# إفصاح الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عن التزامها بلائحة حوكمة الشركات ودورها في تنمية الاستثمارات

## (دراسة تطبيقية للفترة المالية الممتدة 2007-2016م).

قاشي خالد* هباش فارس** مناع ريمة***

تاريخ الايداع:2018/01/15 تاريخ القبول:2018/03/31 تاريخ النشر: 2018/09/30

**الملخص**

تهدف هذه الدراسة إلى قياس تطور مستوى الافصاح عن الالتزام بلائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية وذلك من خلال تحليل محتوى التقارير المالية السنوية المنشورة من قبل 25 شركة مدرجة في السوق المالية السعودية تم اختيارها بناءً على مجموعة من الشروط والإجراءات؛ وذلك خلال الفترة الممتدة من 2007م إلى غاية 2016م؛ لذا في هذه الدراسة تم البحث في تطور إفصاح الشركات عن متطلبات الحوكمة لتسعة عناصر من أهم العناصر الواردة في لائحة حوكمة الشركات، ومعرفة مدى انعكاس ذلك على تنمية الاستثمارات في السوق المالية السعودية.

وفي الأخير تشير النتائج – إلى حد ما– إلى تحسن استجابة الشركات لأهم عناصر ومتطلبات الحوكمة الصادرة عن هيئة سوق المال في المملكة العربية السعودية وذلك بدرجات متفاوتة وهذا ما انعكس بالإيجاب على تنمية الاستثمارات في السوق المالية السعودية "تداول" وزيادة عمقها كماً ونوعاً.

**الكلمات المفتاحية:** السوق المالية السعودية، التقارير المالية السنوية، حوكمة الشركات، الإفصاح.

**Abstract** :

The objective of this study is to measure the level of disclosure of compliance with the Corporate Governance Regulations issued by the Saudi Arabian Capital Market Authority by analyzing the content of the annual financial reports published by 25 companies listed on the Saudi Stock Exchange, selected according to a set of conditions and procedures. From 2007 to 2016. Therefore, the study examined the development of companies' disclosure of the requirements of governance for nine elements of the most important elements of the Corporate Governance Code and the extent to which this reflects the development of investments in the Saudi stock market.

Finally, the results indicate, to a certain extent, the improved response of companies to the most important elements and requirements of governance issued by the Capital Market Authority in the Kingdom of Saudi Arabia to varying degrees, which positively reflected on the development of investments in the Saudi financial market "Tadawul" and the increase in depth in quantity and quantity .

**Keywords:** Saudi Financial Market, Annual Financial Reports, Corporate Governance, Disclosure.

* أستاذ محاضر قسم أ، المركز الجامعي تيبازة، khaledgachi2000@yahoo. fr

** أستاذ محاضر قسم أ، جامعة سطيف1، issamhabbache@yahoo. fr .

*** أستاذة مؤقتة، جامعة قسنطينة 02، anwar. rima2014@gmail. com.

**مقدمة:**

إن الأزمات المالية التي حدثت في السنوات الماضية ، والتي أدت إلى إفلاس العديد من الشركات والمؤسسات العالمية الكبرى أثارت مسألة مهمة جداً تتعلق بنوعية وجودة المعلومات المالية والاقتصادية المنشورة في التقارير المالية خاصة للشركات المدرجة في الأسواق المالية، وكان لابد من البحث عن وسيلة لتغيير هذه الصورة واستعادة الثقة بهذه المعلومات لكي تقوم بدورها في إدارة الأزمات واتخاذ القرارات وتمثلت هذه الوسيلة في كل من حوكمة الشركات والإفصاح والشفافية والتي تمكن من تحقيق جودة المعلومات المالية التي يعتمد عليها في عمليات اتخاذ القرارات خاصة لإدارة الأزمات المالية والاستثمار في الأسواق المالية ، ومن ثم ضمان إبقاء هذه الأسواق تعمل داخل نطاق الاستقرار.

لذا بدأ الاهتمام بوضع معايير للحوكمة لحل الكثير من القضايا والمشكلات المرتبطة باستغلال السلطة وقلة الشفافية وعدم الافصاح عن الأوضاع المالية لكثير من المؤسسات حول العالم ؛ لما لها من دور في توفير المعلومات اللازمة التي من شأنها تحسين فهم الوضعية المالية الحقيقية للشركات المدرجة في السوق المالية.

وهذا ما يسوقنا إلى تحديد الهدف الرئيس من هذه الدراسة وهو الوقوف على تطور درجة إفصاح الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عن مدى تطبيقها والتزامها بلائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية ومدى انعكاس ذلك على تنمية الاستثمارت في هذه السوق؛ فكانت الاشكالية الرئيسية لهذه الورقة البحثية تدور حول التساؤل الرئيسي التالي:

- **هل هناك تطور لإفصاح الشركات عن إلتزامها بتطبيق لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية؟ وما مدى انعكاس ذلك على تنمية الاستثمارات في هذه السوق؟**

ولمعالجة اشكالية بحثنا ولتحقيق الهدف الرئيسي من الدراسة ارتأينا تقسيم البحث إلى أربع محاور رئيسية، نعالج في المحور الأول منه الدور الهام الذي تلعبه هيئة السوق المالية السعودية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، أما المحور الثاني فيتطرق إلى أهم ما جاء في لائحة حوكمة الشركات التي قامت هيئة السوق المالية السعودية بإصدارها بتاريخ 2006/11/12م، وفي المحور الثالث نقوم بقياس درجة افصاح الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عن مدى تطبيقها للائحة حوكمة الشركات خلال الفترة المالية الممتدة من 2007 الى غاية 2016م وذلك من خلال تحليل محتوى التقارير المالية السنوية المنشورة من قبل الشركات المساهمة السعودية أو السوق المالية "تداول"، وفي الأخير( المحور الرابع) نقوم بدراسة انعكاسات ذلك على تنمية الاستثمارات وتعميق السوق المالية السعودية "تداول".

## المحور الأول: دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية

يعرف الإفصاح المحاسبي بأنه تقديم البيانات والمعلومات المالية إلى مستخدميها بصورة كاملة وصحيحة وملائمة بغرض مساعدتهم على اتخاذ القرارات كما يمكن تعريفه بأنه نشر البيانات أو المعلومات المالية الضرورية بشرط أن تكون هذه المعلومات غير مضللة ولا تؤثر على كفاءة المعلومات الواردة في التقارير المالية[1].

كما يعني به أيضا شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة والضرورية لإعطاء مستخدمي هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية (الشركة)[2].

