

## قياس تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي

## باستخدام مؤشر ROA

-بالتطبيق على عينة من شركات التأمين التكافلي العاملة في العالم العربي-

## Measure the impact of corporate governance on the financial performance of Takaful insurance companies using the ROA index

الياس بدوي، جامعة ورقلة، [bedoui.ilyess@gmail.com](mailto:bedoui.ilyess@gmail.com)سميرة جوادى، جامعة ورقلة، [s.djouadi24@gmail.com](mailto:s.djouadi24@gmail.com)

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2020/05/16

تاريخ الاستلام: 2020/02/02

**ملخص:**

هدفت الدراسة إلى التحقيق في العلاقة بين حوكمة الشركات والأداء المالي من خلال دراسة قياسية لـ 40 شركة تأمين تكافلي عاملة في سوق التأمين لكل من السعودية، الإمارات، الأردن والجزائر للفترة 2010-2017 باستخدام نماذج البانل، وقد تم أخذ حجم وتركيبية واستقلالية مجلس الإدارة، تركيز الملكية، عدد الاجتماعات والهيئة الشرعية كمؤشرات للحوكمة، وتوصلت الدراسة أنه توجد علاقة بين خصائص الحوكمة والعائد على حقوق الملكية.

**الكلمات المفتاحية:** الحوكمة، التأمين التكافلي، الأداء المالي، مجلس الإدارة.

**تصنيف JEL:** C33، G22

**Abstract:**

The study aimed to investigate the relationship between corporate governance and the financial performance through a standard study of 40 companies operating in the insurance market for KSA, UAE, Jordan and Algeria in the period 2010-2017 using the panel models. Size, composition and independence were taken. Board of Directors, concentration of ownership, number of meetings, Sharia Board and as indicators of governance. The study found that there is a relationship between the characteristics of governance and the return on equity.

**keyword:** Governance, Takaful Insurance, Financial Performance, Board of Directors.

**JEL classification code:** C33، G22

المؤلف المرسل: سميرة جوادى، الإيميل: [s.djouadi24@gmail.com](mailto:s.djouadi24@gmail.com)

## 1. مقدمة:

أصبحت حوكمة الشركات Corporate Governance من الموضوعات الهامة لدى كافة المؤسسات والمنظمات الإقليمية والدولية وذلك بعد سلسلة الأزمات المالية المختلفة التي حدثت في الكثير من الشركات خاصة في الدول المتقدمة، بداية بالانهيارات المالية في عدد من دول شرق آسيا وأمريكا اللاتينية سنة 1997، إلى سلسلة اكتشافات لتلاعب الشركات في قوائمها المالية من أبرزها فضيحة شركة Enron في 2001، في WorldCom Incorporated (Inc) في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2002، Parmalat، في إيطاليا، Maxwell في المملكة المتحدة و Daewoo في كوريا.

من جهة أخرى تعد شركات التأمين التكافلي من السمات المميزة والمكملة لمنظومة المؤسسات المالية الإسلامية، لذا وجب الاهتمام أكثر بنظام المراقبة والإشراف فيها لتعزيز نموها وأدائها المالي، ويعتبر تطبيق نظم حوكمة الشركات السبيل الأنجع لتحقيق ذلك. وبناء على ذلك وجب معرفة مدى تأثير قواعد وآليات الحوكمة المطبقة بشركات التأمين التكافلي على أداءها المالي، ومنه يمكن طرح الإشكال التالي:

**هل يؤثر تطبيق حوكمة الشركات على معدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين التكافلي العاملة في العالم العربي؟**

### أهداف البحث:

نسعى من خلال هذا الموضوع إلى تحقيق الأهداف التالية:

- التأكيد على أهمية تطبيق نظم الحوكمة الجيدة لدى شركات التأمين التكافلي؛
- معرفة طبيعة العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات ومؤشر الأداء المالي ممثلاً بمعدل العائد على حقوق الملكية في شركات التأمين التكافلي العاملة في العالم العربي.

### الدراسات السابقة:

تعددت الدراسات السابقة المتعلقة بتحديد طبيعة العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات ونجد أن معظمها توصلت إلى وجود علاقة بين حوكمة الشركات والبيئات الخاصة منها ما تعلق بخصائص مجلس الإدارة والأداء المالي للشركات، بالرغم من أن هذه العلاقة تباين أثرها من حيث طبيعة المتغيرات من جهة وكذلك طبيعة عمل الشركات محل الدراسة والبيئة العاملة فيها

من جهة أخرى. حيث تؤكد الدراسات السابقة أن الشركات التي تمتلك نظم جيدة للحوكمة تحقق معدلات عائد أعلى من مثيلاتها وتتفق جل الدراسات على أنه لا يكفي فقط الالتزام بإجراءات وقواعد ومبادئ الحوكمة الصادرة عن المنظمات والهيئات الإشرافية بل يجب على شركات التأمين أن تعمل على تطوير آليات ومبادئ تتماشى وخصوصية أعمالها، وهو ما نادت به دراسة كل من (عبد الصادق و حنفي محمود، 2009، (tornyeva & wereko, 2012) (قبلي، 2017) (حمدان واخرون، 2013) إلا أنها في نفس الوقت تؤكد على أن هناك عوامل أخرى غير حوكمة الشركات الجيدة من شأنها أن تعمل على تحسين الأداء المالي والتي من أبرزها البيئة الاجتماعية، القانونية، الاقتصادية والسياسية. حيث توجد عوامل قد يكون لها التأثير الأكبر على سياسة وأداء الشركات من بينها القوانين الحكومية، سياسة الضرائب والأزمات الاقتصادية-خاصة أزمات الطاقة-، وهو نفس الأمر بالنسبة لدراسة (حمدي، 2017) الذي يؤكد على أن تطبيق مستوى جيد من الحوكمة خاصة ما تعلق بخصوص مجلس الإدارة سينعكس بالضرورة على أداء ونشاط شركات التأمين. في حين ترى دراسة (gardachew, 2015) أن تأثير آليات الحوكمة على أداء شركات التأمين ضئيل نوعا ما على اعتبار خضوع مثل هذه الشركات إلى إشراف السلطات التنظيمية، وبالتالي فإن مرونة مجلس الإدارة في قراراته وسياساته تكون محدودة أما دراسة (ebere, 2016) فتري أن آليات الحوكمة تؤثر بشكل عام على الأداء المالي لشركات التأمين إلا أن هذا الأثر يختلف طبيعته من مؤشر إلى آخر.

