركات المستثمرة. (Azhar, Abbas, Waheed, & Qaisar, 2019)

دراسة (Nazar,2021) بعنوان:

The Dynamic Impact of Corporate Governance on Investment Decisions of Non-Financial Companies in Sri Lanka

الهدف من هذه الدراسة هو بحث تأثير حوكمة الشركات على قرار الاستثمار لـ 198 شركة غير مالية مدرجة في بورصة كولومبو في سريلانكا ، خلال الفترة من 2009 إلى 2016. استخدمت الدراسة أربعة متغيرات لحوكمة الشركات هي الملكية الإدارية، حجم مجلس الإدارة ،استقلالية مجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي. علاوة على ذلك، تتناول هذه الدراسة ثلاثة متغيرات ضابطة هي الربحية، حجم الشركة وضريبة الشركات. استخدمت هذه الدراسة نموذج الطريقة المعممة للحظات The Generalized Method of Moments (GMM) Model لتقدير نماذج الانحدار. من بين النتائج التي خلصت إليها الدراسة أن الملكية الإدارية لها تأثير إيجابي كبير على قرار الاستثمار، حجم مجلس الإدارة يؤثر بشكل إيجابي و ضئيل على قرار الاستثمار، كما تم التوصل إلى وجود تأثير إيجابي بين استقلالية مجلس الإدارة والتغيرات في إجمالي الأصول، وتأثير سلبي كبير على مؤشر توبين Q. كما ترتبط ازدواجية الرئيس التنفيذي بشكل كبير وسلبي بالتغيرات في إجمالي الأصول وترتبط بشكل كبير وإيجابي بمؤشر توبين Q. وبالتالي فإنه باستثناء حجم مجلس الإدارة تؤثر كل عوامل حوكمة الشركات الأخرى على القرار الاستثماري للشركة. (Nazar, 2021)

ويبرز الاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة المذكورة في أن من الدراسات من تناول بالتحليل أثر هيكل الملكية على الأداء على غرار دراسة أبو السعود وآخرون(2014) ودراسة بطاينة وآخرون(2019)، كما أن هذه الأخيرة عندما تطرقت إلى هيكل الملكية عبرت عنه فقط بالملكية العائلية وغير العائلية. أما الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية وقرار الاستثمار فنجد أنها تختلف عن دراستنا في آليات الحوكمة التي ركزت عليها بالتحليل فنجد مثلاً أن كل من دراسة (Nazar et al(2021 ودراسة (Chen et al(2017 قد اتفقتا في التعبير عن آليات الحوكمة الداخلية بالتركيز على حجم مجلس الإدارة و استقلاليته، وازدواجية منصب المدير التنفيذي. بينما تركز الدراسة الحالية على هيكل الملكية كأليات داخلية لحوكمة الشركات ممثلة في الملكية الادارية، الملكية المؤسسية و تركيز الملكية.

2 . حوكمة الشركات

يعتبر هيكل الملكية أحد أهم آليات حوكمة الشركات التي يمكن استعمالها في الحد من الصراع بين الإدارة والمساهمين، حيث سيكون لهيكل الملكية عدة دوافع وأسباب

في مراقبة الشركات وإدارتها وكذا مراقبة أداء مجالس الإدارة فيها. كما يمكن لهيكل الملكية أن يؤثر في مستقبل الشركات مما قد يؤثر على أدائها بطريقة أو بأخرى، ولكن قبل الحديث عن هيكل الملكية وجب ألا التطرق إلى مفهوم حوكمة الشركات.

1.2 تعريف حوكمة الشركات وخصائصها

ظهرت الحاجة إلى حوكمة الشركات بعد سلسلة المشاكل المحاسبية والانهيارات المالية التي تعرضت لها أكبر الشركات في العالم على غرار Enron و Worldcom بسبب الفساد الإداري والتلاعب بالمعلومات المالية والمحاسبية، ومن هنا ظهرت الحاجة إلى ضرورة إيجاد آلية للرقابة على أداء الإدارة والحفاظ على ثروة المساهمين. وقد جذب مصطلح حوكمة الشركات اهتمام العديد من الجهات من أفراد و مؤسسات تسابقت إلى تعريفه.

عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة الشركات بأنها: "الإطار الذي يضمن التوجيه الاستراتيجي للمؤسسة، والرصد الفعال من جانب مجلس الإدارة، وكذا المساءلة لمجلس الإدارة أمام المؤسسة والمساهمين". (عبد الصمد، 2017، صفحة 33) وعرفت مؤسسة التمويل الدولية على أنها: "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها". (الطويل، 2022، صفحة 96)

وعرفها حماد بأنها: "النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال المنظمة، ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها، والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية". (حماد، 2005، صفحة 3)