أي أن الإفصاح يقصد به اشتمال التقارير والقوائم المالية للشركات المدرجة في الأسواق المالية على جميع المعلومات ذات الجودة العالية والتي تعبر عن الوضعية الحقيقية للشركة، وتشكل بذلك هذه المعلومات قاعدة أساسية يتم الاعتماد عليها لاتخاذ مختلف القرارات من قبل جميع الفئات ذات الصلة أو الاهتمام بالشركة.

تعددت التعريفات الخاصة بالإفصاح، غير أنه تم تقديم تعريف للإفصاح من قبل الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين(SOCPA): "الإفصاح العام إيضاح المعلومات ذات الطبيعة العامة التي يتعين إيضاحها حتى لا تكون القوائم المالية مضللة"[3].

وبذلك نجد أن الإفصاح وتوفير المعلومات لمستخدميها في السوق المالية يعد من الأساسيات التي لا بد من توافرها لضمان استقرار وكفاءة أي سوق مالية ونزاهتها، فأعطت المادة الخامسة(05)من نظام السوق المالية السعودية الهيئة صلاحية تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين والمستثمرين فيها وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها لحاملي الأسهم والجمهور، كما أعطت المادة السادسة(06)من نظام السوق المالية الهيئة الصلاحية لإصدار القرارات والتعليمات والإجراءات اللازمة لتنظيم ومراقبة الإفصاح.

كما يمكن النظر إلى الإفصاح والشفافية في السوق المالية السعودية من خلال مرحلتين زمنيتين: الأولى وهي قبل وجود هيئة السوق المالية، والثانية فترة ما بعد تأسيس الهيئة.

فالإفصاح والشفافية قبل وجود الهيئة كان يفتقر إلى التنظيم والضبط والإلزام فكان لابد من وجود هيئة تنظيمية تحكم السوق وتزيد من ثقافة المستثمر وثقته من حيث وجود جهة إشرافية مستقلة تدير السوق وتزيد من الإفصاح والشفافية.

في الحقيقة فإن تأسيس الهيئة في المملكة العربية السعودية قد تأخر كثيراً حيث تأسست الهيئة في عام 2003م وبدأت نشاطها في منتصف عام 2004م، فالهيئات المشرفة على أسواق المال في العالم تلعب الدور الرئيس في تنظيم عملية الإفصاح، وفي فرض الإفصاح ومراقبة الشركات في هذا الأمر، ولقد أثبتت العديد من الدراسات أنه بدون الإشراف الحكومي ممثلاً في هيئة السوق المالية، فإن التزام الشركات يكون ضعيفاً ولا يؤدي الإفصاح الصادر عن الشركات من خلال التقارير المالية دوره في الوصول إلى التداول العادل على الأسعار ومن ثم إلى تنمية السوق ونموه[4].

أما الإفصاح والشفافية بعد وجود الهيئة، ففي المملكة العربية السعودية تقوم الهيئة بتنظيم ومراقبة نوعين من الإفصاح، هما[(5)]:

**1- الإفصاح الأولي:** يقصد به الإفصاح للمستثمرين في السوق المالية عن المعلومات الأولية للشركة الراغبة في طرح أسهمها للاكتتاب العام؛ ويتضمن على سبيل المثال: وصف كامل لمصدر الأوراق المالية وطبيعة عمله والاشخاص القائمين على إداراته، وصف كامل للأوراق المالية المزعم اصدارها أو طرحها، وصف لعوامل المخاطرة لمصدر الأوراق المالية والسوق والقطاع الذي يعمل به.

**2- الإفصاح المستمر:** يقصد به الإفصاح عن البيانات والمعلومات التي تهم المتعاملين في الأوراق المالية؛ وتتضمن على سبيل المثال: التقارير والقوائم المالية السنوية وربع السنوية، التطورات أو الأحداث الجوهرية للشركات المدرجة التي تهم المستثمرين المستثمرين وتؤثر في أسعار الأوراق المالية، أي تطورات أو أحداث متعلقة بالأوراق المالية كتوزيعات الأرباح. . .

ويجدر بالذكر أن هذه الدراسة تركز أكثر على الإفصاح المستمر والذي يكون من خلال التقارير المالية السنوية(تقرير مجلس الادارة والقوائم المالية السنوية). غير أنه وللإلمام بالإفصاح والشفافية في السوق المالية السعودية بعد وجود الهيئة يجب التطرق إلى ما جاء في لائحة حوكمة الشركات الصادرة من قبل الهيئة في عام 2006م وذلك نظراً لأن زيادة مستوى الشفافية في الشركات مرتبط بالالتزام بمبادئ حوكمة الشركات.

## المحور الثاني: مضمون لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية

تطبيقا لأحكام المادتين(الخامسة)(05) و(السادسة)(06)من نظام السوق المالية المتعلقة بصلاحيات مجلس الهيئة في إصدار اللوائح التنفيذية والتعليمات والقرارات التي تنظم مختلف جوانب السوق المالية، فقد أصدر مجلس الهيئة مجموعة من اللوائح التنفيذية والتعليمات والضوابط والقرارات المنظمة لعمل السوق المالية، اللازمة لتنفيذ أحكام نظام السوق المالية ونهجت الهيئة أسلوب نشر عدد من مشاريع اللوائح قبل إصدارها في صيغتها النهائية على موقع الهيئة الالكتروني لاستطلاع آراء المعنيين والمهتمين وملحوظاتهم، ونستعرض فيما يلي أهم ما جاء في لائحة الحوكمة التي أصدرها مجلس الهيئة.

صدرت لائحة حوكمة الشركات بقرار مجلس الهيئة رقم(1-212-2006)وتاريخ 1427/10/21هـ الموافق 2006/11/12م، وتبين القواعد والمعايير المنظمة لإدارة شركات المساهمة المدرجة في السوق، من أجل ضمان

الالتزام بأفضل ممارسات الحوكمة التي تكفل حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح. وتبين اللائحة حقوق المساهمين وكيفية حصولهم عليها، والسياسات والإجراءات المتعلقة بالإفصاح، ووظائف مجلس الإدارة ومسؤولياته ولجانه((6))،

تبين لائحة حوكمة الشركات القواعد والمعايير المنظمة لإدارة الشركات في السوق، وتعد هذه اللائحة لائحة استرشادية لجميع الشركات المدرجة في السوق المالية ما لم ينص نظام أو لائحة أخرى أو قرار من مجلس الهيئة على إلزامية بعض ما ورد فيها من أحكام.

