مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

**اسم المقال:** أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
**اسم الكاتب:** د. نهاد نادر، صبا إيهاب جديد
**رابط ثابت:** https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5545
**تاريخ الاسترداد:** 2026/11/03 22:36 +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.

# أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

**الدكتورة نهاد نادر** *

**صبا إيهاب جديد** **

**(تاريخ الإيداع 25 / 7 / 2020. قُبِل للنشر في 8 / 11 / 2020)**

## □ ملخّص □

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم ، للوقوف على أهمية الحوكمة فيما يتعلق بسعر السهم، إذ اعتمدت الباحثة على اختبار تسع مبادئ أقرتها هيئة الأوراق المالية السورية، وقامت بدراسة شاملة لجميع المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واعتمدت في ذلك على المنهج الاستنباطي التحليلي للفترة الزمنية الممتدة من 2010 الى 2018، و أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة أن هناك أثر(لملكية أكبر مساهم، ملكية المساهمين الاعتباريين، سياسة توزيع الأرباح، وزيادة رأس المال )، بينما لا يوجد أثر (لوجود قسم خاص لعلاقات المساهمين)،على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أي أن أغلب مبادئ حوكمة الشركة كان له أثر، لذلك أوصت الباحثة من خلال هذه الدراسة المصارف إلى ضرورة الالتزام بسياسة توزيع الأرباح وزيادة رأس المال، بالإضافة إلى زيادة أهمية تشكيل لجان تدقيق وأن يكون جميع أعضاءها مستقلين، وأن تسعى المصارف إلى عدم تجاوز نسبة المساهمين الاعتباريين، وأيضاً ليس بالضرورة أن تلتزم بالنسبة التي أقرتها مبادئ حوكمة الشركات فيما يخص ملكية أكبر مساهم.

**الكلمات المفتاحية:** سوق دمشق للأوراق المالية، سعر السهم، حوكمة الشركات.

* أستاذ ، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، اللاذقية، سورية.

** طالبة ماجستير، كلية الاقتصاد ، جامعة تشرين ، اللاذقية، سورية.

# The Impact Of Application Principles Of Corporate Governance On The Share Price Of The Banks Listed On The Damascus Stock Exchange

**Nouhad Nader***
**Siba Jdeed****

**(Received 25 / 7 / 2020. Accepted 8 / 11 / 2020)**

**□ ABSTRACT □**

This study aimed to test the effect of applying the principles of corporate governance on the share price, to find out the importance of governance in relation to the share price, as the researcher relied on testing nine principles approved by the Syrian Securities Commission, and carried out a comprehensive study of all banks listed on the Damascus Stock Exchange, and was adopted in This is based on the analytical deductive approach for the period extending from 2010 to 2018, and the most important findings of the researcher are that there is an impact (ownership of the largest shareholder, ownership of legal shareholders, dividend policy, capital increase) while there is no effect ( Due to the existence of a special section for shareholder relations), on the share price of the banks listed on the Damascus Stock Exchange, meaning that most of the principles of corporate governance had an effect, so the researcher recommended through This study indicates that banks should adhere to the policy of dividend distribution and increasing capital, in addition to increasing the importance of forming audit committees and for all of their members to be independent, and for banks to seek not to exceed the percentage of legal shareholders, Also, it does not necessarily adhere to the percentage established by the principles of corporate governance regarding ownership of the largest shareholder**.**

**Key words:** Damascus Stock Exchange, share price, corporate governance**.**

***Professor,Faculty Of Economi,Tishreen University,Lattakia,Syria.**
****Postgraduate Student,Faculty Of Economi,Tishreen University,Lattakia,Syria**

## مُقدِّمة :

تمثل الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر مرآة للوضع الاقتصادي العام، كما يعد القطاع المالي الممثل بالمصارف العمود الفقري للسوق المالي، ونتيجة حالة عدم التأكد الملازمة للنشاط الاقتصادي في هذه الأسواق، يسعى المستثمر لان يضع استثماراته في شركات ذات سمعة طيبة تتسم إداراتها بالشفافية لتحقيق أقصى عائد متوقع، بما ينعكس بشكل إيجابي على أسعار الأسهم، لذلك أصبح هناك حاجة لحماية أموال المساهمين، وحماية مصالحهم وحماية مصالح العملاء وحماية مصالح الأطراف المتعاملة، ومن أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر في اتخاذ قراراته هو سعر السهم، الذي يتأثر بالعديد من العوامل الداخلية والخارجية، ومن ضمن تلك العوامل حوكمة الشركات التي أصبحت حاجة ملحة للاستمرار في النشاط الاقتصادي.

وعلى المستوى المحلي أخذت سورية كغيرها من الدول في العمل على تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، نظرا لدورها الكبير في استقرار الأسواق المالية، وزيادة القدرة التنافسية للشركات المساهمة، وتوفير بيئة استثمارية لمختلف فئات المستثمرين.

ومن هنا تأتي أهمية دراسة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم.

**الدراسات السابقة:**

**1. دراسة (الكسار وآخرون،2014) بعنوان:**

**حوكمة الشركات وأثرها على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان.**

**مشكلة الدراسة:** تمثلت مشكلة الدراسة بالتساؤل الرئيس الآتي:

ما هو أثر حوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان؟

**أهدف الدراسة:** هدفت هذه الدراسة إلى تحديد مدى العلاقة المتداخلة بين حوكمة الشركات وسعر السهم وتحديد العوامل المؤثرة على سعر السهم.

**منهجية الدراسة:** استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي ومن ثم تم تطوير استبانة مكونة من 70 عبارة وقد تم توزيعها على عينة الدراسة البالغ عددها 280 مديراً، وتكوّن مجتمع الدراسة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان وعددها (70) شركة وقد استخدم الباحثان مجموعة من الطرق الإحصائية، المتوفرة في برنامج (SPSS).

**نتائج الدراسة:** توصلت هذه الدراسة إلى ان هناك أثر ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة (ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حقوق المساهمين، دور أصحاب المصالح، المعاملة المتساوية للمساهمين، الإفصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الإدارة) على سعر السهم في الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان، ويتضح من ذلك أن زيادة إدراك الشركات الصناعية للمبادئ المذكورة سيسهم بشكل كبير في النهوض بسعر السهم للشركات المذكورة.

**2. دراسة(النجار وعقل، 2016) بعنوان:**

**قياس أثر الالتزام بتطبيق قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.**

**مشكلة الدراسة:** تمثلت مشكلة هذه الدراسة بالتساؤلات الآتية:

- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات الفلسطينية الصادرة عام 2009؟

- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على الأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟
- ما مدى تأثير الالتزام بقواعد مدونة حوكمة الشركات في فلسطين على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين؟

**أهداف الدراسة:** هدفت هذه الدراسة إلى:

1. توضيح وقياس أثر قواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
2. تحديد مدى التزام الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين بتطبيق قواعد حوكمة الشركات.
3. تحديد العلاقة بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي لدى الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.
4. تحديد الأثر الذي يتركه الالتزام بقواعد حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

**منهجية الدراسة:** استخدم الباحثان المنهج الوصفي التحليلي، وتم تصميم استبانة، وتوزيعها على عينة الدراسة البالغ حجمها(36) شركة. وتم استخدام برنامج$Eivews$ لدراسة الأثر والعلاقة الإحصائية، وبرنامج **spss** لدراسة الفروق بين القطاعات.

**نتائج الدراسة:** خلصت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية:

1) يوجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الالتزام بقواعد حوكمة الشركات والأداء المالي تعزى للقطاع الاقتصادي التي تنتمي إليه الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين.

2) إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات التي أثرت على القيمة السوقية للشركات المدرجة، هي قواعد حقوق المساهمين وقواعد إدارة الشركة وقواعد التدقيق وقواعد أصحاب المصالح الأخرى.

3) إن أقوى المتغيرات المستقلة المتمثلة بقواعد حوكمة الشركات التي أثرت على القيمة الدفترية للسهم، هي قواعد اجتماعات الهيئة العامة وحقوق المساهمين وقواعد الإفصاح والشفافية.

**3-دراسة(نادر،2016) بعنوان:**

**أثر الملكية الإدارية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة اختبارية باستخدام Tobin's Q).**

**مشكلة الدراسة:** تمثلت مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:

1) هل تحقق الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية شروط الحوكمة؟

2) هل يوجد أثر لتطبيق قواعد الحوكمة المتعلقة بالملكية الإدارية على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية؟

**أهداف الدراسة:** هدفت هذه الدراسة إلى:

1) تقييم مستوى حوكمة الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2) دراسة أثر تطبيق قواعد الحكومة المتعلقة بالملكية الإدارية على القيمة السوقية، ودراسة علاقتها بالخصائص المختلفة للشركة (الملكية الرئيس التنفيذي، حجم مجلس الإدارة، ملكية مجلس الإدارة، استقلالية مجلس الإدارة، حجم مديونيتها، قطاع الشركة).