أما بخصوص خصائص مجلس الإدارة فقد أكدت دراسة (ebere, 2016) على العلاقة الإيجابية بين كل من حجم مجلس الإدارة واستقلاليته والعائد على السهم وأيضاً على وجود علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة ومعدل العائد على حقوق المساهمين ROE ومعدل العائد على الأصول ROA ولكن في حدود معينة كضمان أكبر قدر من الأعضاء المؤهلين وذوي الخبرة وهو ما يتطابق مع ما توصلت إليه دراسة (najjar, 2012) في حين يرى (tornyeva & wereko, 2012) أن حجم مجلس الإدارة الكبير يرتبط ايجابيا مع الأداء المالي لشركات التأمين، مع التأكيد على استقلاليته لضمان التنوع من جهة، والكفاءة من جهة أخرى وذلك لإعطاء التوجه الاستراتيجي للشركة وتعزيز أجهزة الرقابة. وعلى النقيض من ذلك

يرى كل من (wanyama & olweny, 2013) (happy, 2017) في أن حجم مجلس الإدارة يؤثر سلباً على أداء شركات التأمين، إلا أن طبيعة تكوين وتركيبته مجلس الإدارة من الممكن أن تلعب دوراً مهماً في التأثير على الأداء إذا تم توفر الخبرة والمهارة الكافية لدى أعضاء مجلس الإدارة مع ضرورة توفر الخبرة والمعرفة الكافيتين في مجال الحوكمة لدى الإدارة العليا للوصول إلى مستويات جيدة من تطبيق الحوكمة، إلا أن دراسة (datta, 2018) ترى أن هناك علاقة عكسية بين تركيبة مجلس الإدارة والعائد على حقوق المساهمين، أما بالنسبة لـ (حمدي، 2017) فقد توصل إلى عدم وجود تأثير لحجم مجلس الإدارة على الأداء العام لشركات التأمين.

## 2. تطبيق نظام الحوكمة في شركات التأمين التكافلي

تعبّر حوكمة شركات التأمين التكافلي عن مجموعة الضوابط التي تنظم العلاقة بين حملة الأسهم، مجلس المدراء، الإدارة التنفيذية، والمشاركين بما يحفظ مصالحهم بطريقة عادلة في إطار الشفافية، المسؤولية، الاستقلالية، والمبادئ الشرعية الإسلامية والقيم المهنية، والتي من شأنها أن تعمل على تفعيل وتوسيع دور مجلس الإدارة في المراقبة والإشراف إلى جانب تعزيز ثقة المشاركين في شركة التكافل، والتقليل من مشكل الوكالة المتمثل في تعارض المصالح بين أطراف العملية التأمينية

### 1.2. مفهوم الحوكمة

يعد مصطلح الحوكمة الترجمة المختصرة التي راجت لمصطلح Corporate Governance أما الترجمة العلمية المتفق عليها لهذا المصطلح هي: أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة، بحيث وتعرفها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (The OECD Organization for Economic Co-operation and Development) على أنها: "ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال، ويحدد هيكل الحوكمة الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط الشركة مثل مجلس الإدارة، المساهمين وأصحاب المصالح، كما يحدد قواعد وإجراءات اتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون الشركة، والهيكل الذي يتم من خلاله وضع الأهداف ووسائل تحقيقها والرقابة عليها" (freeland, 2007)

## 2.2 مفهوم التأمين التكافلي

بدأ التطبيق الفعلي لنظام التأمين التكافلي بعد صدور قرار أسبوع الفقه الإسلامي الثاني المنعقد بدمشق سنة 1961، ومؤتمر مجمع البحوث العلمية السابع بالأزهر سنة 1976، وقرار هيئة الرقابة الشرعية ببنك فيصل الإسلامي السوداني، واعتبرت هذه الفترة نقلة نوعية وحقيقية للفكر الاقتصادي الإسلامي من المجال النظري إلى المجال العملي، من خلال المباحثات وتداول الآراء في المجمع الفقهي والندوات والمؤتمرات العالمية حول شرعية التأمين التجاري، مما استدعى إيجاد البديل الشرعي له، وذلك بإنشاء شركات تأمين إسلامية تقوم مقام التأمين التجاري التقليدي (حمدي، نظام التأمين التكافلي بين النظرية والتطبيق -دراسة بعض التجارب الدولية، 2012، ص46).