من جهته عرفها Nazar (2021) بأنها ذلك الإجراء أو الهيكل والنظام الذي يتم استخدامه لتوجيه وإدارة الأنشطة التجارية للشركة بهدف رفع مستوى الثروة التجارية ودرجة المساءلة في الشركة، أما الهدف الرئيسي منها في نهاية المطاف فهو ضمان تعظيم ثروة المساهمين على المدى الطويل مع مراعاة مصلحة بقية الأطراف أصحاب المصالح في الشركة. (Nazar, 2021, p. 1404)

ويمكن تعريف حوكمة الشركات بأنها مجموعة من القواعد والمبادئ تشكل نظام إداري تنظيمي ورقابي، يضبط العلاقات بين كل الأطراف الفاعلة في الشركة من مجلس إدارة، المديرين، المساهمين وأصحاب المصالح فيها، يهدف هذا النظام إلى تحقيق الشفافية

والإفصاح بما يضمن تعظيم ربحية الشركة والمساهمين والأطراف ذات المصالح على حد سواء.

كما تشير حوكمة الشركات إلى كيفية اتخاذ الشركة قرار موثوقا به يتماشى مع التعليمات والارشادات التي تتبعها الشركة في التسيير و التنظيم، وعادة ما تكون موافقة مجلس الإدارة ضرورية للإقدام على أي قرار سواء كان استثماريا أو القيام بإصدار الأسهم أو الإعلان عن توزيعات الأرباح. (Nazar, 2021, p. 1404)

وتتميز حوكمة الشركات بمجموعة من الخصائص كمايلي: (حماد، 2005، صفحة 23)

- الانضباط: اتباع السلوك الأخلاقي المناسب والصحيح.
 - الشفافية: تقديم صورة حقيقية لكل ما حدث.
 - الاستقلالية: غياب تأثيرات غير لازمة نتيجة ضغوط.
 - المساواة: إمكانية تقييم وتقدير أعمال مجلس الإدارة.
 - العدالة: المسؤولية أمام جميع الأطراف ذوي المصلحة.
 - المسؤولية: احترام حقوق مختلف أصحاب المصلحة.
 - المسؤولية الاجتماعية: النظر إلى الشركة كمواطن جيد.
- كما تهدف حوكمة الشركات إلى: (عز الدين و حسين، 2019، صفحة 243)
- إرساء آليات ومعايير جيدة لاختيار أعضاء مجلس الإدارة بحيث تتوفر فيهم المهارات والمؤهلات العلمية والأمانة والنزاهة.
 - الحد من الغش والاحتيال مع محاولة التقليل من مشكلة تضارب المصالح وتوفير درجة من الشفافية.

- تحديد الآليات التي بناء عليها يتم إعداد القوائم والتقارير المالية.
- تمكين الشركات من الحصول على استثمار أكبر من المستثمرين المحليين والأجانب مما يزيد الثقة في أداء الشركات.

2.2 آليات حوكمة الشركات

تنقسم آليات حوكمة الشركات إلى قسمين داخلية وخارجية كمايلي:

1.2.2. الآليات الداخلية:

- **مجلس الإدارة:** يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة، إذ أنه يحمي رأس المال المستثمر من سوء الاستعمال من قبل الإدارة، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا، كما أن مجلس الإدارة يشارك بفعالية في وضع استراتيجية الشركة، ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة، ويراقب سلوكها ويقيم أدائها، وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ولكي تكون هذه المجالس فعالة ينبغي أن تكون في الموقف الذي يؤهلها للعمل لمصلحة الشركة، وفي ذات الوقت تأخذ الأهداف الاجتماعية للمؤسسة بعين الاعتبار، كما يجب أن تمتلك السلطة اللازمة لممارسة أحكامها الخاصة بعيدا عن التدخلات السياسية والبيروقراطية في شؤونها، وتقوم بالإشراف المستمر على أداء الشركة والإفصاح عن ذلك، ولكي يتمكن مجلس الإدارة من القيام بواجباته في التوجيه والمراقبة يلجأ إلى إنشاء مجموعة من اللجان من بين أعضائه من غير التنفيذيين، والميزة الرئيسية لهذه اللجان أنها لا تحل محل مجالس الإدارة فهي تقوم برفع تقرير مفصل للمجلس وبالتالي فالمجلس هو صاحب القرار النهائي والمسؤولية الكاملة. (بوراس، 2022، صفحة 27)

- **التدقيق الداخلي:** يعتبر المدقق الداخلي أحد الأطراف التي تتمتع بدور بارز عند تطبيق آليات حوكمة الشركات، على الرغم من أن مكانته الوظيفية وطبيعة الخدمات التي يقدمها، قد تحد من قدرته على أداء الدور المطلوب منه، إلا إذا توافرت له الاستقلالية والحماية الكافية والتزم بأداء مهني، فإنه سوف يساهم في تحقيق التوازن بين أداء وظيفته ودوره في حوكمة الشركات ويرى (Myers & Gramling, 2006) أن التدقيق الداخلي يزود مجلس الإدارة بمعلومات عن مناطق الخطر، التي قد تؤثر على تحقيق الأداء المسطر من خلال تحديد وتقييم المخاطر، مساعدة الإدارة في إيجاد حلول للمخاطر، التنسيق بين الأنشطة ذات الصلة بإدارة المخاطر والمساعدة في تنفيذ تعليمات إدارة المخاطر. كما يجب على المدققين الداخليين أن يكونوا على استعداد لتدقيق أي شيء تقريبا، بما في ذلك العمليات التشغيلية، نظم الرقابة والأداء، نظم المعلومات، البيانات المالية، الغش والتلاعب، التقارير البيئية وتقارير الأداء والجودة. (بن يوسف و زيتوني، 2019، صفحة 197)