3) تقديم دليل إضافي حول أثر الحوكمة على القيمة السوقية في سوق ناشئة تثير اهتمام المستثمرين والباحثين.

**منهجية الدراسة:** اعتمدت الباحثة على المقاربة الاستنباطية والمنهج التحليلي، ووضع الفروض من خلال الأسلوب التحليلي للعلاقات بين مبادئ الحوكمة المتعلقة بالملكية الإدارة، والقيمة السوقية للشركات محل الدراسة، وتم جمع البيانات الثانوية من المواقع الالكترونية للشركات على الانترنت، وتحليل بيانات السلسلة الزمنية باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة لاختبار فرضيات الدراسة.

**نتائج الدراسة:** خلصت هذه الدراسة إلى النتائج الآتية:

1.توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مجلس الإدارة واستقلالية مجلس الإدارة والقيمة السوقية.

2. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وحجم الشركة وقطاع الشركة والقيمة السوقية.

3. توجد علاقة قوية بين نسبة ملكية الرئيس التنفيذي ونسبة ملكية مجلس الإدارة والقيمة السوقية.

**4-دراسة (Prihandoko *et al*, 2018) بعنوان:**

**"The Effect of Corporate Governance and Firm Performance on Stock Price: An Empirical Study on Indonesia Stock Exchange 2018"**

"**أثر كل من حوكمة الشركات وأداء الشركات على سعر السهم: دراسة ميدانية على بورصة اندونيسيا**"

**مشكلة الدراسة:** تمثلت مشكلة الدراسة بالتساؤل الآتي:

ما هو تأثير كل من حوكمة وأداء الشركات على سعر السهم في الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا؟

**أهداف الدراسة:** هدفت الدراسة إلى توضيح أثر كل من أداء الشركات وحوكمة الشركات على سعر السهم في الشركات المدرجة في بورصة اندونيسيا.

**منهجية الدراسة:** استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي من أجل تغطية الجانب النظري وصياغة العلاقة بين المتغيرات حيث تم تحليل البيانات عن طريق الانحدار الخطي المتعدد بين المتغيرات.

**نتائج الدراسة:** توصلت هذه الدراسة إلى ان وجود أثر ضعيف لمؤشر حوكمة الشركات على سعر السهم، في حين أن المتغيرات الأخرى قد أثرت بشكل أكبر على سعر السهم

**مشكلة البحث (Research Problem):**

بما أن سعر السهم يعد أحد أهم المؤشرات التي يتطلع إليها المستثمرون عند توجههم للاستثمار في الشركات ( Malik, 2012)، قامت الباحثة بالاطلاع على البيانات المالية السنوية الخاصة بسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وكانت على النحو الآتي :

**الجدول (1-2): البيانات المالية السنوية الخاصة بسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية**

| المصرف | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|---|---|---|
| بيمو السعودي الفرنسي | 332 | 340 | 609 |
| سورية والمهجر | 235 | 266 | 772 |
| عودة سورية | 226 | 214 | 562,5 |
| بيبلوس سورية | 123 | 136 | 345,25 |
| العربي سورية | 184 | 177 | 455,83 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| سورية والخليج | 103 | 100 | 307,99 |
| سورية الدولي الإسلامي | 98 | 201 | 1414 |
| الشام | 93 | 190 | 809,38 |
| الأردن سورية | 98 | 108 | 422,44 |
| فرنسبك سورية | 96 | 111 | 515,93 |
| الشرق | 135 | 160 | 441,75 |
| قطر الوطني | 102 | 189 | 609,68 |
| البركة | 141 | 289 | 1612,49 |
| المصرف الدولي الإسلامي | 142 | 160 | 807 |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية السنوية المنشورة للبنوك.**

يلاحظ من الجدول أعلاه أن هناك تفاوت في معدلات نمو أسعار أسهم تلك المصارف من عام لأخر وأيضا من مصرف لآخر، وكمحاولة لمعرفة أهم أسباب الاختلاف في معدلات نمو أسعار الأسهم، أجرت الباحثة مقابلة مع عدد من مدراء المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (بنك عودة، بنك الشرق، بنك البركة)، وطرحت مجموعة من الأسئلة وهي:

- هل للأوضاع الاقتصادية أثر على سعر السهم؟
- هل لوجود لجنة تدقيق أمور الشركة في المصرف دور في رفع سعر السهم؟
- هل لنوع ملكية المصرف دور في تحديد سعر السهم؟
- هل للإفصاح عن المعلومات الخاصة بالمصرف له آثر إيجابي على سعر السهم؟
- هل تطبيق معايير محددة لأداء المصرف له أثر على سعر السهم؟
- هل يسهم وجود أنظمة فعال للرقابة وإدارة المخاطر في زيادة سعر سهم المصرف؟

بناءاً على تحليل إجابات مدراء المصارف والبيانات المالية الخاصة بسعر السهم، تبين للباحثة أن سبب التفاوت في معدلات نمو أسعار أسهم المصارف قيد الدراسة يعود لعوامل عديدة منها: ( أداء المصرف، ربحية السهم، المعلومات المنشورة عن المصرف، كفاءة وفعالية المصرف، الرقابة على أعمال المصرف،.....).وعند قيام الباحثة بمراجعة أدبية للدراسات السابقة المرتبطة بهذا الموضوع، وجدت أن حوكمة الشركات من العوامل التي أخذت اهتماماً متزايداً، ولاسيما بعد الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدة دول، وأدت هذه الأزمات إلى نوع من الحذر وعدم الاطمئنان لدى المساهمين.

**بناءً على كل ما سبق يمكن صياغة مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:**

1. ما هو أثر تطبيق مبدأ وجود قسم مختص لعلاقات المساهمين على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

2. ما هو أثر تطبيق مبدأ ملكية كبار المساهمين على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3. ما هو أثر تطبيق مبدأ ملكية المساهمين الاعتباريين على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
4. ما هو أثر تطبيق مبدأ توزيع الأرباح على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
5. ما هو أثر تطبيق مبدأ زيادة رأس المال على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

## أهمية البحث و أهدافه:

### أهداف البحث (Research Objectives):

تمثلت أهداف الدراسة بالآتي:

1- ساهمت هذه الدراسة في معرفة أثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات ( قسم خاص لعلاقات المساهمين ، ملكية أكبر مساهم ، ملكية المساهمين الاعتباريين ، لملكية المساهمين الاعتباريين ، زيادة رأس المال، ملكية مجلس الإدارة، حجم مجلس الإدارة، تشكيل لجان تدقيق) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- تظهر نتائج هذه الدراسة درجة تطبيق المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لمبادئ حوكمة الشركات.

3- تعطي هذه الدراسة حافز لهيئة الأوراق المالية ومجالس الإدارة، وهيئة الرقابة والتفتيش، بالتشدد بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

### أهميّة البحث (Research Importance):

- **<u>الأهمية النظرية:</u>**

تستمد هذه الدراسة أهميتها من خلال إلقاء الضوء على أهمية دور مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم، وتقدم معلومات مهمة بالنسبة للمستثمرين والإداريين عن أثر حوكمة الشركات على سعر السهم كونه يعد من أكثر المؤشرات التي تدل على مدى كفاءة الشركات وفعاليتها. كما يمكن لهذه الدراسة ان تسهم في فتح المجال أمام الدراسات الأخرى للبحث في هذا الموضوع نظرا لحداثته وقلة الدراسات المرتبطة به.

- **<u>الأهمية العملية:</u>**

تم التوصل إلى نتائج تفيد المصارف، خصوصاً بما يتعلق بأثر تطبيق حوكمة الشركات على سعر السهم، فهي وضحت فيما إذا كان هناك حاجة لهذه المصارف للتمسك بتطبيق مبادئ الحكومة بشكل أكبر فيما يتعلق بأثرها على سعر السهم.

