

أثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم رأس المال في الشركات المصرفية

المدرس المساعد ريم محسن خضير
كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بابل

منهجية البحث

يناقش هذا المبحث أستانداً الى المقدمة السابقة منهجية البحث التي تمثل الخطوات العملية المستندة الى الطريقة العلمية في تحديد مشكلة البحث و أهميته و الهدف منه والفروض التي تقود الى حل المشكلة و فضلاً عن أسلوب التطبيق العملي من وسائل جمع البيانات و الأساليب الاحصائية في تحليلها و كذلك تفاصيل مجتمع البحث و العينة المأخوذة من هذا المجتمع .

أولاً: مشكلة البحث

إن انفصال الملكية عن الإدارة في الوحدات الاقتصادية المساهمة ، و السعي الدائم من قبل الإدارة لتحقيق مصالحها الشخصية (ولو على حساب أهداف الوحدة و مالكيها) ، و عدم وجود إجراءات للحد من هذه التصرفات يؤدي إلى التأثير السلبي في القيمة السوقية للأسهم و مما يؤثر في ثروة المالكين (المتمثلين بحملة الأسهم) و الآخرين من أصحاب المصلحة .

ثانياً: أهداف البحث

يهدف البحث إلى ما يأتي :

1. الربط المباشر بين تطبيق آليات حوكمة الشركات و حدوث زيادة في القيمة السوقية للأسهم التي تأتي كنتيجة للإدارة الجيدة التي تعمل لصالح المستثمرين و تصل الإدارة لهذا الأسلوب في العمل بعد الاقتناع و التطبيق الجيد لآليات حوكمة الشركات .
2. بسبب عدم تطبيق حوكمة الشركات في المصارف العراقية لحد الآن رغم توافر العديد من مبادئه و آلياته في العمل المصرفي مثل الإفصاح بشفافية أو التدقيق سواء كان داخلي أو خارجي . فسيهدف البحث إلى قياس ما هو مطبق منها و إلى أي حد و كذلك ما يجب القيام به لتطبيق بقية آليات و مبادئ حوكمة الشركات لتصبح ممكنة التطبيق في المصارف العراقية أو القطاعات الأخرى .
3. التعريف بمفهوم حوكمة الشركات و توضيحه كمحاولة لإثراء الأدبيات التي تناولت هذا الموضوع .

ثالثاً : فرضية البحث

يستند البحث إلى الفرضية الرئيسية الآتية :

(إن تنفيذ آليات حوكمة الشركات في الشركات المصرفية المساهمة يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية

لأسهم رأسمالها)

وتتفرع هذه الفرضية* إلى فرضيات فرعية و كما يأتي :

- 1- وجود علاقة معنوية بين التدقيق الداخلي المستقل و الكفاءة و بين القيمة السوقية للأسهم .
- 2- وجود علاقة معنوية بين ملكية الإدارة للأسهم (متمثلة بالمدير المفوض) و بين القيمة السوقية للأسهم
- 3- وجود علاقة معنوية بين حوافز و تعويضات المدير المفوض و بين القيمة السوقية للأسهم .

رابعاً : أهمية البحث

تتمثل أهمية البحث في بيان الحاجة لحوكمة الشركات . بعد الفصل بين الملكية و الإدارة في الشركات المساهمة و سعي المستثمرين إلى استثمار رؤوس أموالهم في الشركات المساهمة و ذلك لعدم وجود الوقت و الخبرة اللازمين للقيام باستثمار هذه الأموال و ضمان تحقيق الأرباح . و غالباً ما يكون المديرون في الشركات المصرفية المساهمة مالكيين لحصص لا تتجاوز 5% لذا فإنهم لن يتحملوا عبء كبير من خسارة الاستثمار أو ضياع الأرباح إذا فشلت الشركة في تحقيق المستوى المطلوب من الأداء ، لذا فإن حوكمة الشركات تعمل على رقابة و تقويم سلوك مجالس الإدارة نحو تحقيق مصالح المستثمرين عن طريق كفاءة استخدام الموارد و تعظيم قيمة الشركة و تدعيم مركزها التنافسي في أسواق رأس المال وتعزيز سمعة الشركة من خلال بناء الثقة في أوساط المتعاملين بما يمكنها من جذب مصادر تمويل سواء كانت محلية أو عالمية

خامساً : حدود البحث

سيقتصر البحث على بيان اثر حوكمة الشركات في القيمة السوقية لأسهم رأس المال في عينة من الصارف الأهلية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و ذلك من خلال دراسة اثر بعض آليات حوكمة الشركات (ليس جميعها) في قيمة أسهم رأس المال

الجانب النظري

تنشأ الوحدات الاقتصادية عموماً و المساهمة منها على وجه الخصوص على أساس خلق قيمة أو منفعة معينة لحملة الأسهم و مجلس الإدارة و الإدارة بكل مستوياتها و غيرهم من أصحاب المصلحة الآخرين ، و يبين مفهوم القيمة المضافة الغرض من إنشاء و استمرار الوحدات الاقتصادية ، و يتم الوصول لخلق القيمة من خلال تحسين الفرص لتحقيق أهداف الوحدة الاقتصادية و تحديد فرص تحسين العمليات التشغيلية و تخفيض درجة التعرض للمخاطرة عن طريق اللجوء لخدمات التأكيد و الخدمات الاستشارية* و تنفيذ آليات التحكم المؤسسي .

• خدمات التأكيد

هي فحص موضوعي للأدلة بغرض توفير تقويم مستقل لفاعلية وكفاية إدارة المخاطر والأنظمة الرقابية وعمليات التحكم بالإدارة . مثال ذلك : العمليات المالية ، الأداء ، الالتزام بالسياسات واللوائح التنظيمية ، وامن نظام المعلومات .

• خدمات الاستشارة

وهي عمليات المشورة التي تقدم لوحدة تنظيمية داخل المنشأة او خارجها ، وتحدد طبيعة نطاق هذه العمليات بالاتفاق مع تلك الوحدات ، والهدف منها إضافة قيمة للوحدة وتحسين عملياتها . ومثال ذلك : المشورة ، النصيح ، تصميم العمليات ، التدريب .

