مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية
اسم الكاتب: د. محمد سالم دخان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5169
تاريخ الاسترداد: 2026/11/04 00:08 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (5) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (5) 2018

أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية

الدكتور محمد سالم دخان*

(تاريخ الإيداع 13 / 9 / 2018. قُبِل للنشر في 30 / 10 / 2018)

□ ملخّص □

هدفت الدراسة على تحديد أثر محددات هيكل الملكية المتمثلة في الملكية الإدارية مقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وتشتت الملكية مقاساً بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات المساهمة مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، وذلك من خلال عينة تتألف من 12 شركة مساهمة سورية تتوزع إلى ستة مصارف وست شركات تأمين للفترة الواقعة بين عامي 2011 و2016 ، وأظهرت النتائج وجود أثر للملكية الإدارية في أداء الشركات المدروسة، في حين لم يتأثر أداء الشركات عينة البحث بتشتت الملكية خلال الفترة المدروسة، كما يختلف أثر محددات الملكية في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة .وتم اقتراح بعض التوصيات لتطوير أداء الشركات المساهمة السورية في ضوء هياكل ملكيتها.

الكلمات المفتاحية : الملكية الإدارية، تشتت الملكية، معدل العائد على حقوق الملكية، نظرية الوكالة

* **مدرس– جامعة قاسيون**

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (40) العدد (5) 2018
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (40) No. (5) 2018

The Impact of Ownership Structure Determinants in Syrian Corporations Performance

Dr. Mohammad Salem Dohan*

(Received 13 / 9 / 2016. Accepted 30 / 10 / 2018)

□ ABSTRACT □

The aim of this study to identify the impact of ownership' structure criteria measured by managerial ownership and ownership dispersion on corporate performance measured by return on equity ROE, through sample contains of six Syrian private banks and six Syrian insurance companies for period between 2011 and 2016. The results showed that the managerial ownership effects on performance, while ownership dispersion does not affect on performance, as well as the relationship between these variables difference in term of industry the company belongs to. To enhance the performance of Syrian corporation, some recommendations have been presented by the end of study.

Keywords: managerial ownership, ownership dispersion, ROE, Agency theory.

*Assistant Professor, University Kasewn.

مقدمة:

تتبوأ الشركات المساهمة مكانةً هامة في الاقتصاد الوطني للدول كواحدة من روافع النمو الاقتصادي لما تتميز به من خصائص تتعلق بكبر حجم أنشطتها ودورها في توزيع الثروة على أفراد المجتمع، وفي كونها عماد السوق المالية ومحركها الأساسي وبالتالي في تعدد الأطراف ذوي المصلحة المهتمين بشكلٍ مباشر أو غير مباشر بأداء الشركة وتطور مؤشراتها، كما تتميز هذه الشركات عن غيرها من الأشكال القانونية الأخرى للشركات فيما يتعلق بهيكل ملكيتها ورأسمالها المقسم إلى أسهم تمثل وحدات الملكية فيها، كما يمثل الملاك) حملة الأسهم (حجر الزاوية في طبيعة وتكوين الشركات المساهمة من خلال دورهم الأولي في تقديم رأس المال وتأسيس الشركة ومن ثم في دورهم في اتخاذ القرارات ووضع الاستراتيجيات الرئيسية عبر قرارات اجتماعات الهيئة العامة للمساهمين، وهو ما يشجع العديد من الأفراد والمجموعات على امتلاك حصص هامة او زيادة حصصهم للاستفادة من الفرص الاستثمارية التي تقدمها الشركات المساهمة كمشاريع لها مردودها الاقتصادي ومنافعها لكل الأطراف ذات العلاقة بها. ووفقاً لما ذكر أعلاه فقد ركزت الأدبيات الإدارية والمالية على دراسة أشكال الملكية وتغيراتها داخل الشركات المساهمة من جهة وانعكاس ذلك على مستويات الأداء من جهةٍ ثانية، من خلال تحليل الآليات التي تنقل تأثير محددات هيكل الملكية إلى مستوى الأداء ممثلاً بمجموعة كبيرة من المؤشرات المالية، وهو الأساس الذي اعتمده البحث الحالي سواءً في المنهجية والإطار النظري وكذلك في الجانب العملي لاختبار الفرضيات وتحديد النتائج في الشركات المساهمة السورية .