- **هيكل الملكية:** ويقصد بهيكل الملكية تحديد من هم أصحاب المال المملوك، وقيمة ونسبة نصيبهم في الشركة، كما يعتبر الفصل الكامل بين الملكية والرقابة في الحوكمة

المؤسسية شيء نادر الحدوث، فغالبا المتحكمون في المؤسسة يكون لهم حصة في الملكية. (نوي، 2017، صفحة 63)

2.2.2. الآليات الخارجية

-**التدقيق الخارجي:** التدقيق الخارجي هو عملية فحص القوائم الدالية والسجلات المحاسبية للشركة، ويجرى الفحص من قبل المدققين المستقلين، الذين يعبرون عن رأي موضوعي بشأن سلامة عرض القوائم المالية. ويقوم المدققون بتقييم البيانات المالية لضمان مطابقتها للمعايير المحاسبية المعمول بها، ويقدمون رأيا حول الحالة الحقيقية والعادلة للصحة المالية للشركة، كما يفحصون الالتزام من خلال قواعد ومعايير معينة، ومن ثم فهم يقدمون نظرة مستقلة لحالة الشركة المالية. (عثمانية، 2018، صفحة 66)

-**منافسة وسوق العمل الإداري:** تعد منافسة السوق أحد الآليات المهمة لحوكمة المؤسسات، ويؤكد على هذه الأهمية كل من هيس وإمبافيدو وذلك بقولهم إذا لم تقم الإدارة بواجباتها بالشكل الصحيح فإنها سوف تفشل في منافسة المؤسسات التي تعمل في نفس الصناعة، وبالتالي تتعرض للإفلاس. وعليه فإن منافسة سوق المنتجات أو الخدمات تهذب سلوك الإدارة، وخاصة إذا كانت هناك سوق فعالة للعمل الإداري ولإدارة العليا، وهذا يعني أن إدارة المؤسسة في حالة الإفلاس سوف يكون له تأثير سيئ على مستقبل المدير وأعضاء مجلس الإدارة، إذ غالبا ما تحدد اختيارات الملائمة للتعيين أنه يتم إشغال مواقع المسؤولية من أعضاء مجلس الإدارة أو مديرين تنفيذيين سبق أن قادوا شركاتهم إلى الإفلاس أو التصفية. (بن عمر، 2017، صفحة 36)

-**الاندماجات والاستحواذات:** مما لا شك فيه أن الاندماجات والاستحواذات هي من الأدوات التقليدية لإعادة الهيكلة في قطاع الشركات في أنحاء العالم ويشير كل من جوهن وكيدبا إلى وجود العديد من الأدبيات والأدلة التي تدعم وجهة النظر التي ترى أن الاكتساب آلية مهمة من آليات الحوكمة، وبدونه لا يمكن السيطرة على سلوك الإدارة بشكل فعال، وفي الغالب ما يتم الاستغناء عن خدمات الإدارات ذات الأداء المنخفض عندما تحصل عملية الاكتساب أو الاندماج. (بن عمر، 2017، صفحة 36)

3. هيكل الملكية:

يرجع ظهور هيكل الملكية إلى العام 1932 وبالضبط إلى أعمال Berle & Means اللذين يعتبران أول من تطرق إلى هيكل الملكية عن طريق إبراز أهميته في

معرفة ما تسعى الشركات لتحقيقه من أهداف بغية تعظيم قيمتها، ورسم سياستها المستقبلية ممثلة في أهم القرارات كقرار التمويل، توزيع الأرباح وقرار الاستثمار، وما لهذه القرارات من تأثير على الأداء المالي للشركات.

ويعتبر هيكل الملكية أحد أهم الآليات الداخلية لحوكمة الشركات التي تؤثر في جودتها وتساهم في التقليل من تكاليف الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملكية والإدارة.

1.3 تعريف هيكل الملكية:

يعكس هيكل الملكية نسبة الملكية في الشركة، كما أنه يعكس نسبة حقوق المالكين في الشركة. وهيكل الملكية هو آلية من آليات حوكمة الشركات الجيدة، حيث أكد Jensen & Meckling (1976) أن هيكل الملكية كآلية إشراف يمكن أن تقلل من تضارب المصالح الناجم عن مشاكل الوكالة. (Serly & Zulvia, 2019, p. 32) ويمكن تعريف هيكل الملكية بأنه مجموعة حصص رأس المال التي تتوزع على الأفراد والمجموعات (مؤسسات، بنوك، حكومة، عائلات،...) التي تمتلك رأس مال الشركة، و بسبب اختلاف هذه المجموعات فإن أهدافها و مصالحها بالتأكيد ستكون مختلفة، إضافة إلى اختلاف تأثيرها في القرارات المالية والإدارية للشركة.