ويمكن تلخيص ما جاء في هذه اللائحة لإبراز الدور الذي لعبته هيئة السوق المالية السعودية في تحسين الحوكمة والإفصاح والشفافية في السوق المالية السعودية:

* **حقوق المساهمين:** إن من أهم محاور حوكمة الشركات المساهمين الذين لهم حق الحصول على جميع حقوقهم المتصلة بالسهم، خاصة الحق في الحصول على نصيب من الأرباح التي يتقرر توزيعها، والحق في الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند التصفية. وحق حضور جمعيات المساهمين والاشتراك في مداولاتها والتصويت على قراراتها، وحق التصرف في الأسهم، وحق مراقبة أعمال مجلس الإدارة ورفع دعوى المسؤولية على أعضاء المجلس، وحق الاستفسار وطلب معلومات بما لا يضر بمصالح الشركة ولا يتعارض مع أنظمة السوق المالية((7)).

* **الإفصاح والشفافية:** إن الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات وذلك لتمكين المساهمين من الحصول على المعلومات المطلوبة بشفافية وعدالة، ولذلك فإن الشركات المدرجة في السوق المالية مطالبة بوضع سياسات الافصاح وإجراءاته وأنظمتها الإشرافية مكتوبة.

كذلك على الشركات أن يرافق قوائمها المالية تقرير صادر عن مجلس الإدارة يتضمن عرضاً لعمليات الشركة خلال السنة المالية المنصرمة، والعوامل المؤثرة في اعمالها التي تساعد المستثمر على تقييم أصول الشركة وخصومها ووضعها المالي، بالإضافة إلى تضمين تقرير مجلس الادارة ما طُبق وما لم يطُبق من أحكام لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية مع ذكر أسباب عدم التطبيق[8].

* **مجلس الإدارة:** إن عضوية مجلس الإدارة تنطوي على مسؤوليات جمة ومن أهم الوظائف الأساسية لمجلس الادارة [9]:

- اعتماد التوجهات الاستراتيجية والأهداف الرئيسية للشركة والإشراف على تنفيذها؛
- وضع أنظمة وضوابط للرقابة والإشراف العام عليها؛
- وضع نظام حوكمة خاص بالشركة لا يعارض أحكام لائحة حوكمة الشركات والإشراف العام عليه ومراقبة مدى فاعليته وتعديله عند الحاجة؛
- صياغة سياسات ومعايير وإجراءات واضحة ومحددة للعضوية في مجلس الإدارة ووضعها موضع التنفيذ مع اقرار الجمعية العامة لها؛
- وضع سياسات مكتوبة تنظم العلاقة مع أصحاب المصالح من أجل حماية حقوقهم.

* **تصنيف أعضاء مجلس الإدارة:** ينبغي أن يحافظ مجلس الإدارة على المستوى المطلوب من الاستقلالية في اتخاذ القرارات التي من شأنها تحقيق أهداف الشركة ومساهميها، لذا يتعين أن تكون غالبية أعضاء المجلس من الأعضاء غير التنفيذيين وأن لا يقل عدد الأعضاء المستقلين عن عضوين أو ثلث أعضاء المجلس أيهما أكثر[10].

-**العضو التنفيذي:** عضو مجلس الإدارة الذي يكون متفرغاً لإدارة الشركة أو يتقاضى راتباً شهرياً أو سنوياً منها[11].

-**العضو غير التنفيذي:** عضو مجلس الإدارة الذي لا يكون متفرغاً لإدارة الشركة أو لا يتقاضى راتباً شهرياً أو سنوياً منها[12].

-**العضو المستقل:** هو عضو مجلس الإدارة الذي يتمتع بالاستقلالية التامة، ومما ينافي الاستقلالية على سبيل المثال لا الحصر أي من الآتي[13]:

- ✓ أن يملك حصة سيطرة في الشركة أو في شركة من مجموعتها؛
- ✓ أن يكون من كبار التنفيذيين خلال العامين الماضيين في الشركة أو في شركة من مجموعتها؛
- ✓ أن يكون ذا صلة قرابة من الدرجة الأولى بأحد كبار التنفيذيين أو في شركة من مجموعتها؛
- ✓ أن يكون عضو مجلس إدارة في شركة ضمن مجموعة الشركة المرشح لعضوية مجلس إدارتها؛
- ✓ أن يكون موظفاً خلال العامين الماضيين لدى الأطراف المرتبطة بالشركة أو بشركة من مجموعتها كالمحاسبين القانونيين وكبار الموردين، أو أن يكون مالكاً لحصص سيطرة لدى أحد تلك الأطراف خلال العامين الماضيين.

* **مسؤولية مجلس الإدارة:** يتحمل مجلس الإدارة مسؤولية الشركة بشكل كامل حتى لو شكل لجاناً أو فوض إلى جهات أو أفراد آخرين القيام ببعض أعماله، وعلى المجلس تجنب اصدار تفويضات عامة أو غير محددة المدة إذ يجب تحديد مسؤوليات مجلس الإدارة تحديداً واضحاً في نظام الشركة الأساس، ويتعين على مجلس الإدارة أن يؤدي مهماته بمسؤولية وحسن نية وجدية واهتمام، ويمثل عضو مجلس الإدارة جميع المساهمين، وعليه أن يلتزم تحقيق مصلحة الشركة

عموماً وليس تحقيق مصلحة المجموعة التي يمثلها أو التي صوتت على تعيينه في مجلس الإدارة[14].

* **اجتماعات مجالس الإدارة في الشركات المدرجة:** أرشدت المادة السادسة عشرة(16)من لائحة حوكمة الشركات إلى عدة أمور من بينها تخصيص وقت كاف لاضطلاع بمسؤولياتهم، بما في ذلك التحضير لاجتماعات المجلس واللجان الدائمة والمؤقتة، والحرص على حضورها وأن تعقد اجتماعاتها بصفة منتظمة بدعوة من الرئيس وعلى رئيس مجلس الإدارة التشاور مع الأعضاء الآخرين والرئيس التنفيذي عند إعداد جدول محدد للموضوعات التي ستُعرض على المجلس [15] .