### فرضيَّات البحث (Research Hypothesis):

**<u>الفرضية الأولى:</u>** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوجود قسم خاص لعلاقات المساهمين على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**<u>الفرضية الثانية:</u>** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أكبر مساهم على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

**<u>الفرضية الثالثة:</u>** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المساهمين الاعتباريين على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

**<u>الفرضية الرابعة:</u>** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

**الفرضية الخامسة:** لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لزيادة رأس المال على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

**منهجيَّة الدراسة (Research Methodology)**

اعتمدت الباحثة على المقاربة الاستنباطية والمنهج الوصفي التحليلي بغية وصف متغيرات الدراسة وصياغة الفرضيات من أجل اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما بالنسبة لطرائق البحث اعتمدت الباحثة على التقارير والبيانات السنوية المنشورة من قبل هيئة الأوراق المالية والمصارف محل الدراسة، واستخدمت الباحثة البرنامج التحليل الإحصائي **Eviews** لتحليل البيانات الخاصة بالمتغير التابع والمتغيرات المستقلة التي من خلاله تم التوصل إلى النتائج تم ذكرها بالجانب العملي.

**الجانب النظري:**

إن الوصول إلى تعريف متفق عليه لحوكمة الشركات يعد أمراً صعب المنال، كما هو الحال في سائر العلوم الاجتماعية بصفة عامة والإدارية بصفة خاصة.

وعلى اعتبار أن حوكمة الشركات مفهوم حديث وواسع و يتداخل بالعديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والتي تؤثر على الاقتصاد والمجتمع ككل. (النجار و عقل،2016، 3 )

لذلك سوف نستعرض العديد من التعاريف منها الآتي:

تشير حوكمة الشركات إلى أنها: مجموعة من القواعد والحوافز التي يتم من خلالها توجيه إدارة الشركة والتحكم بها، وتقدم حوكمة الشركات أطر لتوزيع الحقوق والواجبات بين الهيئات الرئيسية، وتوفر الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة وتنفيذها ومراقبتها.(lard and all, 2010, 105)

وقد عرفت أيضاً حوكمة الشركات على أنها: مجموعة من المبادئ والقواعد تعمل على تحقيق توازن المصالح بين جميع الأطراف المتعاملة مع الشركة من إدارة ومساهمين وأية أطراف أخرى ذات علاقة مع الشركة (الشيخ ،2012، 14).

مما سبق وجدت الباحثة أن هناك العديد من التعاريف لحوكمة الشركات والتي ركزت على مجموعة من الأفكار:

1- وسيلة لتحقيق الرقابة على تحقيق أهداف الشركة.

2- أسلوب لتحقيق الأمان للأطراف ذات المصلحة.

3- منهج يتم من خلاله تسهيل إجراءات العمل بما يضمن الالتزام بها.

وعرفت الباحثة حوكمة الشركات على أنها: النظام الذي يمكن الشركة من إدارة أعمالها والرقابة عليها، وتحقيق أهدافها بما يخدم مصالحها ومصالح المستثمرين والمساهمين وجميع أطراف أصحاب المصالح والمجتمع والاقتصاد ككل، وذلك من خلال مجموعة من الإجراءات والضوابط والمعايير.

**أهمية الحوكمة:**

حظيت حوكمة الشركات في الآونة الأخيرة بالعديد من الاهتمام، لكونها تلعب دوراً هاماً في تنمية الدول ويعد عدم الاهتمام بتطبيق حوكمة الشركات أحد الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمات التي شهدته بعض كبرى الشركات العالمية من حالات الفشل الإداري والمالي، مما أدى إلى انهيارها، نذكر منها على سبيل المثال: لا الحصر، شركة إينرون "Enron" إحدى كبرى المؤسسات الاقتصادية الأمريكية وقد اعتبرت حوكمة الشركات الأداة المناسبة التي تمكن من التأكد من حسن إدارة الشركات بأسلوب علمي وعملي (الشحادات، 2012، 6 ).

وتتجلى أهمية الحوكمة في الآتي: **(دلال، 2016، 25 )(Alhdad Et All,P.1, 2011) (الغزالي،2015، 28)**

1. تساعد على ضمان الحقوق لكافة المساهمين، مثل حق التصويت، حق المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغيرات جوهرية قد تؤثر على أداء الشركات في المستقبل.
2. الإفصاح الكامل على أداء الشركات والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا
3. يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذه الشركات.
4. تضمن آليات حوكمة الشركة للمساهمين عوائد كافية من خلال استثماراتهم.
5. إن تطبيق الحوكمة يمكن الشركات من رفع كفاءتها الاقتصادية وذلك من خلال وضع أسس العلاقة بين مدراء الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين
6. محاربة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده أو عودته مرة أخرى.
7. تحقيق ضمان النزاهة الجيدة والاستقامة لكافة العاملين في الشركات بدءاً من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذين حتى أدنى العاملين فيها.

**مبادئ حوكمة الشركات وفق تقرير هيئة الأوراق المالية السورية:**(تقرير هيئة الأوراق المالية لعام 2012) (Dragomir, 2008, 9-10)

أصدرت هيئة الأوراق المالية عام 2012 تقرير يشمل أهم محاور حوكمة الشركات وذلك في ظل الأزمة الاقتصادية التي كانت تعيشها سورية، والتي فرضت ظروفا استثنائية على كافة الأوجه الاقتصادية والتي تقضي من الشركات ضرورة التعامل مع الأزمة وتبعاتها وكانت على النحو الآتي:

**أولاً: حقوق المساهمين:**

تتضمن حقوق المساهمين التي كفلها الإطار التشريعي الحق بتقاضي الأرباح، استيفاء حصة من موجودات الشركة عند التصفية، حقوق المساهم المتعلقة بالهيئة العامة، الحق بالاطلاع على دفاتر الشركة. وأهم هذه الحقوق:

أ- **تركز الملكية:**

حدد قانون الشركات ملكية الشخص الطبيعي بما لا يتجاوز 10% من رأس المال عند التأسيس. وحدد قانون المصارف(28) ملكية الشخص الطبيعي 5% وألا يتجاوز مجموع ملكية الاعتباريين 49% وتم رفع هذه النسبة إلى 60% في قانون رقم (3) لعام 2009 وهذا ما يطبق على المساهمين غير السوريين شريطة ان تكون حصة الأكبر للشريك الاستراتيجي المصرفي، كما أن مرسوم شركات التأمين رقم (43) لعام 2005 حدد الحدود القصوى لملكية الأسهم للشخص الاعتباري 40% وللشخص الطبيعي 5%

**ب- الهيئات العامة**

ينص قانون الشركات على ضرورة عقد الهيئة العامة للشركة المساهمة مرة على الأقل في السنة خلال موعد لا يتجاوز الأشهر الأربعة التالية لنهاية السنة لمالية وفق الآتي:

**ت- توزيعات الأرباح:**

تعد توزيعات الأرباح عن العوائد السنوية لاستثمارات المساهمين في الشركات المساهمة، وتعد سياسة توزيعات الأرباح من أهم محددات رضا المستثمرين وخاصة ما قبل افتتاح السوق المالي الذي تنتج عنه الأرباح الرأسمالية. وكذلك فإن قرار توزع الأرباح يعد من أهم البنود التي تناقش في اجتماع الهيئة العامة للمساهمين بعد اقتراحها من قبل مجلس الإدارة.

**ث- زيادات رأس المال وحقوق الأفضلية:**

أصدرت هيئة الأوراق المالية قرار رقم 38 لعام 2011 وتعديلاته الخاص بتعليماته الخاصة بتعليمات التعامل بحقوق الأفضلية بالاكتتاب للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والذي يؤدي إلى الحفاظ على حق المساهم الذي لم يستفد من حقوق الأفضلية في الإصدارات الجديدة.

**ج- قسم علاقات المساهمين**

يعد وجود قسم لعلاقات المساهمين من المحددات التي تقيس مدى اهتمام إدارة الشركة بالمساهمين(الملاك) كفل الإطار التشريعي الناظم لعمل الشركات المساهمة العديد من الحقوف للمساهمين فيها ووضع الإجراءات الواضحة التي يستطيع أي مساهم القيام بها لمتابعة استثماره ومساءلة إدارة الشركات عن أي خلل يمكن ان يؤدي إلى ضياع في حقوقه وهذا ما يجب العمل عليه أكثر لتوعية المستثمرين لحقوقهم كجزء محوري في تنظيم قطاع الأوراق المالية.