2.3 أنواع هيكل الملكية

يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من هياكل الملكية حسب نسبة الأسهم التي يملكها المساهمون في الشركة حيث نجد هيكل الملكية الذي يتصف بالتركز وهيكل الملكية الذي يتصف بالتشتت. أما حسب معيار شخصية أو هوية المالك فنميز بين نوعين من هياكل الملكية هما الملكية الإدارية (نموذج الداخليين) والملكية المؤسسية (نموذج الخارجيين)، وفيما يلي أهم أنواع هياكل الملكية:

- **تركز الملكية:** يعرف تركيز الملكية على أنه تلك النسبة من الأسهم المشتركة التي يمتلكها المساهمين الذين يمتلكون على الأقل 05 % من مجموع الأسهم المشتركة للمؤسسة فقد يكون تركيز الملكية بيد مؤسسة واحدة أو مؤسسات أو بنوك أو مستثمر فرد أو عائلة محددة، ولهذا الأمر خصوصيته في الاقتصاديات الناشئة فعندما تكون الملكية مشتتة فإن السيطرة على الملكية تميل إلى الضعف بسبب عدم قدرة المساهمين على مراقبة عمل الإدارة، إضافة إلى أن مساهمي الأقلية يبتعدون عن الاهتمام بعملية الرقابة. (بلخيري، 2020، صفحة 5)

- الملكية المؤسسية: تعتبر ملكية المؤسسات أحد الأدوات الفعالة في تحقيق حوكمة المؤسسات في السياق الخارجي، ففي حالة استثمار المؤسسات كالمصارف و مؤسسات الاستثمار لحجم كبير من أموالها في بعض المؤسسات ، فإن ذلك يؤهلها للرقابة عليها والحصول على المعلومات من داخل المؤسسات وخارجها، ومن جهة أخرى يرى بعض الباحثين أن المؤسسات تلعب دورا فعال في الرقابة على أنشطة الإدارة، بل يعتبرون أن من مصلحة مالكي المؤسسات أن يتعاونوا في تقليل الرقابة على الإدارة، مما سيؤدي إلى تحسين أدائها في حين يتحدد الدور الرقابي للأفراد في حالة امتلاكهم لنسب عالية من أسهم المؤسسة، وبالتالي الانتقال إلى هيكل ملكية آخر وهو هيكل تركيز الملكية (بلخيري، 2020، صفحة 4). وتقاس الملكية المؤسسية بنسبة الأسهم المملوكة للمؤسسات (البنوك، شركات التأمين وصناديق الاستثمار) إلى إجمالي الأسهم المصدرة.

- الملكية الإدارية: هي أداة تستخدم لتحفيز المديرين لضمان مشاركتهم في مراقبة عمليات الشركة وكفاءة الإدارة، فضلا عن ذلك فإن زيادة الملكية الإدارية قد يشجع المديرين على المشاركة في الاستثمارات عالية المخاطر مما قد يؤدي إلى حدوث مشكلة الوكالة بين المديرين والمساهمين. (علي، 2021، صفحة 96). وتقاس الملكية الإدارية بعدد الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا إلى إجمالي الأسهم المصدرة.

4. قرار الاستثمار

تواجه أي شركة خلال دورة حياتها مجموعة من القرارات المالية التي من الضروري أن تتخذها حتى تواصل نشاطها منها قرار التمويل، توزيع الأرباح وقرار الاستثمار، هذا الأخير الذي يتميز عن باقي القرارات بدرجة أكبر من الخطورة و الدقة ما يستلزم توخي الحذر عند اتخاذها.

1.4 تعريف قرار الاستثمار وأهميته

1.1.4 تعريف قرار الاستثمار

قرار الاستثمار هو أحد أنواع القرارات المالية والذي يعد أهمها ويمكن تعريفه بأنه: "هو القرار الذي يشمل عدة قرارات كالاختيار بين اعادة استثمار السيولة الفائضة وتوزيع

الأرباح والاختيار بين التمويل الداخلي (الذاتي) والتمويل الخارجي". (جمام و دباش، 2015، صفحة 71)

كما يمكن تعريفه بأنه: "القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار، وتتم بعدة مراحل وتنتهي باختبار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري. (عبد المطلب، 2000، صفحة 37،38)

ويتمحور القرار الاستثماري حول كيفية استخدام الشركة للموارد المالية المتاحة لها في شراء موجودات، ويتميز هذا النوع من القرارات بخصائص قد ترتبط بالبعد الزمني حيث أن ما يميز القرار الاستثماري هو أن تحقيقه للمنافع يكون في المدى المتوسط أو البعيد. مما يحتم على متخذ القرار أخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار باحتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية. (غازي، 2015، صفحة 15)