وقد عرفته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات الإسلامية في المعيار رقم 26 التأمين التكافلي على أنه: "اتفاق أشخاص يتعرضون لأخطار معينة على تلافي الأضرار الناشئة عن هذه الأخطار، وذلك بدفع اشتراكات على أساس الالتزام بالتبرع، ويتكون من ذلك صندوق تأمين له حكم الشخصية الاعتبارية وله ذمة مالية مستقلة، يتم منه التعويض عن الأضرار التي تلحق أحد المشتركين من جراء وقوع الأخطار المؤمن عنها، وذلك طبقاً للوائح والوثائق، ويتولى إدارة هذا الصندوق هيئة مختارة من حملة الوثائق أو تديره شركة مساهمة بأجر تقوم بإدارة أعمال التأمين واستثمار موجودات الصندوق. (ناصر، 2009، ص12)

## 3.2 خصوصية حوكمة شركات التأمين التكافلي

يتميز نظام الحوكمة في شركات التأمين التكافلي بضرورة توفر العناصر الأساسية التالية: (فلاق، 2015، ص156)

1. المشروعية: يقصد بها ضرورة التزام شركات التأمين التكافلي بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية عند وضع إطار حوكمة شركات التأمين التكافلي؛
2. الانضباط: أي ضرورة إتباع السلوك الأخلاقي الصحيح وفق ميثاق القيم والأخلاقيات المهنية؛
3. الشفافية: وتعني الإفصاح عن المعلومات اللازمة لكل الأطراف بما يساعد في رقابة نشاط تلك الشركات ويلبي حاجات جميع الأطراف؛

4. الاستقلالية: يقصد بها ضمان عدم وجود تأثيرات على الإدارة أو الجهات الرقابية في أداء دورها؛

5. العدالة: تعني احترام حقوق مختلف الأطراف ذات العلاقة بالشركة؛

6. المسؤولية والمساءلة: وتعني مسؤولية مجلس الإدارة أمام جميع الأطراف ذات المصلحة في شركة التأمين التكافلي ومنها المسؤولية الاجتماعية والبيئية والأخلاقية، وقابلية الإدارة للمساءلة عن نتائج أعمالها، وربط مدى التزامها بوضع نظام فعال للعقوبات والجزاءات وتطبيقه على جميع الأطراف.

#### 4.2 متطلبات حوكمة شركات التأمين التكافلي

نظرا للأهمية البالغة التي يحتلها موضوع التأمين التكافلي في الاقتصاديات الإسلامية وما يمكن أن تلعبه هذه الشركات من دور فعال في المجتمع من خلال بث الأمان والطمأنينة والدفع بعجلة التنمية الاقتصادية ووجهت آليات ومبادئ الحوكمة لشركات التأمين التكافلي لمراقبة ثلاث قضايا أساسية تتمثل في: (أحمد، 2012، ص21)

- مراقبة نشاط الشركة لضمان سلامة تطبيق الإدارة لقواعد وآليات التأمين التكافلي؛
  - وضع قواعد لضمان الالتزام بمبادئ الشريعة الإسلامية في كافة التطبيقات من جهة وجمع الأموال ودفع التعويضات أو استثمار الأموال من جهة أخرى؛
  - وضع نظم للإفصاح بشفافية عن كيفية الأداء وعرض النتائج الختامية لأعمال التأمين التكافلي في إطار القواعد الشرعية والأخلاقيات الإسلامية.
- كما تستلزم الحوكمة في الممارسة العملية في شركات التأمين التكافلي في: (أحمد، 2012، ص21)

- وضع نظام للتدقيق في سلامة الحسابات المالية التأمينية ولصرف التعويضات ولقواعد وآليات العمليات الاستثمارية التي تقوم بها الشركة كنشاط موازي مساعد لنشاط التأمين؛
- تكليف الإدارة العليا بإعداد تقارير مفصلة عن الأداء الفعلي للنشاط لعرضها على المساهمين والذين يقومون بتعيين مستشار فني لحضور عرض هذه التقارير ومناقشتها في الجمعية العمومية للتأكد من سلامتها وشفافيتها؛

➤ التأكيد على المبادئ الإسلامية لنشاط التأمين التكافلي والضمانات الشرعية، ولا يكفي تعيين هيئة للرقابة الشرعية من داخل لشركة بل يلزم تعيين مراقب شرعي خارجي للتدقيق والتأكيد على التزام الشركة بالأطر الشرعية، مع تكليف كل منهما بوضع تقرير سنوي مفصل للعرض على الجمعية العمومية للمساهمين للتأكيد على الالتزام بالقواعد والمبادئ الشرعية.

## 5.2 المبادئ الإرشادية لحوكمة شركات التأمين التكافلي

تبنى مجلس الخدمات المالية الإسلامية في ماليزيا مبادئ الحوكمة الصادرة عن كل من منظمة مجلس التعاون الاقتصادي والتنمية OECD ووثيقة لجنة بازل حول "تعزيز الحوكمة في المنظمات المصرفية" وبنى عليها مجموعة من المبادئ الإرشادية التي يجب أن تلتزم بها إدارة المؤسسة المالية الإسلامية اتجاه أصحاب المصالح. وأصدر معياراً لحوكمة المؤسسات المالية الإسلامية في ديسمبر 2006، تحت ما يسمى بـ المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، وألزم هذا المعيار المؤسسات المالية الإسلامية إما أن تؤكد التزامها بنصوص هذه المبادئ الإرشادية أو تعطي شرحاً واضحاً لأصحاب المصالح عن أسباب عدم التزامها بهذه المبادئ، وتتلخص هذه المبادئ في: (دار المراجعة الشرعية، 2007، ص 25)

**المبدأ الأول:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تضع ضوابط إدارة شاملة تحدد الأدوار والوظائف الاستراتيجية لكل عنصر من عناصر ضوابط الإدارة والآليات المعتمدة لموازنة مسؤوليات مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية اتجاه مختلف أصحاب المصالح.