**ثانياً: مجالس الإدارة وهياكل الملكية:**

يتولى مجلس الإدارة في الشركة المساهمة القيام بتسيير أعمال الشركة وتحقيق أهدافها بما يخدم مصلحة المساهمين وفقاً لغايات تأسيسها ولما تقرره الهيئة العامة للمساهمين

وتتمثل المحددات القانونية التي تنظم تشكيلة وعمل مجلس الإدارة في الشركات المساهمة العامة فيما يأتي:

- ألا يقل عدد الأعضاء عن خمسة وألا يزيد عن ثلاثة عشر.
- ان تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الأعضاء غير التنفيذين وألا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن ثلث أعضاء المجلس.
- مدة ولاية المجلس أربع سنوات ما لم يحدد النظام الأساسي مدة أقل
- ان يكون بالغاً للسن القانونية وألا يكون محكوماً بأي عقوبة جنائية.
- ألا يكون عضواً في مجلس إدارة أكثر من خمس شركات مساهمة. ولا يحق للعضو عضوية مجلس إدارة أكثر من مصرف بالنسبة للمصارف.
- ألا يكون من العاملين بالدولة مالم يكن ممثلاً لإحدى الجهات العامة.
- ألا يكون رئيس المجلس رئيساً لمجلس إدارة أكثر من شركتين مساهمتين.
- يجوز ان ينص النظام الأساسي على انتخاب عدد من الأعضاء من غير المساهمين على ألا تتجاوز نسبتهم ثلث الأعضاء.
- يجب ان تكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة من الجنسية السورية ويجوز تخفيض هذه النسبة عندما تتجاوز نسبة مساهمة الأجانب 65%.

**ثالثاً:** يعين مجلس الإدارة المدير التنفيذي للشركة ويفوضه لممارسة مهامه ويحدد تعويضاته، ويجب ان تتمتع الإدارة التنفيذية بالمؤهلات والخبرات المطلوبة لإدارة الشركة وحماية حقوق المساهمين، كما يجب ألا يكون المدير التنفيذي من أعضاء مجلس الإدارة منعاً لتضارب المصالح ولفصل عملية الرقابة عن الإدارة اليومية لشؤون الشركة.

**رابعاً: الإفصاح والشفافية:**

يعد الإفصاح الدعامة الأساسية لإظهار حقيقة الأوضاع المالية للشركات بما فيها طمأنينة المساهمين على حقوقهم، ويساعد في رفع مستوى الشفافية وطمأنينة فئات المتعاملين في لشركات لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب، إضافة إلى كونه أهم قنوات التواصل بين المساهمين والأطراف ذات العلاقة وإدارة الشركة. كما تسهل تطبيقات الإفصاح عمل المحللين والمستشارين الماليين.

فقد كانت هناك مبادرات في السنوات الماضية لزيادة الشفافية في المؤسسات المصرفية أحدثت ضغوطات لحث المصارف على الإفصاح في الحسابات المنشورة ومن هذه المبادرات حيث قدمت عدة متطلبات للإفصاح، تساعد في تطوير قدرة السوق لتحديد مخاطر ( New Basel ) اتفاقية المصرف وقيمته ، وعلى الرغم من منفعة هذه المبادرات فإن هناك تضارباً في وجهات النظر حول زيادة الإفصاح في المصارف، فمنهم المؤيد ومنهم المعارض وقد ترى إحدى وجهات النظر أن الزيادة في الإفصاح تؤدي إلى إبراز معلومات حول مشاكل المصرف، والكشف عن المشاكل المالية للمصرف قد يؤدي إلى انهياره (Tadesse, 2006, 33).

**خامساً: اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة:**

يتضمن هذا المحور اللجان المشكلة في مجلس الإدارة ماعدا لجنة التدقيق. إذ يزيد تشكيل اللجان من فاعلية مجلس الإدارة في التعامل مع القضايا التي تخص عمل كل لجنة.

**سادساً: لجان التدقيق:**

نص نظام الإفصاح في مادته على أنه يتعين على مجلس الإدارة تشكيل لجنة للتدقيق من ثلاثة من أعضائه وتسمية أحدهم رئيساً وإعلام الهيئة بذلك وتجتمع صفة دورية على ألا يقل عدد اجتماعاتها عن أربعة في السنة وان تدون محاضر هذه الاجتماعات بشكل أصولي ونص نظام الحوكمة على ان تتشكل اللجنة من ثلاثة من الأعضاء غير التنفيذيين على الأقل وان يكونوا جميعاً مستقلين ومن أهم مهام اللجنة:

- مناقشة ترشيح مفتش الحسابات ومدى استقلاليته ومتابعة عمله وملاحظاته ومقترحاته ودراسة خطة عماله.
- دراسة التقارير الدورية قبل عرضها على المجلس وتقديم التوصيات بشأنها.
- دراسة وتقييم إجراءات الرقابة الداخلية والاطلاع على تقارير الرقابة الداخلية ومتابعتها.
- التأكد من عدم وجود أي تضارب في المصالح قد ينتج عن عقد الصفقات ما بين الشركة والأطراف ذوي العلاقة.

وتعد لجنة المراجعة أداة مهمة لفاعلية نظام حوكمة الشركات، فقد أشار (Spira, 2003, 180) إلى أن هناك عددا من الافتراضات التي بذلت عن لجان المراجعة مما أدى إلى ظهور طائفة من التوقعات بشأن قدرتها على التأثير في معايير حوكمة الشركات، كما أكد (Cadbury, 1992, 20) على هذا من خلال تكوين لجان مراجعة مؤلفة من مديرين مستقلين سيحسن استقلالية مراجعي الحسابات ، وبالتالي يعمل على تحسين التقارير التي تصدرها الشركات.

**سابعاً: مدققو الحسابات:**

يحتل عمل مدققي الحسابات مكانةً مهمة في ممارسات حوكمة الشركات من خلال إضفاء الثقة والمصداقية على المعلومات المحاسبية من خلال رأيه الفني والمحايد الذي يتضمنه تقريره المرفق بالقوائم المالية وقد شهدت هذه المهنة تطوراً ملحوظاً تماشى مع تطورات قطاع الأوراق المالية ونم وضع العديد من الضوابط والمحددات لعمل المدقق.

**ثامناً: التدقيق الداخلي:**

يعد التدقيق الداخلي الدعامة الأساسية في نظام الرقابة الداخلية في الشركات وقد حظيت هذه المهنة اهتمام متزايد في السنوات الأخيرة نتج عنها تطوير معايير دولية للتدقيق الداخلي، وبالتالي فان قيام دائرة التدقيق بأعمالها في تقييم النظم والخطط والسياسات والإجراءات وكذلك تقييم الالتزام بها من خلال عمليات المراقبة المالية والمحاسبية والمادية والإدارية والقانونية، ورفع التقارير المتعلقة بذلك يصب في النهاية بعدم وجود ممارسات حوكمة جيدة في الشركة.

**تاسعاً: إدارة المخاطر:**

تمثل إدارة المخاطر أحد الأركان الاساسية لممارسات حوكمة الشركات، حيث يجب أن تصل الأطراف المختلفة ذات المصلحة في الشركة إلى قناعة بمستوى قدرة الإدارة على التنبؤ وتحديد المخاطر التي قد تواجه الشركة ومن ثم التعامل معها وإدارتها في سبيل تعظيم منافعهم.

يمكن تعريف المخاطر بانها حالة عدم الوضوح أو الشك الذي قد يرتبط بالربح أو الخسارة التي قد تتحقق في المستقبل. أي من العوامل أو الأسباب التي قد تؤدي إلى فقد كلي أو جزئي في حقوق المساهمين.

وإدارة المخاطر هي: تحقيق التوازن بين التكاليف والفوائد المترتبة على أي قرار يجب اتخاذه في الشركة. تعد إدارة المخاطر من المهام الرئيسية لمجلس الإدارة، وتشكل علاقة ثنائية مع نظام الرقابة الداخلية في الشركة. تبدأ ممارسات إدارة المخاطر بالتزام الشركة بالقوانين والأنظمة الناظمة لعملها

**الجانب العملي:**

لإجراء التحليل القياسي لأثر تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على سعر السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لابد من دراسة مجموعة من الشروط الواجب توافرها في المتغيرات بالإضافة إلى دراسة الاستقرارية لكل السلاسل الزمنية الممثلة لمتغيرات الدراسة وهي:

**الجدول (4-1): متغيرات الدراسة وآلية قياسها:**

| آلية قياس المتغيرات | المتغير | الرمز |
|---|---|---|
| القيمة السوقية للسهم | **سعر للسهم** | **Y** |
| في حال وجود قسم خاص لعلاقات المساهمين يعطى المصرف الرقم (1) وإلا يعطي (0). | **وجود قسم خاص لعلاقات المساهمين** | **x1** |
| نسبة ملكية أكبر مساهم، إذ يجب أن لا تزيد نسبة ملكية أكبر مساهم عن 20% من الأسهم المصدرة | **ملكية أكبر مساهم** | **x2** |
| نسبة ملكية المساهمين الاعتباريين، إذ يجب أن لا تزيد نسبة ملكية المساهمين الاعتباريين عن 49% من الأسهم المصدرة | **ملكية المساهمين الاعتباريين** | **x3** |
| في حال كان هناك توزيع للأرباح يعطى المصرف الرقم (1) وإلا يعطى (0). | **توزيعات الأرباح** | **x4** |
| في حال كان هناك زيادة في رأس المال يعطى المصرف الرقم (1) وإلا يعطى (0). | **زيادة رأس المال** | **x5** |

**المصدر: إعداد الباحثة.**

مع ملاحظة أن البيانات هي بيانات (panel data) إذ أن السلسلة تخضع لمتغيرين هما الزمن من عام 2010 إلى 2018، ومتغير المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية حيث ضمن الدراسة 14 مصرفاً.