أما القرار الاستثماري الرشيد فهو: " ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين على الأقل أو أكثر والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عملية الاختيار وتتم بعدة مراحل تنتهي باختبار قابلية هذا البديل للتنفيذ في إطار منهجي معين وفق طبيعة وأهداف المشروع الاستثماري". (عبد المطلب، 2000، صفحة 115)

مما سبق يمكن القول أن قرار الاستثمار هو أحد القرارات المالية الذي تتخذه الشركة بناء على دراسة معمقة و تتحمل بموجبه نفقة آنية كبيرة لتتحصل مقابلها على عوائد مستقبلية مقسمة على عدة سنوات.

2.1.4 أهمية قرار الاستثمار

يعتبر اتخاذ قرار الاستثمار من أهم القرارات التي قد تواجهها الشركة خلال نشاطها لما له من تأثير على استمراريته ونموها ويمكن تلخيص أهمية هذا القرار فيما يلي: (بالنور، 2018، صفحة 6)

-يتطلب اتخاذ إجراء دراسات جدوى اقتصادية معمقة تستلزم جهودا بشرية ومادية وإدارية.
-الاستثمار هو بمثابة تجميد للأموال على المدى البعيد بهدف تحقيق أرباح مستقبلية مما يجعل من الصعب التراجع عنه.

-يترتب على اتخاذ قرار الاستثمار اتفاق مبالغ ضخمة والدخول في تعاقدات طويلة الأجل والتزامات مالية ما يحتم على الشركة أن تضع خططا مناسبة للحصول على مصادر التمويل الملائمة لهذا الاستثمار.

2.4 أنواع القرارات الاستثمارية والمبادئ التي يقوم عليها

1.2.4 أنواع القرارات الاستثمارية

يمكن تقسيم القرارات الاستثمارية إلى: (الحيالي و الجعفر، 2015، صفحة 21)

-**قرار الشراء:** يقوم به المستثمر عندما يشعر بأن السعر السوقي للأداة الاستثمارية أقل من قيمتها، ما يخلق لديه الحافز لشرائها سعيا منه لتحقيق عوائد رأسمالية بناء على توقعاته بأن يرتفع سعرها مستقبلا.

-**قرار عدم التداول:** ويكون في حالة تساوي سعر الأداة في السوق مع قيمتها الحقيقية ويحدث هذا بعد ارتفاع السعر الحاصل في حالة الشراء حتى يصل السوق إلى حالة التوازن مما يؤدي إلى توقف البيع والشراء نظرا لعدم وجود الحافز (الربح).

-**قرار البيع:** يلجأ إليه المستثمر عندما تكون القيمة السوقية للأداة أكبر من التدفقات النقدية المتوقعة منها في ظل المخاطرة ، هذا ما يجعل المستثمر يرى أن بإمكانه تحقيق أرباح مما يدفعه إلى القيام ببيع الأصل المالي الذي بحوزته.

2.2.4 المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري

يقوم قرار الاستثمار على مجموعة من المبادئ كما يلي: (سليمان، 2020، صفحة 50)

-**الاختيار:** أي أن يبحث المستثمر عن فرص استثمارية متعددة لما معه من مدخرات ثم القيام باختيار الفرصة المناسبة من بينها بدلا من توظيف مدخراته في أول فرصة متاحة له.

- **المقارنة:** وهي المفاضلة بين البدائل المتاحة واختيار الأنسب منها بناء على التحليل الأساسي.

-**الملاءمة:** أي اختيار مجال وأدوات الاستثمار التي تتلاءم مع ميوله ورغباته التي تتحدد حسب دخله، عمره، عمله وحالته الاجتماعية هذا فيما يخص المستثمر، أما فيما يتعلق بالأداة فيهتم بمعدل العائد على الاستثمار والمخاطرة والسيولة اللازمة للاستثمار.

- **التنوع:** أي التنوع في الاستثمارات لتجنب المخاطر وزيادة العوائد.

-الخبرة والكفاءة: أي أن يتصف المستثمر بالخبرة والكفاءة في مجال الاستثمار وإلا فيجب عليه الاستعانة بمن يتمتع بالخبرة الكافية من الخبراء للاختيار بين البدائل المتاحة.

5. دور هيكل الملكية في ترشيد قرار الاستثمار

1.5 تركيز الملكية وقرار الاستثمار

بإمكان الملكية المركزة المتمثلة في وجود مجموعة من كبار حملة الأسهم أن تحسن درجة الرقابة في الشركة، وهذا راجع إلى قدرة هؤلاء على التأثير إيجابا في أداء الإدارة مما يحسن الأداء بشكل عام. كما يمكن من جهة أخرى أن يكون تأثيرها عكسيا حيث أن كبار حملة الأسهم في هذه الحالة قد يهتمون بمصالحهم الخاصة دون إيلاء أدنى اهتمام لمصلحة باقي المساهمين (الأقلية).