منهجية البحث:

مشكلة البحث:

أدى التطور المتسارع في بيئات الأعمال إلى تغيرات كبيرة في آليات عمل الشركات المساهمة ولاسيما عبر ترسيخ مبدأ فصل الإدارة عن الملكية لضمان كفاءة الأداء، وهو الأمر الذي أدى إلى العديد من التناقضات في أهداف وأولويات الأطراف ذات العلاقة في الشركات المساهمة، وكذلك أدى إلى ظهور العديد من الأطراف ذات الاهتمام بتملك حصص هامة في الشركات على شكل تكتلات تؤثر مباشرةً في مستوى التشتت) التركز (في هياكل الملكية بهدف التحكم بآليات اتخاذ القرارات وإجراءات الإدارة وسياساتها من خلال مجلس الإدارة، وبالتالي في مستويات الأداء لهذه الشركات، ومن هنا تتضح مشكلة الدراسة في بيان دور محددات الملكية في أداء الشركات المساهمة العامة في سورية من خلال الإجابة على التساؤلين التاليين:

- هل يؤثر مستوى الملكية الإدارية في أداء الشركات المساهمة العامة السورية؟
- هل يؤثر مستوى تشتت الملكية في أداء الشركات المساهمة العامة السورية؟

فرضيات البحث:

يتضمن البحث ثلاث فرضيات رئيسية كما يلي:

- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وأداء الشركات المساهمة السورية.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تشتت الملكية وأداء الشركات المساهمة السورية.
- يختلف تأثير محددات الملكية المدروسة في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة.

أهمية البحث وأهدافه:

أهداف البحث:

- التعرف على مفاهيم الشركات المساهمة وتطبيقات نظرية الوكالة.
- التعرف على واقع هياكل الملكية في الشركات المساهمة السورية.
- قياس أثر بعض محددات الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية.
- التعرف على اختلافات الشركات وفقاً للقطاع فيما يتعلق بأثر محددات الملكية في الأداء.
- اقتراح توصيات من شأنها تطوير الواقع والممارسات الحالية في الشركات المساهمة السورية.

أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث النظرية في كونه استمرار للجهود البحثية السابقة في محاور العلاقة بين هياكل الملكية والأداء في ضوء افتراضات نظرية الوكالة لشرح أكثر عمقاً لآليات عمل الوكالة وتطبيقاتها داخل الشركات المساهمة العامة.

كما أن أهمية البحث العملية تكمن في أن نتائجه من الممكن أن تعطي تصوراً أكثر وضوحاً للأطراف المختلفة ذات العلاقة حول تأثير هيكل الملكية في مستويات الأداء .

متغيرات البحث:

يضم البحث متغيراً تابعاً ومتغيرين مستقلين:

المتغير التابع :أداء الشركات المساهمة العامة وتم قياسه من خلال معدل العائد على حقوق المساهمين والذي يساوي لصافي الربح مقسوماً على حقوق المساهمين.

المتغيرات المستقلة :وتتضمن محددات الملكية في الشركات المساهمة السورية وتم قياسها من خلال متغيرين:

- الملكية الإدارية :ويتم قياسه من خلال نسبة مجموع ملكية أعضاء مجلس الإدارة من رأس المال خلال الفترة المدروسة.
- تشتت الملكية :ويتم قياسه من خلال نسبة ملكية كبار المساهمين الذين يملكون بشكل فردي 5% أو أكثر من رأس المال.

مجتمع وعينة البحث:

يتألف مجتمع البحث من الشركات المساهمة العامة في سورية وعددها 53 شركة وفقاً لبيانات هيئة الأوراق المالية السورية في نهاية عام2016 ، وتم اختيار عينة مؤلفة من ستة مصارف وست شركات تأمين بالاعتماد على المحددات الزمنية كونها أقدم الشركات المؤسسة بعد تأسيس هيئة الأوراق المالية، إضافةً إلى كونها أولى الشركات التي تم إدراجها في سوق دمشق للأوراق المالية .

الجدول (1) عينة البحث

المصرف	بيمو	سورية والمهجر	الدولي للتجارة والتمويل	بيبلوس	عودة	العربي
عام التأسيس	2003	2003	2003	2005	2005	2005
تاريخ الإدراج	2009	2009	2009	2009	2009	2009
شركة التأمين	المتحدة	الوطنية	السورية الكويتية	آروب	سولديراتي	العقيلة
عام التأسيس	2006	2006	2006	2006	2007	2008
تاريخ الإدراج	2009	2010	2012	2010	2011	2010

منهج البحث والبيانات المستخدمة :

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى الإحصاء الاستدلالي بغرض اختبار الفرضيات، واعتمدت الدراسة على البيانات الثانوية المتمثلة في التقارير والبيانات المالية للشركات عينة البحث المنشورة على موقع سوق دمشق للأوراق المالية للفترة2016 –2011 ، إضافةً إلى معلومات هياكل الملكية من خلال تقارير الحوكمة المنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، وتم استخدام أسلوب الانحدار لاستخراج العلاقة بين المتغيرات ومعرفة مدى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي spss الإصدار العشرون (لمعالجة البيانات) .

الدراسات السابقة:

دراسة البدري علي (2014) بعنوان "أثر حصص الملكية المؤسسية المصرفية على أداء الشركات المقيدة في البورصة المصرية[1] "

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر ملكية المصارف كمساهمين في أداء الشركات المساهمة المدرجة في بورصة القاهرة من خلال عينة مؤلفة من 48 شركة مدرجة للفترة الواقعة بين عامي 2003 و2010 ، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي وإيجابي للملكيات المؤسسية بشكل عام من مصارف وغيرها من المؤسسات على الأداء مقاساً بمعدل العائد على حقوق المساهمين، بينما يوجد أثر إيجابي غير معنوي للملكية المصرفية على أداء الشركات المدروسة .