* **لجان مجلس الإدارة واستقلاليتها:** ينبثق عن مجلس إدارة الشركة عدد من اللجان تساعده على تأدية أعماله ومهامه مساعدة فعالة، وغالباً ما يكون أعضاء اللجان من أعضاء المجلس، وتدرس هذه اللجان مواضيع محددة وترفع لمجلس الإدارة ما تتوصل إليه من نتائج أو ما تتخذه من قرارات، وفي المقابل يتابع مجلس الإدارة أعمال كل لجنة على حدة [16]، من أهمها:

**-لجنة المراجعة:** هي لجنة تشكل من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين لا يقل عدد أعضائها عن ثلاثة(03). من بينهم مختص بالشؤون المالية والمحاسبية. ومن مهمات لجنة المراجعة الإشراف على إدارة المراجعة الداخلية في الشركة، ودراسة نظام الرقابة الداخلية ووضع تقرير مكتوب عن رأيها، ودراسة تقارير المراجعة الداخلية ومتابعة تنفيذ الإجراءات التصحيحية للملحوظات الواردة فيها، وتوصية مجلس الإدارة بتعيين المحاسبين القانونيين وفصلهم وتحديد أتعابهم، ومتابعة أعمال المحاسبين القانونيين، ودراسة خطة المراجعة مع المحاسبين القانونيين وإبداء ملحوظاتها عليها، ودراسة ملحوظات المحاسب القانوني على القوائم المالية ومتابعة ما تم في شأنها، ودراسة القوائم

المالية الأولية والسنوية قبل عرضها على مجلس الإدارة، بالإضافة إلى دراسة السياسات المحاسبية المتبعة وإبداء الرأي والتوصية لمجلس الإدارة في شأنها[17].

**-لجنة الترشيحات والمكافآت:** هي لجنة تشكّل من أعضاء مجلس الإدارة وتشمل مهامها التوصية لمجلس الإدارة بالترشيح لعضوية المجلس وفقاً للسياسات والمعايير المعتمدة والمراجعة السنوية للاحتياجات المطلوبة من المهارات المناسبة لعضوية مجلس الإدارة. وإعداد وصف للقدرات والمؤهلات المطلوبة لعضوية المجلس، وتحديد جوانب الضعف والقوة في مجلس الإدارة واقتراح معالجتها بما يتفق مع مصلحة الشركة، وقد تشمل التوصية بتدريب الأعضاء أو عدد منهم في جوانب فنية وإدارية محددة، كذلك تتأكد اللجنة بشكل سنوي من استقلالية الأعضاء المستقلين ووضع سياسات واضحة لتعويضات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين على أن يراعى عند وضع تلك السياسات استخدام معايير ترتبط بالأداء[18].

كما ألزمت هيئة السوق المالية الشركات المدرجة بالمادة الخامسة عشرة(15)المتعلقة بلجنة الترشيحات والمكافآت ابتداءً من2011/01/01م. فقد أصبح عدد الشركات التي لديها لجان ترشيحات ومكافآت 155 شركة عام 2012م و147 شركة عام 2011م، بعدما كان عدد الشركات التي لديها لجان ترشيحات ومكافآت 143 شركة عام 2010م و95 شركة عام 2009م [19].

ومن أجل ضمان الالتزام لأفضل ممارسات الحوكمة التي تكفل حماية حقوق المساهمين وحقوق أصحاب المصالح، سعت الهيئة إلى تحقيق جملة من الأهداف التي ستساعد على الوصول إلى تطبيق أفضل ممارسات الحوكمة في الشركات المدرجة ومنها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي[20]:

-زيادة وعي الشركات المدرجة بما جاء في لائحة حوكمة الشركات وبممارسات الحوكمة الصحيحة، وتشجيع تبني ثقافة الحوكمة السليمة في الشركات المدرجة في السوق المالية؛

-تعزيز مفاهيم الشفافية، والمسؤولية، والعدالة بالإضافة إلى زيادة وعي المستثمرين فيما يتعلق بالحوكمة السليمة؛

-تعزيز التواصل مع المؤسسات المهنية الدولية والمحلية ذات العلاقة بحوكمة الشركات بالإضافة إلى المستثمرين المؤسسين من أجل التعريف بممارسات الحوكمة في المملكة لما يسهم به ذلك التواصل من تطوير لممارسات الحوكمة في المملكة؛

-تطوير اجراءات واضحة وفعّالة للإدارة وللإشراف على ممارسات حوكمة الشركات المدرجة في السوق المالية، التي تضمن حماية المستثمرين في السوق المالية؛

-تشجيع التطبيق الذاتي للممارسات السليمة لحوكمة الشركات وتعزيز ثقافة الحوكمة داخل الشركات المدرجة عن طريق التواصل المستمر مع تلك الشركات؛

-تطوير واستخدام الأدوات المناسبة لضمان التطبيق الفعال للمتطلبات النظامية لحوكمة الشركات؛

-كذلك تتابع الهيئة التزام الشركات المدرجة في السوق المالية لبنود لائحة حوكمة الشركات عن طريق الآتي[21]:

-دراسة تقارير مجالس الإدارة للشركات المدرجة للتأكد من اكتمال الافصاح فيها بحسب المتطلبات النظامية؛

-متابعة أي تغيير في بيانات أعضاء مجلس الإدارة للشركات المدرجة وكبار التنفيذيين وأقاربهم؛

-حضور الجمعيات العمومية للشركات المدرجة للتأكد من تطبيق أفضل ممارسات الحوكمة؛

- متابعة الشركات من خلال الزيارات الاستشرافية وتقديم الاقتراحات والتوصيات المناسبة؛

-متابعة حصر أي تغيرات تطرأ على مجلس الإدارة أو اللجان المنبثقة عنه؛

-تعريف الشركات حديثة الإدراج بقواعد الحوكمة ومتطلبات الإفصاح عنها؛

-تقييم مستوى الحوكمة في الشركات حديثة الإدراج وتقديم الاقتراحات والتوصيات المناسبة؛

-الإجابة على استفسارات الشركات والمساهمين ذات العلاقة بقواعد حوكمة الشركات وممارساتها الرشيدة.

## المحور الثالث: دراسة تطبيقية لمدى التزام شركات المساهمة السعودية بتطبيق لائحة حوكمة الشركات

نظرا لأن الهدف الرئيس للدراسة هو الوقوف على تطور درجة إفصاح الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عن مدى تطبيقها للائحة حوكمة الشركات، لذا يتم تحديد عينة الدراسة بما يخدم الهدف الرئيس لها، وفي ضوء ذلك تم تحديد العينة وفقاً لما يلي:

1. تغطي الدراسة الفترة المالية الممتدة من(2007-2016)م، ونظراً لأن الدراسة تركز على البيانات المالية السنوية والتي تحتوي على تقارير مجالس الإدارة والقوائم المالية السنوية، فإن تركيز الدراسة الميدانية ينصب على التقارير المالية السنوية، ولا تتطرق إلى أي نوع من التقارير المالية الأخرى؛

2. تم اختيار جميع قطاعات السوق المالي السعودي للسماح بمقارنة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بلائحة حوكمة الشركات في القطاعات المختلفة من حيث النشاط، وقد تم استبعاد قطاع البنوك والتأمينات، لأن هذه القطاعات لها متطلبات

