



تأثير آليات حوكمة الشركات في الحد من الهشاشة المالية

أ.د. ماهر ناجي علي الساعدي
جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد
Mahen.ali@uokufa.edu.iq

عباس فاضل مهدي العبودي
جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد
abbasf.alaboudi@student.uokufa.edu.iq

المستخلص

يهدف البحث الحالي الى التعرف على مدى تأثير آليات حوكمة الشركات في الحد من الهشاشة المالية ومن اجل تحقيق اهداف البحث والاجابة على تساؤلاته طبق البحث في المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إذ تكونت عينة البحث من (10) مصارف تجارية خاصة للمدة (2014-2023)، وتم جمع البيانات الخاصة بتلك المصارف من المواقع الرسمية لسوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية، وحددت مشكلة البحث في مجموعة من التساؤلات تمحورت حول التعرف على تأثير المتغير المستقل آليات حوكمة الشركات في المتغير التابع الهشاشة المالية، وللإجابة عن تلك التساؤلات المتعلقة بمشكلة البحث والوصول الى أهدافه تم صياغة فرضيتان رئيسيتان لاختبار علاقة الارتباط والتأثير بين متغيرات ، وتم قياس متغيرات البحث بشكل كمي، إذ تم قياس المتغير المستقل آليات حوكمة الشركات المتمثل بألية حجم مجلس الإدارة من خلال معرفة مدى التزام المصارف بتطبيق هذه الألية عن طرق معرفة عدد أعضاء مجلس الإدارة لكل سنة للمصارف عينة البحث ، وكذلك ألية هيكل الملكية بأنواعه العشرة (الملكية الإدارية – الملكية العائلية – الملكية المؤسسية – الملكية التبادلية – الملكية الحكومية – الملكية الأجنبية – الملكية المركزة – الملكية المشتتة – التركيز النسبي للملكية – ملكية التداول الحر) بقسمة عدد الأسهم المملوكة من قبل المساهمين لكل نوع من هيكل الملكية على اجمالي اسهم الشركة، كما تم قياس المتغير التابع الهشاشة المالية باستخدام أنموذج Z-Score لعام 1995 المعروف بأنموذج (Zeta 3)، اضافة الى استخدام بعض الأساليب الإحصائية باستعمال برنامج (SPSS v.27) وتوصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها ان هيكل الملكية يسهم في تقليل الهشاشة المالية إذ يعد هيكل الملكية أحد آليات الحوكمة التي تسهم في الحد من تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة كما إن حوكمة الشركات الأخرى تعمل على ضبط السلوكيات الانتهازية للإدارة من خلال مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية والتي توفر الحماية للمستثمرين والشركات والحيلولة دون فشل الشركات والحد من تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين، كما جاءت اهم التوصيات بضرورة تفعيل آليات الحوكمة من قبل الجهات الرقابية القائمة على الأسواق المالية، وضرورة اهتمام المصارف بتقليل مستويات الهشاشة المالية من خلال توفير السيولة وتقليل الاعتماد على الديون لتمويل الاستثمارات.

الكلمات المفتاحية: هيكل الملكية، الهشاشة المالية، حوكمة الشركات، آليات حوكمة الشركات، Z-Score ، Zeta 3 ،

Altman



The Impact of Corporate Governance Mechanisms on Reducing Financial Fragility

Abbas Fadhil Mahdi Alaboudi
University of kufa, faculty of
Administration and Economics
abbasf.alaboudi@student.uokufa.edu.iq

Maher Naji Ali Alsaedi
University of kufa, faculty of
Administration and Economics
Mahen.ali@uokufa.edu.iq

Abstract

The current research helped to identify the extent of the impact of the screen for all companies in reducing financial migration and in order to achieve the research objectives and answer its questions, its advertisements are a special research in a company registered in the Iraq Stock Exchange, as a research was created from (10) private commercial banks for a period of (2014-2023), and its data was actually collected. You can determine the official sites of the Iraq Stock Exchange and the Securities Commission, and a group of settlements were not researched that focused on identifying the independent variable impact of corporate penetration in the dependent variable of financial fragility, for everyone about that problem related to the questions related to the research to achieve the main goal of the tank coordination link and influence between the variables, and the various research formats were measured completely, as the independent variable for membership was measured only companies extended by the mechanism of the size of the board of directors through the extent of knowledge of what can be done to know the methods of the number of board members for each year for smart banks. Research, as well as the structure of its types (administrative ownership - ownership - affiliate - private translation - government answer - foreign government - concentrated ownership - dispersed ownership - relative concentration of ownership - ownership Freehold) by dividing the number of shares owned by each type of structure by the total company name, and the variable of financial fragility was measured using the Z-Score model of 1995 known as the (Zeta 3) model, in addition to using some specific types using the (SPSS v.27) program and reached a group of the most important of which is that the structure contributes to calculating financial fragility, one of the main members in reducing conflicts of interest between participants, as it participates in other companies on opportunistic controls for management through a group of white mechanisms that provide protection for registered investors and prevent the failure of partial companies conflict between members between many and managers, as it is the most important reasons for activating membership by members of the oversight of financial subscriptions, and the



need to pay attention to reducing levels of financial fragility by calculating reliance on the student account.

Keywords: *Ownership structure, financial fragility, corporate governance, corporate governance mechanisms, Z-Score, Zeta 3, Altman*

المقدمة

نظرا لتوسع أنشطة الشركات وكبر حجمها وعدم قدرة مالكيها على إدارتها بأنفسهم لذا تم اللجوء الى اشخاص اخرين يمتلكون الخبرة والمهارة التي تمكنهم من إدارة تلك الشركات الا ان هذه العملية لم تخلو من المشاكل إذ ظهر ما يعرف بمشاكل الوكالة، ولحد من تلك المشاكل وتعارض المصالح بين المديرين والملاك ظهر مفهوم الحوكمة الذي يعد بمثابة نظم يهدف الى تنظيم سلوك الشركات والاشراف عليها وتحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف الداخليين والخارجيين، وتعتمد الحوكمة على مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية لتنظيم عمل الشركات ومن أهم تلك الآليات مجلس الإدارة وهو المسؤول عن تحديد الأهداف الاستراتيجية والاشراف والرقابة على الإدارة، وكذلك من الآليات الاخرى المهمة هو هيكل الملكية الذي يعد احد الآليات الداخلية الذي يشير الى توزيع الملكية بين المساهمين والمديرين ويعكس مستوى نفوذ وسيطرة كل مساهم من خلال النسبة التي يمتلكها في رأس مال الشركة وقد يؤدي الاختلاف في هيكل الملكية الى ضعف كفاءة الإدارة في الشركات نتيجة لتفاوت الأهداف بين الملاك والمديرين، مما يجعل الطرف الأخير القيام بأساليب انتهازية لتعظيم مصالحه كالدخول باستثمارات ذات مخاطر عالية او تمويل الاستثمارات بالديون او التفاؤل المفرط بالاستثمار مما يؤدي الى توجيه موارد الشركة الى مشاريع ذات مخاطر عالية قد تسبب بعسر مال او نقص في السيولة او عجز في رأس المال العامل مما يؤدي بالشركة الى الهشاشة المالية التي تعد بمثابة انذار مبكر للإفلاس الذي يجبر الشركة على الخروج من عالم الاعمال، لذا بدأ البحث من المشكلة التي مفادها معرفة تأثير آليات حوكمة الشركات في الهشاشة المالية، كونها من المواضيع المهمة التي تستوجب الدراسة والتحليل والمتابعة لما لها من أهمية في نجاح الشركات وانشطتها، ومن هنا سعى البحث لتقديم حلول مناسبة للحد من الهشاشة المالية ومخاطرها التي تؤدي بالشركة الى الإفلاس واحتواء الموضوع من كافة الجوانب تم تقسيم البحث الى أربعة مباحث تناول المبحث الأول منهجية البحث والدراسات السابقة، وتضمن الثاني الجانب النظري له، في حين خُصص الثالث لتناول الجانب التطبيقي، وجاء الرابع لبيان الاستنتاجات والتوصيات التي خرج بها البحث.