دراسة يوسف (2012) بعنوان "أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية :دراسة تطبيقية[2]"

هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين محددات الملكية متمثلة بالملكية الإدارية، تشتت الملكية والملكية الإدارية في التحفظ في اختيار السياسات المحاسبية لعينة تتألف من 24 شركة مدرجة في بورصة القاهرة للفترة ما بين عامي 1997 و2008 ، وجاءت نتائج الدراسة لتبين ان الملكية الإدارية تؤثر في التحفظ المحاسبي اتساقاً مع فرض دوافع المنفعة الذاتية للإدارة، كما يؤثر تشتت الملكية بشكل إيجابي في اختيار السياسات المحاسبية المتحفظة.

دراسة حمدان وآخرين (2016) بعنوان" هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة [3]"

اختبرت الدراسة دور محددات الملكية المتمثلة في تركز الملكية، ملكية مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية في الحد من تكاليف الوكالة من خلال عينة مؤلفة من 31 شركة مدرجة في بورصة المنامة لفترة تمتد من عام 2002حتى عام2014 ، وخلصت الدراسة إلى أن ملكية مجلس الإدارة تؤدي دوراً إيجابياً في الحد من تكاليف الوكالة، بينما وجدت الدراسة أن كل من تركز الملكية، الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية تؤدي دوراً سلبياً وتزيد من تكاليف الوكالة.

دراسة **Demsetz & Villalonga (2001) بعنوان "Ownership Structure and Corporate Performance**" [4]

هدفت الدراسة إلى تحليل العلاقة بين محددات الملكية ممثلةً بملكية أكبر خمس مساهمين وبمجموع ملكيات مجلس الإدارة من جهة وبمستوى أداء الشركات المساهمة الأمريكية ممثلاً بقيمة نسبة Tobin's Q لعينة مؤلفة من 223 شركة أمريكية تمثل مختلف قطاعات الاقتصاد، وأظهرت النتائج عدم وجود أثر ملحوظ لتغيرات هياكل الملكية في الشركات على مستويات أدائها، كذلك عدم وجود اختلاف فيما يتعلق بهذا الأثر تبعاً لقطاع الشركة.

دراسة Soufeljil et al (2016) بعنوان

"Ownership Structure and Corporate Performance: The case of listed Tunisian firms" [6]

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المدرجة في السوق التونسية، من خلال عينة مؤلفة من 51 شركة للفترة الواقعة بين عامي2012-2008 ، وخلصت النتائج إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لتركز الملكية في أداء الشركة مقاساً بمعدل العائد على الاستثمار.

يتضح من الدراسات السابقة أنها تعتمد على عدد من المتغيرات لقياس كل من محددات هيكل الملكية من جهة ولقياس الأداء أو العناصر الأخرى، وكذلك من خلال دراسة هذه المتغيرات في شركات القطاع المالي المصارف والتأمين (وهو الأمر الذي لم يطبق من قبل على حد علم الباحث)

الإطار النظري للبحث:

1 -الشركات المساهمة

تقوم الشركة المساهمة على أساس التعاون بين شخصين أو أكثر بقصد جمع رأس المال و استخدامه في مشروع معين، حيث لا تستطيع الإمكانات الفردية القيام بذلك.وتهدف الشركات المساهمة ضمن الإطار الحديث لنظريات التمويل إلى تعظيم ثروة الملاك) المساهمين (من خلال انعكاس كافة الإجراءات والقرارات الإدارية على قيمة الشركة في السوق المالية، وتميز الدول هذا النوع من الشركات بتشريعات خاصة لدورها وأهميتها الاقتصادية .ففي سورية ميز قانون الشركات الصادر بالمرسوم 29 لعام 2011 الشركة المساهمة العامة عن المساهمة الخاصة في مادته رقم 86 "الشركة المساهمة المغفلة العامة تتألف من عدد من المساهمين لا يقل عن عشرة ويكون رأسمالها مقسما إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول وللإدراج في أسواق الأوراق المالية وتكون مسؤولية المساهم فيها محدودة بالقيمة الاسمية للأسهم التي يملكها في الشركة "بينما اشترط ثلاثة مساهمين كحد أدنى في الشركة المساهمة الخاصة ولم يشترط التداول والإدراج لأسهمها في السوق المالية[7] .

كما تعرف الشركة المساهمة على أنها هي إحدى أشكال شركات الأموال وأكثرها أهمية في دفع عملية التنمية، تنفصل فيها الملكية عن الإدارة ,وينقسم رأسمالها إلى حصص متساوية القيمة قابلة للتداول، ويقدم فيها الاعتبار المالي على الاعتبار الشخصي للشريك ,وتستمد اسمها من غايتها ولا يسأل الشريك عن ديونها إلا بمقدار ما يملك من هذه الحصص، وتتضح الأهمية الاقتصادية لهذه الشركات من خلال النقاط التالية [8] :

- تساعد على القيام بالمشروعات التي تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة.
- إن ضخامة رأسمالها وزيادة الإنتاج من شأنه أن يساعد في تخفيض التكاليف نتيجة وفورات الحجم النسبية مما يؤدي إلى تقديم السلعة للمستهلك النهائي بسعر مقبول.
- تشغيل عدد كبير من الأيدي العاملة.
- تساعد على تنمية الثروة بما تدره أعمالها من أرباح للمساهمين فيها.
- تساعد على دعم وتطوير البحث العلمي.
- تشجيع ذوي الدخل المحدود على الادخار وتمكينهم من استثمار مدخراتهم والحصول على الأرباح التي كانوا يطمحون بالوصول إليها.