إفصاح إضافية تفرضها مؤسسة النقد بما لهذه القطاعات من حساسية عالية، كما أنها تختلف عن بقية القطاعات من حيث الاشراف والتنظيم. على الرغم من كون سوق المال السعودي أكبر سوق مالي في منطقة الشرق الأوسط إلا أنه مازال يعد سوقاً نامياً، حيث بلغ عدد الشركات المساهمة المدرجة فيه حتى إعداد هذه الدراسة 168شركة، ويوضح الجدول الموالي حجم سوق المالي السعودي من حيث عدد الشركات والقطاعات:

**الجدول(1): حجم سوق المالي السعودي**

| العدد | القطاع | عدد الشركات |
|---|---|---|
| 01 | المصارف والخدمات المالية | 12 |
| 02 | الصناعات البتروكيماوية | 14 |
| 03 | الأسمنت | 14 |
| 04 | التجزئة | 14 |
| 05 | الطاقة والمرافق الخدمية | 02 |
| 06 | الزراعة والصناعات الغذائية | 16 |
| 07 | الاتصالات وتقنية المعلومات | 05 |
| 08 | التأمين | 35 |
| 09 | شركات الاستثمار المتعدد | 07 |
| 10 | الاستثمار الصناعي | 14 |
| 11 | التشييد والبناء | 16 |
| 12 | النقل | 04 |
| 13 | التطوير العقاري | 08 |
| 14 | الإعلام والنشر | 03 |
| 15 | الفنادق والسياحة | 04 |
| **المجموع** | 15 | 168 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين بالاعتماد على: موقع السوق المالية السعودية " تداول"، 2014/11/30م).

يتضح من خلال الجدول السابق أن القطاعات المكونة للسوق تتمثل في خمسة عشر قطاعاً غير أنه وبناءً على هذا القيد فقد انحصرت عينة الدراسة في ثلاثة عشر قطاعاً هي:

الصناعات البتروكيماوية، الاسمنت، التجزئة، الطاقة والمرافق الخدمية، الزراعة والصناعات الغذائية، الاتصالات وتقنية المعلومات، الاستثمار المتعدد، الاستثمار الصناعي، التشييد والبناء، التطوير العقاري، النقل، الإعلام والنشر، الفنادق والسياحة، وبمجموع عدد الشركات 121 شركة.

كما خضع اختيار العينة داخل كل قطاع لبعض الشروط، ولهذا وضعت الشروط التالية عند تحديد الشركات الداخلة في العينة من كل قطاع:

3. في سياق التركيز على التقارير المالية السنوية، تم التركيز على التقارير المالية التي تنتهي فترتها المالية في 31 ديسمبر، واستبعاد الشركات التي تنتهي فترتها المالية في أي تاريخ آخر؛

4. أن تكون الشركة قد مضى عن تأسيسها سنتين على الأقل وذلك حتى يتم استبعاد الإفصاح الإضافي، أو قصور في الإفصاح الناتج عن حداثة الشركة؛

5. أن تكون الشركة مدرجة في السوق المالية السعودية خلال الفترة(2007-2016)م؛

6. أن تكون البيانات المطلوبة (التقارير المالية السنوية للفترة(2007-2016)م) متوفرة على موقع تداول أو مواقع الشركات عينة الدراسة ومتاحة لجميع مستخدميها للإطلاع عليها في أي وقت وبالمجان، حتى لا تكون هناك عوائق مادية في تقييم الشركات محل الدراسة.

وقد ترتب على الإجراءات، والشروط السابقة الحصول على عينة مكونة من 25 شركة.

**1- عينة الدراسة**

نوضح في الجدول الموالي أسماء شركات عينة الدراسة والقطاعات التي تنتمي إليها ورمزها في السوق المالية السعودية "تداول"، بالإضافة إلى موقعها على شبكة الانترنت:

**جدول(2): شركات عينة الدراسة**

| القطاع | الشركة | رمزها في السوق المالية "تداول" | موقع الشركة على شبكة الانترنت |
|---|---|---|---|
| الصناعات البتروكيماوية | الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات"سبكيم" | 2310 | www. sipchem. com |
| | الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك" | 2010 | www. sabic. com |
| | المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي | 2250 | www. siig. com. sa |
| | شركة الأسمدة العربية السعودية "سافكو" | 2020 | www. safco. com. sa |
| | شركة التصنيع الوطنية | 2060 | www. tasnee. com |
| | شركة الصحراء للبتركيماويات | 2260 | www. saharapcc. com |
| | شركة اللجين | 2170 | www. alujaincorp. com |
| | شركة نماء للكيماويات | 2210 | www. nama. com. sa |
| الاسمنت | شركة اسمنت القصيم | 3040 | www. qcc. com. sa |
| | شركة اسمنت اليمامة السعودية المحدودة | 3020 | www. yamamacement. com. sa |
| التجزئة | شركة جرير للتسويق | 4190 | www. jarirbookstore. com |
| | مجموعة فتيحي القابضة | 4180 | www. fitaihi. net |
| الاتصالات وتقنية المعلومات | شركة إتحاد اتصالات "موبايلي" | 7020 | www. mobily. com. sa |
| | شركة الاتصالات السعودية "STC" | 7010 | www. stc. com. sa |
| شركات الاستثمار المتعدد | الشركة السعودية للخدمات الصناعية "سيسكو" | 2190 | www. sisco. com. sa |
| | شركة المصافي العربية | 2030 | www. almasafe. com |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | السعودية"ساركو" | | |
| | شركة عسير للتجارة والسياحة والصناعة | 4080 | www. aseercorp. com |
| الاستثمار الصناعي | الشركة الكيميائية السعودية | 2230 | www. saudichemical. com |
| التشييد والبناء | شركة البابطين للطاقة والاتصالات | 2320 | www. al-babtain. com. sa |
| | شركة الزامل للاستثمار الصناعي | 2240 | www. zamilindustrial. com |
| الزراعة والصناعات الغذائية | شركة المراعي | 2280 | www. almarai. com |
| | مجموعة صافولا | 2050 | www. savola. com |
| النقل | الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري | 4030 | www. bahri. sa |
| التطوير العقاري | شركة دار الأركان للتطوير العقاري | 4300 | www. alarkan. com |
| الاعلام والنشر | المجموعة السعودية للأبحاث والتسويق | 4210 | www. smg. com |
| **المجموع** | **25 شركة** | | |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

**2- عناصر الدراسة (المتغيرات المرتبطة بحوكمة الشركات):**

تم تحديد عناصر الدراسة ذات الارتباط الوثيق بموضوع الشفافية والافصاح التي وردت ضمن لائحة حوكمة الشركات في المملكة العربية السعودية، وعناصر أخرى ذات علاقة مباشرة بها. حيث نرى أن الافصاح يقع في قلب حوكمة الشركات، وبالتالي فكلما زادت المعلومات التي تنتجها الشركة للآخرين كلما زادت مصداقية الشركة.