المبحث الأول

منهجية البحث والدراسات السابقة

1. منهجية البحث

1. مشكلة البحث تعاني بعض المصارف من مشكلة الهشاشة المالية نتيجة لتعرضها لبعض الصدمات لأسباب عدة، منها ضعف قدرة الإدارة التي تسبب تقديرات خاطئة واتخاذ قرارات غير صحيحة منها تمويل الاستثمارات بالديون نتيجة للتفاؤل المفرط بالاستثمار وهذه العملية قد تحدث ضعفاً في المدفوعات النقدية للعمليات الحالية للمصارف مما قد يعرضها مستقبلاً للإفلاس، وتعتبر مشكلة البحث عن مدى تأثير آليات الحوكمة في الحد من الهشاشة المالية إذ يعد هيكل الملكية ومجلس الإدارة من آليات الحوكمة المساهمة في حل المشاكل الناشئة عن نظرية الوكالة، التي تفسر تعارض مصالح المديرين والملاك، مما يسبب هشاشة مالية نتيجة لسوء الإدارة، كالتضليل المحاسبي للتقارير والقوائم المالية لتحقيق مصالح شخصية على حساب مصالح المالكين، أو بسبب اتخاذ قرارات إدارية غير صحيحة، مما يعرقل عمل المصرف وانتاجيته وإيراداته، لذا فإن مشكلة البحث تكمن في التساؤلات الآتية:

- 1- هل هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والهشاشة المالية؟
- 2- هل يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات في الهشاشة المالية؟

2.1. أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في أهمية متغيراته وتأثير كل منهم على الآخر وما قد تقدمه من نتائج عند دراسة تلك المتغيرات معاً، وتأثير ذلك في الحد من الهشاشة المالية التي تتعرض لها المصارف وبيان تأثير آليات حوكمة الشركات في الحد من تعارض المصالح بين الملاك والمديرين، وعلاقتها بالهشاشة المالية للحد منها وتحسين واقع المصارف العراقية بشكل خاص وما يمكن أن يضيفه من منفعة للنظام المصرفي بشكل عام من خلال ما تظهره نتائج هذا البحث.

3.1. أهداف البحث

يهدف البحث إلى الحد من الهشاشة المالية للمصارف وتنظيم وفهم العلاقة بين المساهمين والمديرين ومدى تأثير آليات حوكمة الشركات في ذلك، للحفاظ على استقرار النظام المالي لتلك المصارف وديمومتها وعموماً يمكن إيجاز أهداف البحث بالنقاط الآتية:

- 1- عرض مفهوم الهشاشة المالية وأساليب قياسها والأسباب المؤدية لها، لغرض تحسين واقع المصارف العراقية.



- 2- بيان طبيعة العلاقة بين آليات الحوكمة والهشاشة المالية وانعكاسها على أداء المصارف.
- 3- محاولة تقديم أدلة واقعية مطبقة في المصارف العراقية من شأنها تحسين واقع النظام المصرفي والحد من مخاطر الفشل المالي التي تواجهه.

4.1. فرضيات البحث يستند البحث إلى الفرضيات الرئيسية الآتية:

1. لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والهشاشة المالية.
2. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات في الهشاشة المالية.

5.1. مجتمع وحدود الدراسة

أ. مجتمع وعينة الدراسة:

تتكون عينة البحث من مجموعة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية إذ تم اختيار (10) مصارف كعينة للبحث بناءً على توفر بيانات مالية متكاملة للمدة (2014-2023).

ب. الحدود المكانية للدراسة:

تمثلت بالمصارف الآتية: (مصرف آشور، مصرف بغداد، مصرف سومر، مصرف الأهلي العراقي، مصرف الخليج، مصرف الاستثمار العراقي، مصرف الشرق الأوسط، مصرف المنصور، مصرف الائتمان، مصرف الاتحاد).

ت. الحدود الزمانية للدراسة: المدة الممتدة من (2014-2023).

2. الدراسات السابقة

- 1.1. دراسة (نعمة وعباس، 2024) عنوان الدراسة (انعكاس آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي الاستراتيجي بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية الخاصة) تهدف الدراسة إلى تحديد وقياس أثر تطبيق آليات الحوكمة المؤسسية على الاداء المالي للمصارف العراقية الخاصة، واهم النتائج التي توصلت لها الدراسة إن آليات الحوكمة تسهم في تحسين الأداء المالي من خلال تقييمه بمختلف المؤشرات المالية، اما الرقابة الخارجية تعد من وسائل تقييم الأداء في المصارف.

2.2. دراسة (عزيز والبناء، 2021) عنوان الدراسة (توظيف هيكل التمويل للحد من الهشاشة

المالية باستخدام نموذج Altman دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الخاصة

المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)



تهدف الدراسة إلى بيان تأثير هيكل التمويل في الحد من الهشاشة المالية في المصارف التجارية الخاصة وأهم النتائج التي توصلت لها الدراسة هو وجود أثر عكسي ذو دلالات إحصائية بين التمويل بالملكية والهشاشة المالية في المصارف التجارية الخاصة عينة الدراسة.

المبحث الثاني

الجانب النظري

أولاً: حوكمة الشركات Corporate Governance:

ظهر مفهوم حوكمة الشركات لأول مرة بعد أن ظهرت نظرية الوكالة التي تتناول التعارض فيما بين المساهمين من جهة والإدارة من جهة أخرى، مما دفع بالضرورة إلى إيجاد قوانين وأنظمة تنظم العلاقة بين الأطراف المختلفة للشركة، بالتالي زاد الاهتمام بحوكمة الشركات كآلية لتنظيم العلاقة والمصالح بين أطراف الشركة (العابدي، 2016: 11).

1. مفهوم حوكمة الشركات:

تعرف حوكمة الشركات بأنها نظام يهدف إلى تنظيم سلوك الشركات والإشراف عليها وتحقيق التوازن بين مصالح جميع الأطراف الداخليين والخارجيين، وذلك لتحقيق أقصى أرباح للشركة وتعزيز مستوى كفاءتها وضمان سلوك مسؤول من قبل الشركات، وبما أن هذا التعريف ينطلق من كون الحوكمة هي نظام فأن وظيفة هذا النظام هو تحقيق الأرباح والكفاءة العالية للشركات وتنظيم أعمالها والإشراف عليها مع مراعاة مصالح جميع الأطراف فيها (الساعدي، 2021: 19).

2. آليات حوكمة الشركات Corporate Governance Mechanisms:

تعد آليات حوكمة الشركات من الأدوات المهمة التي تميز الشركات الحديثة إذ من خلالها يتم الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة والإشراف عليها، ولكي يتم تقليل احتمالية أن يعمل المديرين لمصالحهم الشخصية فقد يعتمد أصحاب المصلحة في الشركة إلى استخدام مجموعة من آليات الحوكمة، إذ تعرف تلك الآليات على أنها مجموعة من الأساليب التي يضعها أصحاب المصالح في الشركات لمراقبة أداء الوكلاء وخلق توازن بين حوافزهم ومصالح المساهمين الذين يتخذ الوكلاء قراراتهم بالنيابة عنهم، مع ضمان عمل الوكلاء لمصلحة الشركة وتعظيم عوائد أصحاب المصالح فيها (الساعدي، 2021: 25).

وتتضمن حوكمة الشركات العديد من الآليات، حيث تم تصنيفها إلى مجموعتين آليات خارجية وآليات داخلية كالتالي:

**1.2. آليات خارجية:**

تعتبر آليات الحوكمة الخارجية عبارة عن مجموعة من الإجراءات التي تفرض على الشركة من قبل جهات خارجية، وبالتالي فهي لا تخضع لسيطرة الشركة بشكل مباشر، إذ تؤدي هذه الآليات دور تأديبي لكافة الشركات فهي تحد من السلوكيات الانتهازية التي تمارسها الإدارة، كما تعمل على موازنة مصالح الإدارة ومصالح أصحاب المصلحة في الشركة، حيث تعمل على حماية المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين من خلال الاعتماد على الأنظمة القانونية ورقابة السوق على الشركات وكذلك المراقبة من قبل المستثمرين المؤسسين والإجراءات التأديبية المتعلقة بالديون المالية (رزق، 2024: 74)

ولتوضيح تلك الآليات بتفصيل أدق فهي كالتالي:

أ- **رقابة السوق على الشركات:** تُعد آلية رقابة السوق على الشركات واحدة من الآليات الخارجية التي تستخدم في حوكمة الشركات حيث تعمل هذه الآلية عندما تفشل الآليات الداخلية، وتهدف هذه الآلية إلى عزل المديرين أصحاب الأداء الضعيف عن طريق الاستحواذ، والمهمة الأساسية لهذه الآلية هي تعزيز دور المديرين التنفيذيين وحثهم على اتخاذ قرارات شجاعة تتماشى مع متطلبات الآليات الداخلية (العابدي، 2023: 38).