2 –هيكل الملكية ونظرية الوكالة في الشركة

تعود جذور نظرية الوكالة إلى Berle & Means اللذين يعدان أول من تناول موضوع فصل الملكية عن الإدارة في عام1932 ، إلى أن استخدام مصطلح نظرية الوكالة بشكلها الحالي يعود إلى بداية السبعينات من القرن العشرين، حيث نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح بين الملاك والإدارة أولاً وبقية أصحاب المصالح في الشركة ثانياً وفقاً لمبدأ الاختيار العقلاني الذي يحاول بموجبه كل طرف تعظيم منافعه الخاصة[9]

وتعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية) التعاقدية (التي تحكم أطراف عقد الوكالة) علاقة الموكل / الوكيل (، حيث يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل . وعلى ذلك فإنه يمكن النظر إلى الشركة على أنها ائتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين، وعلاقة الإدارة بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي وبذلك فان علاقة الوكالة هي بمثابة عقد يُشغل بموجبه شخص أو أكثر) الأصيل (شخص آخر أو أكثر) الوكيل (لإنجاز أعمال معينة لصالحه يتضمن ذلك تخويله صلاحية اتخاذ بعض القرارات[10] .

وينشأ تضارب المصالح بين الطرفينConflicts of interest ، إذ أن الوكيل لا يعمل دائما على تحقيق مصالح الأصيل وتحصل هذه المشكلة في ظل ظروف عدم تماثل المعلومات وعدم تكاملها بين الوكيل والأصيل .وهو ما ينتج عدة أشكال للعلاقات هي[11] :

- العلاقة التناظرية :عندما يفوض الأصيل الوكيل بكامل صلاحيات اتخاذ القرار.
- العلاقة التلقائية :وتنشأ من استقلالية كل طرف فيما يفعله وفي مايحققه من منافع.
- العلاقة التعاقدية :وتنشأ وفق عقود واضحة وتكون إما رسمية أو غير رسمية.

2-2: فروض نظرية الوكالة:

تعتمد نظرية الوكالة على عدد من الفروض التي تشكل الإطار النظري لفهم آليات الوكالة داخل الشركة، وهي خمسة فروض كمايلي[12] :

- **فرض التصرف الرشيد** :أي أن أطراف الوكالة يتصفون بالرشد والعقلانية وجميع أفعالهم تكون في سبيل تعظيم منافعهم التي قد تكون على حساب مصالح الأطراف الأخرى.
- **فرض اختلاف الأفضليات** :أي اختلاف أهداف طرفي الوكالة، فبينما يسعى الوكيل إلى الحصول على أكبر قدر من التعويضات والحوافز، فإن الموكل) الأصيل (يحاول الحصول على اكبر قدر ممكن من خبرة وعمل الوكيل مقابل أجر معقول.
- **فرض الاختلاف في تحمل المخاطر** :وفقاً للمخاطر المحتملة في علاقة الوكالة فإن كلا الطرفين يحاول تجنب هذه المخاطر، ويسعى الأصيل إلى تحميل قسم من المخاطر للوكيل، أي مشاركة المخاطر لتجنب التعارض في المصالح قدر الإمكان.
- **فرض عدم تماثل المعلومات** :عادةً يمتلك الوكيل معلومات أكبر من الأصيل الذي لا يستطيع الإحاطة بكافة تفاصيل العمل، وهو ما يتيح للوكيل استغلال هذه المعلومات لمصلحته على حساب مصلحة الأصيل.
- **فرض كفاءة السوق** :تعكس السوق المالية الكفء كافة المعلومات المتاحة في أسعار الأوراق المالية المتداولة، وتستجيب السوق مباشرةً لأية معلومات جديدة، وبالتالي لا يمكن لأي متداول في السوق أن يحقق أرباح غير اعتيادية.

أي أن هياكل ملكية الشركات ترتبط ارتباطاً وثيقاً بنظرية الوكالة، حيث يؤدي الاختلاف في مكونات الملكية إلى اختلاف في علاقات الوكالة في الشركة بين الملاك الذين يمثلون دور الأصيل والإدارة التي تمثل الوكيل، فاختلافات الملكية تحدد قدرة الملاك على التخفيف من تضارب المصالح وعدم التماثل للمعلومات وهو ما يترك أثره في أداء الشركة وعوائدها .