أولاً : منظور قيمة حملة الأسهم The shareholders Value Perspective

يأخذ منظور قيمة حملة الأسهم مجاًلاً واسعاً في الوحدات الاقتصادية المساهمة التي تعد الآليات للذين يهدفون الى خلق القيمة للمستثمرين في هذه الوحدات ، أي إنه على هذه الوحدات أن تنتهج استراتيجيات أعمال محكومة بواسطة القيمة الاقتصادية التي ينبغي أن تُخلق أو تُضاف لحملة الأسهم ، إذ إن البداية الجيدة لكسب حملة الأسهم المتوقعين و المحافظة على حملة الأسهم الحاليين هي قيمة سوقية عالية ومقسوم أرباح كبير يؤدي الى توزيعات أرباح مرضية لحملة الأسهم .

(Wit & Meyer: 1998:807)

و من المعروف إن القوائم المالية توجه بالدرجة الأولى الى المستخدمين الخارجيين (المستثمرين الحاليين و المتوقعين و الدائنين و غيرهم) و لكن ينبغي على المحاسبة أن تمد الإدارة بالمعلومات المطلوبة لأغراض الرقابة وأتخاذ القرارات ، ان اهتمام المستثمر بالدرجة الأولى بالتوزيعات المستقبلية للأرباح على الأسهم يدفع ذلك الإدارة الى الاهتمام ليس بالتوزيعات المستقبلية فقط بقدر أهتمامها بأتخاذ القرارات التي تحقق أهدافها في الوصول الى تلك التوزيعات ، إذ أظهرت معظم الدراسات إن أرباح الأسهم الحالية و التقديرات المستقبلية لها تؤثر في القيمة السوقية للأسهم ، فكلما زادت هذه الأرباح تؤدي الى زيادة أقبال المستثمرين على شراء أسهم الوحدة الاقتصادية مما يؤدي الى زيادة القيمة السوقية لأسهم الوحدة الاقتصادية الذي يعني زيادة قيمة الوحدة الاقتصادية و تعظيم قيمة حملة أسهمها .

(هندركسن: 1990: 277_ 279)

و يفضل الاعتماد على تحليل قيمة حملة الأسهم أفضل من تحديد ثرواتهم ، إذ أن ثروة حملة الأسهم تحدد وفقاً للقيمة الحالية للتدفقات النقدية الموزعة على حملة الأسهم ، أما تحليل قيمة حملة الأسهم فتركز على التدفقات النقدية المتوقعة و مدى المخاطرة التي تواجهها الوحدة الاقتصادية ، إذ تعد طريقة يمكن الاعتماد عليها بشكل أكبر للوصول الى قيمة الوحدة الاقتصادية نفسها ، و تعد أفضل الطرق المحاسبية التقليدية على الرغم من الفائدة التي تحققها الطرق المحاسبية القائمة على أساس التدفقات النقدية المتحققة ، إلا إنها عادة ما تفشل في قياس التغيرات في القيمة الاقتصادية للوحدة و لعدة أسباب أهمها :

١. أختلاف الطرق المحاسبية التي يجري أستخدمها سواء بشكل عمودي أي خلال فترات متتالية أو بشكل أفقي أي خلال المدة نفسها في وحدات اقتصادية مختلفة .
٢. أستبعاد المخاطرة و متطلبات الأستثمار .
٣. تجاهل القيمة الزمنية للنقود .

و على النقيض لذلك فإن أسلوب تحليل قيمة حملة الأسهم يوفر توافقاً في التحليل فيما بين المستويات و الوظائف و أنواع القرارات البخاصة بأعمال الوحدة الاقتصادية و تتماشى مع مقاييس مختلفة مثل معدل نمو المبيعات و هامش الربح و معدل أستثمار رأس المال العامل .

(ISS proxy voting manual: 1993)

ثانياً : علاقة التحكم المؤسسي بالقيمة السوقية

يمكن اعتبار عملية تحديد القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية من خلال تحديد قيمة حملة أسهمها Evaluating Shareholders Value إحدى عمليات التحكم المؤسسي إذ يستطيع كل حامل أسهم تقدير قيمة ما بحوزته من أسهم من خلال قيمتها في أسواق الأوراق المالية ، و تزدادفاعلية التقويم من خلال دعم التحكم المؤسسي بعملياته التي تساعد على حسن التقويم و سلامته لأعماده على بيانات و معلومات حقيقية و صادقة .
(الخضيرى: 2005: 127)

و هناك عدة بحوث أشارت الى وجود علاقة بين التحكم المؤسسي و القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية التي تنعكس على قيمة حملة السهم ، إذ إن الوحدات الاقتصادية التي تتصف بمستوى جيد من التطبيق للتحكم المؤسسي تحقق أرباحاً أكبر مما يؤدي الى أقبال المستثمرين على الاستثمار فيها بشكل أفضل .
(Balck & others: 2004:12)

و قد أصدر مركز بحوث المسؤولية الاستثمارية عدداً من البنود التي تركز على العلاقة بين التحكم المؤسسي و القيمة السوقية لحملة الأسهم ، و تتضمن هذه البنود المحددات القانونية على القوة التصويتية لحملة الأسهم ، و تحديد قدرة كبار حملة الأسهم على فرض تفضيلاتهم على الإدارة و مجلس الإدارة كأسلوب لضمان استقلاليتها ، و غيرها من البنود التي لها تأثير كبير في القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية و قيمة حملة أسهمها .
(Bebchuk & others: 2004:4)