ب- **المدققون الخارجيون:** يتمثل عمل المدقق الخارجي في تعزيز مصداقية القوائم المالية للشركات وضمان صحة المعلومات الواردة فيها، حيث يتم الكشف عن كل الأخطاء أو التلاعب والخداع الذي قد تقوم به بعض الشركات والتحقق من صحة الوضع القائم فيها، بالتالي فإن الوظيفة الأساسية للمدققين الخارجيين هي التأكد من صحة المعلومات الواردة في القوائم المالية مع ضمان حقيقة إفصاح الشركات عن وضعها الحقيقي القائم (صهبي وعبد السلام، 2024: 82).

ت- **التشريعات والقوانين:** تعتبر التشريعات والقوانين مرتكز أساسي لتطبيق حوكمة الشركات بشكل مناسب وتبين حقوق حاملي الأسهم بشكل دقيق، حيث تختلف تلك القوانين والتشريعات من بلد إلى آخر لكنها تسعى لتحقيق نفس الهدف المتمثل بتوضيح حقوق حملة الأسهم وضمان حمايتها (جموعي وآخرون، 2022: 143).

**2.2. آليات داخلية:**

تشير الى مجموعة من الإجراءات والتدابير والترتيبات اللازمة التي تمارسها الشركات بهدف تفويض المخاطر وإدارتها، تعتمد تلك الآليات على تحديد او توضيح العلاقة بين المساهمين واصحاب المصلحة والمديرين وأعضاء مجلس الإدارة، ولغرض نجاح تلك الآليات يجب ان تكون ملائمة وقابلة للتطبيق مع ظروف الاقتصاد (العابدي، 2023: 30)، وتشمل الآليات الداخلية لحوكمة الشركات ما يلي:

أ- **مجلس الإدارة:** يعد مجلس الإدارة من الآليات المهمة جدا في حوكمة الشركات نظراً لدوره الهام والأساسي في تقليل التكاليف التي تنتج بسبب فصل الإدارة عن الملكية، و يستمد مجلس الإدارة صلاحياته وسلطاته من المساهمين الذين ينتخبون أعضائه بالاستناد على حقوق التصويت الخاصة بهم، وبناءً على الهيكلية المكونة من اعضاء داخليين واخرين خارجيين، يكون الأعضاء الداخليين أكثر معرفة بالمعلومات الداخلية بسبب تفرغهم الكامل مما يجعلهم أكثر إطلاع على المعلومات وبالتالي يؤدي هذا الى تعزيز فعالية الأدوار الرقابية التي يقومون بها (بخاوه وطبيبي، 2023: 193).

ب- **التدقيق الداخلي:** وهو احدى وسائل المراقبة الداخلية التي تعينها الإدارة من أجل تحقيق أهدافها، حيث تتنوع مهام التدقيق الداخلي بناء على احتياجات الشركة وحجمها، كما يعد التدقيق الداخلي نشاطاً مستقلاً وموضوعياً ويوفر خدمة استشارية وتوكيدية من اجل اضافة قيمة للشركة ويحسن من عملياتها كما يعزز من قدرتها على تحقيق الأهداف من خلال التزامها بنظام منضبط لتعزيز كفاءة وفاعلية أنظمة الرقابة الداخلية وإدارة مخاطر الشركة وعمليات التحكم، إضافة الى ذلك فهو يقدم توصيات ملائمة تدعم الشركة لإنجاز أهدافها (الساعدي، 2021: 29).

ت- **الإفصاح والشفافية:** تعد آلية الإفصاح والشفافية من الأدوات الأساسية التي تهدف الى حماية جميع المستثمرين حيث تعمل على توفير معلومات صحيحة وملائمة تتعلق بأداء الشركة، تتمثل بتلك المعلومات المتعلقة بحركة الأسهم التي يود المستثمرون شرائها، كذلك توضح تفاصيل الأرباح الموزعة، بالإضافة الى توفير معلومات حول كفاءة الإدارة وادائها، إذ تهدف هذه الآلية الى زيادة ثقة المستثمرين مع ضمان اتخاذ القرارات الاستثمارية المناسبة استناداً على معلومات شفافة ودقيقة (التميمي والساعدي، 2015: 138).



ث- **هيكل الملكية:** يعد هيكل الملكية من الآليات الرقابية المهمة التي تشكل نظام حوكمة الشركات في أي دولة، وذلك لأهميته ودوره الهام في تحديد طبيعة مشاكل الوكالة، والحد من صراع المساهمين والمديرين، أو بين المساهمين أصحاب الحصص الكبيرة وبين صغار المساهمين (مصورة، 2024: 5)

1.2.2 أنواع هيكل الملكية:

ينقسم هيكل الملكية الى بعدين أساسيين يتفرع عن كل واحد منهما إلى أنواع متمثلة بالتالي

- المجموعة الأولى بناءً على درجة تركيز الملكية:
وتشمل الأنواع التالية: -

(1) الملكية المركزة (Concentration Ownership):

الملكية المركزة تشير الى تركيز أسهم شركة ما على المساهمين الذين تتراوح نسبة ملكيتهم لأسهم الشركة بين (15%-20%) ويمكن ان يطلق عليها "بالمملوكة الأفقية" أيضاً، حيث ان هناك اعتقاداً خاطئاً لدى الكثير بأن الملكية المركزة هي ذاتها ملكية كبار المساهمين التي لا تقل النسبة المملوكة فيها من الأسهم عن 5% من اجمالي أسهم الشركة والقاسم المشترك بينهما هو ضرورة إلزامها بالإفصاح التام بتقارير هيكل المساهمين (صالح، 2023: 1081).

(2) الملكية المشتتة (Dispersed Ownership):

تشير الملكية المشتتة الى توزيع ملكية أسهم الشركة على عدد كبير من المساهمين حيث يمتلك كل منهم عدد قليل من الأسهم بما لا يتجاوز الـ 5% من اجمالي أسهم الشركة، بحيث لا يمتلك أي مساهم السيطرة على الشركة او على القرارات الحاسمة فيها، وهذا ما يسمح للمديرين باستغلال هذه النقطة لتعظيم ثرواتهم ومصالحهم الخاصة على مصالح المساهمين (مصورة، 2024: 7).

(3) ملكية كبار المساهمين (التركز النسبي للملكية) (Relative Ownership):

(Concentration):

الملكية المركزة تشير الى تركيز أسهم شركة ما على مجموعة قليلة من المساهمين او ما يطلق عليهم كبار المساهمين الذين يمتلكون نسبة لا تقل عن 5% من الأسهم التي تصدرها الشركات سواء كانوا شركات ام افراد مما يسمح لهم بالسيطرة على الشركة وإدارتها (مصورة، 2024: 8).

- المجموعة الثانية بناءً على هوية المالك:

وتشمل الأنواع التالية: -



1. الملكية الإدارية (Managerial Ownership) :

وتعرف الملكية الإدارية بأنها النسبة المئوية للأسهم المملوكة من قبل المديرين الذين يشاركون بقرارات الشركة والتي تسمح لهم بالمشاركة في اختيار سياسات واستراتيجيات الشركة المستقبلية وذلك لأن المدراء هم مساهمون أيضا في ملكية الشركة (Agustia et al.,2018:68).

2. الملكية العائلية (Family Ownership):

تشير الى مجموع ما يملكه افراد عائلة واحدة من أسهم شركة ما الى إجمالي الأسهم لتلك الشركة، وينشأ هذا النوع من الملكية نتيجة لرغبة افراد عائلة ما الى توجيه استثماراتهم الى شركة معينة لغرض السيطرة عليها او لغرض تجنب المخاطر التي قد يواجهونها (الساعدي، 2021: 32).

3. الملكية المؤسسية (Institutional ownership):

تشير الملكية المؤسسية الى امتلاك أسهم شركة ما من قبل شركات أخرى خارج تلك الشركة تعمل على الاستثمار نيابة عن أطراف آخرين، ويمثل هذا النوع من الملكية الجزء الأكبر من المساهمين في اغلب الدول وذلك لأن العديد من الشركات تستثمر أموالها في شراء الأسهم (مصورة، 2024: 11).