3 –محددات هيكل الملكية

تشير محددات هيكل الملكية في الشركات المساهمة إلى شكل وتوزع الملكية بين الملاك (حملة الأسهم) حيث تتوزع ملكية الأسهم بين العديد من المجموعات والتكتلات، سواءً من أصحاب الملكيات الكبيرة أو الصغيرة وباختلاف الشخصية القانونية للمساهمين ما بين طبيعيين واعتبارين مما يؤثر في اتخاذ القرارات الإدارية وفي متابعة عمل الإدارة.

3-1 : الملكية الإدارية[13] :

تنشأ الملكية الإدارية عند تملك الإدارة لجزء من أسهم الشركة أو وجود مساهمين في مناصب تنفيذية داخل الشركة، وتشير بعض الآراء إلى أن تعظيم الملكية الإدارية في إطار نظرية الوكالة يؤدي إلى توافق أكبر في المصالح Convergence of Interestsما بين الإدارة وحملة الأسهم الخارجيين وهو الأمر الذي يخفض إمكانية المبالغة بالأرباح بسبب التفكير المستقبلي طويل الأجل للمدراء أصحاب الأسهم، وهو ما ينعكس إيجاباً على قيمة الشركة السوقية، وتنتج الملكية الإدارية عن كون المدراء من المؤسسين، أو من خلال تعويضات الإدارة المرتبطة بالملكية على شكل أسهم، وعادةً يحافظ أصحاب الملكية الغدارية على ملكياتهم لفترات طويلة للحفاظ على سمعتهم وكمؤشر لأدائهم الإيجابي مما ينعكس إيجاباً على مؤشرات أداء الشركة في السوق .

3-2: تشتت وتركز الملكية :

يعرف تشتت تركز الملكية بحيازة عدد كبير من الأسهم من قبل عدد قليل من المستثمرين، حيث يمتلكون نسبة من الأسهم تمنحهم حق المشاركة في قرارات الإدارة والرقابة على تصرفاتها بشكل أكبر، وهو ما يشير إلى شكل توزع ملكية أسهم رأس المال ما بين حملة الأسهم، فعندما تمتلك مجموعة محددة من المساهمين نسبة ملكية مسيطرة تميل الملكية للتركز وعلى العكس من ذلك يعتمد تشتت الملكية على توزع المساهمة إلى نسب صغيرة بين حملة الأسهم[14] .

وفي حالة تشتت الملكية لا يستطيع صغار المساهمين ممارسة الإشراف والرقابة على أعمال الإدارة بشكل فعال لعدم تمكنهم من تحمل تكاليف ذلك مقابل منافع محدودة بصغر حجم ملكياتهم، وهو الأمر الذي يزيد احتمالية استغلال الإدارة لموارد الشركة، وهو الأمر الذي يحد منه وجود تكتلات ملكية بيد عدد من كبار المساهمين الذين تزيد قدتهم على مراقبة أعمال المدراء .إلا أن تضارب المصالح قد يتحول مابين صغار المساهمين) مساهمي الأقلية (وكبار المساهمين) مساهمي الأكثرية (الذين يحاولون تحقيق منافعهم الخاصة من خلال الشركة وهو ما يؤثر بأرقام الأداء المعلنة ويزيد من احتمالية تأثر قيمة الشركة في السوق على المدى الطويل[15] .

3-3 : الملكية العائلية :

تشير الملكية العائلية سيطرة عائلة معينة على الشركة سواء من خلال الملكية أو الإدارة أو كلاهما معاً، تستحوذ الشركات العائلية على 70% من حجم الناتج المحلي الإجمالي عالمياً، وتسود السيطرة العائلية في غالبية الشركات لمساهمة العامة حول العالم بغض النظر عن مستوى فصل الإدارة عن الملكية، تبلغ نسبتها أكثر من نصف الشركات المدرجة في شرق آسيا، وكذلك تبلغ نسبة الشركات ذات السيطرة العائلية 30% في عينة مؤشر S&P 500 في الولايات المتحدة[16] .

ويمكن أن يكون للملكية العائلية دور إيجابي في تطوير أداء الشركة من خلال خبرة أفراد العائلة الطويلة وقدرتهم على ضبط سلوك الإدارة لتحقيق نتائج أفضل للشركة، وبالوقت ذاته يمكن أن تمارس الملكية العائلية دور سلبي من خلال تضارب مصالحها مع مصالح باقي المساهمين عبر استغلالها لموارد الشركة في سبيل تحقيق منافعها الذاتية مما قد يزيد من احتمالية ظهور المشاكل مما يؤثر سلباً على مؤشرات أداء الشركة[17].

3-4 : الملكية المؤسساتية[18] :

تقوم الملكية المؤسساتية على تركز ملكية الشركة عند بعض المؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية كصناديق الاستثمار وشركات التأمين وصناديق المعاشات...إلخ، وقد يهدف المساهمون المؤسساتيون إلى المضاربة بما يمتلكون من أسهم لاعتبارات قصيرة الأجل وهو ما يمكن أن يؤثر سلباً على أداء الإدارة التي تستجيب لتوجهات المؤسساتين بالتركيز على الأهداف قصيرة الأجل .أما في الحالة المعاكسة عندما يتبنى المساهمون المؤسساتيون استراتيجيات استثمارية طويلة الأجل، فإنهم يمارسون دوراً رقابياً إيجابياً على أنشطة الإدارة من خلال قدرتهم العالية على الوصول للمعلومات وتحليلها وهو ما يصب في مصلحة بقية المساهمين ويؤدي إلى نتائج إيجابية للشركة تنعكس على أدائها في السوق المالية .