**المبدأ الثاني:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تتأكد من أن إعداد تقارير معلوماتها المالية وغير المالية يستوفي المتطلبات التي تنص عليها المعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً، وتكون مطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

**المبدأ الثالث:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية الإقرار بحقوق أصحاب حسابات الاستثمار في متابعة أداء استثماراتهم والمخاطر ذات العلاقة، ووضع الوسائل الكافية لضمان المحافظة على هذه الحقوق وممارستها.

**المبدأ الرابع:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية اعتماد استراتيجية استثمار سليمة تتلاءم مع المخاطر والعوائد المتوقعة لأصحاب حسابات الاستثمار إضافة إلى اعتماد الشفافية في دعم العوائد.

**المبدأ الخامس:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تضع آلية مناسبة للحصول على الأحكام الشرعية من المختصين بها، والالتزام بتطبيق الفتاوى ومراقبة مدى الالتزام بالشرعية في جميع نواحي منتجاتها وعملياتها ونشاطاتها.

**المبدأ السادس:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها المنصوص عليها في قرارات علماء الشريعة، وأن تتيح للجمهور الاطلاع على هذه الأحكام والمبادئ.

**المبدأ السابع:** يجب على المؤسسات المالية الإسلامية توفير المعلومات الأساسية حول حسابات الاستثمار التي تديرها لأصحاب حسابات الاستثمار وللجمهور بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب.

### 3. تطبيق نظام الحوكمة وعلاقته بأداء الشركات

هناك مجموعة من الأسباب تفسر وجود علاقة بين الشركات التي تطبق نظم الحوكمة والأداء المتميز لها -على الرغم من أنه لا يمكن الجزم في تفسير سبب هذه العلاقة - ويمكن إيجازها في: (بن عمر، 2017، ص232)

➤ حوكمة الشركات عبارة عن انعكاس لنوعية الإدارة، فالإدارة ذات المستويات عالية الكفاءة هي التي تهتم بالمراجعات والتوازنات، والمحاسبة عن الأداء ورفع مستوى الأداء التشغيلي؛

➤ تجنب المستثمرون الأسهم والأسواق التي تضعف فيها نظم حوكمة الشركات، سواء في الأسواق المحلية أو الإقليمية أو العالمية، وفي ظل عدم وجود ملامح جيدة للحوكمة يلجأ المستثمرون إلى مديري صناديق الاستثمار لتتويع المخاطر للتغلب على ضعف الحوكمة؛

➤ أصبحت الحوكمة في حد ذاتها معيارا استثماريا بالغ الأهمية مع اتجاه الكثير من الدول في أوروبا وآسيا إلى إصدار تصنيف للشركات في ضوء التزامها بمبادئ الحوكمة المعتمدة لديها؛

➤ احتلال الشركات الكبرى موقع متميز في ترتيبها من حيث تطبيقها للحوكمة، مما يدفع الشركات على اختلاف حجمها إلى الأخذ بمتطلبات الحوكمة لجذب الاستثمارات، وتخفيض تكلفة رأس المال، ومما لا شك فيه يتطلب تحسين الأداء تحسين أسلوب وطريقة التقدير وتقييم هذا الأداء؛

➤ الدور الفعال للجان المراجعة لاتصافها بالاستقلالية والخبرة، والابتعاد عن التحيز يجعل هناك ضوابط للارتقاء بالأداء ويعزز التفاعل الايجابي للجنة المراجعة مع عمل المحاسبين والمراجعين الداخليين والخارجيين؛

➤ ارتباط الحوكمة بتطبيق معايير للمحاسبة الدولية، التي تكفل ضوابط الأداء الفني والمالي، وما يمكن أن يتصل بها من جوانب إدارية، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى الرقابة وتطوير الأداء.

وترى الكثير من الدراسات النظرية أن الممارسة السليمة للحوكمة تساعد الشركات على جذب الاستثمارات ودعم الأداء والقدرة على المنافسة على المدى الطويل من خلال: (venanzi, 2010, p39)

➤ التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة وإجراءات المحاسبة والمراجعة المالية، فالحوكمة تساهم في الحد من الفساد الذي يؤدي إلى تآكل القدرة التنافسية للشركة؛

➤ تحسين إدارة الشركة من خلال مساعدة المديرين ومجلس إدارة الشركة على تطوير استراتيجية سليمة، وضمان اتخاذ القرارات بناء على أسس سليمة، ومنه تحسين كفاءة أداء الشركة؛

➤ تبني معايير الشفافية في التعامل مع المستثمرين وبالتالي منع حدوث الأزمات المصرفية.

## 4. تقدير تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي باستخدام مؤشر ROE

### 1.4 منهجية الدراسة

سنحاول فيما يلي توضيح الإجراءات والأدوات المستخدمة في الدراسة التطبيقية لأثر خصائص حوكمة الشركات على مؤشرات الأداء المالي لشركات التأمين التكافلي، من خلال عرض عينة وفترة الدراسة، وتحديد المتغيرات المستقلة والتابعة وفرضيات وخطوات الدراسة

### 2.4 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات التأمين التكافلي العاملة في كل من سوق التأمين السعودي، الإماراتي، الأردني والجزائري، والبالغ عددها 35 شركة في السعودية، 12 شركة في الإمارات، شركتين (02) في الأردن، وشركة واحدة في الجزائر. أما عينة الدراسة فتضمنت الشركات التي استوفت توفر شرط بياناتها المالية خلال الفترة 2010-2017 بمجموع 40 شركة منها 29 شركة في السعودية، 8 شركات في الإمارات، شركتين في الأردن، شركة في الجزائر

### 3.4 فترة الدراسة

شملت الدراسة الحالية فترة 8 سنوات تمتد من 2010-2017 لشركات التأمين التكافلي محل الدراسة، وقد تم اختيارها بناء على المعطيات والبيانات المتوفرة للدراسة التطبيقية من خلال التقارير السنوية وتقارير مجلس الإدارة لشركات التأمين التكافلي.