4. الملكية التبادلية (Cross ownership):

تعد الملكية التبادلية إحدى الطرق التي تعزز العلاقة التجارية بين الشركات وذلك عن طريق تملك أسهم في الشركات التي يتم التعامل معها، ويطلق عليها أيضا الملكية الدائرية وتعزز الملكية التبادلية القدرة على مراقبة الإدارة بشكل أفضل، وذلك من خلال تقاطع الملكية الذي يزيد من كفاءة وفعالية المعلومات المحاسبية والمالية على المستوى العام للشركات كما تقلل من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المساهمين الخارجيين والإدارة (He & Huang,2017:2675).

5. الملكية الأجنبية (Foreign Ownership):

وتشير الى نسبة الأسهم التي يمتلكها الأجانب من أسهم شركة معينة في بلد ما، سواء أكانوا أفراداً او شركات اجنبية شرط أن لا يكون لتلك الشركات مقر رئيسي في ذلك البلد وأن لا يكون هؤلاء الافراد مواطنين في البلد المعني، وتقاس الملكية الأجنبية من خلال إجمالي الأسهم المملوكة من قبل المساهمين الأجانب الى إجمالي الأسهم المصدرة في الأسواق المالية (الغانمي، 2022: 31).

6. الملكية الحكومية (Government Ownership):



تشير الملكية الحكومية الى تملك الحكومة لأسهم شركة ما إذ يمكنها التأثير على سياسات تلك الشركة وغالباً ما تلجئ الحكومة الى ذلك اما لتوفير النقد التي تحتاجه تلك الشركات لغرض تخفيف الصعوبات عنها، او لإنقاذ الشركات التي تواجه أزمات مالية، وذلك من خلال تخفيف الضرائب او لتسهيل حصولها على الائتمان او لإنقاذ شركة تواجه ضائقة مالية (Alkhataybeh et al.,2023:5).

7. ملكية التداول الحر (Free Float Ownership):

تشير ملكية التداول الحر الى أسهم الشركات المتداولة في البورصة، وهي النسبة المئوية من الأسهم المصدرة التي لا يمتلكها حاملي الأسهم الكبيرة ولهذا النوع تأثير كبير وهام على مستوى افصاح الشركة وذلك لكثرة اعداد المستثمرين وزيادة مسائلة الادارة، أي هي تلك الملكيات التي تشتمل على عدد كبير من المستثمرين (Hearn & Goergen,2022:14).

ثانياً: الهشاشة المالية

1. مفهوم الهشاشة المالية

إن اول ظهور لمصطلح الهشاشة المالية كان من قبل عالم الاقتصاد الأمريكي (Minsky) في سنة 1972 عندما حاول تطوير تفسير العالم (Keynes) عام 1936 حول جدلية تباين أسباب عدم الاستقرار المالي، فالهشاشة المالية تعد نتاج لمراحل عديدة يمر بها النظام المالي وتعد بمثابة إنذار أخير يسبق الإفلاس الذي يؤدي بالشركة المالية الى الخروج من بيئة الاعمال، حيث من المعروف إن دورة اعمال المشاريع التجارية تنطلق من مشروع صغير ومن ثم يكبر وينمو بنجاح استثماراته وتعزيز الربحية من خلال ادخال التكنولوجيا او غيرها من العوامل التي تؤدي الى جعل المشروع أكثر تفاؤلاً للتوسع مستقبلاً، لكن هذا النمو وزيادة الأرباح لا يمكن استمراره من دون التعرض الى المعوقات والمحددات التي تفرض من قبل طبيعة البيئة على تلك الأنظمة المالية المهددة بالإفلاس نظراً للتغيرات المستمرة، لذا فهي تحاول دائماً اتباع طرق وآليات تقلل من احتمالية تعرضها للإفلاس كإعادة هيكلتها او الاندماج والاستحواذ او من خلال محاولتها للحصول على دعم من السلطات ذات الصلة (الطائي والجبوري، 2017: 546)، وقبل وضع تعريف للهشاشة المالية لابد أن نحدد أسباب حدوثها، فكما بينت دراسة (الحمداني وعمران، 2022: 82) إنها حالة من الضعف تنشأ بسبب مجموعة من المشاكل المالية كالأزمات والمخاطر التي يتعرض لها النظام المالي و تحدث نتيجة



لصدّات غير متوقّعة ومفاجئة والتي يمكن أن يطلق عليها بأنها أزمة مالية مستمرة، متجاوزة حدود وضع عدم الاستقرار المالي، فإذا لم تتم معالجتها تؤدي بالتالي إلى الإفلاس والانهيار.

2. أسباب الهشاشة المالية

قد تختلف أسباب الهشاشة المالية من بلد إلى آخر ومن شركة إلى أخرى، تبعاً لعوامل عديدة ومتباينة حسب حجم الشركة والظروف الاقتصادية السائدة وطبيعة السوق وعوامل أخرى أيضاً، وتتجلى أسباب الهشاشة المالية عادة بعدم الاستقرار المالي الذي يؤدي إلى احتمالية عالية في التخلف عن سداد الالتزامات المالية وانخفاض الأرباح، ومن أبرز الأسباب وأهمها هو السلوك الجماعي الذي تتبعه الشركات عند اتخاذها للقرارات التمويلية والاستثمارية، وهناك أسباب فرعية عديدة تؤدي إلى الهشاشة المالية كضعف الإدارة المالية وعدم كفاءتها في عمليات الرقابة والتخطيط والتنفيذ كما تؤدي بعض الممارسات الانتهازية كالاقتيال والتلاعب والتزوير وتضليل التقارير المالية وجميعها تؤدي إلى هشاشة النظام المالي، علاوة على ذلك هناك أسباب أخرى كالإهمال واللامبالاة ونقص السيولة وهي عوامل تسهم في الهشاشة المالية للشركات (الجبلي وآخرون، 2024: 197).

4. قياس الهشاشة المالية

نموذج Altman 1995

يعد نموذج Altman لسنة 1995 من النماذج المهمة التي تستخدم في الشركات غير الصناعية حيث قام Altman بالتعاون مع (Hartzell&Peck) في عام 1995 بتصميم نموذج جديد يخص الشركات غير الصناعية وعرفه بأنموذج (Zeta 3) حيث صمم هذا النموذج بعد حذف معدل دوران الموجودات المستخدم في النموذج السابق وذلك لتقليل الأثر المحتمل للصناعة إذ إن معدل دوران الموجودات في الشركات غير الصناعية أعلى منه في تلك الشركات الصناعية ذات الكثافة الرأسمالية (الحمداني، 2018: 95)

وأصبحت المعادلة كالتالي: (Agarwal, 2018: 956)

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

حيث:

Z = المؤشر الذي يتم بواسطته التنبؤ بهشاشة المالية

X_1 = رأس المال العامل / إجمالي الموجودات

X_2 = الأرباح المحتجزة / إجمالي الموجودات



X_3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات

X_4 = القيمة الدفترية لحق الملكية / إجمالي المطلوبات

6.5، 3.26، 1.05، 6.72 اوزان متغيرات الدالة

وبناءً على النتائج التي تظهر يتم تقسيم المصارف المعنية على ثلاث مناطق كالتالي:

1- المنطقة التي تكون فيها قيمة Z اصغر من 1.81 تسمى المنطقة الحمراء ($Z < 1.81$)

2- المنطقة التي تكون فيها قيمة Z بين 1.81-2.99 تسمى المنطقة الرمادية ($1.81 < Z < 2.99$)

3- المنطقة التي تكون فيها قيمة Z اكبر من 2.99 تسمى المنطقة الخضراء ($Z > 2.99$)

ووفقاً لهذا النموذج يكون المصرف أكثر هشاشة كلما كانت قيمة Z اقل من 1.81، وإذا كانت

قيمة Z بين 1.81 و 2.99 يكون المصرف ذو مخاطر غير مؤكدة، أما إذا كانت قيمة Z اكبر

من 2.99 يكون المصرف أكثر استقراراً،

لذا سيتم اعتماده لقياس الهشاشة المالية للمصارف عينة البحث.