3-5 : الملكية الحكومية :

تمتلك الحكومة في العديد من الدول نسب ملكية في الشركات المساهمة إما عن طريق الشراء والتملك أو عن طريق تأسيس شركات مساهمة تحتفظ فيها بنسبة مساهمة مسيطرة أو عن طريق تحويل الشكل القانوني للشركات الحكومية القائمة عبر طرح جزء من رأسمالها للاكتتاب العام .

ويناقش دور الملكية الحكومية في أداء الشركات المساهمة من خلال وجهتي نظر، تقوم الأولى على وجود اختلاف في الأهداف الاجتماعية للحكومة وأهداف الربحية للقطاع الخاص مما يؤدي إلى توفير قدر أكبر من المعلومات عن الشركة لتحقيق تواصل أفضل مع المساهمين الآخرين مما ينعكس إيجاباً على أداء الشركة في السوق، أما وجهة النظر الثانية فتقوم على افتراض أن الملكية الحكومية تحد من مستوى الشفافية للشركة عبر عدم تشجيعها على نشر معلومات الشركة لاعتبارات سياسية مما يؤدي إلى آثار سلبية في السوق المالية نتيجة نقص المعلومات عن الشركة[19] .

وهكذا فإن محددات هياكل الملكية على اختلاف أشكالها تحدد درجة التشتت أو التركز وبالتالي القدرة على التأثير في عمليات اتخاذ القرار وفقاً لمنظور نظرية الوكالة وهو ما يؤثر على مصالح بقية المساهمين من خلال أشكال ومستويات التعارض في المصالح بين الإدارة ومجموعات المساهمين أو بين هذه المجموعات في حد ذاتها، وينتقل هذا التعارض أو التوافق عبر العديد من قنوات المعلومات إلى نتائج الشركة وبالتالي أداءها في السوق المالية.

ثالثاً :الجانب العملي

بهدف اختبار فرضيات البحث، تم الاعتماد على عدد من الاختبارات والمقاييس الإحصائية كالإحصاءات الوصفية المتمثلة بمقاييس النزعة المركزية والتشتت وكذلك تم اختبار الفرضيات من خلال تطبيق نماذج الانحدار لتحديد العلاقة بين المتغيرات المدروسة على ما تتضمنه العينة من مصارف وشركات تأمين مساهمة عامة.

1 - الإحصاءات الوصفية

تم احتساب بعض الإحصاءات الوصفية المتمثلة في مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت لإعطاء فكرة عن التوزع الإحصائي للمتغيرات المدروسة :

الجدول (1-3) الإحصاءات الوصفية لمتغيرات البحث

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
العائد على حقوق الملكية	.05	.11	.0810	.01418
الملكية الإدارية	.410	.490	.4450	.0216
تشتت الملكية	.514	.543	.5362	.0068

المصدر :بيانات برنامجSPSS

يبين الجدول رقم (1-3) بعض الإحصاءات الوصفية لكل من المتغير التابع والمتغيرين المستقلين، حيث بلغ متوسط العائد على حقوق المساهمين في الشركات المدروسة 8.1% بانحراف معياري 0.014 وتراوحت قيمة المتغير ما بين 5% كأصغر قيمة و 11% كأعلى قيمة.

كذلك يبلغ متوسط الملكية الإدارية مقاساً بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة من رأس المال ما مقداره 44.6% بانحراف معياري 2.2% خلال الفترة المدروسة، وتراوحت هذه النسبة ما بين 41% و 49%.

أما متغير تشتت الملكية الذي تم قياسه من خلال مجموع نسبة كبار المساهمين من رأس المال، فقد بلغ متوسط نسبة هذه الملكية في الشركات المدروسة ما مقداره 52.4% بانحراف معياري 0.07% وضمن المجال المحدد بالقيمتين (51.4%، 54.3%).

تدل النتائج أعلاه إلى وجود نسب تركز كبيرة فيما يتعلق بالملكية الإدارية وتركز الملكية في الشركات المدروسة، كما أن التشتت الصغير في متغيرات الملكية يشير إلى عدم وجود تغيرات جوهرية في ملكيات مجالس إدارة الشركات المدرجة وكذلك في ملكيات كبار المساهمين خلال الفترة المدروسة.

2 -اختبار الفرضيات

تم اختبار فرضيات البحث الثلاث من خلال التحليل الإحصائي لمتغيري محددات الملكية) الملكية الإدارية، تشتت الملكية (خلال الفترة المدروسة وعلاقتها مع معدل العائد على حقوق الملكية وذلك من خلال استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط لتحديد أثر كل من المتغيرين المستقلين) الملكية الإدارية، تشتت الملكية (على المتغير التابع.