### 4.4 متغيرات الدراسة

يمكن توضيح متغيرات الدراسة حسب الجدول رقم 1

## الجدول 1: متغيرات الدراسة

اسم المتغير	الرمز	طريقة القياس
المتغيرات التابعة ( أداء الشركات)		
العائد على حقوق الملكية	ROE	صافي الربح / مجموع حقوق الملكية
المتغيرات المستقلة ( حوكمة الشركات)		
تركيبية مجلس الإدارة	IndepB	يعبر عن عدد الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة، يجب أن يتكون مجلس الإدارة من 50 % من الأعضاء المستقلين غير التنفيذيين، في حال تحقق المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0)
حجم مجلس الإدارة	SBoard	ويعبر عن عدد المديرين في المجلس، يجب ألا يقل عدد أعضاء مجلس الإدارة عن 7 ولا يزيد عن 13 عضو، فإذا حققت الشركة هذا المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0).
استقلالية مجلس الإدارة	ChCSEO	يجب أن يكون هناك فصل بين مناصبي رئيس مجلس الإدارة والمدير التنفيذي، في حال تحقق المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0)
لجان المجلس	CBD	عدد اللجان في مجلس الإدارة
ملكية أكبر ثلاث مساهمين	OThLSh	يجب ألا تزيد ملكية المديرين بأسهم الشركة عن 50 % من الأسهم المصدرة، في حال تحقق المبدأ تعطى الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0)
حجم هيئة الرقابة الشرعية	SSB	عدد أعضاء هيئة الرقابة الشرعية
نسبة ملكية أكبر مساهم	OLSH	يجب أن لا تفوق ملكية أكبر مساهم عن 20% إذا تحقق هذا الشرط تعطى الشركة الرقم (1) وإلا تعطى الرقم (0)
عدد اجتماعات مجلس الإدارة	MBardD	يقاس بعدد اجتماعات التي يعقدها مجلس الإدارة خلال السنة
اجتماعات لجنة المراجعة	ACM	يقاس بعدد اجتماعات التي تعقدها لجنة المراجعة خلال السنة
حجم الشركة	SZE	لوغاريتم مجموع الأصول

\* تم اعتماد متغيرات الدراسة بالاعتماد على مجموع الدراسات السابقة

سنحاول تقدير نموذج أثر تطبيق حوكمة شركات على العائد على المساهمين (ROE) من خلال نماذج بائل، ويأخذ النموذج المراد تقديره صياغة أن العائد على المساهمين دالة في توليفة من مؤشرات حوكمة الشركات، كما يلي:

$$ROE=f(Sbaord, IndepB, ChCSEO, CBD, OThLSh, OLSH, MBardD, ACM, SSB, SZE)$$

## أولاً: تقدير معاملات النموذج

تم تقدير معاملات النموذج المدروس باستخدام نماذج بيانات بائل الثلاثة، وهي؛ نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، نموذج الآثار الثابتة (FEM)، نموذج الآثار العشوائية (REM)، وكانت النتائج كالتالي: (الملحق رقم: 1)

الجدول 2: نتائج تقدير تأثير حوكمة الشركات على الأداء المالي باستخدام مؤشر ROE

التأثيرات		نموذج FEM			نموذج التأثيرات الثابتة PRM			نموذج الانحدار التجميعي		المتغيرات المستقلة	
العشوائية REM		Coefi	Prob	T-stat	Coefi	Prob	T-stat	Coefi	Prob	T-stat	
0.84	5.18	27.19	0.00	2.70	-34.59	0.00	3.85	-25.06	0.00	3.85	C
0	-	-		-			-			-	
0.87	0.16	0.10	0.71	0.36	0.31	0.85	0.18	-0.09	0.02	2.22	Sbaord
0.55	0.59	0.62	0.86	0.16	0.23	0.61	0.49	0.36	0.07	1.80	IndepB
0.57	0.57	2.05	0.41	0.82	-5.28	0.04	2.02	4.58	0.73	0.33	ChCSEO
0.01	2.45	2.44	0.00	2.77	3.24	0.02	2.22	1.91	0.57	0.55	CBD
0.00	2.86	70.07	0.06	1.84	6.26	0.00	4.03	7.46	0.84	0.19	OThLSh
0.00	3.24	-7.94	0.42	0.80	-3.04	0.00	-5.66	-9.56	0.00	3.33	OLSH
0.58	0.55	0.23	0.87	0.15	-0.07	0.07	1.80	0.77	0.00	3.27	MBardD
0.27	1.10	-0.26	0.20	1.26	-0.33	0.73	0.33	0.08	0.00	1.15	ACM
0.84	0.19	0.17	0.37	0.89	-1.78	0.57	0.55	0.31	0.84	0.19	SSB
0.00	3.27	1.15	0.00	3.49	2.12	0.00	3.33	0.74	0.00	3.27	SZE
		0.08			0.48			0.12			معامل التحديد R <sup>2</sup>
		2.72			5.26			4.51			F-statistic
		0.00			0.00			0.00			Prob(F-statistic)
		1.20			1.42			0.84			Durbin-Watson stat

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على مخرجات برنامج Eviews 10

قبل إجراء الاختبارات الإحصائية للمفاضلة بين النماذج الثلاثة، نلاحظ أن هناك بعض المتغيرات معلومتها غير معنوية، وقد يعود ذلك إلى مشكلة التعدد الخطي أو الارتباط الذاتي بين المتغيرات المفسرة، كما قد لا يكون هناك تأثير لهذه المتغيرات.