**- شرط عدم الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة:**

إن قوة الأنموذج الخطي العام تعتمد أساساً على فرضية استقلال كل متغير من المتغيرات المستقلة، وإذا لم يتحقق هذا الشرط، فان الأنموذج الخطي عندئذ لا يصلح للتطبيق، ولا يمكن اعتباره جيد اً لعملية تقدير المعلمات، ولتحقيق ذلك يتم لكل متغير من المتغيرات يتم استخدام مقياس (VIF) (Variance Inflationary Factor) المستقلة، ويدعى بمعامل تضخيم التباين.

ويعد هذا الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات المستقلة. ووفقاً لهذا الاختبار فإن الحصول على قيمة أعلى من 5 يشير إلى وجود مشكلة التعدد الخطي للمتغير المستقل المعني، من خلال بيانات الجدول التالي نلاحظ أن قيمة (VIF) (Variance Inflationary Factor) لكل المتغيرات المستقلة هي أقل من (5) مما يعني أن نماذج الدراسة تخلو من التداخل الخطي.

**الجدول رقم (4-2): اختبار التداخل الخطي**

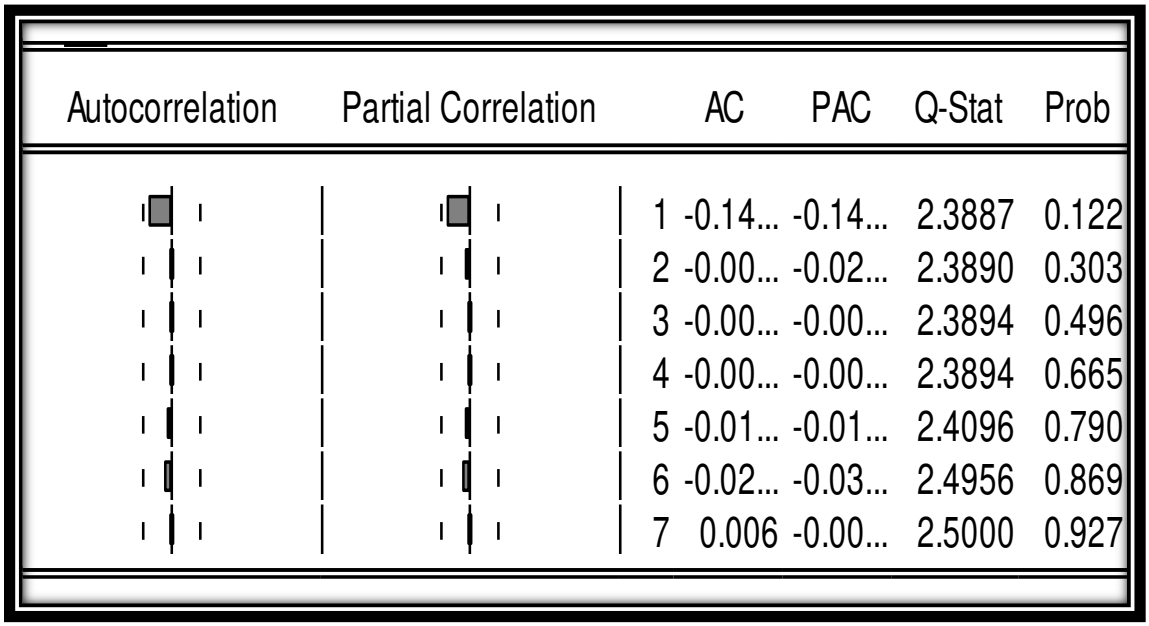
| Variable | Coefficient Variance | Centered VIF |
|---|---|---|
| X1 | 1883052 | 1.866903 |
| X2 | 44467109 | 2.24604 |
| X3 | 10412 | 1.086289 |
| X4 | 2385713 | 1.545565 |
| X5 | 2115009 | 1.502905 |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews**

**- اختبار الارتباط الذاتي:**

تظهر مشكلة الارتباط الذاتي في أنموذج الدراسة إذا كانت المشاهدات المتجاورة مترابطة، مما سيؤثر على صحة الأنموذج، إذ سيكون أثر المتغيرات على المتغير التابع بدرجة كبيرة من جراء ذلك الارتباط. وللتحقق من ذلك تم استخدام اختبار Autocorrelation و اختبار Partial Correlation إذ تشير النتيجة القريبة الخاصة prob الأصغر من 0,05 إلى وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات بينما إذا كانت قيمة هذه الإحصائية أكبر من 0,05 فإن مشكلة الارتباط الذاتي غير موجودة. نلاحظ من بيانات الجدول التالي أن قيمة prob للابطاءات ال7 الواردة في الجدول هي أكبر من 0,05 وبالتالي لا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات.

**الجدول (4-3): اختبار الارتباط الذاتي.**



| Autocorrelation | Partial Correlation | AC | PAC | Q-Stat | Prob |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 1 -0.14... | -0.14... | 2.3887 | 0.122 |
| | | 2 -0.00... | -0.02... | 2.3890 | 0.303 |
| | | 3 -0.00... | -0.00... | 2.3894 | 0.496 |
| | | 4 -0.00... | -0.00... | 2.3894 | 0.665 |
| | | 5 -0.01... | -0.01... | 2.4096 | 0.790 |
| | | 6 -0.02... | -0.03... | 2.4956 | 0.869 |
| | | 7 0.006 | -0.00... | 2.5000 | 0.927 |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews**

**- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:**

تتقسم متغيرات الدراسة إلى نوعين من المتغيرات، الأول متغيرات متصلة (كمية)، ومتغيرات منفصلة (نوعية)ويفرض هذا الاختلاف دراسة الإحصاء الوصفي الخاص بها بشكل مختلف حيث يعبر عن الإحصاء الوصفي الخاص بالمتغيرات المتصلة عن طريق المتوسط الحسابي ومقاييس النوعية المركزية، أما المتغيرات المنفصلة فيتم التعبير عن الإحصاء الوصفي بها عن طريق التكرارات والنسب المئوية.

**أ- المتغيرات المتصلة:**

**الجدول :المتغيرات المتصلة.**

| | X2 | X3 | Y |
|---|---|---|---|
| **Mean** | **0.419254** | **0.517655** | **1082.355** |
| **Median** | **0.49** | **0.491** | **209.5** |
| **Maximum** | **0.5566** | **0.720000** | **45583** |
| **Minimum** | **0.22** | **0.23** | **61** |
| **Std. Dev.** | **0.110383** | **0.079137** | **5301.48** |
| **Observations** | **126** | **126** | **126** |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج Eviews**

- **متغير ملكية أكبر مساهم:** بلغ متوسط ملكية أكبر مساهم في المصارف المدروسة 41,91% وهي نسبة كبيرة تشير إلى وجود تركز في ملكية المصارف المدرجة في سوق الاوراق المالية، ويعد هذا الارتفاع مؤشر سلبي فيما يخص تطبيق متطلبات الحوكمة. الذي ينص على أنه يجب أن لا تزيد نسبة ملكية أكبر مساهم عن 20% من

الأسهم المصدرة، كما نلاحظ أن أقل نسبة للتملك كانت 22% بينما أكبر نسبة 55,66% وهذا يدل على أنه لا يوجد أي مصرف قد التزم بهذا المبدأ الخاص بالحوكمة.

- **متغير ملكية المساهمين الاعتباريين:** بلغ متوسط ملكية المساهمين الاعتباريين في المصارف المدروسة 51,7% وهي نسبة كبيرة تشير إلى ارتفاع ملكية المساهمين الاعتباريين في ملكية المصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية، ويعد هذا الارتفاع مؤشر سلبي فيما يخص تطبيق متطلبات الحوكمة. الذي ينص على أنه يجب أن لا تزيد نسبة ملكية أكبر مساهم عن 49% من الأسهم المصدرة، كما نلاحظ أن أقل نسبة للتملك كانت 23% بينما أكبر نسبة 72% وهذا يدل على أنه يوجد بعض المصارف قد التزمت بهذا المبدأ الخاص بالحوكمة.