تسمح الملكية المركزة للمساهمين الذين يملكون حصة كبيرة بممارسة السيطرة على الشركة، حيث في العادة يتولى أكبر مساهم مسؤوليات رئيس مجلس الإدارة أو المدير التنفيذي لذلك تكون لديه الحوافز والسلطة التقديرية الكافية للسيطرة على الشركة. وعليه فمن المتوقع أن تساهم هذه السلطة والسيطرة التي تفرضها الملكية المركزة في ترشيد القرارات الاستثمارية. (علي، 2021، صفحة 97)

2.5 الملكية المؤسسية و قرار الاستثمار

تعتبر إدارة مجلس الإدارة والرقابة عليه بفعالية أحد أهم الأدوار التي يقوم بها المساهمون المؤسسيون والتي ينتج عنها تحسين أداء الشركة والتقليل من تكاليف الوكالة. وقد أكدت العديد من الدراسات على غرار Nesbitt, 1994 ; Mc Connell & Servaes, 1990 ; Smith, 1996 ; Del Guercio & Hawkins, 1999 وجود علاقة ارتباط إيجابية بين الملكية المؤسسية وأداء الشركات، وأن ميول مجلس الإدارة نحو تحقيق مصالحهم الشخصية يتراجع عندما يكون المجلس مراقبا من طرف المساهمين المؤسسين. (Azhar, Abbes, Waheed, & Qaisar, 2019, p. 87)

من جهته أكد Bushee et al (2014) أن المستثمرين المؤسسين يلعبون دورا حيويا في تقوية ممارسات حوكمة الشركات، حيث يتمتعون بحوافز واضحة اضافة إلى القدرة على تتبع سلوك و تصرفات المديرين بكفاءة وفعالية وإجبارهم على تحقيق أقصى قدر من مصالح المساهمين، من جهته توصل Sharma (2004) إلى أن ارتفاع نسبة الملكية المؤسسية سوف يؤدي إلى انخفاض خطر الاحتيال. (Alkurdi, Hamad, Thneibat, & El marzouki, 2021, p. 7)

كما يمكن أن تقلل الرقابة التي يمارسها المستثمرون المؤسسيين من عدم تناسق المعلومات بين المساهمين والمديرين والذي يمكن أن يؤدي إلى تعزيز دوافع الإدارة للتركيز على الاستثمارات طويلة الأجل، كما أن المؤسسات تتمتع بوصول أفضل إلى المعلومات من المستثمرين الأفراد فضلاً عن أن وجودهم في الشركات يؤدي إلى تمويل كبير للاستثمارات ذات الربحية طويلة الأجل وذات الأداء الجيد، من جهة أخرى فإن الملكية المؤسسية تقلل تقلبات الأسهم التي لا تدفع أرباحاً ، والتي يصاحبها عدم تناسق معلومات مرتفع ويعود السبب في ذلك إلى المهارات العالية للمستثمرين المؤسسيين في جمع المعلومات وتحليلها وعليه فإن المستثمرين المؤسسيين المستقرين يقللون من تكلفة عدم تناسق المعلومات بسبب الرقابة الجيدة. (علي، 2021، صفحة 34)

3.5 الملكية الإدارية و قرار الاستثمار

ترتبط القرارات الاستثمارية بالملكية الإدارية بطريقتين، فنجد أن هذه الأخيرة تؤثر إيجاباً على قرارات الشركة الاستثمارية عن طريق المقاربة والمواءمة بين مصالح الإدارة والمساهمين بما أن أعضاء مجلس الإدارة يملكون جزءاً من الأسهم في الشركة فإنهم سوف يحاولون جاهدين تحقيق مصالحهم مما يؤدي بشكل غير مباشر إلى تعظيم مصلحة المساهمين وأصحاب المصالح نتيجة لذلك. من جهة أخرى يرى فريق من الاقتصاديين أن الملكية الإدارية تعمل كشكل من أشكال الضمانات للمقرضين، حيث تساعد في التقليل من القيود المالية التي تواجهها الشركات في سبيل الحصول على مصادر التمويل. (Ratnam, 2021, p. 9)

يرى Jensen & Meckling (1976) أن زيادة حصة المديرين من الأسهم سوف يساهم في مواءمة أفضل للحوافز المادية بين المديرين والمساهمين مما يرفع من أداء الشركة نتيجة اتخاذ قرارات استثمارية تعود بالفائدة على الطرفين، لكن من جهة أخرى قد يؤدي الارتفاع المبالغ فيه في تلك الحصة إلى وضع المديرين في مركز قوة يثنيهم عن الأخذ بعين الاعتبار مصلحة المساهمين والتركيز فقط على مصالحهم الخاصة. كما قد يؤدي ارتفاع نسبة الملكية الإدارية إلى تجذر المديرين، مما يحمل الشركة تكاليف إضافية خاصة في حالة كان المديرون على درجة منخفضة من المؤهلات التي تمكنهم من إدارة الشركة. (Zheka, 2003, p. 9)