لذا تم البحث عن مدى تطور افصاح الشركات محل البحث عن متطلبات لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية ذات العلاقة بالعناصر التالية:

- الافصاح عما تم تطبيقه من أحكام لائحة حوكمة الشركات، وما لم يتم تطبيقه، وأسباب ذلك.
- الافصاح عن أسماء شركات المساهمة التي يكون عضو مجلس ادارة الشركة عضوا في مجلس إدارتها.
- الافصاح عن تكوين أعضاء مجلس الإدارة، وتصنيف أعضائه إلى: عضو مجلس إدارة تنفيذي أو عضو مجلس إدارة غير تنفيذي، أو عضو مجلس إدارة مستقل.
- الافصاح عن تكوين لجنة مراجعة كإحدى لجان مجلس الإدارة.
- الافصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت كإحدى لجان مجلس الإدارة.
- الافصاح عن التعويضات والمكافآت المدفوعة لأعضاء مجلس الادارة.
- الافصاح عن التعويضات والمكافآت المدفوعة لخمسة من كبار التنفيذيين ممن تلقوا أعلى المكافآت والتعويضات من الشركة بمن فيهم الرئيس التنفيذي والمدير المالي إن لم يكونا من ضمنهم.
- الافصاح عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين (لا يقل عن عضوين أو ثلث أعضاء مجلس الإدارة، أيهما أكثر).
- الافصاح عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وذويهم في الشركة.

**3- أسلوب جمع البيانات**

تم الحصول على بيانات الدراسة من خلال موقع السوق المالية السعودية "تداول" ومواقع الشركات محل الدراسة اللذان ينشران التقارير السنوية التي

تتضمن تقرير مجلس الإدارة حول نتائج وبرامج ومشاريع الشركة وأنشطتها المختلفة بالإضافة إلى القوائم المالية الموحدة للسنة المنتهية التي تظهر الوضع المالي للشركة؛ فتم الحصول على 250 تقريراً مالياً سنوياً. ولدراسة درجة إفصاح الشركات عن التزامها بلائحة حوكمة الشركات لكل سنة خلال الفترة (2007–2016)م، تم إتباع ما يلي:

1. إعداد قائمة إفصاح الشركات عن مدى تطبيقها لمتطلبات لائحة حوكمة الشركات بحيث تتضمن كل قائمة دراسة عنصر من عناصر الحوكمة المدروسة؛

2. يتم ملأ القائمة بالعلامات التالية: (✓) ، (✗) ، (✓✗) ، بحيث تعني العلامة (✓) بأن الشركة أفصحت، و العلامة (✗) تعني عدم الإفصاح، أما العلامة (✓✗) فتعني إفصاح غير كامل؛

3. لا يتم الالتفات لعناصر الإفصاح عن متطلبات لائحة حوكمة الشركات التي لا تتضمنها متغيرات الدراسة واعتبارها من قبيل الإفصاح الاختياري ولا تدخل في نطاق الدراسة؛

4. بعد تحليل محتوى التقارير المالية السنوية للشركات محل البحث يتم قسمة مجموع العلامات (✓) على اجمالي عدد الشركات لكل سنة على حدى لتحويلها إلى نسبة مئوية تدل على درجة إفصاح شركات المساهمة محل البحث عن مدى التزامها بتطبيق كل عنصر من عناصر الحوكمة التي تدخل في نطاق الدراسة.

**4- نتائج تحليل محتوى التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة:**

بعد تحليل محتوى التقارير المالية السنوية للشركات المساهمة المدرجة في السوق المالية السعودية لمعرفة مدى التزامها وتطبيقها للائحة حوكمة الشركات تم التحصل على النتائج التالية :

**جدول (3): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن تطبيق الشركة للائحة الحوكمة (ما طبق وما لم يطبق وأسباب عدم التطبيق)**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %12 | %20 | %20 | %52 | %68 | %64 | %68 | %72 | %88 | %88 |

من إعداد **المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن تطبيقها للائحة الحوكمة وتحديد العناصر التي لم تطبقها مع ذكر أسباب ذلك: كان في عام 2007م نظرا لكونها السنة التي تلي مباشرة السنة التي صدرت فيها لائحة حوكمة الشركات، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2015م و 2016م. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م.

**جدول (4): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %64 | %72 | %72 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها كان في عام 2007م ولقد بلغت 64% وهي نسبة مرتفعة نظرا لكون اللائحة لم يمضي عن صدورها فترة كبيرة، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م.

**جدول (5): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن أعضاء وتكوين مجلس الادارة (تنفيذي – غير تنفيذي – مستقل).**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %40 | %40 | %36 | %84 | %92 | %88 | %92 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن تكوين مجالس إدارتها من حيث تصنيف المجلس إلى تنفيذي وغير تنفيذي ومستقل وهكذا: كان في عام 2009م ولقد بلغت نسبتها 36%، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك وجود تذبذب لمستوى الإفصاح عن أعضاء وتكوين مجالس الإدارة خلال فترة الدراسة.

**جدول (6): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن تكوين لجنة مراجعة.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %64 | %68 | %68 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن تكوين لجنة المراجعة كان في عام 2007م ولقد بلغت 64% وهي نسبة مرتفعة نظرا لكون اللائحة لم يمضي عن صدورها فترة كبيرة، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م وذلك بسبب اقتصار التقرير المالي السنوي لشركة "سافكو" لهذا العام على القوائم المالية السنوية فقط.

**جدول (7): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %40 | %52 | %64 | %88 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت كان في عام 2007م ولقد بلغت 40% وهي نسبة منخفضة مقارنة بنسبة الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة وبذلك يتضح أن التزام شركات المساهمة السعودية بلائحة حوكمة الشركات فيما يتعلق بهذه اللجنة لم يكن مناسباً ويحتاج إلى بحث الأسباب، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م وذلك بسبب اقتصار التقرير المالي السنوي لشركة "سافكو" لهذا العام على القوائم المالية السنوية فقط.

**جدول (8): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن التعويضات والمكافآت لأعضاء مجلس الادارة.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %4 | %60 | %60 | %92 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن التعويضات والمكافآت لأعضاء مجلس الادارة كان في عام 2007م ولقد بلغت 4% وهي نسبة منخفضة جداً مقارنة بنسبة الإفصاح عن العناصر الأخرى لحوكمة الشركات، في حين كان أعلى مستوى لدرجة

الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م وذلك بسبب اقتصار التقرير المالي السنوي لشركة "سافكو" لهذا العام على القوائم المالية السنوية فقط.