### ثانياً: نتائج اختبارات المفاضلة بين النماذج

بعد تقدير النماذج الثلاثة المدروسة سوف ننقل إلى استخدام أساليب الاختيار بين هذه النماذج الثلاثة من خلال الأسلوبين: اختبار فيشر المقيد واختبار Hausman.

#### 1- اختبار المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي الآثار الثابتة

من أجل المفاضلة بين PRM و FEM سوف نقوم بإجراء اختبار فيشر المقيد، حيث سنختبر إحدى الفرضيتين التاليتين:

❖ H0: نموذج الانحدار التجميعي؛

❖ H1: نموذج الآثار الثابتة.

والجدول 3 يوضح لنا نتائج الاختبار:

#### الجدول 3: اختبار المفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي الآثار الثابتة لمؤشر ROE

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: ROE01			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.883343	(39,270)	0.0000
Cross-section Chi-square	170.810604	39	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول 3 نلاحظ أن نتيجة اختبار فيشر المقيد كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05، ومنه نرفض فرضية العدم وبالتالي نموذج الآثار الثابتة هو النموذج الملائم للبيانات المدروسة.

#### 2- اختبار المفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية

من أجل المفاضلة بين FEM و REM سوف نقوم بإجراء اختبار Hausman، حيث سنختبر إحدى الفرضيتين التاليتين:

❖ H0: نموذج الآثار العشوائية؛

❖ H1: نموذج الآثار الثابتة.

والجدول رقم 4 يوضح لنا نتائج الاختبار:

الجدول رقم 4: اختبار المفاضلة بين نموذجي الآثار الثابتة والعشوائية لمؤشر ROE

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: ROE01			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	15.734755	10	0.1075

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول رقم 3-18 نلاحظ أن نتيجة اختبار كاي مربع ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى 0.05، ومنه نقبل فرضية العدم وبالتالي نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم للبيانات المدروسة.

ثالثاً: تحليل نتائج تقدير نموذج الآثار العشوائية

اعتماداً على الجدول رقم 2 وبناء على نتائج النموذج الأفضل للدراسة REM فيما يخص تحليل المتغيرات المؤثرة في مؤشر العائد على المساهمين

❖ معامل التحديد  $R^2$  كان 0.08، أي أن 8% من التغيرات الحاصلة في المتغير

التابع سببها التغيرات الحاصلة في المتغيرات المفسرة، وهو ما أكدته النموذج بوجود

أربع متغيرات فقط تفسر التغيرات الحاصلة في العائد على المساهمين. وقد كانت

نتائج أثر خصائص حوكمة الشركات على مؤشر الأداء المالي الممثل بمؤشر العائد

على حقوق الملكية (ROE) كالتالي:

➤ **لجان المجلس (CBD):** ذات تأثير طردي ومعنوي إحصائياً عند مستوى دلالة 5%، إذ

كلما ارتفع حجم لجان المجلس بوحدة واحدة ارتفع حجم العائد على المساهمين بـ 2.44

وحدة.

حيث يعمل مجلس إدارة شركات التأمين التكافلي على تشكيل لجان كل منها متخصصة في مجال (اللجنة التنفيذية، لجنة التدقيق والمراجعة، لجنة إدارة المخاطر، لجنة الترشيحات والمكافآت، لجنة الاستثمار) ويضمن وجود هذه اللجان وتعددتها التقسيم الجيد للمهام حسب اختصاص كل لجنة وبالتالي ضمان كفاءة عملية التسيير داخل شركات التأمين التكافلي.

➤ **تركز الملكية (OThLSH):** ذات تأثير طردي ومعنوي إحصائيا عند مستوى دلالة 5%، إذ كلما ارتفع تركيز الملكية بوحدة واحدة ارتفع حجم العائد على المساهمين بـ 7.07 وحدة.

وهو ما يظهر خاصة في ظل ضعف التشريعات وبالتالي فإن تركيز الملكية في شركات التأمين التكافلي العاملة في سوق التأمين العربي سيساعد في الحفاظ على مصالح المساهمين، كما أن كبار المساهمين سيعملون على زيادة فعالية الرقابة والاهتمام أكثر بنوعية الاستثمارات خاصة في الأجل الطويل، وتجدر الإشارة إلى أن هذه النتيجة كانت متناقضة مع ما توصل إليه (najjar, 2012) في دراسته.

➤ **نسبة ملكية أكبر مساهم أقل من 20% (OLSH):** ذات تأثير عكسي ومعنوي إحصائيا عند مستوى دلالة 5%، إذ كلما ارتفعت نسبة ملكية أكبر مساهم بوحدة واحدة انخفض حجم العائد على المساهمين بـ 7.94 وحدة.

وتعتبر هذه النتيجة عن التناقض الحاصل بينها وبين ما سبق التوصل إليه، إذ أن تركيز الملكية لدى شخص واحد بأكثر من 20% سينعكس سلبا على قرارات الشركة خاصة في ظل الاستحواذ على الجزء الأكبر من أسهم الشركة، كما أن أكبر مساهم سيعمل على توجيه الاستثمارات في الأوجه التي تضمن تعظيم الفوائد في الأجل القصير وبالتالي التناقض مع استراتيجيات وسياسات الشركة في الأجل الطويل.

➤ **حجم شركات التأمين التكافلي (SZE):** ذات تأثير طردي ومعنوي إحصائيا عند مستوى دلالة 5%، إذ كلما زاد عدد شركات التأمين التكافلي بوحدة واحدة تغير حجم العائد على الأصول بـ 1.15 وحدة.