ثالثاً: العلاقة النظرية بين حوكمة الشركات والهشاشة المالية

تنشأ الهشاشة المالية نتيجة لعدة عوامل وأسباب داخلية وخارجية تتجلى بعدم الاستقرار المالي الذي يؤدي لاحتمالية التخلف عن السداد للالتزامات المالية التي على عاتق الشركة وانخفاض الأرباح ومن ابرز الأسباب هو السلوك الجماعي الذي تتبعه الشركات عند اتخاذ القرارات التمويلية والاستثمارية، كما ان هناك أسباب فرعية أخرى مثل ضعف القدرة الإدارية والممارسات الانتهازية للمديرين كالاكتيال والتلاعب والتزوير وتضليل التقارير المالية والقرارات الخاطئة التي تسبب نقص في السيولة كذلك زيادة الاعتماد على الديون والتفاؤل في الاستثمارات وتفضيل المصالح الشخصية على مصالح المساهمين والإهمال واللامبالاة كل تلك العوامل تسبب الهشاشة المالية (الجبلي وآخرون، 2024: 197)، لذا يتجلى دور آليات حوكمة الشركات للحد من مشكلة الوكالة التي تعبر عن تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين والتي قد تؤدي الى اتخاذ قرارات تضر بمصلحة الشركة وإدائها مما يعرضها الى الهشاشة المالية والافلاس، ومن اشكال تضارب المصالح الناشئ عن نظرية الوكالة وانفصال الملكية ما يلي:

- تضارب المصالح بين المالكين والمديرين: يحدث هذا التضارب نتيجة لاختلاف أهداف المالكين والمديرين ويؤدي الى لجوء المديرين الى زيادة اعتمادهم على التمويل الخارجي كالديون بدلاً من الاعتماد على التمويل الداخلي الأقل كلفة كمحاولة لزيادة منافعهم وهذا ما يزيد من تكاليف



حصول الشركة على الأموال مما يجعلها عرضة لاحتمالية التخلف عن السداد الذي يسبب هشاشة مالية لها.

- تضارب المصالح بين الدائنين والمساهمين: يحدث هذا التضارب نتيجة لشعور الدائنين بأن المالكين لا يمكنهم تسديد تلك الديون او نتيجة لتلكؤهم في السداد مما يجعل الدائنين يطالبون بفوائد أكبر على أموالهم مما يزيد من تكلفة التمويل على الشركة بالتالي يضعف من سيولتها وارباحتها وزيادة احتمالية التخلف عن السداد فتؤدي الى الهشاشة المالية.

لذا يمكن حل تلك المشاكل والتضارب في المصالح من خلال آليات الحوكمة بما فيها آلية مجلس الإدارة وآلية هيكل الملكية الذي يعد بمثابة أداة رقابية لتنظيم العلاقة بين اطراف الملكية مع توضيح حقوق وملكية كل الأطراف، فمن الحلول التي يمكن استخدامها للحد من تلك المشاكل هي منح حصة ملكية للمديرين مما يزيد من ولائهم للشركة حيث ترى بعض الدراسات ان الملكية الإدارية لها علاقة بأداء الشركة وتؤثر على قيمتها (شقور، 2017: 31)، كما قد تؤثر بقية أنواع هيكل الملكية كالملكية المؤسسية والملكية الحكومية والملكية التبادلية والملكية الأجنبية والملكية المركزة وبقية أنواع هيكل الملكية على قيمة الشركة وادائها، كفرص الحصول على تمويل أكبر وتقليل التكاليف وتعزيز استقرار الشركة وتعظيم قيمتها عن طريق الملكية المؤسسية، او تعزيز القدرة على مراقبة الإدارة وتقليل مشاكل عدم تماثل المعلومات من خلال الملكية التبادلية، او من خلال الاستفادة من المزايا الضريبية وسهولة الحصول على الائتمان والإنقاذ عند تعرضها لضائقة مالية عن طريق الملكية الحكومية، او الوصول الى أسواق أخرى وزيادة الخبرات والمهارات والثقافات المنقولة والافكار الجديدة التي تساعد على إدارة المخاطر وتعزز من قوة المنافسة بين الشركات من خلال الملكية الأجنبية، او التقليل من مشاكل تعارض المصالح بين المساهمين والمديرين وتعزيز الخطط الاستراتيجية التي تساهم في تعظيم قيمة الشركة من خلال الملكية العائلية، او تعزيز أدائها والحد من مشاكل الوكالة وتضارب المصالح عن طريق الملكية الإدارية، او زيادة حجم ملكية الشركة وسهولة الخروج عند التعرض لمشاكل مالية او تهديد الفشل المالي وكذلك زيادة انضباط المديرين وحرصهم في سلوكياتهم المتبعة نظرا لإمكانية بيع المستثمرين لحصصهم بسهولة في حالة عدم الرضا على أداء المديرين مما يزيد من صعوبة تكلفة حصول المديرين على الأموال الجديدة وصعوبة الحصول على ثقة المستثمرين الجدد من خلال ملكية التداول الحر، لذا تتجلى أهمية وتأثير هيكل الملكية في الحد من الهشاشة المالية وأوضاع عدم الاستقرار التي تؤدي الى فشل الشركة وخروجها من بيئة الاعمال في تلك العوامل



(أحمد، 2024: 143) (الغانمي، 2022: 31-29) (Agustia et al., 2018: 68) (علي) (Alkhataybeh et al., 2023: 5) (Weeder, 2018: 8) (He&Huang, 2017: 2675) وآخرون، 2023: 195) (Zulaikah et al., 2019: 239).

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي

أولاً: وصف متغيرات البحث تضمن البحث متغيران، الأول هو المتغير المستقل حوكمة الشركات إذ تم قياسه من خلال الآليات التالية:

- 1- حجم مجلس الإدارة: ويتم قياسها عن طريق معرفة عدد أعضاء مجلس الإدارة لكل السنوات عينة البحث ومن ثم استخراج الوسط الحسابي لكل المصارف عينة البحث.
 - 2- هيكل الملكية: سوف يتم قياس هيكل الملكية للمصارف عينة البحث، عن طريق فسمه كل نوع من أنواع هيكل الملكية على اجمالي أسهم الشركة وتتمثل أنواع هيكل الملكية بالتالي: (الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، الملكية الأجنبية، الملكية العائلية، الملكية المؤسساتية، الملكية التبادلية، تركيز الملكية، الملكية المشتتة، التركيز النسبي للملكية، ملكية التداول الحر).
- اما المتغير الثاني هو المتغير التابع المتمثل بالهشاشة المالية ويتم قياسه عن طريق Z-Score انموذج Altman 1995 وحسب المعادلة الآتية:

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

ثانياً: التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

1. التحليل المالي لآليات حوكمة الشركات:

1.1. التحليل المالي لحجم مجلس الإدارة:

إذ يجب معرفة تطبيق وطبيعة آلية حجم مجلس الإدارة ومعرفة مدى تطبيق والتزام الشركات عينة البحث بحوكمة الشركات.



جدول (2) قياس حجم مجلس الإدارة للمصارف عينة البحث

الوسيط الحسابي	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	اسم المصرف	ت
8.7	7	8	8	7	6	6	10	12	16	7	أشور	1
6	7	5	5	5	5	5	7	7	7	7	الاتحاد	2
6.9	7	7	7	6	7	7	7	7	7	7	الاستثمار	3
7.9	9	9	7	7	5	6	6	10	10	10	الأهلي	4
7.6	9	9	9	9	6	7	7	7	4	9	الائتمان	5
6.2	6	7	6	7	7	5	5	5	5	9	الخليج	6
6.8	7	5	5	5	5	5	9	9	9	9	الشرق الأوسط	7
7.9	10	7	11	7	7	7	7	7	7	9	المنصور	8
7.2	9	7	7	7	7	7	7	7	7	7	بغداد	9
6.7	7	7	6	6	7	7	6	7	7	7	سومر	10

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية للمصارف عينة البحث.