**جدول (9): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين بالشركة.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %00 | %60 | %68 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين بالشركة كان في عام 2007م ولقد بلغت 00% وهذا دلالة على انعدام الافصاح عن الالتزام بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة أو الإفصاح عنه بدون تفاصيل وفي ذلك مخالفة لمتطلبات اللائحة، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة بشكل مستمر خلال فترة الدراسة، ماعدا انخفاض طفيف خلال عام 2012م وذلك بسبب اقتصار التقرير المالي السنوي لشركة "سافكو" لهذا العام على القوائم المالية السنوية فقط.

**جدول (10): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %56 | %52 | %48 | %88 | %96 | %88 | %96 | %100 | %100 | %100 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين كان في عام 2009م ولقد بلغت نسبتها 48%، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 100% وهي دلالة على التزام جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية بهذا العنصر من عناصر الحوكمة المدروسة وهو مؤشر جيد على تعزيز دور الشفافية في تقارير الشركات. كما نلاحظ كذلك وجود تذبذب لمستوى الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الإدارة المستقلين خلال فترة الدراسة.

**جدول (11): تطور الافصاح في تقارير المالية السنوية للشركات محل البحث عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وذويهم في الشركة.**

| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نسبة إفصاح الشركات عينة الدراسة | %24 | %28 | %36 | %64 | %80 | %80 | %84 | %88 | %88 | %88 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن أدنى مستوى لدرجة إفصاح الشركات المساهمة السعودية عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين

وذويهم في الشركة كان في عام 2007م ولقد بلغت نسبتها 24%، في حين كان أعلى مستوى لدرجة الإفصاح في كل من عام 2014م و 2015م و 2016م حيث بلغت النسبة 88%. كما نلاحظ كذلك تزايد مستوى الإفصاح لشركات عينة الدراسة لهذا العنصر بشكل مستمر خلال فترة الدراسة.

**جدول (12): تطور إفصاح شركات المساهمة السعودية عن متطلبات الحوكمة (عناصر الدراسة التطبيقية)**

| السنوات / عناصر الحوكمة | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة | %12 | %20 | %20 | %52 | %68 | %64 | %68 | %72 | %88 | %88 |
| الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها. | %64 | %72 | %72 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |
| الافصاح عن أعضاء وتكوين مجالس الإدارة | %40 | %40 | %36 | %84 | %92 | %88 | %92 | %100 | %100 | %100 |
| الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة | %64 | %68 | %68 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |
| الإفصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت | %40 | %52 | %64 | %88 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |
| الإفصاح عن تعويضات ومكافآت أعضاء مجلس الإدارة | %4 | %60 | %60 | %92 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 | %100 |

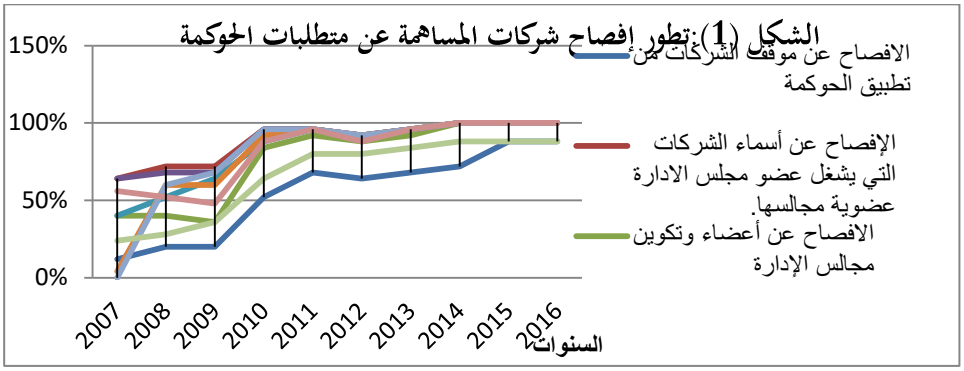
| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين | %00 | %60 | %68 | %96 | %96 | %92 | %96 | %100 | %100 |
| الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين | %56 | %52 | %48 | %88 | %96 | %88 | %96 | %100 | %100 |
| الإفصاح عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وذويهم في الشركة. | %24 | %28 | %36 | %64 | %80 | %80 | %84 | %88 | %88 |
| إفصاح شركات المساهمة السعودية عن متطلبات الحوكمة | %33. 78 | %50. 22 | %52. 44 | %84 | %90. 67 | %86. 67 | %91. 11 | %95. 55 | %97. 33 |

**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الجدول السابق نلاحظ أنه بأخذ المتوسط الحسابي لمستوى الافصاح لعناصر الدراسة التطبيقية ولكل سنة على حدى يتم الحصول على مستوى الافصاح عن الالتزام بلائحة الحوكمة للشركات محل البحث؛ حيث نلاحظ أن أدنى نسبة للافصاح عن الالتزام بلائحة حوكمة الشركات في السوق المالية السعودية كان في عام 2007م: ( 33. 78%) ويرجع ذلك لحداثة صدور اللائحة من قبل هيئة السوق المالية السعودية، في حين كانت أعلى نسبة للإفصاح في كل من عام 2015م و2016م: (97. 33%) وهي نسبة مرتفعة ومشجعة لهيئة السوق المالية السعودية على مواصلة جهودها في تعزيز الحوكمة في السوق المالية السعودية.

ولمقارنة درجة الافصاح بين عناصر الحوكمة المدروسة نعرض الشكل البياني التالي:

الشكل (1): تطور إفصاح شركات المساهمة عن متطلبات الحوكمة




**المصدر:** (من إعداد الباحثين ).

من خلال الشكل البياني السابق نلاحظ مايلي:

* أن أدنى مستوى للإفصاح عن متطلبات الحوكمة في عام 2007م كان من نصيب "الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين" بنسبة 0% في حين أعلى مستوى للإفصاح كان من نصيب كل من "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" و"الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة" بنسبة 64%.

* أن أدنى مستوى للإفصاح عن متطلبات الحوكمة في كل من عام 2008م و 2009م كان من نصيب "الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة" بنسبة 20% في حين أعلى مستوى للإفصاح كان من نصيب "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" بنسبة 72%.

* أن أدنى مستوى للإفصاح عن متطلبات الحوكمة في عام 2010م كان من نصيب "الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة" بنسبة 52% في حين أعلى مستوى للإفصاح كان من نصيب كل من "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" و"الإفصاح عن تكوين لجنة

المراجعة" و "الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين " بنسبة 64%.