و في أحد البحوث الحديثة يؤكد برنارد بلاك prof. Bernard Black (باستعمال البيانات الخاصة بالوحدات الاقتصادية الروسية) ، إذ قام بلاك بدراسة مدى تأثير التحكم المؤسسي في قيمة الوحدات الاقتصادية ، و قد وجد إن التحكم المؤسسي له أثر ضخم في هذه الوحدات في روسيا ، إذ يعد التحكم المؤسسي المصدر الأساسي للتباين في النسبة بين القيمة السوقية الفعلية لرأس المال و القيمة السوقية المحتمل تحققها في ظل التحكم المؤسسي ، و لتوضيح كيفية حدوث هذا التباين يرجعه بلاك الى عمليات الخصخصة الروسية الواسعة التي حدثت في أضخم الوحدات الاقتصادية الروسية مما أدى الى بيع تلك الوحدات الاقتصادية الى أشخاص غير نزيهين (كليبوتوقراط كما أطلقت عليهم الصحافة الروسية) و بأرخص الأسعار ، و قام هؤلاء بإدارات الوحدات الاقتصادية التي تم خصصتها كما لو كانت أقطاعاتهم الخاصة ، و مثال ذلك قيام البنك الروسي ميناتيب Bank Menatep Russian (الذي كان يسيطر عليه أحد الكليبوتوقراط المعروفين) بالاستحواذ على يوكس Yukos و هي إحدى وحدات البترول القابضة ، و في عام 1996 أظهرت القوائم المالية ليوكس أيراد يعادل 8.60 دولار للبرميل ، بواقع انخفاض 4 دولار عما كان يحققه فعلياً ، مما يعني إن الكليبوتوقراط كان يقطع ثلث الإيراد لحسابه الخاص ، و بعد التدقيق اتضح عدم إعادة استثمار ذلك الجزء في عمليات الوحدة الاقتصادية ، الامر الذي أدى الى تدمير القيمة السوقية و التأثير على أسهم الأقلية في هذه الوحدة الاقتصادية ، و لم تكن تلك نهاية القصة ففي عام 1998 عندما أنهارت قيمة الروبل الروسي توقف الكليبوتوقراط الذي يمتلك شركة يوكس عن سداد قروضه الى بنك ميناتيب الذي يسيطر عليه هو أيضاً و كان من الممكن لذلك الكليبوتوقراط أن يحافظ على بقاء البنك نظراً لما

لديه من ثراء كبير إلا إنه بدلا من ذلك أستخدم سيطرته على يوكس ليسلب منها قيمتها الحقيقية (ملكية أفضل الوحدات التابعة لها أنتاجاً للبترول) مما أدى الى تعرضها للتوقف عن دفع ديونها ، وهذا المثال و غيره يوضح أسلوب التفكير لدى فئة معينة من حملة الأسهم ذوي السيطرة في الاقتصادات الانتقالية عندما تتاح له فرصة الاختيار بين زيادة قيمة الوحدة الاقتصادية على المدى الطويل أو الاستيلاء على الأصول بغرض تحقيق ربح شخصي قصير الأجل فأنهم غالباً ما يختارون الأخير ليجسدوا بذلك أمتاعهم عن فهم أو تقبل فكرة إن هناك مصدراً أعظم للثروات ، و إن ما يحاولون الاستيلاء عليه من أموال من الوحدات الاقتصادية التي يفرضون سيطرتهم عليها تعد ضئيلة إذا ما قورنت بحجم الثروات التي يمكنهم تحقيقها إذا ما عملوا باتجاه تعظيم قيمة وحداتهم الاقتصادية عن طريق خلق قيمة إضافية تعزز تقويم تلك الوحدات في الأسواق المالية و كل ذلك يمكن تحقيقه عن طريق وجود ممارسات أفضل للتحكم المؤسسي ، وكل ذلك يقود الى تساؤل مهم : ما الذي يجب عمله لإقناع الوحدات الاقتصادية بأهمية تطبيق التحكم المؤسسي ؟ يكون ذلك عن طريق توضيح المزايا التي سيحصل عليها كافة الأطراف المستفيدة من لامكاسب التي يتم تحقيقها عند تحسين ممارسات التحكم المؤسسي ، و ستكون هذه المزايا كالاتي :

١. الوحدة الاقتصادية ستستفيد من خلال خفض تكلفة رأس المال و تحسين مستوى الأداء .
 ٢. صغار حملة السهم سيستفيدون من خلال تحقيق زيادة في القيمة السوقية للأسهم و ارتفاع قيمة هذه الأسهم في أسواق الأوراق المالية .
 ٣. كبار حملة الأسهم المسيطرين على الوحدة الاقتصادية قد يصبحون أكثر ثراءً عن طريق التحسن الذي يطرأ على قيمة الوحدة الاقتصادية .
 ٤. الدولة ستستفيد من خلال تحسين درجة الاستقرار الاقتصادي و كافة الفوائد المترتبة على هذا الاستقرار .
- و كل المزايا أعلاه يضمنها الأداء الاقتصادي الجيد الذي يقوم به مجلس إدارة و مديرون يتمتعون بالكفاءة و الخبرة و الأمانة في نفس الوقت ، و كل ذلك ينتج عنه جودة ممارسات التحكم المؤسسي ، إذ إن الممارسات السليمة التحكم المؤسسي تؤدي الى تكوين مجلس إدارة كفوء و نشيط و مستقل ، و إدارة نزيهة خاضعة للمساءلة بكل مستوياتها مما يؤدي الى تحسين أداء الوحدات الاقتصادية و تحسين أدائها السعري للأسهم وزيادة القيمة السوقية للوحدة الاقتصادية و حملة أسهمها على حد سواء .

(ميلليستاين: 2003 : 36-37)

و بعد دراسة العلاقة بين التحكم المؤسسي و القيمة السوقية من خلال البحوث العديدة التي تناولته ، يمكن القول إن الخطوط العريضة لأطار جديد لفهم التحكم المؤسسي و دراسة الكيفية التي يمكن بها للتحكم المؤسسي من توفير أساس مؤسسي سليم لأداء مؤسسي مستدام هو تحديد الهدف المناسب للتحكم المؤسسي الذي يمكن صياغته

كما يأتي : " تعظيم قيمة حملة الأسهم " المرتبطة بالقيمة السوقية للوحدة الاقتصادية كلها ، و الطريق الى تحقيق ذلك الهدف هو إعطاء قدر كبير من السيطرة و الرقابة في الوحدات الاقتصادية للمستثمرين الماليين ، إذ إن قيمة المساهم ينبغي أن تكون المبدأ الأول الموجه و المرشد للتحكم المؤسسي ، ولدعم هذا الهدف ينبغي تشجيع تعظيم قيمة حملة الرقابة و الإشراف من جانب حملة الأسهم ، و يتم اللجوء الى استخدام القيمة السوقية للأسهم كمقياس لأداء المديرين التنفيذيين و أعضاء مجلس الإدارة لأنه سهل و بسيط بينما المقاييس الأخرى معقدة و عرضة للتلاعب من جانب المديرين ، إذ تتضمن مفاضلات تتطلب أحكام ذاتية غير موضوعية ، إذ إن القيمة السوقية تعد سهلة الاستخدام في مراقبة أداء المديرين التنفيذيين و سهولة الأدرج ضمن أي نظام للتعويض و لكن من المهم أن لا تكون القيمة السوقية بمن هذا المنظور سبب في تركيز أعضاء مجلس الإدارة و المديرين التنفيذيين على أداء أسعار الأسهم فقط ، أي الاهتمام بالمكاسب المادية قصيرة الأجل ، و إنما ينبغي أن يتضمن حافزاً لتطوير الاستراتيجيات و الخطط التي تؤدي الى تحسين الأداء في الوحدة الاقتصادية في الأجل الطويل .