2.1. التحليل المالي لهيكل الملكية:

سوف يتم قياس هيكل الملكية للمصارف عينة البحث، وتتمثل في الملكية الإدارية، الملكية الحكومية، الملكية الأجنبية، الملكية العائلية، الملكية المؤسساتية، الملكية التبادلية، تركيز الملكية، الملكية المشتتة، التركيز النسبي للملكية، ملكية التداول الحر وكالاتي:

جدول (3) قياس هيكل الملكية للمصارف عينة البحث

المصرف	الملكية الإدارية	الملكية العائلية	الملكية المؤسساتية	الملكية التبادلية	الملكية الأجنبية	الملكية الحكومية	الملكية المركزة	الملكية المشتتة	التركيز النسبي للملكية	ملكية التداول الحر
أشور	0.1381	0.7589	00.192	0	0.0000	0.1328	0	1	0.8633	01.085-
الاتحاد	0.1969	0.1969	00.052	0	0.0000	0.0398	0	1	0.4363	0.0781
الاستثمار	00.381	0.3123	0.0217	0.5	0.0000	0.0217	0	0.9	0.9458	-0.6827
الأهلي	0.5975	0.0000	0.8263	0.1	0.7725	0.0000	0	1	0.8013	01.997-
الائتمان	0.8765	0.0028	0.9099	0	0.9099	0.0000	0	1	0.9109	002.61-
الخليج	0.0454	0.0000	0.0416	0.6	0.0000	0.0000	0	1	0.1268	0.7862
الشرق الأوسط	0.0001	0.1258	0.2008	0.2	0.0136	0.0000	0	1	0.7035	00.078-
المنصور	0.3945	0.1347	0.5492	0.2	0.5490	0.0000	0	1	0.5730	-1.2000
بغداد	0.0058	0.0223	0.6006	0.6	0.5997	0.0000	0.3	1	0.5732	00.855-
سومر	0.1575	0.4279	0.0000	0	0.0000	0.0000	0	1	0.8421	00.428-

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel للتقارير المالية للمصارف عينة البحث.



يبين الجدول السابق تفاوت في الملكية الإدارية من قبل المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة للمصارف عينة البحث حيث حقق مصرف الائتمان أعلى نسبة بلغت (0.8765) وحقق مصرف الشرق الأوسط أدنى نسبة بلغت (0.0001)، كما نلاحظ أيضاً نسبة الملكية العائلية للأسهم في المصارف عينة البحث، ويبين أنها كانت منخفضة كما في مصرف بغداد والائتمان والشرق الأوسط وغير متوفرة في مصرفي الأهلي العراقي والخليج ومرتفعة كما في مصرف اشور وسومر والمنصور مما يعكس طبيعة التكتلات العائلية في تلك المصارف وسيطرة افراد العائلة الواحدة على ملكية المصرف والتحكم في قراراته، كما يوضح الجدول نسبة الملكية المؤسسية لأسهم المصارف عينة البحث ويشير الى ارتفاعها في مصرفي الائتمان والأهلي العراقي بينما كانت متوسطة في مصرفي بغداد والمنصور وانخفاضها في بقية المصارف وانعدامها في مصرف سومر، وتشير نسب التملك العالية الى الرغبة العالية للمؤسسات في امتلاك اسهم المصارف كونها من القطاعات المهمة ولتلبية احتياجاتها والتحكم بها، اما النسب المنخفضة لملكية المؤسسات تشير الى ان تلك المؤسسات تعتمد على تنوع محافظها الاستثمارية بأكثر من قطاع لذا تنخفض نسبة أسهمها في القطاعات المكونة لمحفظتها الاستثمارية، اما الملكية التبادلية للمصارف عينة البحث كانت منخفضة في اغلب المصارف مما يدل على عدم توجه غالبية المصارف الى الاستثمار المتبادل، ويبين الجدول ارتفاع الملكية الأجنبية في مصرفي الائتمان والأهلي العراقي وكانت متوسطة في مصرفي بغداد والمنصور وانخفاضها وانعدامها في بقية المصارف، إذ يشير ارتفاعها الى سيطرة وتحكم الجهات الأجنبية المالكة في قرارات تلك المصارف، كما يبين الجدول محدودية الملكية الحكومية في المصارف عينة البحث، حيث كانت منخفضة مقارنة ببقية مكونات هيكل الملكية فيها، هذا ما يدل على عدم رغبة الحكومة في تملك اسهماً في القطاع المصرفي وعدم توجهها للسيطرة على المصارف الخاصة، يشير الجدول السابق الى ان غالبية المصارف عينة البحث لا يوجد فيها تركيز ملكية، كما ان الملكية المركزة كانت منخفضة في المصارف عينة البحث وهذا يدل على عدم وجود سيطرة لهؤلاء المساهمين على قرارات المصرف، بينما كانت الملكية المشتتة مرتفعة جداً في اغلب المصارف وهذا يدل على وجود عدد من المساهمين ذو حصص ملكية صغيرة وقد يحدث هذا نتيجة لاعتمادهم على تنوع المحافظ الاستثمارية بأكثر من قطاع، في حين ان ملكية كبار المساهمين في المصارف عينة البحث كانت مرتفعة، إذ يشير ارتفاعها الى سيطرة كبار المساهمين على قرارات المصرف مما يعزز من مصالحهم لكن يجب مراعات حقوق الأقلية من حملة الأسهم، كما كان هنالك تفاوت بين



المصارف في نسبة ملكية التداول الحر حيث يتضح ارتفاعها في مصرف الخليج وانخفاضها في المصارف الأخرى، حيث يؤدي ارتفاعها الى زيادة السيولة في السوق.

1.3. التحليل المالي للهشاشة المالية:

سيتم اعتماد مؤشر (Z-Score) لقياس الهشاشة المالية للمصارف عينة البحث وكالاتي:

جدول (4) نتائج الهشاشة المالية للمصارف عينة البحث للمدة (2014-2023)

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel للتقارير المالية للمصارف عينة البحث.

السنة	مصرف آشور	مصرف الاتحاد	مصرف الاستثمار	مصرف الأهلي العراقي	مصرف الائتمان	مصرف الخليج	مصرف الشرق الأوسط	مصرف المنصور	مصرف بغداد	مصرف سومر
2014	5.6001	3.2342	4.7011	3.5684	4.1664	3.6310	2.0235	2.6562	1.1996	5.5003
2015	5.6955	3.2113	4.6355	3.5521	4.5363	3.0563	2.6470	2.2898	1.1903	6.9461
2016	6.6750	3.1843	4.5012	3.9418	6.0812	2.9626	2.6184	2.1746	1.7124	7.9983
2017	7.2496	3.5757	4.2052	3.6329	6.9486	3.9705	2.6073	1.8378	1.8688	6.6312
2018	5.1195	3.4710	8.1231	3.9187	6.4734	4.1294	1.8640	1.5682	1.8178	6.0859
2019	5.8296	4.1120	4.3361	3.1892	5.2382	4.6488	2.4512	1.4233	1.1470	8.2464
2020	6.0245	3.8624	3.8681	2.9222	5.0633	4.6817	2.3109	2.1419	1.5804	8.5439
2021	3.9276	3.7180	7.9044	0.8729	5.8382	4.3951	5.4792	2.9249	1.725	7.4694
2022	3.3507	3.2866	3.2276	0.8922	8.1803	4.0078	1.8675	3.2278	1.8197	9.0927
2023	3.6891	3.3346	2.8839	1.4250	6.1390	4.3964	1.6735	2.5175	1.9170	10.8240
المعدل	5.3161	3.4990	4.8386	2.7915	5.8665	3.9880	2.5543	2.2762	1.5978	7.7338

يلاحظ من الجدول أعلاه ان مصرف بغداد حقق اقل المعدلات ونسبة (1.5978) وأن أعلى درجة لـ Z في سنة 2023 حيث بلغت (1.9170) وأدنى درجة كانت في سنة 2019 وبلغت (1.1470) وتبين نتائج القياس ان المصرف في وضع غير مستقر وتتفاوت قيمة Z للمدة بين الوقوع في المنطقة الحمراء غير الامنة وبين منطقة عدم اليقين المنطقة الرمادية، يليه مصرف المنصور بنسبة (2.2762) وإن أعلى درجة لـ Z في سنة 2022 حيث بلغت (3.2278) وأدنى درجة كانت في سنة 2019 وبلغت (1.4233) وإجمالاً تبين نتائج القياس ان المصرف في وضع غير مستقر ومخاطر غير مؤكدة لأغلب السنوات، ومن ثم مصرف الشرق الأوسط بنسبة بلغت (2.5543) وإن أعلى درجة لـ Z في سنة 2021 حيث بلغت (5.4792) وأدنى درجة كانت في سنة 2023 وبلغت (1.6735) وتبين نتائج القياس ان المصرف في وضع غير مستقر ومخاطر غير مؤكدة لأغلب السنوات، ويليه المصرف الأهلي العراقي حيث بلغت نسبته (2.7915) وإن أعلى درجة لـ Z في سنة 2016 حيث بلغت (3.9418) وأدنى درجة كانت في سنة 2021 وبلغت (0.8729) لكن في المجمل تبين نتائج القياس ان المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية، ثم جاء بعد ذلك مصرف الاتحاد من حيث المعدلات ونسبة بلغت (3.4990) وتبين نتائج القياس ان المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية وكانت أعلى