وبناء على ما توصل إليه Jensen & Meckling (1976) حول استعمال المديرين للامتيازات المفرطة الممنوحة لهم، طور فيما بعد Jensen (1986, 1993)

فرضية التدفق النقدي الحر والتي بموجبها يتمتع المديرون في الشركات كبيرة الحجم بالسلطة التقديرية والحافز لاستثمار التدفق النقدي الحر الفائض في مشاريع ذات قيمة حالية سالبة بما يحقق الفائدة لهم على حساب المساهمين. وقد توصل العديد من الباحثين على غرار (Stulz(1990), Harris & Raviv(1990), Hart(1995), Hart & Moore(1995), Zwiebel(1996) إلى تطوير نماذج نظرية لمشكلة التدفق النقدي الحر، حيث يحاول المديرون المتجذرون السيطرة على ملكية أصول الشركة لمصالحهم الخاصة. (Ratnam, 2021, p. 5)

6. خاتمة:

في ضوء ما سبق يمكن القول أن هيكل الملكية يؤثر في القرارات الاستثمارية إذ أنه يسهم في رصد سلوك وتصرفات الإدارة، مما يؤدي إلى دمج وتقريب مصالح الإدارة والمساهمين وتقليل مشاكل الوكالة المرتبطة بالاستثمار والمخاطر مما ينتج عنه اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة لا تضر بالشركة ولا بمصلحة الأطراف ذات العلاقة بها، ويعتبر هيكل الملكية آلية للحد من الصراع بين الإدارة والمساهمين حيث نجد أن:

- بارتفاع نسبة الأسهم التي تملكها الإدارة في الشركة فإنها سوف تميل إلى بذل جهد أكبر لفوائدها وبالتالي سوف تخدم مصالح المساهمين، وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه كل من دراسة (Azhar et al (2019 ودراسة Nazar (2021)، بينما تتعارض مع ما توصل إليه سابقا (Jensen(1986,1993).
- كما أن ارتفاع نسبة الأسهم التي تمتلكها البنوك والمؤسسات الأخرى في الشركة سوف يؤدي إلى إحكام الرقابة على أداء الإدارة مما يثنيها عن السلوكات الانتهازية التي تضر بمصالح المساهمين بالابتعاد عن الاستثمار في مشاريع لا تعظم ثروتهم. وتتوافق هذه النتيجة مع ما توصلت إليه دراسة (Kurdi et al(2021)، بينما تعارضت مع دراسة (Azhar et al(2019 والتي أثبتت عدم تأثير الملكية المؤسسية للشركات الأخرى على كفاءة الاستثمار.
- من جهة أخرى يمنح تركيز الملكية حوافز لمراقبة أداء الإدارة من طرف كبار المساهمين مما يقلل من تكاليف الوكالة يعظم قيمة الشركة باتخاذ قرارات استثمارية تخدم مصلحة المساهمين، وهذا ما توصلت إليه دراسة (علي، 2021) بينما خلصت دراسة (Chen et al(2017 إلى وجود تأثير سلبي.

-التوصيات:

- في ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يمكن إدراج التوصيات التالية:
- حتمية الالتزام والتقيد بتعليمات حوكمة الشركات.
- ضرورة قيام الشركات بتطبيق ممارسات الحوكمة لجذب الشركات الاستثمارية.
- وبالتالي زيادة القدرة على الرقابة على أداء الشركة وبالتالي قراراتها المختلفة،
- ضرورة التنوع في هيكل الملكية للشركات لما له من أهمية و تأثير على مختلف قراراتها.
- إجراء المزيد من الدراسات والابحاث فيما يتعلق بدور اليات حوكمة الشركات الداخلية الأخرى في ترشيد قرار الاستثمار .

8. قائمة المراجع:

- ابراهيم الطويل. (2022). العلاقة التكاملية بين المراجعة الداخلية والمراجعة الخارجية ودورها في تفعيل مبادئ الحوكمة نحو الأداء المالي (دراسة استطلاعية على المصارف التجارية الليبية). أطروحة دكتوراه. تخصص علوم مالية ومحاسبية، أم البواقي: جامعة العربي بن مهيدي.
- بودالية بوراس. (2022). آليات حوكمة الشركات ودورها في الحد من الفساد الإداري والمالي. أطروحة دكتوراه. تخصص مالية وإدارة الأعمال، عين تموشنت: جامعة بلحاج بوشعيب.
- حكيمة بلخير. (2020). أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة عمان-دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة مابين 2009-2018. تخصص مالية المؤسسة: جامعة غرداية.
- خلف الله بن يوسف، و كمال زيتوني. (ديسمبر، 2019). دور آليات حوكمة الشركات في تحسين جودة المعلومات المالية في المؤسسة الاقتصادية. مجلة جديد الاقتصاد، مجلد رقم 14(عدد رقم1)، الصفحات 185-216.
- سندية الحياي، و محمد الجعفر. (2015). دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار-دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة الاقتصاد والمالية، 10-26.
- صابرين بالنور. (2018). أثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات بورقلة". مذكرة ماستر. تخصص مالية المؤسسة، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.