**ب- المتغيرات النمفصلة:**

**الجدول: المتغيرات المنفصلة**

| المتغير | الشركات التي لم تحقق مبادئ الحوكمة | | الشركات التي حققت مبادئ الحوكمة | |
|---|---|---|---|---|
| | النسبة المئوية | التكرار | النسبة المئوية | التكرار |
| x1 | 35.7 | 45 | 64.3 | 81 |
| x4 | 81.7 | 103 | 18.3 | 23 |
| x5 | 77.8 | 98 | 22.2 | 28 |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج spss**

من الجدول السابق نلاحظ أن64% من المصارف حققت مبدأ وجود قسم خاص بالمساهمين، بينما 18,3% فقط حققت مبدأ القيام بتوزيعات للأرباح، و22,2% فقط حققت مبدأ زيادة رأس المال.

**اختبار الفرضيات:**

اعتمدت الباحثة في اختبار الفرضيات على نماذج الاقتصاد القياسي مع الأخذ بعين الاعتبار طبيعة البيانات، التي هي من النوع (panel data) حيث يوجد متغيرين أساسيين في البيانات الأول يعبر عن الزمن، والثاني يعبر عن المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

وبناءً عليه سنقوم بتقدير العلاقة بين سعر السهم السوقي والمتغيرات المستقلة الخاصة بالحوكمة وفق ثلاثة أساليب هي: الانحدار التجميعي و نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية المبينة.

**الفرضية الأولى:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوجود قسم خاص لعلاقات المساهمين (x1) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

| المتغير التابع | Y | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المتغيرات التفسيرية | طريقة التقدير | | | | | | | | |
| | Pooled | t-Statistic | Prob. | fixed | t-Statistic | Prob. | Random | t-Statistic | Prob. |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| X1 | 1052.991 | 1.06890 | 0.2872 | -550.688 | -0.14663 | 0.88837 | 934.1475 | 0.687192 | 0.4932 |
| القاطع | 405.4327 | 0.51330 | 0.6087 | 1436.369 | 0.58502 | 0.5597 | 481.8321 | 0.435894 | 0.6637 |
| R-squared | 0.00913 | | | 0.207722 | | | 0.003819 | | |
| Adjusted R-squared | 0.001139 | | | 0.107795 | | | -0.004215 | | |
| S.E. of regression | 5298.46 | | | 5007.599 | | | 4991.011 | | |
| Sum squared resid | 3480000000 | | | 2780000000 | | | | | |
| Log likelihood | -1258.25 | | | -1244.159 | | | | | |
| F-statistic | 1.142555 | | | 2.078736 | | | 0.475376 | | |
| Prob(F-statistic) | 0.28719 | | | 0.018135 | | | 0.491812 | | |
| Hausman Test | 0.6715 | | | | | | | | |
| N | 126 | | | 126 | | | 126 | | |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج eviews**

يبين الجدول السابق نتائج تقييم نماذج العلاقة قصيرة الأجل بين وجود قسم خاص لعلاقات المساهمين وسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ أن **النموذج الأول** الانحدار التجميعي (pooled) يقوم بتضمين البيانات بغض النظر عن المقاطع الموجودة فيها ويتبين عدم وجود دلالة إحصائية لهذا النموذج إذ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.28 أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

**النموذج الثاني** هو نموذج الآثار الثابتة الذي يفترض تضمين أثر المقاطع المعبرة عن المصارف أو الآثار الزمنية وتعبر هذه الآثار عن الاختلافات الفردية (المصارف أو الزمن)، بمعنى أن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل مصرف مدروس أو حسب كل فترة زمنية وذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني والتي هي في الواقع غير ملحوظة، إلا أنها تؤثر في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت تستخدم متغيرات صورية بعدد (n−1) لتمثيل المصارف وعدد (t−1) لتمثيل السنوات، حيث يتبين من الجدول السابق أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.018 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً. اي انه لايوجد اثر ذو دلالة احصائية عند تضمين المتغير بدون الاخذ بعين الاعتبار للاثار المقطعية.

**النموذج الثالث** هو نموذج الآثار العشوائية الذي يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات في حد الخطأ العشوائي للنموذج، من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.49 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

للاختيار بين النموذجين المقترحين سنقوم باختبار Correlated Random Effects − HausmanTest الذي يقوم باختبار الفرضية العدمية التالي : نموذج الآثار العشوائية هو المناسب في مقابل الفرضية البديلة نموذج الآثار الثابتة، نلاحظ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.67 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تقول بأن نموذج الآثار العشوائية هو المناسب.

وبما أنه لا يوجد دلالة إحصائية لنموذج الآثار العشوائية فإننا نقبل الفرضية الاولى التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوجود قسم خاص لعلاقات المساهمين (x1) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" وبحسب نموذج الآثار العشوائية جاء تأثير وجود قسم خاص لعلاقات المساهمين ايجابياً ولكنه غير معنوي.

**الفرضية الثانية:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أكبر مساهم (x2) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

| المتغير التابع | Y | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المتغيرات التفسيرية | طريقة التقدير | | | | | | | | |
| | Pooled | t-Statistic | Prob. | fixed | t-Statistic | Prob. | Random | t-Statistic | Prob. |
| X2 | 4730.404 | 1.10212 | 0.2725 | 2401.04 | 0.055568 | 0.9558 | 4703.802 | 2.767094 | 0.044 |
| القاطع | -900.885 | -0.48426 | 0.6291 | 75.70993 | 0.004178 | 0.9967 | -889.732 | -0.33464 | 0.738 |
| R-squared | 0.009701 | | | 0.20759 | | | 0.004761 | | |
| Adjusted R-squared | 0.001714 | | | 0.107647 | | | -0.003265 | | |
| S.E. of regression | 5296.934 | | | 5008.014 | | | 4987.839 | | |
| Sum squared resid | 3480000000 | | | 2780000000 | | | | | |
| Log likelihood | -1258.214 | | | -1244.169 | | | | | |
| F-statistic | 1.214669 | | | 2.077076 | | | 0.593203 | | |
| Prob(F-statistic) | 0.272544 | | | 0.018241 | | | 0.0442648 | | |
| Hausman Test | 0.9571 | | | | | | | | |
| N | 126 | | | 126 | | | 126 | | |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج eviews**

يبين الجدول السابق نتائج تقييم نماذج العلاقة قصيرة الأجل بين نسبة مساهمة اكبر مساهم وسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ أن **النموذج الأول** الانحدار التجميعي (pooled) يقوم بتضمين البيانات بغض النظر عن المقاطع الموجودة فيها ويتبين عدم وجود دلالة إحصائية لهذا النموذج إذ أن قيمة (Prob(F-statistic تساوي 0.27 أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

**النموذج الثاني** هو نموذج الآثار الثابتة الذي يفترض تضمين أثر المقاطع المعبرة عن المصارف أو الآثار الزمنية وتعبر هذه الآثار عن الاختلافات الفردية (المصارف أو الزمن)، بمعنى أن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل مصرف مدروس أو حسب كل فترة زمنية وذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني والتي هي في الواقع غير ملحوظة، إلا أنها تؤثر في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت تستخدم متغيرات صورية بعدد (n−1) لتمثيل المصارف وعدد (t−1) لتمثيل السنوات، حيث يتبين من الجدول السابق أن قيمة (Prob(F−statistic تساوي 0.018 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً.

**النموذج الثالث** هو نموذج الآثار العشوائية الذي يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على انها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات في حد الخطأ العشوائي للنموذج، من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.044 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً.

للاختيار بين النموذجين المقترحين سنقوم باختبار Correlated Random Effects – HausmanTest الذي يقوم باختبار الفرضية العدمية التالي : نموذج الآثار العشوائية هو المناسب في مقابل الفرضية البديلة نموذج الآثار الثابتة، نلاحظ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.95 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية العدمية التي تقول بان نموذج الآثار العشوائية هو المناسب.

وبما أنه يوجد دلالة إحصائية لنموذج الآثار العشوائية فإننا نرفض الفرضية الثانية التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أكبر مساهم (x2) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" ونقبل الفرضية البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أكبر مساهم (x2) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

من نموذج الآثار العشوائية إن تأثير ملكية أكبر مساهم إيجابي على سعر السهم للمصارف المدرجة وهذا التأثير دال إحصائياً، إلا أن هذا التأثير ضعيف إذ أن قيمة $R^2$ تساوي 0.0047 وهي قيمة ضعيفة جداً.