:1-2اختبار الفرضية الأولى:

تنص الفرضية الأولى للبحث على " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية وأداء الشركات المساهمة السورية "

تم تطبيق اختبار الانحدار البسيط بين المتغيرين، باعتبار الأداء مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع، ونسبة الملكية الإدارية كمتغير مستقل

الجدول رقم (2-3) نتائج تحليل الانحدار البسيط لمتغيري الملكية الإدارية والأداء للشركات المدروسة

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
.712	.507	.501	.1128		
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.139	1	.139	10.126	.012
Residual	.136	3	.025		
Total	.275	4			
	Unstandardized		Standardized	T	Sig.

	Coefficients		Coefficients		
Model	B	Std. Error	Beta		
Constant	1.251-	.629	.713	2.614-	.012
الملكية نسبة الإدارية	4.540	1.276		3.264	

المصدر :بيانات برنامجSPSS

يبين الجدول أعلاه أن قيمة معامل الارتباط R بلغت 0,712 وهو ما يبين وجود ارتباط موجب وجيد مابين متغير الملكية الإدارية والمتغير التابع (معدل العائد على حقوق الملكية)، كما بلغت قيمة معامل التحديد R2 بلغت 0,507 أي أن المتغير المستقل قد فسر 50.7% من تغيرات المتغير التابع أي أن مايقارب 50% من تغيرات المتغير التابع يرجع إلى تأثير متغيرات أخرى لم يتضمنها البحث.

كما أن اختبار فيشر F يشير إلى معنوية الانحدار حيث مستوى الدلالة sig أصغر من 5% وكذلك مستوى الدلالة لاختبار T الذي بلغ 0,012 أيضاً وهو أصغر من مستوى الدلالة5% أي ان النموذج بشكل عام معنوي وبالتالي توجد علاقة ذات دلالة ما بين الملكية الإدارية وأداء الشركات المساهمة في سورية، أي نقبل الفرضية الأولى.

2-2 : اختبار الفرضية الثانية

تنص الفرضية الثانية للبحث على " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين تشتت وأداء الشركات المساهمة السورية "

تم تطبيق اختبار الانحدار البسيط بين المتغيرين، باعتبار الأداء مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع، وتشتت الملكية مقاساً بنسبة ملكية كبار المساهمين كمتغير مستقل.

الجدول رقم (3-3) نتائج تحليل الانحدار البسيط لمتغيري تشتت الملكية والأداء للشركات المدروسة

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate		
.591	.349	.232	.1277		
	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.080	1	.080	3.667	.091
Residual	.177	3	.023		
Total	.262	4			
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta		
Constant	5.452-	2.904	.713	1.856-	.091
الملكية تشتت	11.873	5.467		1.843	

المصدر :بيانات برنامجSPSS

يتضح من الجدول وجود ارتباط متوسط بين متغيري تشتت الملكية والأداء في الشركات المدروسة، إلا أن قيمة معامل التحديد R2 بلغت 0.349 أي أن المتغير المستقل قد فسر فقط 34.9% من تغيرات المتغير التابع كما أن قيمة اختباري فيشر F و Tقد بلغت 0.091 وهي نسبة تزيد عن مستوى الدلالة 5% أي أن النموذج غير معنوي ولا يمثل علاقة إحصائية بين المتغيرين إحصائياً أي لا يوجد أثر لتشتت الملكية في أداء الشركات، وبالتالي نرفض الفرضية الثانية.

3-2 : اختبار الفرضية الثالثة

تنص الفرضية الثالثة "يختلف تأثير محددات الملكية المدروسة في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة."
بهدف معرفة الاختلاف ما بين المصارف وشركات التأمين ضمن العينة المدروسة تم تطبيق معادلة الانحدار بين متغيري محددات الملكية ومتغير الأداء مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية لكل من القطاعين بشكل منفصل كما في الجدول(4-3)

الجدول رقم (13) نتائج اختبار الانحدار لمتغيرات البحث وفق القطاع (مصارف وتأمين)

المتغير المستقل	القطاع	عدد الشركات	R	R Square	Std. Error of the Estimate	Sig.F	Sig.T
الملكية الإدارية	التأمين	**6**	.780	.608	.051	.011	.011
	المصارف	**6**	.714	.510	.106	.003	.003
تشتت الملكية	التأمين	**6**	.460	.212	.380	.154	.154
	المصارف	**6**	.307	.554[a]	.526	.227	.227

المصدر :بيانات برنامجSPSS

فيما يتعلق بمتغير الملكية الإدارية جاء قطاع التأمين أولاً وفقاً لقيم كل من معاملي الارتباط والتحديد(78% ، 60.8%)على التوالي وهو ما يشير إلى وجود ارتباط جيد أكبر من ارتباط المتغيرين في قطاع المصارف، إضافةً إلى ان كلا النموذجين جاء معنوياً بدلالة قيم كل من اختبار F و T التي جاءت مختلفة إلا أنها أصغر من.5%
فيما يتعلق بمتغير تشتت الملكية لم يأتي أي من النموذجين الخاصين بقطاعي المصارف والتأمين معنوياً مع وجود ارتباط ضعيف نسبياً في كلا القطاعين على الرغم من اختلاف قيمه،
كما تختلف قيم الخطأ المعياري للتقدير Std. Error of the Estimate بين االقطاعين لكلا المتغيرين أي أن أثر كل من الملكية الإدارية وتشتت الملكية في معدل العائد على المساهمين يختلف مابين قطاعي المصارف والتأمين ضمن العينة المدروسة، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية الثالثة .