درجة لـ Z في سنة 2019 حيث بلغت (4.1120) وأدنى درجة كانت في سنة 2016 وبلغت (3.1843) وهذا يدل على كفاءة إدارة المصرف وقدرتها على تجنب المخاطر وإدارة عملياته بفعالية وكفاءة، في حين حقق مصرف الخليج نسبة بلغت (3.9880) وإن أعلى درجة لـ Z في سنة 2020 حيث بلغت (4.6817) وأدنى درجة كانت في سنة 2016 وبلغت (2.9626) وتبين نتائج القياس أن المصرف في وضع مستقر، كما أن معدل مصرف الاستثمار بلغت نسبته (4.8386) وكانت أعلى درجة لـ Z في سنة 2018 حيث بلغت (8.1231) وأدنى درجة كانت في سنة 2023 وبلغت (2.8839) وتبين نتائج القياس أن المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية، وبلغ معدل مصرف آشور نسبة (5.3161) وتبين نتائج القياس أن المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية وكانت أعلى درجة لـ Z في سنة 2017 حيث بلغت (7.2496) وأدنى درجة كانت في سنة 2022 وبلغت (3.3507) وهذا يدل على الأداء الجيد وكفاءة إدارة المصرف وقدرتها على تجنب المخاطر، كما أن مصرف الائتمان بلغ معدله (5.8665) وإن أعلى درجة لـ Z في سنة 2022 حيث بلغت (8.1803) وأدنى درجة كانت في سنة 2014 وبلغت (4.1664) وتبين نتائج القياس أن المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية، في حين حقق مصرف سومر أعلى معدل بلغت نسبته (7.7338) وأن أعلى درجة لـ Z في سنة 2023 حيث بلغت (10.8240) وأدنى درجة كانت في سنة 2014 وبلغت (5.5003) وإجمالاً تبين نتائج القياس أن المصرف في وضع مستقر ولا توجد هناك مخاطر للتعرض للهشاشة المالية وهذا يدل على كفاءة إدارة المصرف وفعاليتها.

ثالثاً: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

بعد أن تم الانتهاء من قياس جميع متغيرات البحث وعرضها ومناقشتها في المبحث السابق، تم إجراء التحليلات الإحصائية لاختبار الفرضيات وباستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS v.27) وكانت النتائج كالآتي:

1. الفرضية الأولى "لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين آليات حوكمة الشركات والهشاشة المالية"

لاختبار هذه الفرضية سوف يتم قياسها عن طريق احتساب معامل الارتباط بيرسون لمعرفة علاقة الارتباط بين متغيرات البحث وكالآتي:



جدول (5) اختبار الفرضية الأولى

Correlations			
		حوكمة الشركات	الهشاشة المالية
حوكمة الشركات	Pearson Correlation	1	-.196-
	Sig. (2-tailed)		.05
	N	100	100
الهشاشة المالية	Pearson Correlation	-.196-	1
	Sig. (2-tailed)	.050	
	N	100	100

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS v.27)

تشير نتائج جدول (5) الى العلاقة بين حوكمة الشركات والهشاشة المالية، حيث كانت العلاقة سلبية وقد بلغت (-0.196) ودالة معنوياً عند مستوى معنوية 0.05، وعليه يستدل الباحث على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة التي تشير الى وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات والهشاشة المالية.

2. الفرضية الثانية "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لآليات حوكمة الشركات في الهشاشة المالية"

لاختبار هذه الفرضية سوف يتم قياسها عن طريق احتساب معامل الارتباط بيرسون لمعرفة علاقة الارتباط بين متغيرات البحث وكالاتي:

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي الآتي:

$$FF_{it} = B_0 + B_1 GC_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث: -

ε_{it} = اخطاء التقدير (البواقي الاحصائية).

B_0 = ثابت معادلة الانحدار والتي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر.

B_1 = ميل دالة الانحدار

وباستخدام البرنامج الاحصائي (SPSS v.27) كانت النتائج كالاتي: -



جدول (6) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثانية

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.196 ^a	.039	.029	2.064546012983565
a. Predictors: (Constant), حوكمة الشركات				
b. Dependent Variable: الهشاشة المالية				

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS v.27)

يبين الجدول (6) ملخص النموذج أعلاه Model Summary ان (R) بلغت 0.196 وهي تمثل قيمة الارتباط بين المتغيرات، كما إن معامل التحديد (R Square) بلغ 0.039 والذي يمثل "القوة التفسيرية" للنموذج المستخدم، أي ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ما نسبته 3.9 من التغير في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل أخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول أيضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ (2.064546012983565) وكلما قل هذا النوع من الأخطاء كان ذلك أفضل.

جدول (7) تبين اختبار الفرضية الثانية

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	16.728	1	16.728	3.925	.05b
	Residual	417.710	98	4.262		
	Total	434.438	99			
a. Dependent Variable: الهشاشة المالية						
b. Predictors: (Constant), حوكمة الشركات						

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS v.27)

يبين الجدول (7) أعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت 3.925 وهي أصغر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (98,1) والبالغة (4.001) عند مستوى دلالة 5%. وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت (0.01) وهي دالة احصائيا عند مستوى المعنوية (0.05) وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.



جدول (8) معاملات دالة الانحدار للفرضية الرئيسية الثانية

Coefficientsa						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.046	.206		19.598	.000
	حوكمة الشركات	-.411	.207	-.196	-1.981	.05

a. Dependent Variable: الهشاشة المالية

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (SPSS v.27)

يبين الجدول (8) أعلاه ان (Sig.) او مستوى معنوية حوكمة الشركات يبلغ (0.05) أي أنها دالة احصائياً عند مستوى معنوية (0.05) مما يشير الى ان بيانات العينة أظهرت دليلاً مقنعاً على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت التأثير احصائياً وهذا يعني ان لآليات حوكمة الشركات تأثير في الهشاشة المالية للمصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. كما يمكن ملاحظة ان معامل قيمة الانحدار في الجدول (6) B_1 بلغت (-0.411) التي تبين تأثير المتغير المستقل على التابع (بواسطة المعامل B)، وتشير القيمة السالبة للمعامل B_1 الى وجود تأثير عكسي للمتغيرين، او بعبارة اخرى ان أي زيادة في المتغير المستقل (آليات حوكمة الشركات) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى انخفاض بمقدار (41.1%) في المتغير التابع (الهشاشة المالية) مع ثبات كل المتغيرات الأخرى، ويمكن إعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم توصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بدرجة الهشاشة المالية بالشكل الآتي: -

$$FF_{it} = 4.046 + (-0.411) GC_{it} + \varepsilon_{it}$$

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

1. إن حوكمة الشركات تعمل على ضبط السلوكيات الانتهازية للإدارة من خلال مجموعة من الآليات الداخلية والخارجية والتي توفر الحماية للمستثمرين والشركات والحيلولة دون فشل الشركات والحد من تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين.
2. ان هيكل الملكية هو أحد الآليات المهمة لحوكمة الشركات ويؤثر على الاستثمارات وسياسات توزيع الأرباح وعلى الإدارة وسلوك المستثمرين وعلى أداء الشركة بشكل عام



وله جوانب إيجابية وسلبية بنفس الوقت، فهو من جهة يساهم في حل المشاكل الناشئة عن نظرية الوكالة، إلا إن إساءة استخدام تلك الآلية قد تكون أحد أسباب تضارب المصالح بين المديرين والمساهمين.

3. يعدّ مجلس الإدارة من آليات الحوكمة المهمة والتي تسهم في تقييم الإدارة والرقابة عليها.
4. تعد الهشاشة المالية نتاج لمراحل عديدة يمر بها النظام المالي وبمثابة انذار أخير يسبق الإفلاس الذي يؤدي بالشركة الى الخروج من بيئة الاعمال إذ تبدأ هذه المراحل بفشل إداري ومن ثم ضعف السيولة وعجز في رأس المال العامل وعسر مالي ينتهي بهشاشة النظام المالي للشركة مما قد يؤدي الى افلاس الشركة وخروجها عن ساحة الاعمال، وقد أظهرت النتائج ان المصارف عينة البحث تتباين في تعرضها للهشاشة المالية وهذا يدل على اختلاف الكفاءة بين المصارف وإدارتها.