**الفرضية الثالثة:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المساهمين الاعتباريين (x3) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

| المتغير التابع | Y | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المتغيرات التفسيرية | طريقة التقدير | | | | | | | | |
| | pooled | t-Statistic | Prob. | Fixed | t-Statistic | Prob. | Random | t-Statistic | Prob. |
| X3 | -18.121 | -0.18704 | 0.852 | -2.82079 | -0.0293 | 0.977 | -9.61706 | -0.10217 | 0.9188 |
| القاطع | 1099.62 | 2.27651 | 0.025 | 1085.043 | 2.382 | 0.019 | 1091.519 | 1.56609 | 0.1199 |
| R-squared | 0.000282 | | | 0.207574 | | | 0.000085 | | |
| Adjusted R-squared | -0.00778 | | | 0.107629 | | | -0.007979 | | |
| S.E. of regression | 5322.064 | | | 5008.065 | | | 4989.964 | | |
| Sum squared resid | 3510000000 | | | 2780000000 | | | | | |
| Log likelihood | -1258.81 | | | -1244.17 | | | | | |
| F-statistic | 0.034984 | | | 2.076875 | | | 0.010514 | | |
| Prob(F-statistic) | 0.851935 | | | 0.018253 | | | 0.918495 | | |
| Hausman Test | 0.0456 | | | | | | | | |
| N | 126 | | | 126 | | | 126 | | |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج eviews**

يبين الجدول السابق نتائج تقييم نماذج العلاقة قصيرة الأجل بين نسبة ملكية المساهمين الاعتباريين وسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ أن **النموذج الأول** الانحدار التجميعي (pooled) يقوم بتضمين البيانات بغض النظر عن المقاطع الموجودة فيها ويتبين عدم وجود دلالة إحصائية لهذا النموذج إذ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.85 أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

**النموذج الثاني** هو نموذج الآثار الثابتة الذي يفترض تضمين أثر المقاطع المعبرة عن المصارف أو الآثار الزمنية وتعبر هذه الآثار عن الاختلافات الفردية (المصارف أو الزمن)، بمعنى أن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل مصرف مدروس أو حسب كل فترة زمنية وذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني والتي هي في الواقع غير ملحوظة، إلا أنها تؤثر في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت تستخدم متغيرات صورية بعدد (n-1) لتمثيل المصارف وعدد (t-1) لتمثيل السنوات، حيث يتبين من الجدول السابق أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.018 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً.

**النموذج الثالث** هو نموذج الآثار العشوائية الذي يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات في حد الخطأ العشوائي للنموذج، من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.91 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

للاختيار بين النموذجين المقترحين سنقوم باختبار Correlated Random Effects - HausmanTest الذي يقوم باختبار الفرضية العدمية التالي : نموذج الآثار العشوائية هو المناسب في مقابل الفرضية البديلة نموذج الآثار الثابتة، نلاحظ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.04 وهي أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تقول بأن نموذج الآثار الثابتة هو المناسب.

وبما أنه يوجد دلالة إحصائية لنموذج الآثار الثابتة فإننا نرفض الفرضية الثالثة التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المساهمين الاعتباريين (X3) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" ونقبل الفرضية البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المساهمين الاعتباريين (X3) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

من نموذج الآثار الثابتة إن تأثير ملكية المساهمين الاعتباريين سلبية على سعر السهم للمصارف المدرجة وهذا التأثير دال إحصائياً.

**الفرضية الرابعة:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية توزيعات الارباح (X4) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

| المتغير التابع | Y | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المتغيرات التفسيرية | طريقة التقدير | | | | | | | | |
| | pooled | t-Statistic | Prob. | Fixed | t-Statistic | Prob. | Random | t-Statistic | Prob. |
| X4 | -459.39 | -0.3744 | 0.709 | 299.5633 | 2.23258 | 0.017 | -374.515 | -0.30516 | 0.7608 |
| القاطع | 1166.21 | 2.22485 | 0.028 | 1137.038 | 2.25505 | 0.026 | 1150.719 | 1.58144 | 0.1163 |
| R-squared | 0.001129 | | | 0.207954 | | | 0.000756 | | |
| Adjusted | -0.006926 | | | 0.108057 | | | -0.007302 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| R-squared | | | |
| S.E. of regression | 5319.808 | 5006.864 | 4987.38 |
| Sum squared resid | 3510000000 | 2780000000 | |
| Log likelihood | 1258.756 | 1244.14 | |
| F-statistic | 0.140203 | 2.081673 | 0.093849 |
| Prob(F-statistic) | 0.708719 | 0.017949 | 0.759854 |
| Hausman Test | 0.0479 | | |
| N | 126 | 126 | 126 |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج eviews**

يبين الجدول السابق نتائج تقييم نماذج العلاقة قصيرة الأجل بين توزيعات الارباح وسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ أن **النموذج الأول** الانحدار التجميعي (pooled) يقوم بتضمين البيانات بغض النظر عن المقاطع الموجودة فيها ويتبين عدم وجود دلالة إحصائية لهذا النموذج إذ أن قيمة (Prob(F-statistic تساوي 0.71 أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

**النموذج الثاني** هو نموذج الآثار الثابتة الذي يفترض تضمين آثر المقاطع المعبرة عن المصارف أو الآثار الزمنية وتعبر هذه الآثار عن الاختلافات الفردية (المصارف أو الزمن)، بمعنى أن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل مصرف مدروس أو حسب كل فترة زمنية وذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني والتي هي في الواقع غير ملحوظة، إلا أنها تؤثر في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت تستخدم متغيرات صورية بعدد (n−1) لتمثيل المصارف وعدد (t−1) لتمثيل السنوات، حيث يتبين من الجدول السابق أن قيمة (Prob(F-statistic تساوي 0.017 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً.

**النموذج الثالث** هو نموذج الآثار العشوائية الذي يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات في حد الخطأ العشوائي للنموذج، من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Prob(F-statistic) تساوي 0.76 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

للاختيار بين النموذجين المقترحين سنقوم باختبار Correlated Random Effects – HausmanTest الذي يقوم باختبار الفرضية العدمية التالي : نموذج الآثار العشوائية هو المناسب في مقابل الفرضية البديلة نموذج الآثار الثابتة، نلاحظ أن قيمة (Prob(F-statistic تساوي 0.04 وهي أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تقول بأن نموذج الآثار الثابتة هو المناسب.

وبما أنه يوجد دلالة إحصائية لنموذج الآثار الثابتة فإننا نرفض الفرضية الرابعة التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الارباح (X4) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" ونقبل الفرضية

البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الارباح (X4) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

من نموذج الآثار الثابتة إن تأثير توزيعات الارباح إيجابية على سعر السهم للمصارف المدرجة وهذا التأثير دال إحصائياً.

**الفرضية الخامسة:**

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية زيادة رأس المال (X5) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

| المتغير التابع | Y | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| المتغيرات التفسيرية | طريقة التقدير | | | | | | | | |
| | pooled | t-Statistic | Prob. | fixed | t-Statistic | Prob. | random | t-Statistic | Prob. |
| X5 | -369.64 | -0.32421 | 0.746 | 39.72592 | 0.03488 | 0.972 | -148.974 | -0.13432 | 0.8934 |
| القاطع | 1164.5 | 2.16668 | 0.032 | 1073.527 | 2.09286 | 0.039 | 1115.461 | 1.54389 | 0.1252 |
| R-squared | 0.000847 | | | 0.207577 | | | 0.000146 | | |
| Adjusted R-squared | -0.007211 | | | 0.107632 | | | -0.007917 | | |
| S.E. of regression | 5320.56 | | | 5008.056 | | | 4998.566 | | |
| Sum squared resid | 3510000000 | | | 2780000000 | | | | | |
| Log likelihood | -1258.774 | | | -1244.17 | | | | | |
| F-statistic | 0.105114 | | | 2.076907 | | | 0.01811 | | |
| Prob(F-statistic) | 0.746324 | | | 0.018251 | | | 0.893169 | | |
| Hausman Test | 0.04664 | | | | | | | | |
| N | 126 | | | 126 | | | 126 | | |

**المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج eviews**

يبين الجدول السابق نتائج تقييم نماذج العلاقة قصيرة الأجل بين توزيعات الارباح وسعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ أن النموذج الأول الانحدار التجميعي (pooled) يقوم بتضمين البيانات بغض النظر عن المقاطع الموجودة فيها ويتبين عدم وجود دلالة إحصائية لهذا النموذج إذ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.74 أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

النموذج الثاني هو نموذج الآثار الثابتة الذي يفترض تضمين أثر المقاطع المعبرة عن المصارف أو الآثار الزمنية وتعبر هذه الآثار عن الاختلافات الفردية (المصارف أو الزمن)، بمعنى أن النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل مصرف مدروس أو حسب كل فترة زمنية وذلك من أجل احتواء العوامل والآثار غير الملحوظة، سواء كانت ذات بعد مقطعي أو زمني والتي هي في الواقع غير ملحوظة، إلا أنها تؤثر في سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ولتقدير هذه القواطع أو الثوابت تستخدم متغيرات صورية بعدد (n−1) لتمثيل المصارف وعدد

(t−1) لتمثيل السنوات، حيث يتبين من الجدول السابق أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.018 وهي أقل من 0.05 وبالتالي النموذج دال إحصائياً.