(حماد: 2005: 123، 139)

و يتم دعم هذه الاستراتيجيات و تطويرها و التشديد على العمل بها من خلال وجود آلية تكفل الحماية القانونية لمصالح حملة الأسهم في الأجل الطويل ، فما إن يتم أرساء الترتيبات المؤسسية اللازمة لدعم و مساندة استخدام الشكل القانوني المؤسسي (بما في ذلك المحاكم المتقدمة و النزاهة و التداول النزاهة بدرجة معقولة للأوراق المالية و مهنة محاسبية مستقلة تعمل ضمن المعايير الدولية و سلطات تنظيمية فعالة لسوق الأوراق المالية) و تكون مرنة تجاه ترتيبات تحكم مؤسسي مصممة بشكل يوائم خصيصاً كل وحدة اقتصادية على حدة ، اعتماداً لحالة هذه الوحدة ، و يشترط عمل هذه الترتيبات بنجاح شديد دعمها بمجموعة قوية من المعايير السلوكية التي تؤكد على النزاهة و العمل لمصلحة الوحدة الاقتصادية بجميع الأطراف المكونة لها .

(Shleifer & Vishny: 1997:793)

الجانب العملي

تفسير نتائج التحليل العاملي

بعد أن تم اللجوء الى استخدام الوسط الحسابي المرجح و ذلك لمقارنته بالوسط الفرضي و التوصل الى التحديد الدقيق لأتجاه الفقرة سواء بأتجاه الاتفاق أو عدم الاتفاق ، تم بعدها اللجوء الى استخدام أسلوب التحليل العاملي الذي يساعد على الوصول الى نتائج العلاقة بين عدد كبير من المتغيرات تمثل الاسئلة التي تم توجيهها في استمارة الاستبيان بدلالة المتغيرات الاساسية التي تمثلها الفرضيات الفرعية الثلاث و ذلك بغرض معرفة ما إذا كانت المتغيرات المتمثلة بالاسئلة لها علاقة بالفرضية و قياس مدى تأثيرها، و كذلك قياس مدى مساهمة كل فرضية (التي تم تمثيلها بمحور مستقل في استمارة الاستبيان) في القيمة السوقية و دفعها نحو الارتفاع . و من المتعارف عليه إن أي متغير يكون نسبة تأثيره أقل من 0.30 يتم أهماله ، و قد أخذت جميع المتغيرات أكثر من 0.30 كنسبة تأثير و ذلك يعني أن المتغيرات المتمثلة بأسئلة استمارة الاستبيان تمثل الدراسة أفضل تمثيل و سوف يتم أخذ هذه المتغيرات بنسبة 100% بنظر الاعتبار و العمل على تفسير نتائجها .

تأثير التدقيق الداخلي المستقل والكفء في زيادة القيمة السوقية يوضح الجدول رقم (14) ترتيب الفقرات الخاصة بالتدقيق الداخلي حسب نسبة تأثير كل فقرة في زيادة القيمة السوقية للأسهم في المصارف الاهلية عينة البحث :

جدول رقم (14) : تأثير تدقيق داخلي مستقل و كفوء في زيادة القيمة السوقية

ت	الفقرة	نسبة التأثير في زيادة القيمة السوقية
1	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن تقرير مراقب الحسابات	0.89
2	تدقيق مدى عدالة الافصاح عن التقارير المالية أو أي معلومات إضافية يسمح بالافصاح عنها لحملة الاسهم	0.86
3	أشراك التدقيق الداخلي في أعداد هيكل التعويضات للإدارة التنفيذية	0.85
4	أمتلاك المدققين معرفة ودراية كافية بالقوانين و التعليمات الصادرة من الجهات القطاعية	0.83
5	أخضاع نظم الرقابة الداخلية لعمليات تقويم دورية من قبل التدقيق الداخلي لتحديد المشاكل الموجودة فيها و العمل على تصحيحها	0.82
6	الزام المدققين الداخليين للعمل بموجب معايير التدقيق المحلية و الدولية	0.81
7	أمتلاك المدققين معرفة ودراية كافية بمعايير المحاسبة الدولية	0.81
8	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن أسلوب تحديد تعويضات المدير المفوض	0.81
9	أمتلاك المدققين معرفة ودراية كافية بمعايير التدقيق الدولية	0.79
10	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن تقرير مجلس الإدارة	0.79
11	تأكد التدقيق الداخلي من ممارسة صغار حملة الاسهم لحقوقهم التصويتية	0.76
12	دور التدقيق الداخلي في تحديد و إدارة المخاطر	0.76
13	أشراك التدقيق الداخلي في أعداد هيكل التعويضات للمدير المفوض	0.76
14	دور التدقيق الداخلي في تطوير نظم الرقابة الداخلية	0.71
15	عمليات تسهيل شراء المدققين الداخليين و بقية الموظفين لأسهم المصرف الذي يعملون فيه	0.70
16	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن خطط توزيع الارباح و نسب الاحتجاز	0.69
17	تدقيق مدى اطلاع صغار حملة الاسهم على الكشوفات المالية حل صدورها	0.64
18	أمتلاك المدققين معرفة ودراية كافية عن المعايير المحلية سواء كانت تخص المحاسبة أو التدقيق	0.64
19	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن أسماء أعضاء مجلس الإدارة و مكافاتهم و مقدار ما يمتلكونه من أسهم	0.58
20	ألمام المدققين الداخليين بمفهوم التحكم المؤسسي	0.56
21	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن الميزانية السنوية و الحسابات الختامية	0.55
22	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن أسماء كبار حملة الاسهم و عدد أسهمهم	0.52
23	أشراك التدقيق الداخلي في أعداد هيكل التعويضات لأعضاء مجلس الإدارة	0.50
24	أبداء صغار حملة الاسهم أرائهم في تعيين أعضاء مجلس الإدارة	0.48
25	تدقيق مدى عدالة الافصاح عن التقارير المالية أو أي معلومات إضافية يسمح بالافصاح عنها الى أصحاب المصلحة الآخرين و منهم المقرضين و المودعين و غيرهم	0.43
26	السماح للمدققين الداخليين تدقيق استراتيجية مجلس الإدارة لمعرفة مدى توجهها نحو تعظيم قيمة حملة الأسهم (زيادة القيمة السوقية) من خلال حماية مصالحهم	0.41
27	ضمان التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الافصاح عن سياسة الوحدة الاقتصادية	0.38