وتتفق هذه النتائج مع دراسة كل من (قباجة، 2008) ودراسة (najjar, 2012) على أن حجم الشركة يلعب دورا في تحسين معدل العائد على الأصول.

➤ أما بالنسبة لحجم مجلس الإدارة (SBoard) فقد أثبتت الدراسة عدم وجود علاقة معنوية بين حجم مجلس الإدارة والمتغير التابع للأداء المالي المتمثل في العائد على حقوق الملكية.

وهو ما يتفق مع نتائج (حمدي، 2017) (Zahroh and Hamidah, 2017)، على عكس دراسة (Nibedita Datta, 2018) أن هناك علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة واجتماعاته أما (najjar, 2012) فيرى أن هناك علاقة ايجابية بين حجم مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

➤ بالنسبة لتركيبة مجلس الإدارة (IndepB) تم التوصل إلى عدم وجود أثر معنوي وبالتالي فإن تركيبة مجلس الإدارة من حيث عدد الأعضاء المستقلين لا تؤثر على الأداء المالي ممثلاً بمؤشر العائد على حقوق الملكية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه النتيجة تتفق مع نتائج دراسة (علام، 2009)، ومتناقضة مع نتائج دراسة كل من (Zahroh and Hamidah, 2017) (Nibedita Datta, 2018) (Gardachew, 2015) (حمدان، 2016) أن هناك تأثير سلبي لاستقلالية مجلس الإدارة على معدل العائد على حقوق المساهمين.

➤ أما فيما يخص مؤشر استقلالية مجلس الإدارة (ChCSEO) فقد أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر معنوي لخاصية الفصل بين منصب المدير التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة على الأداء المالي للشركات ممثلاً بمؤشر العائد على حقوق الملكية.

وتتفق في ذلك هذه النتائج مع ما توصل إليه كل من (najjar, 2012) (Aik leng, 2004) على عكس نتائج دراسة (علام، 2009) الذي توصل إلى وجود تأثير عكسي لازدواجية العضو المنتدب على العائد على حقوق الملكية

➤ بالنسبة لعدد اجتماعات لجنة المراجعة (ACM) فتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة معنوية لتواتر اجتماعات لجنة المراجعة على معدل العائد على حقوق الملكية.

وتتوافق هذه النتيجة مع ما تم التوصل إليه في دراسة (Nibedita Datta, 2018)، متناقضة في ذلك مع نتائج دراسة (Zahroh and Hamidah, 2017) التي ترى انه لخصائص لجنة المراجعة تؤثر سلباً على مؤشر العائد على حقوق الملكية

➤ أما فيما يخص اجتماعات مجلس الإدارة (MBardD) فتم التوصل إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتواتر اجتماعات مجلس الإدارة على مؤشر العائد على حقوق الملكية ❖ أما بخصوص قيمة فيشر فهي ذات دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة 10% ما يثبت صحة الفرضية الثانية، بوجود علاقة تأثير بين خصائص حوكمة الشركات والأداء المالي ممثلاً بمؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة كل من (najeeb haider and all, 2015) (قباجة، 2008) ( and caylor, ) (2004brown (Gompers and all, 2003)، حيث:

يوجد أثر لتطبيق حوكمة الشركات على معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) لشركات التأمين التكافلي.

## 5. الخاتمة

من خلال التطرق إلى موضوع حوكمة الشركات وتطبيقاتها في شركات التأمين التكافلي يمكن إيجاز أهم النتائج المستخلصة في النقاط التالية:

➤ تظهر شركات التأمين التكافلي اختلافاً بسيطاً في تطبيقها لنظم الحوكمة من خلال إدراج لجنة الهيئة الشرعية ضمن هيكلتها والتي تختص أساساً في فحص مشروعية المعاملات المالية.

➤ لا تظهر نظم حوكمة الشركات المطبقة نموذجاً محدداً لتطبيقه في كافة الشركات على حد سواء خاصة ما تعلق بحجم مجلس الإدارة الأمتل ونسبة الأعضاء المستقلين على مستوى مجلس الإدارة.

➤ أثبتت الدراسة وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين خصائص حوكمة الشركات ككل والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي ممثلاً بمؤشر العائد على حقوق الملكية بالرغم من أن مستوى التأثير ضعيف

➤ توجد علاقة بين تعدد اللجان المشكلة من طرف مجلس الإدارة والأداء المالي لشركات التأمين التكافلي ممثلاً بمؤشر العائد على حقوق الملكية والتي كانت لدى جميع الشركات

تتراوح ما بين 4 و5 لجان وهي اللجنة التنفيذية، لجنة المراجعة، لجنة إدارة المخاطر، لجنة الترشيحات، لجنة المكافآت.

توجد علاقة ايجابية بين ملكية المديرين المسجلة على مستوى شركات التأمين التكافلي ومعدل العائد على حقوق المساهمين، على اعتبار انه كلما كان هناك تركيز أكثر للملكية انعكس ذلك إيجابا على عائد المساهمين، على اعتبار أن القرارات المتعلقة بمصلحة المساهمين ستكون بيد أكبر المديرين ملكية وبالتالي ضمان الحصول على أرباح الشركة.