الاستنتاجات والتوصيات:

توصل البحث إلى النتائج التالية:

- تتميز نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة من رؤوس أموال الشركات المدروسة بكبر حجمها النسبي حيث بلغت بالمتوسط 44.5% خلال الفترة المدروسة.
- وجود تركز ملكية كبير في الشركات عينة البحث من خلال نسبة ملكية كبار المساهمين إلى رؤوس الأموال بمتوسط بلغ 53.6% مع عدم وجود تغيرات كبيرة فيها خلال الفترة المدروسة، وهو ما يشير إلى طبيعة هذه الملكيات كاستثمارات طويلة الأجل.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الملكية الإدارية مقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركات عينة البحث مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، وهو ما يتفق مع العديد من نتائج الدراسات السابقة وقد يعود إلى كون أعضاء مجاس إدارة شركات القطاع المالي (مصارف وتأمين)هم في غالبيتهم ممثلون لمؤسسات مالية ذات خبرة ومعرفة في اتخاذ القرارات الصائبة التي تدعم مؤشرات أداء هذه الشركات.

- عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتشتت الملكية مقاساً بنسبة ملكية كبار المساهمين في أداء الشركات عينة البحث، وهذا قد يفسر بدور هؤلاء المساهمين المحدود في تحسين أداء الشركات خلال الفترة المدروسة .
- يختلف أثر محددات الملكية في أداء الشركات عينة البحث وفقاً للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة(المصارف والتأمين)، وهذا يعود إلى طبيعة أنشطة كل من القطاعين حيث تتميز المصارف بكبر حجم أنشطتها وتعدد الأطراف المرتبطة بها مقارنةً بشركات التأمين.

ويوصي البحث بما يلي:

- العمل على تقليل تركز الملكية الكبير في الشركات المساهمة السورية من خلال تشجيع توزع الملكية على أكبر عدد ممكن من المساهمين من خلال وضع القوانين اللازمة لذلك ولاسيما عند مرحلة التأسيس وإصدار الأسهم، لما له من آثار اجتماعية متضمنة بقاعدة توزيع الثروة على أفراد المجتمع.
- العمل على تفعيل دور كبار المساهمين بشكل أكبر بما يحقق الكفاءة في اتخاذ القرارات وإدارة موارد الشركات بشكل ينسجم مع أهداف الشركات المساهمة، ويحد من الممارسات السلبية داخل هذه الشركات.
- العمل على إصدار تقارير نوعية حول هياكل الملكية وتغيراتها في الشركات المساهمة لإتاحة الفرصة أمام المستثمرين للاستفادة من هذه المعلومات كمدخل لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة.
- توصي الدراسة بأبحاث مستقبلية تتعلق بمحددات أخرى لهياكل الملكية وأثرها مع مؤشرات الأداء المختلفة ولاسيما مؤشرات الأداء في السوق المالية .

المراجع:

- البدري علي، محمد السيد عبدالله، *-أثر حصص الملكية المؤسسية المصرفية على أداء الشركات المقيدة في البورصة المصرية*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة عين شمس2014 .
- يوسف، علي، *أثر محددات هيكل ملكية المنشأة في تحفظ التقارير المالية :دراسة تطبيقية*، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية،.1(28) ،2012
- حمدان، علام محمد موسى والسريع، عادل محمد سالم و عناسوه، محمد سلامة، – هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية،. 4(24) ، 2016
- DEMSETZ,H. ; VILLALONGA,B.. *Ownership Structure and Corporate Performance,* Journal of corporate finance, 7(3), 2001, 209-233.
- SRIVASTAVA, AMAN. *Ownership Structure and Corporate Performance: evidence from India,* International Journal of Humanities and Social Science, (1)1, 2011. 23-29.
- SOUFELJIL. et al.. *Ownership Structure and Corporate Performance: The case of listed Tunisian firms,* journal of business and financial affairs, (5)4, 2016, 1-8.
- قانون الشركات في سورية الصادر بالمرسوم التشريعي رقم 29 لعام.2011
- الرجى، منصور . *أثر نظام المعلومات المالي ودوره في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية –دراسة ميدانية على مجموعة من الشركات المساهمة في الأردن*، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق2008 .

- نوري، بتول محمد و سلمان، علي خلف، حوكمة *الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة*، مجلة رماح للبحوث والدراسات ،العدد .14،2014
- الشيرازي، عباس مهدي، *نظرية المحاسبة*، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت 1990 .