يتضح لنا من الجدول السابق تأثير الفقرات أعلاه في التدقيق الداخلي يتسنى له أخذ دوره في زيادة القيمة السوقية للأسهم ، إذ بلغ تأثير تدقيق الإفصاح الكافي عن تقرير مراقب الحسابات نسبة 0.89 يليه تأثير تدقيق العدالة في لحملة الاسهم ب 0.86 ، و هكذا تتوالى الفقرات حتى السماح للمدققين الداخليين بتدقيق استراتيجية مجلس الادارة و مدى توجهها نحو تعظيم قيمة حملة الاسهم و تدقيق الإفصاح الكافي عن سياسة الوحدة الاقتصادية التي كانت مساهمة تأثيرها 0.38 ، اما عن نسبة التدقيق الداخلي في زيادة القيمة السوقية فقد وصلت الى (72.62) ، و هي نسبة مؤثرة في دفع القيمة السوقية للأسهم نحو الزيادة

- تأثير ملكية الإدارة (ممثلة بالمدير المفوض) للأسهم في زيادة القيمة السوقية
- يوضح الجدول رقم (15) ترتيب الفقرات الخاصة بملكية الإدارة (ممثلة بالمدير المفوض) للأسهم حسب نسبة تأثير كل فقرة في زيادة القيمة السوقية للأسهم في المصارف الاهلية عينة البحث :

الجدول رقم (15) : تأثير ملكية الإدارة (ممثلة بالمدير المفوض) للأسهم في زيادة القيمة السوقية

ت	الفقرة	نسبة التأثير في زيادة القيمة السوقية
1	عدم وجود علاقة شخصية بين المدير المفوض و أحد أعضاء مجلس الادارة	0.89
2	منح مكافآت المدير المفوض بصيغة أسهم من المصرف الذي يعمل فيه	0.88
3	عدم وجود علاقة شخصية بين المدير المفوض و أحد كبار حملة الاسهم	0.87
4	تتسم علاقة المدير المفوض بأعضاء مجلس الادارة بأنها جيدة	0.86
5	عدم لجوء المدير المفوض الى بيع الأسهم التي يمتلكها في المصرف الذي يعمل فيه في حالة وجود توقعات بأنخفاض قيمتها السوقية	0.86
6	العمل بموجب خيارات الاسهم كأسلوب في تعويض المدير المفوض	0.85
7	سعي المدير المفوض للاستثمار بشراء أسهم في الوحدات الاقتصادية ذات القيمة السوقية الأعلى	0.81
8	أحتمال حدوث تعارض بين مصالح المدير المفوض و مصالح مجلس الادارة	0.79
9	منح مكافآت المدير المفوض بصيغة نقود	0.73
10	عدم وجود تشريعات تحدد ملكية المدير المفوض من أسهم المصرف الذي يعمل فيه	0.73
11	المدير المفوض يمثل أحد كبار حملة الاسهم	0.69
12	الإفصاح عن ملكية المدير المفوض من أسهم المصرف الذي يعمل فيه	0.69
13	أحتمال حدوث تعارض بين مصالح المدير المفوض و مصالح كبار حملة الاسهم	0.66
14	المدير المفوض يمثل أحد أعضاء مجلس الإدارة	0.59
15	سعي المدير المفوض للاستثمار من خلال شراء أسهم من المصرف الذي يعمل فيه	0.49

و يتضح لنا من الجدول السابق تأثير فقرات ملكية الادارة (متمثلة بالمدير المفوض) للأسهم في زيادة القيمة السوقية و حسب تسلسلها من الاكبر الى الاصغر تأثيراً ، و تبدأ من عدم وجود علاقة شخصية بين المدير المفوض و كذلك تفضيل المدير المفوض لأستلام مكافآته بصيغة أسهم من المصرف الذي يعمل فيه و تنتهي بكون المدير المفوض أحد أعضاء مجلس الادارة و أستثمار المدير المفوض من خلال شراء أسهم من المصرف الذي يعمل فيه و هي الفقرة الأقل تأثيراً فقد بلغ تأثيرها 0.49 و هذا يدل على تأثير جميع الفقرات أعلاه في زيادة القيمة السوقية ، فضلاً عن نسبة مساهمة ملكية الادارة (متمثلة بالمدير المفوض) للأسهم في زيادة القيمة السوقية التي وصلت الى (72.94) و هي نسبة جيدة جداً و مؤثرة في القيمة السوقية للأسهم المصارف الاهلية عينة البحث باتجاه الزيادة .

- تأثير تعويضات (رواتب و مكافآت) المدير المفوض في زيادة القيمة السوقية
- يوضح الجدول رقم (16) ترتيب الفقرات الخاصة تعويضات (رواتب و مكافآت) المدير المفوض حسب نسبة تأثير كل فقرة في زيادة القيمة السوقية للأسهم في المصارف الاهلية عينة البحث :

الجدول رقم (16) : تأثير تعويضات (رواتب و مكافآت) المدير المفوض في زيادة القيمة السوقية