### 6. قائمة المراجع:

- datta, n. (2018). Impact of Corporate Governance on Financial Performance: A Study on DSE listed Insurance Companies in Bangladesh. *global journal of management and business research*, 18(2).
- ebere, c. (2016). corporate governance system and financial performance of quoted insurance companies in Nigeria. *international journal of business and law research*, 4.
- freeland, c. (2007). basel committee guidance on corporate governance for banks. *Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development*. cairo.
- gardachew, f. (2015). Corporate Governance on Financial Performance of Insurance Industry. *corporate ownership and control*, 13(1).
- happy, i. (2017). Effect of Corporate Governance Mechanisms on Financial Performance of Insurance Companies in Nigeria. *journal of finance and accounting*, 5(3).
- najjar, n. (2012). the impact of corporate governance on the insurance firms performance in bahrain. *international journal of learning and devlopment*, 2(2).
- tornyeva, k., & wereko, t. (2012). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from the Insurance Sector of Ghana. *european journal of business and management*, 4(13).
- venanzi , d. (2010). financial performance measures and value creation. 39. roma-italy.

- wanyama, d., & olweny, t. (2013). Effects of Corporate Governance on Financial Performance of Listed Insurance Firms in Kenya. *public policy and administration research*, 3(4).
- أحمد، ع. (2012). التأمين التعاوني الإسلامي – مفهومه وضوابطه الاقتصادية في إطار الشريعة. *الدورة العشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي*. (p. 21) وهران: منظمة التعاون الإسلامي.
- أسامة سعيد عبد الصادق، و أسامة حنفي محمود. (2009). حوكمة أداء شركات التأمين مدخل متكامل لأداء استراتيجي متوازن. *المجلة العلمية* (2).
- بن عمر، م. (2017). دور حوكمة المؤسسات في ترشيد القرارات المالية لتحسين الأداء المالي للمؤسسة- دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال للفترة 2008-2013، -، 232. ورقة، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
- حمدي، م. (2012). نظام التأمين التكافلي بين النظرية والتطبيق –دراسة بعض التجارب الدولية، 46. الشلف، جامعة حسبية بن بو علي، الجزائر.
- حمدي، م. (2017). دور تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم نشاط شركات التأمين التعاوني- دراسة بعض التجارب العربية -الشلف، جامعة حسبية بن بو علي، الجزائر.
- دار المراجعة الشرعية. (2007). الحوكمة في المؤسسات المالية والمصرفية العاملة وفق الشريعة الإسلامية. مؤتمر حوكمة الشركات المالية والمصرفية-البنوك- شركات التأمين- شركات الوساطة. (p. 25)، -الرياض.
- علام محمد حمدان، عبد المطلب السرطاوي ، و رائد جبر. (2013). أثر حوكمة الشركات في الأداء المالي والتشغيلي، وأداء الأسهم في سوق الكويت المالية، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*. (2)20.
- فلاق، ص. (2015). متطلبات تنمية نظام التأمين التكافلي-تجارب عربية. 156. -الشلف، جامعة حسبية بن بو علي، الجزائر.
- ناصر، ع. (2009). تقييم تطبيقات وتجارب التأمين التعاوني. *ملتقى التأمين التعاوني* (p. 12)الرياض: الهيئة الإسلامية العلمية للاقتصاد والتمويل.
- نبيل قبلي. (2017). دور مبادئ الحوكمة في تفعيل الاداء المالي لشركات التامين-دراسة حالة- الشلف، جامعة حسبية بن بو علي، الجزائر.

7. الملاحق:

: نتائج تقدير تأثير تطبيق حوكمة الشركات على العائد على المساهمين الملحق

Dependent Variable: ROE Method: Panel Least Squares Date: 07/15/19 Time: 23:13 Sample: 2010 2017 Periods included: 8 Cross-sections included: 40 Total panel (balanced) observations: 320				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-34.58980	12.77299	-2.708043	0.0072
SBOARD	0.310152	0.859923	0.360674	0.7186
INDEPB	0.234717	1.408961	0.166589	0.8678
CHCSEO	-5.286212	6.470257	-0.817002	0.4146
CBD	3.241457	1.170113	2.770209	0.0060
OTHLSH	6.269119	3.391957	1.848230	0.0657
OLSH	-3.048799	3.798888	-0.802550	0.4229
MBARDD	-0.070908	0.464795	-0.152557	0.8789
ACM	-0.331683	0.262209	-1.264959	0.2070
SSB	-1.782597	1.991559	-0.895076	0.3715
SZE	2.126538	0.608599	3.494150	0.0006
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.488431	Mean dependent var	5.105653	
Adjusted R-squared	0.395590	S.D. dependent var	12.09583	
S.E. of regression	9.403759	Akaike info criterion	7.462697	
Sum squared resid	23876.29	Schwarz criterion	8.051497	
Log likelihood	-1144.032	Hannan-Quinn criter.	7.697816	
F-statistic	5.260971	Durbin-Watson stat	1.422495	
Prob(F-statistic)	0.000000			

  

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-25.06597	6.495793	-3.858800	0.0001
SBOARD	-0.091087	0.489687	-0.186012	0.8526
INDEPB	0.364741	0.731829	0.498397	0.6186
CHCSEO	4.576687	2.263183	2.022235	0.0440
CBD	1.914033	0.860561	2.224170	0.0269
OTHLSH	7.459708	1.851934	4.028062	0.0001
OLSH	-9.561058	1.686632	-5.668728	0.0000
MBARDD	0.772948	0.430332	1.796167	0.0734
ACM	0.083250	0.246703	0.337452	0.7360
SSB	0.312476	0.558137	0.559856	0.5760
SZE	0.743743	0.222965	3.335690	0.0010

  

R-squared	0.127584	Mean dependent var	5.105653
Adjusted R-squared	0.099350	S.D. dependent var	12.09583
S.E. of regression	11.47925	Akaike info criterion	7.752730
Sum squared resid	40717.94	Schwarz criterion	7.882266
Log likelihood	-1229.437	Hannan-Quinn criter.	7.804456
F-statistic	4.518878	Durbin-Watson stat	0.848798
Prob(F-statistic)	0.000006		

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 10