النموذج الثالث هو نموذج الآثار العشوائية الذي يتعامل مع الآثار المقطعية والزمنية على انها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد وتضاف كمكونات في حد الخطأ العشوائي للنموذج، من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.89 وهي أكبر من 0.05 وبالتالي النموذج غير دال إحصائياً.

للاختيار بين النموذجين المقترحين سنقوم باختبار Correlated Random Effects – HausmanTest الذي يقوم باختبار الفرضية العدمية التالي : نموذج الآثار العشوائية هو المناسب في مقابل الفرضية البديلة نموذج الآثار الثابتة، نلاحظ أن قيمة Prob(F−statistic) تساوي 0.04 وهي أقل من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تقول بأن نموذج الآثار الثابتة هو المناسب.

وبما أننه يوجد دلالة إحصائية لنموذج الآثار الثابتة فإننا نرفض الفرضية الخامسة التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لزيادة رأس المال (X5) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" ونقبل الفرضية البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لزيادة رأس المال (X5) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"

من نموذج الآثار الثابتة إن تأثير زيادة رأس المال إيجابية على سعر السهم للمصارف المدرجة وهذا التأثير دال إحصائياً.

## الاستنتاجات و التوصيات:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لوجود قسم خاص لعلاقات المساهمين (x1) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يدل على أنه هذه المبدأ ليس له أثر على سعر السهم للمصارف، إلا أن من المفترض أن سعر السهم يتأثر بالعديد من المتغيرات، والأخيرة تتأثر بهذا المبدأ وينعكس ذلك إيجابياً على سعر السهم، أي أن الباحثة لا تقلل من أهمية هذا المبدأ وأثره الإيجابي على سعر السهم.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية أكبر مساهم (x2) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا الأثر إيجابي، بمعنى أن كلما زادت نسبة ملكية أكبر مساهم زادت سعر السهم وهذا يتناقض مع مبدأ حوكمة الشركات الذي يقر بأنه يجب أن لا تزيد نسبة ملكية أكبر مساهم عن 20% وهذا سينعكس سلباً على سعر السهم.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لملكية المساهمين الاعتباريين (X3) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، وهذا الأثر سلبي، من المنطقي أن يكون هناك أثر سلبي لأن المساهمين الاعتباريين لا يملكون صلاحيات مماثلة لصلاحيات المساهمين الطبيعيون، وبالتالي سيكون هناك انخفاض في الأداء وبالتبعية سينخفض سعر السهم.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتوزيعات الأرباح (X4) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، وهذا الأثر إيجابي، أي أن كلما كان هناك توزيعات الأرباح، كان هناك رضا من قبل المستثمرين، لأن أغلبية المستثمرين ينظرون إلى التوزيعات على أنها مصدر لكفاءة أداء الإدارة في إدارة أعمالها، وهذا يترك انطباعاً إيجابياً

لدى المتعاملين في سوق المال عن أداء هذه الشركات أي يعطي توقعات إيجابية تؤدي إلى الرغبة في الاستثمار في تلك الشركات، الذي يؤدي بالتبعية إلى زيادة سعر السهم.

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لزيادة رأس المال (X5) على سعر السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، وهذا الأثر إيجابي، أي أن كلما زاد رأس المال زاد معه سعر السهم، يمكن تفسير هذه النتيجة بالآتي: أي عندما تقوم الشركة بزيادة رأس مالها، يعطي ذلك توقعات لدى المستثمرين بأنها لديها مشاريع مدروسة، ولدى جهازها التنفيذي القدرة على تولي ذلك، وهذا من شأنه أن يزيد الطلب على أسهم تلك الشركات، وبالتالي زيادة سعر أسهمها.

**التوصيات:**

- ليس بالضرورة التقيد بالنسبة التي أقرتها هيئة الأوراق المالية وفق لقواعد الحوكمة بملكية كبار المساهمين للأسهم، ولكن بما يضمن ذلك سلامة عملية اتخاذ القرارات وعدم تفضيل المصلحة الشخصية على اعتبار أن المساهم الذي يملك عدد أسهم أكبر يمكنه ذلك من التصويت على القرارات حسب عدد أسهمه وذلك يؤثر سلباً على المساهمين الأقلية.

- يجب أن تسعى المصارف إلى زيادة رأس المال الشركة سنوياً بما يضمن لها استمرارية أعمالها وأيضاً التوسع وزيادة قيمتها السوقية.

- ضرورة التزام المصارف بسياسة توزيع الأرباح سنوياً، بما في ذلك دور إيجابياً لزيادة ثقة حاملي الأسهم بأعمالها.

- يجب أن تسعى المصارف إلى تقليل نسبة ملكية المساهمين الاعتباريين على حساب نسبة المساهمين الطبيعيون، كونها الأخيرة تسهم بشكل فعال أكبر على أعمال المصارف، من خلال ما تمتلك من صلاحيات أكبر من المساهمين الاعتباريين، ولها دور أيضاً في زيادة سعر السهم.

- ليس بالضرورة أن يتضمن الهيكل التنظيمي للمصارف وجود قسم مختص بعلاقات المساهمين، وإنما يفضل اهتمام الإدارة بشؤون مساهميها، والتواصل المستمر معهم، وفق آليات محددة، وبالتالي صيانة حقوقهم.

## References:

**المراجع العربية:**

1. Alnagar ,Jamile. Aql, Ali (2016). Measuring the impact of compliance with the application of corporate governance rules on financial performance, an applied study on public shareholding companies listed on the Palestine Stock Exchange, Palestine Technical University Journal for Research, 4.(2) .

2. Al Shahadat, Basil (2012). The role of corporate governance in raising the efficiency of accounting disclosure, an analytical study of the Syrian insurance companies listed in the Damascus Stock Exchange, Syria, Al Furat University Journal, Basic Sciences Series, Issue 17, Volume 5.

3. Sheikh, Abd ALRazzaq (2012). The role of corporate governance in achieving the quality of accounting information and its implications for the share price, Master Thesis, Palestine, Islamic University of Gaza, College of Commerce.

4. Al-Kassar, Talal; Al-Nidawi, Mustafa; Al-Mashhadani, Ibtihal (2017), Corporate Governance and its Impact on Share Price in Industrial Companies Shareholding in the Amman Stock Exchange, Journal of Economic and Financial Research, Issue 2, Amman

5. Al-Ghazali, Rami (2015). The Role of Implementing Corporate Governance Rules in Preventing Money Stumbling in Companies Listed on the Palestine Stock Exchange, Master Thesis, Palestine, Islamic University, College of Commerce.

6. Nader, Nouhad. 2016, The effect of administrative ownership on the market value of companies listed on the Damascus Stock Exchange. Research, Tishreen University Journal..
7. Dalal, Al-Abdi (2016). Corporate Governance and its Role in Achieving the Quality of Accounting Information, Case Study of the Algerian Alliance Insurance Company, PhD Thesis, Algeria, University of Mohamed Khaider-Biskra-, Faculty of Science and Managemen.
8. The Corporate Governance Report for the companies subject to the supervision of the Securities Commission for the year 2012.

**المراجع الأجنبية:**

1. Al Haddad, Mohammad Yahya; Alzurqan, Saleh; Al Sufy, Fares, ***The Effect Of Corporate Covernance On The Performance Of Grdanian Industrial Companies: An Empirial Study On Amman Stoc; Exchange***, International Gournal Of Humanitie And Social Science ,Vol 1, No4 ,2011.
2. Ard, laura; berg, alexander.(2010).***Corporate governance in the wake of the financial crisis, United nation conferenoe on trade and development***,research paper, new york and Geneva.
3. Dragomir, V. ,(2008)," ***Highlights for A History of Corporate Governance", European Journal of Managemen***t, (in press) ISSN: 1555-4015, pp9-10.
4. Tadesse, S.,(2006), "***The Economic Value of regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector"*** , Journal of Accounting and Public Policy, 25, pp 32-70.
5. Suprapto,Adi;prihandoko,Danang, 2018,***The Effect Of Corporate Governance And Firm Performance On Stock Price: An Empirical Study On Indonesia Stock Exchange,Binus Business Review***, 9(1), March 2018, 79-85,Doi: 10. 21512 /Bbr .V9i1.1916,Pissn: 2087-1228.