ت	الفقرة	نسبة التأثير في زيادة القيمة السوقية
1	تحديد تعويضات المدير المفوض عن طريق لجنة خاصة بالتعويضات	0.89
2	تعرض المدير المفوض للمساءلة القانونية في حالة عدم دقة المعلومات الواردة في تقارير الادارة	0.89
3	تناسب تعويضات المدير المفوض مع المسؤوليات الملقاة على عاتقه	0.87
4	اعتماد الدورية في شغل منصب المدير المفوض	0.84
5	تعرض المدير المفوض للمساءلة القانونية في حالة عدم سعيه لتحقيق مصلحة المصرف الذي يعمل فيه	0.84
6	السماح للمدير المفوض بالتدخل في ستراتيجية المصرف و توجيهها نحو تعظيم قيمة حملة الأسهم (زيادة القيمة السوقية)	0.82
7	تحديد تعويضات المدير المفوض من قبل مجلس الادارة	0.81
8	وجود لجنة منبقة من مجلس الادارة مسؤولة عن تقويم أداء المدير المفوض	0.79
9	تشريعات و قوانين تحدد تعويضات المدير المفوض	0.79
10	منح مكافآت المدير المفوض بشكل ثابت سواء كان سنوي أو دوري خلال السنة	0.74
11	الافصاح عن تعويضات المدير المفوض في التقرير السنوي	0.74
12	هناك حد أقصى لشغل منصب المدير المفوض	0.69
13	منح مكافآت المدير المفوض حسب حجم الارباح المتحققة	0.65
14	منح نسبة ثابتة من الارباح للمدير المفوض	0.57
15	عدم تحديد تعويضات المدير المفوض من قبل الهيئة العامة	0.56
16	تعرض المدير المفوض للمساءلة القانونية في حالة التحيز لكبار حملة الاسهم على حساب الآخرين	0.46
17	منح مكافآت المدير المفوض على أساس نسبة الانجاز من الاهداف المخططة	0.35

و يتبين لنا من الجدول السابق و بالاستناد الى نتائج التحليل العاملي التي تم ترتيبها من الاكبر الى الاصغر تأثير كل فقرة من فقرات التعويضات في زيادة القيمة السوقية و تم سلسلتها حسب التأثير أذ كان اكبرها تأثيراً أهمية وجود لجنة بخاصة بتحديد تعويضات المدير المفوض و أصغرها تأثيراً هي خضوع المدير المفوض للمساءلة القانونية في حالة التحيز لكبار حملة الاسهم و كانت نسبة تأثيرها 0.46 ، أي أنها أكبر من 0.30 ، و من هنا نصل الى ان كل الفقرات الواردة ذات تأثير جوهري حسب تسلسلها في زيادة القيمة السوقية للأسهم في المصارف الاهلية عينة البحث ، فضلاً على ان نسبة مساهمة التعويضات في زيادة القيمة السوقية وصلت الى (72.61) و هي نسبة جيدة جداً و كفيلة بضمان تأثير التعويضات في رفع القيمة السوقية للأسهم .

وبتضح لنا من وصف متغيرات البحث و التي تم احتسابها على أساس أجابات عينة البحث عن الاسئلة الواردة في أستمارة الاستبيان ، و قد تم بالأعتماد على هذه الاجابات التوصل الى مدى معرفة الاوساط المصرفية بمفهوم التحكم المؤسسي و ما هو مطبق من آلياته و مؤشرات سواء في إطار التحكم المؤسسي أو بشكل عفوي من دون تأطير من قبل التحكم المؤسسي ، و قد اتضح ان المصارف الاهلية في البيئة الاقتصادية العراقية قد بدأت فعلاً تشق طريقها بخطوات واثقة في طريق التطور و ذلك بفضل حالات الاندماج التي لجأت إليها معظم المصارف الاهلية العراقية مع مصارف عربية و عالمية متميزة ، و إن هذه المصارف تعد الآن أرضية خصبة لتطبيق التحكم المؤسسي و إمكانية توفير العوامل التي تؤدي الى أنجاح هذه الآليات و ضمان صحة نتائجها . و بالاستناد الى نتائج التحليل العاملي يمكن التوصل الى العوامل المؤثرة في تطبيق بعض آليات التحكم المؤسسي و التي تمثلت بالمؤشرات التي تم اختيارها في البحث و هي التدقيق الداخلي و ملكية الادارة (متمثلة بالمدير المفوض) للأسهم و تعويضات المدير المفوض ، و نتائج التحليل العاملي بينت تأثير كل فقرة من الفقرات المنتمة الى إحدى المؤشرات أعلاه في زيادة القيمة السوقية لأسهم رأس المال في المصارف الاهلية عينة البحث.

الاستنتاجات

١. يمثل التحكم المؤسسي ألتقاء الممارسات و الاجراءات السليمة ، و تعمل هذه الاجراءات و الممارسات بموجب معايير و قواعد تحكمها بصورة ملزمة و تهدف من خلال عملها الى ضمان عدم حصول التعارض بين الاهداف الاستراتيجية للوحدة الاقتصادية و أسلوب عمل الادارة في تحقيق تلك الاهداف و يكون ذلك من خلال تحفيز الادارة بشكل ايجابي للعمل بموجب الاخلاقيات المقبولة في بيئة الاعمال و تقويم و رقابة أداء هذه الادارة .
٢. التطورات التي حصلت في بيئة الاعمال مثل انفصال الملكية عن الادارة و العولمة التي ادت الى تدويل رؤوس الاموال و الازمات المالية و الاقتصادية التي كان لها أسباب عديدة منها التلاعب بالقوائم المالية بطرق محاسبية مبتكرة ، و كل ذلك كان السبب في ظهور حاجة ملحة للتحكم المؤسسي الذي مثل حلاً لجميع هذه المشاكل من خلال تقليل التضارب بين المصالح و ضمان عمل الادارة لصالح حملة الاسهم و الاخرين من اصحاب المصلحة ، و توفير الاطار الذي يعمل على تحديد الاجراءات اللازمة للحفاظ على حقوق و مصالح جميع الاطراف و الذي يقوم على قواعد مهمة منها الشفافية و المساءلة و تفعيل الرقابة ، و تحديد أستعمال الاساليب المحاسبية .
٣. بالرغم من تأثر القيمة السوقية أكثر من غيرها بمؤثرات السوق و التداول التي تعد مؤثرات خارجية لا يمكن السيطرة عليها ، إلا إنها تبقى المؤشر الأكثر أهمية في تقويم أداء الوحدات الاقتصادية و تقويم موقعها التنافسي في السوق ، و أكثر المؤشرات وضوحاً في تحديد مدى تقدم أو تراجع أداء الادارة .
٤. يعد تعظيم قيمة حملة الاسهم أهم أهداف التحكم المؤسسي و لا يمكن الوصول الى تحقيق هذا الهدف إلا عن طريق تعظيم قيمة الوحدة الاقتصادية ، و أوضح مؤشر لقياس قيمة الوحدة الاقتصادية هي القيمة السوقية لأسهمها في أسواق الاوراق المالية .