- طارق عبد العال حماد. (2005). حوكمة الشركات: المفاهيم، المبادئ، التجارب، تطبيقات الحوكمة في المصارف. الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
- عبد الحكيم سليمان. (2020). دور جودة المعلومات المحاسبية في ترشيده قرار الاستثمار في ظل النظام المحاسبي والمالي الجديد-دراسة حالة المؤسسة الاقتصادية-الجزائر. أطروحة دكتوراه. بسكرة: جامعة محمد خيضر.
- عبد الحميد عبد المطلب. (2000). دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- عثمان عثمانية. (2018). حوكمة الشركات بالمؤسسة الجزائرية في ضوء التجارب الأمريكية والأوربية دراسة حالة أن سي أ NCA روية. أطروحة دكتوراه. تخصص علوم التسيير، المدية: جامعة يحي فارس.
- علي زكي غازي. (2015). أثر القرارات الاستراتيجية التمويلية في الشركات المساهمة العامة الصناعية الاردنية على حصة السهم. رسالة ماجستير. تخصص محاسبة: جامعة الشرق الأوسط.
- عمر علي عبد الصمد. (2017). حوكمة الشركات بين المحاسبة المالية والتطبيق. الجزائر، الجزائر: دار هومة.
- غسان أبو السعود، خالد راجحة، و أحمد أبو قلبين. (يونيو، 2014). أثر هيكل الملكية على أداء الشركات الصناعية الأردنية. المجلة العربية للمحاسبة، المجلد 17 (العدد 1)، 37-66.
- فطيمة الزهرة نوي. (2017). أثر تطبيق الحوكمة المؤسسية على أداء البنوك الجزائرية. أطروحة دكتوراه. تخصص علوم اقتصادية، بسكرة : جامعة محمد خيضر.
- ماهر ناجي علي. (2021). تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة. أطروحة دكتوراه. تخصص محاسبة، العراق: جامعة كربلاء.
- محمد البشير بن عمر. (2017). دور حوكمة المؤسسات في ترشيده القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة- دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال في الفترة (2008-2013). أطروحة دكتوراه. تخصص مالية المؤسسة، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
- محمود جمام ، و أميرة دباش. (2015). أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية-دراسة حالة البنوك التجارية بولاية جيجل. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية (4).
- مصطفى هارون عز الدين، و الشريف بكر أحمد حسين. (2019). آليات حوكمة الشركات ودورها في تحقيق فاعلية التحكم المحاسبي. مجلة العلوم الإدارية.

هنادي بطاينة، سوزان رسمي عبد، و ميشيل سويدان. (2019). أثر هيكل الملكية والحاكمة المؤسسيو على الأداء المالي للشركات الأردنية المدرجة. المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 15 (العدد 1)، 95-119.

Alkurdi, A., Hamad, A., Thneibat, H., & El marzouki, M. (2021). Ownership Structure's effect on Financial Performance: An Empirical Analysis of Jordanian listed Companies. *Cogent Business & Mangement*, 1-21.

Azhar, A., Abbes, N., Waheed, A., & Qaisar, A. (2019). the impact of ownership structure & corporate governance on investment efficiency: An emperical study from Pakistan Stock Exchange (PSX). *Pakistan Administrative Review*, 84-98.

Chen, N., Sung, H. C., & Yang, J. (2017). Ownership Structure, Corporate Governance & Investment Efficiency of Chinese Listed Firms. *Pacific Accounting Review*, 29(3), 266-282.

Nazar, M. (2021). The Dynamic Impact of Corporate Governance on Investment Decisions of Non-financial Companies in Sri Lanka. *Journal of Contemporary Issues in Business & Government*, 27(1), 1404-1413.

Ratnam, V. (2021). Impact of managerial ownership on investment & liquidity constraints: evidence from chinese listed companies. *Research in International Business & Finance*(55), 1-36.

Serly, V., & Zulvia, Y. (2019). Corporate Governance & Ownership Structure: It's Implication on Agency Cost (A study in Indonesia Manufacturing Company). *third international conference on economics education, economics, business & management, accounting & entrepreneurship*. 97, pp. 29-39.

Tahir, S., & Sabir, H. (2014). Impact of Family Ownership on Investment Decision: Comparative Analysis of Family & Non-family Companies Listed at Karachi Stock Exchange (Pakistan). *Poslovina IZVRSNOST ZAGREB*, 3, pp. 33-53.

Zheka, V. (2003). Corporate Governance, Ownership Structure & corporate efficiency: The case of Ukraine. master of arts in economics. National University of Kyiv-Mohyla Academy.