ثانياً: التوصيات

1. على الجهات القائمة على الأسواق المالية والجهات الرقابية تدعيم آليات الحوكمة لحماية حقوق المساهمين فيما بينهم من جانب وتنظيم العلاقة بين المديرين والمساهمين من جانب آخر.
2. ضرورة تنظيم ندوات ودورات تهتم بتوعية المديرين والمساهمين وتعريفهم بأهمية آليات الحوكمة وتعزيزها وذلك من قبل الجهات الرقابية والمسؤولة عن الاسواق المالية لكون الفائدة المتأتية منها تعود على كل الاطراف المتعاملة مع الشركة.
3. ضرورة اهتمام المصارف بتقليل مستويات الهشاشة المالية من خلال توفير السيولة وتقليل الاعتماد على الديون لتمويل الاستثمارات.
4. ضرورة الاهتمام بموضوع هيكل الملكية واجراء المزيد من الابحاث والدراسات واختبار عينات مختلفة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للحصول على نتائج تأثير هيكل الملكية في المتغيرات الأخرى.

المصادر والمراجع

المصادر العربية:

أ) الكتب العربية:-

- 1) التميمي، عباس حميد يحيى والساعدي، حكيم حمود فليح، "ادارة الارباح - عوامل نشوئها واساليبها وسبل الحد منها"، الطبعة الأولى، دار غيداء للنشر والتوزيع، العراق، بغداد، 2015.



(ب) البحوث العلمية:-

- (1) نعمة، محمد فاضل وعباس، رحيم عبيد، " انعكاس آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي الاستراتيجي بالتطبيق على عينة من المصارف العراقية الخاصة"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 20، عدد 1، 2024.
- (2) البناء، زينب وعزيز، امال، "توظيف هيكل التمويل للحد من الهشاشة المالية باستخدام نموذج Altman دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد 2، العدد 4، 2021.
- (3) عبد القادر، بوشامي واحمد، سريدي وعبد القادر، تشيكوا، "نماذج حوكمة الشركات في العالم (دراسة تجارب دولية)"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 7، العدد 2، 2022.
- (4) رزق، علاء احمد إبراهيم، "أثر آليات حوكمة الشركات على الإفصاح الاختياري في التقارير المالية للشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة البحوث المالية والتجارية، المجلد 25 العدد 1، 2024.
- (5) صهبي، أمينة صبحي عبد العزيز وعبد السلام، عبد العاطي عبد المنصف، "قياس أثر آليات حوكمة الشركات وحوكمة تكنولوجيا المعلومات على إجراءات الحد من مخاطر الائتمان: دراسة ميدانية"، المجلة الاكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، المجلد 4، العدد 3، 2024.
- (6) جموعي، عمر، براهيم، فوزية، السعيد، سعد، "أثر آليات حوكمة الشركات في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية"، مجلة الدراسات والابحاث، المجلد 13، العدد 1، 2024.
- (7) بخاوة، محمد الأمين وطبيبي، حمزة، "توقيت اصدار التقارير المالية كمتغير معدل للعلاقة بين خصائص آليات الحوكمة الداخلية وشفافية الإفصاح (دراسة تطبيقية)" ابحاث اقتصادية معاصرة، المجلد 5، العدد 2، 2022.
- (8) مصورة، حسام عبد المنعم حسن، "أثر هيكل الملكية على كفاءة رأس المال الفكري: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية"، مجلة الدراسات التجارية والإدارية، المجلد 5، العدد 1، 2024.
- (9) صالح، آية مدحت عبد الرؤوف، "أثر كلا من هيكل الملكية وهيكل التمويل على جودة الأرباح: دراسة نظرية"، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد 14، العدد 3، 2023.
- (10) الطائي، يوسف حليم سلطان والجبوري، حيدر جاسم عبيد، "المرونة المالية وتأثيرها في الحد من هشاشة النظام المصرفي (دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة)"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 14، العدد 3، 2017.



(11) الحمداني، رافعة إبراهيم وعمران، عبد الجليل عبد المحسن، "توظيف مؤشر (TAXES) لفحص الهشاشة المالية (دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) للمدة (2004-2019)"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 2، 2022.

(12) الجبلي، وليد سمير عبد العظيم، المرسي، رحاب السيد ومحمد، عماد صدقي، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية (IFRS) على العلاقة بين الكفاءة المالية والهشاشة المالية للبنوك المدرجة ببورصة الأوراق المالية المصرية في ظل جائحة COVID-19 دراسة تجريبية باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات"، المجلة العلمية للبحوث التجارية، المجلد 2، العدد 55، 2024.

(13) الحمداني، رافعة إبراهيم عبد الله، "التنبؤ بالفشل المالي باستخدام نموذجي Zeta-3& Kida دراسة تحليلية مقارنة بالتطبيق على عينة من شركات الأعمال المسجلة في سوق الدوحة للأوراق المالية"، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 3، العدد 43، 2018.

(14) شقور، عمر فريد، "العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، المجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، المجلد 2، العدد 2، 2017.

(15) أحمد، سلمى علي الدين سيد، "أثر هيكل الملكية على الاستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية" المجلة العلمية للتجارة والتمويل، المجلد 44، العدد 2، 2024.

(16) علي، علي زكريا علي، (2023)، "أثر خصائص لجنة المراجعة وهيكل الملكية على جودة التقارير المالية - دراسة تطبيقية"، مجلة البحوث المحاسبية، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد 10، العدد 1، 215-181.

ت) الرسائل والأطاريح:-

(1) العابدي، دلال، "حوكمة الشركات ودورها في تحقيق جودة المعلومة المحاسبية دراسة حالة شركة أليانس للتأمينات الجزائرية" أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، 2016.

(2) الساعدي، ماهر ناجي علي، "تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة"، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2021.

(3) الجابري، فرح قاسم محمد، "دور حوكمة الشركات في تحسين السمعة: دراسة تحليلية مقارنة في بعض شركات الاتصالات"، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2020.

(4) العابدي، كرار اسد خان موسى، "تطبيق آليات حوكمة الشركات لأغراض تحسين فاعلية الرقابة الداخلي: دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة القادسية، 2023.



5) الغانمي، مرتضى حسن خليف، "تأثير هيكل الملكية وحجم الشركة وجودة التدقيق في إنتاج بيانات مالية عالية الجودة"، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2022.

English Source:

Dissertation and Thesis:

- 1) Ajao, T. M. S. (2022). **"The impact of competition and internal corporate governance mechanism on bank performance: the case of North American and European countries"** (Doctoral dissertation, Middlesex University).

Research & Articles & Periodicals and Reports:

- 1) Agarwal, S., (2018), **"Altman Z score with reference to public sector banks in India"**, International Journal of Research and Analytical Reviews, 5(4), 955-963.
- 2) Sarah, R. M. (2017). **"The Benefits of Good Corporate Governance to Small and Medium Enterprises (SMES) In South Africa: A View On Top 20 and Bottom 20 JSE Listed Companies"**, Problems and Perspectives in Management, 15(4).
- 3) Tessema, Abiot, (2019). **"the impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries"**, Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 35, 1-48.
- 4) Briozzo, Anahí, Diana Albanese, and Diego Santolíquido. (2017). **"Corporate governance, financing and gender: A study of SMEs from Argentinean Securities Markets"**. Contaduría y administración 62(2), 358-376.
- 5) Agustia, D., Dianawati, W., & Ariani, D. I. R. (2018), **"Managerial ownership, corporate social responsibility disclosure and corporate performance"**, Management of Sustainable Development Journal, 10(2), 67-72.



- 6) He, J., and J. Huang. (2017), "**Product market competition in a world of cross-ownership: Evidence from institutional block holdings**". Review of Financial Studies, (30), 2674-2718.
- 7) Weeder, David., (2018), "**The impact of corporate governance provisions on R&D intensity: a closer look at corporate governance in an international perspective**".
- 8) Alkhataybeh, A., AlSmadi, S. A., Al-Tarawneh, A., Khataybeh, M. A., & Shakhatreh, M. Z. (2023), "**Ownership structure and corporate cash holdings in Jordan: The role of government ownership**", Journal of Applied Economics, 26(1), 1-22.
- 9) Zulaikah, S., Larasati, D. A., & Harymawan, I. (2019), "**Government ownership, human resources disclosure, and firm performance: Evidence from the banking industry in Indonesia**", International Journal of Innovation, Creativity and Change, 9(8), 238-264.
- 10) Hearn, B., Filatotchev, I., & Goergen, M. (2022). "**Dispersed ownership and asset pricing: An unpriced premium associated with free float**". European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper, (826).