التوصيات

١. تعديل التشريعات و النصوص القانونية بما يتلاءم مع المستجدات التي جاء بها التحكم المؤسسي بحيث تكون هناك نصوص قانونية واضحة يمكن الاستناد إليها في كل ما يأتي :

 - حماية حقوق و مصالح حملة الاسهم و بخاصة صغار حملة الاسهم و أتاحة أخذهم الدور الذي يضمن حماية حقوقهم و مصالحهم في الوحدة الاقتصادية .
 - حماية حقوق و مصالح الآخرين من أصحاب المصلحة و تشريع قوانين تمكنهم من محاسبة الوحدات الاقتصادية على توجهاتها عند تأثير تلك التوجهات على حقوقهم و مصالحهم .
 - تحديد أساليب تعويض المدير المفوض و ما يسمح له بامتلاكه من أسهم في الوحدة الاقتصادية التي يعمل فيها ، و توجهاته التي تؤدي الى أحداث أثار سلبية على قيمة الوحدة الاقتصادية مثل الانحياز لكبار حملة الاسهم أو التلاعب بالأساليب المحاسبية لتحقيق أهداف غير سليمة .

٢. ألزام العمل بالقواعد الاساسية للتحكم المؤسسي في الوحدات الاقتصادية العراقية و التي تتلخص بالشفافية و المساءلة و المسؤولية و الاستقلالية و العدالة ، و كذلك ألزامها بالافصاح عن مدى العمل بها في التقارير السنوية .
٣. اعتماد القيمة السوقية كمؤشر لأداء الإدارة و الوحدة الاقتصادية ككل مع ضرورة الاخذ بنظر الاعتبار المؤثرات الخارجية عليها و أهمها حجم التداول و الظروف السياسية الراهنة .
٤. أهمية تقيد الشركات المساهمة بلائحة التحكم المؤسسي لما في ذلك من مصلحة الوحدات الاقتصادية المساهمة و حملة أسهمها وكافة الأطراف الأخرى المستفيدة من القوائم المالية ، و وجوب احتواء تلك اللائحة على تكوين مجلس الإدارة وتصنيف أعضائه، وأسماء الوحدات الاقتصادية التي يكون عضو مجلس الإدارة عضواً في مجالس إدارتها، وكذلك وصف مختصر لاختصاصات لجان مجلس الإدارة الرئيسة مثل لجنة التدقيق ولجنة التعويضات والمكافآت، مع ذكر أسماء أعضاء اللجان ورؤسائها وعدد اجتماعاتها، وكذلك تفصيل عن المكافآت والتعويضات المدفوعة لكل من أعضاء مجلس الإدارة وخمسة من كبار التنفيذيين بالإضافة إلى المدير المفوض والمدير المالي.

المصادر

• المصادر العربية :

١. هندركسن ، " النظرية المحاسبية " ، ترجمة كمال خليفة أبو زيد ، الطبعة الرابعة ، مصر ، 1990
٢. حماد ، طارق عبد العال ، "حوكمة الشركات : تطبيقات الحوكمة في المصارف " ، الدار الجامعية ، مصر ، 2005 .
٣. الخضيرى ، محسن أحمد ، " حوكمة الشركات " ، الطبعة الاولى ، مجموعة النيل العربية ، مصر ، 2005 .
٤. ميلليستين جي دي و ايرام ، " دور مجالس الادارة و المساهمين في حوكمة الشركات " ، من كتاب حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، الطبعة الثالثة ، واشنطن ، 2003 .

• المصادر الاجنبية

- 1- "ISS Proxy voting Manual, SM", Institutional Shareholders Services , 3th ed , 1993 .
- 2- Bebhuik, Lucian. Cohin, Alma. And Ferrell, Allen."What Matters in Corporate Governance", 2004, (www.ssrn.com).
- 3- Black, Bernard.Jang, Hasun G. and Kim, Wochang,"Does Corporate Governance Predict Firms Market Value", Evidence from Kovia, 2004, (www.ssrn.com).
- 4- Shleifer,Andrei and Vishny, Robert, "Survey of Corporate Governance " , the journal of finance, 52 (2\june) 1997 .
- 5- Wit, bob de.and Meyer, Ron,"Strategy-Process, Content, Context", 2th ed, Thomson., 1998.

أستمارة الاستبيان

المحور الأول: مدى تطور التدقيق الداخلي لتدعيم تطبيق التحكم المؤسسي .

لا اتفق تماماً	لا اتفق	إلى حد ما	اتفق	اتفق تماماً	
					1 – يتأكد التدقيق الداخلي في ممارسة صغار حملة الأسهم لحقوقهم التصويتية 2 – يطلع صغار حملة الأسهم على الكشوفات المالية للوحدة الاقتصادية حال صدورها . 3 – يبدي صغار حملة الأسهم آرائهم في تعيين أعضاء مجلس الإدارة . 4 – يسمح للمدققين الداخليين بتدقيق سترراتيجية مجلس الإدارة ومدى توجهها نحو تعظيم قيمة حملة الأسهم من خلال حماية مصالحهم . 5 – يتم إلزام القائمين بالتدقيق الداخلي على العمل بموجب معايير التدقيق الدولية والمحلية . 6 – يمتلك العاملون بالتدقيق الداخلي معرفة ودراية كافية عن:- أ – معايير التدقيق الدولية . ب – معايير المحاسبة الدولية . ج – المعايير المحلية للفقرتين أ وب (الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة العراقي) . د – القوانين والتعليمات الصادرة من الجهات القطاعية . 7 – يقوم التدقيق الداخلي بدور فعال في إدارة المخاطر من خلال تحديد وتقويم المجالات الهامة التي تكون عرضة للمخاطر داخل الوحدة الاقتصادية سواء كانت هذه المخاطر انتمائية او ناتجة عن العمليات المصرفية الأخرى وغيرها من المخاطر . 8 – يعمل التدقيق الداخلي على إخضاع نظم الرقابة الداخلية لعمليات تقويم دورية والعمل على تحديد المشاكل الموجودة فيها ومتابعة تصحيحها . 9 – يعمل التدقيق الداخلي على تطوير نظم الرقابة الداخلية بما يواكب التطور الحاصل في عمليات وأنشطة الوحدة الاقتصادية او القطاع المصرفي . 10 – يضمن التدقيق الداخلي المستوى الكافي من الإفصاح عن طريق تدقيق التقارير المالية السنوية او المرحلية والتأكد من احتوائها على :- أ – تقرير مجلس الإدارة . ب – تقرير مراقب الحسابات . ج – الميزانية السنوية والحسابات الختامية الأخرى ، د – خطط توزيع الأرباح الحالية وشبه الأرباح المحتجزة . هـ – سياسة الوحدة الاقتصادية وأهدافها المستقبلية . و – أسماء أعضاء مجلس الإدارة ومكافاتهم وعدد أسهمهم ز – أسماء كبار المساهمين وعدد أسهمهم . ح – المدير المفوض وأسلوب تحديد تعويضاته ومجموع ما تقاضاه سنوياً . 11- وصول المعلومات أعلاه الواردة في التقارير المالية او أي معلومات إضافية يسمح الإفصاح عنها حسب الحاجة الجهة المستلمة لهذه المعلومات وأهم هذه الجهات هي:- أ – حملة الأسهم . ب – أصحاب المصلحة الآخرين (المقرضين ، المجهزين ، المودعين) 12 – يتم إشراك التدقيق الداخلي في إعداد هيكل التعويضات والحوافز :- أ – مجلس الإدارة . ب – المدير المفوض . ج – الإدارة التنفيذية . 13 – هناك عمليات تسهيل لشراء القائمين بالتدقيق الداخلي وبقية الموظفين لأسهم من الوحدة الاقتصادية (المصرف) التي يعملون بها . 14 – يوجد لدى المدققين الداخليين اطلاع على مفاهيم التحكم المؤسسي والممارسات ومبادئه وقواعده وأهدافه .

ثالثاً : يرجى الاجابة على المحورين التاليين من قبل المناصب الاتية :

مدير مفوض ، مدير تنفيذي ، نائبهم ، مدير قسم (تدقيق ، محاسبة ، أحصاء ، اقتصاد ، قانونية) ، مدير فرع ، وكل هذه المناصب يعبر عنها بالتفويض ضمن أسئلة الاستبانة .

المحور الثاني : ملكية الادارة (ممثلة بالمدير التنفيذي) للأسهم :

الأسئلة	أتفق تماماً	أتفق	لا أتفق	لا أتفق تماماً
١ يمثل المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) أحد أعضاء مجلس الإدارة في المصرف . ٢ يمثل المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) أحد كبار المساهمين في المصرف . ٣ هناك علاقة قرابة بين المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) وبين : أ - أعضاء مجلس الإدارة . ب - كبار حملة الاسهم . ٤ - احتمال حدوث تعارض بين مصالح المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) و مصالح مجلس الإدارة . ٥ - احتمال حدوث تعارض بين مصالح المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) و بين كبار حملة الاسهم . ٦ - بصفتك المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) و لديك مبلغ تريد استثماره في أسهم : أ - تفضل شراء أسهم من المصرف الذي تعمل فيه ب - تبحث عن وحدات اقتصادية تكون قيمتها اسهمها السوقية أعلى من القيمة السوقية للمصرف الذي تعمل فيه . ٧ - عند منح مكافآت للمدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) يفضل أن تكون : أ - بصفة نقدية . ب - بشكل مجموعة أسهم من أسهم المصرف . ٨ يتم العمل بموجب خيارات الأسهم كأسلوب لتعويض أو مكافأة المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) . ٩ هناك تشريعات أو نصوص قانونية تحدد ملكية المدير المفوض من الاسهم في المصرف الذي يعمل فيه . 10- تنسم العلاقة بين المدير المفوض و أعضاء جلس الادارة بأنها جيدة . 11- يتم الافصاح عن ملكية المدير المفوض (و بقية التنفيذيين) من أسهم المصرف الذين يعملون فيه . 12- بصفتك مدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) و وصلت إليك معلومات عن توقع انخفاض في القيمة لاسوقية لأسهم المصرف الذي تعمل فيه تقوم باللجوء الى بيع جزء أو كل الاسهم التي تمتلكها في ذلك المصرف .				

المحور الثالث : التعويضات و الحوافز

لا أتفق تماما	لا أتفق	الى حد ما	أتفق	أتفق تماما	الاسئلة
					1- يتم تحديد تعويضات (حوافز و مكافآت) المدير المفوض (أو أحد التنفيذيين) من قبل : أ- مجلس الادارة . ب- الهيئة العامة . ج- لجنة خاصة بالتعويضات . 2- يتم اعتماد أسلوب الدورية في شغل منصب المدير المفوض أو بقية المناصب التنفيذية . 3- يتم السماح للمدير المفوض بالتدخل في استراتيجية الوحدة الاقتصادية و توجيهها نحو تعظيم قيمة حملة الاسهم (زيادة القيمة السوقية) في الاجل الطويل . 4- يتم منح تعويضات المدير المفوض (وبقية التنفيذيين) بشكل يتناسب مع المسؤوليات الملقاة على عاتقهم . 5- يتم منح مكافآت المدير المفوض أو التنفيذيين : أ- بشكل ثابت سواء كان سنوي او دوري خلال السنة . ب- ربطها بمستوى تحقيق الاهداف المخطط لها . ج- حسب حجم الارباح المتحققة . 6- يتم منح نسبة ثابتة من الارباح المتحققة المدير المفوض (وبقية التنفيذيين) . 7- هناك فترة كحد أقصى لشغل منصب المدير المفوض . 8- توجد لجنة منبثقة من مجلس الادارة مسؤولة عن متابعة و تقييم أداء المدير المفوض (وبقية التنفيذيين) . 9- يمكن أن يتعرض المدير المفوض للمساءلة القانونية في حالة : أ- عدم السعي لتحقيق مصلحة الوحدة الاقتصادية . ب- التحيز لكبار حملة الاسهم على حساب صغار حملة الاسهم . ج- عدم دقة المعلومات الواردة في تقارير الادارة . 10- هناك تشريعات أو نصوص قانونية يتم الرجوع إليها عند تحديد تعويضات المدير المفوض . 11- يتم الافصاح عن تعويضات (رواتب و مكافآت) المدير المفوض في التقرير المالي السنوي نهاية السنة المالية .