* أن أدنى مستوى للإفصاح عن متطلبات الحوكمة في عام 2011م كان من نصيب "الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة " بنسبة 68% في حين أعلى مستوى للإفصاح اشتركت فيه كل من العناصر التالية: "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" و"الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة" و" الإفصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت" و"الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لأعضاء مجلس الإدارة" و "الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين" و "الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين" بنسبة 96%.

* احتل عنصر "الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة" أدنى مستوى للإفصاح خلال الفترة (2012-2016)م غير أنه شاركه في ذلك عنصر "الإفصاح عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وذويهم في الشركة" في كل من عام 2015م و2016م.

* احتلت العناصر التالية أعلى مستوى للافصاح بنسبة 92% في عام 2012م: "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" و"الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة" و" الإفصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت" و"الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لأعضاء مجلس الإدارة" و "الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين".

* احتلت العناصر التالية أعلى مستوى للافصاح بنسبة 96% في عام 2013م: "الإفصاح عن أسماء الشركات التي يشغل عضو مجلس الادارة عضوية مجالسها" و"الإفصاح عن تكوين لجنة المراجعة" و" الإفصاح عن تكوين لجنة الترشيحات والمكافآت" و"الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لأعضاء مجلس

الإدارة" و "الإفصاح عن التعويضات والمكافآت لخمسة من كبار التنفيذيين" و "الإفصاح عن عدد أعضاء مجلس الادارة المستقلين".

* جميع عناصر حوكمة الشركات المدروسة حققت نسبة افصاح 100% خلال السنوات 2014م و2015م و2016م ماعدا عنصري: "الافصاح عن موقف الشركات من تطبيق الحوكمة" و"الإفصاح عن مصلحة وحقوق أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين وذويهم في الشركة".

## المحور الرابع: اهمية تطور مستوى الافصاح عن الالتزام بلائحة حوكمة الشركات في تنمية الاستثمارات في السوق المالية السعودية

تأتي أهمية الافصاح عن الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات في التأكيد على حسن الاداء المالي والإداري فضلا عن دوره في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال جذب الاستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي والقدرة على المنافسة على المدى الطويل وتخطي العقبات المؤدية الى انهيارات وفشل الشركات وحسن توجيه الموارد فيها والاستخدام الامثل لتلك الموارد فضلا عن دوره في تجنب الانزلاق في المشاكل المحاسبية والمالية بما يعمل على تعزيز واستمرار نشاطها.

كذلك فإن الأثر المباشر من تطبيق قواعد الحوكمة والإفصاح عنها هو إعادة الثقة في المعلومات المالية نتيجة تحقيق المفهوم الشامل لهذه المعلومات، باعتبار أن المعلومات التي تنتجها التقارير المالية هي من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لقياس حجم المخاطر بأنواعها المختلفة (أي أنها من أهم الركائز التي يمكن الاعتماد عليها لتحديد مواطن الضعف في الأنظمة المالية) مثل: مخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر معدل الفائدة ومخاطر الأعمال ومخاطر أسعار الصرف، فضلاً عن دورها في عملية التنبؤ، فضلاً عن اعتمادها كأساس لتحليل القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية الذي يعتمد على فرض رئيسي مؤاده أن كل ورقة مالية لها قيمة حقيقية يمكن الوصول إليها من خلال المعلومات مالية بدراسة العائد المحاسبي، ومعدل التوزيعات، ومعدل

النمو وبعض النسب المحاسبية. كما أن التقارير المالية تؤثر في قرارات المستثمرين بإمدادهم بالمعلومات عن الشركات التي تطرح أسهمها في السوق المالي قبل اتخاذ قرار الشراء أو البيع بهدف دعم وترشيد ذلك القرار[22].

أي مما تجدر الإشارة إليه هنا هو أهمية العلاقة المتداخلة والمتبادلة بين الالتزام بمتطلبات حوكمة الشركات وتنمية الاستثمارت وتعميق الاسواق المالية. لهذا تتطلب الضرورة العلمية أن تهتم الشركات المدرجة في أي سوق مالية خاصة الأسواق المالية العربية بمستوى الإفصاح في التقارير المالية باعتباره أساس أي نظام لحوكمة الشركات، وبتقارير مجلس الإدارة وشفافية المعلومات التي تتضمنها بحيث تكون ذات فائدة لمستخدمي تلك المعلومات لمساعدتهم في تقييم الأداء واتخاذ القرارات الاستثمارية[23].

ايماناً من هيئة السوق المالية السعودية بأهمية تنمية السوق المالية وتطويرها واستقطاب المدخرات والاستثمارات وتنويع الأدوات الاستثمارية بالإضافة إلى زيادة عمق السوق كماً ونوعاً، قامت كما سبق الذكر باصدار العديد من اللوائح والتي من أهمها لائحة حوكمة الشركات، والتي بصدورها توسعت قاعدة السوق المالية وذلك من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، ويوضح الجدول الموالي عدد الشركات المدرجة في السوق المالية ونسب التغير خلال الفترة بين عامي 1990م و2016م:

**الجدول(13): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من العام 1990م إلى العام 2014م ونسب التغير**

| العام | عدد الشركات | نسبة التغير | العام | عدد الشركات | نسبة التغير |
|---|---|---|---|---|---|
| 1990 | 57 | - | 2004 | 73 | 3. 5% |
| 1991 | 60 | 3. 5% | 2005 | 77 | 5. 5% |
| 1992 | 60 | 0% | 2006 | 86 | 11. 7% |
| 1993 | 65 | 8. 3% | 2007 | 111 | 29. 1% |
| 1994 | 67 | 4. 6% | 2008 | 127 | 14. 4% |
| 1995 | 69 | 1. 5% | 2009 | 134 | 6% |
| 1996 | 70 | 1. 4% | 2010 | 146 | 9% |
| 1997 | 70 | 0% | 2011 | 150 | 2. 7% |
| 1998 | 74 | 5. 7% | 2012 | 157 | 5. 3% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 1999 | 73 | -1. 4% | 2013 | 162 | 3. 2% |
| 2000 | 75 | 2. 7% | 2014 | 169 | 4. 3% |
| 2001 | 76 | 1. 3% | 2015 | 172 | 1. 8% |
| 2002 | 68 | -10. 5% | 2016 | 177 | 2. 9% |
| 2003 | 70 | 2. 9% | - | - | - |

**المصدر**: (من إعداد الباحثين اعتماداً على تقارير هيئة السوق المالية السعودية لكل من عام 2008م و2010م و2012م على الصفحات 36 و42 و37 على التوالي، وتقارير السوق المالية السعودية (تداول) لكل من عام 2013م و2014م و 2015م و2016م على الصفحات 13 ، 24-26 ، 05 ، 05 على التوالي).

ويمكن ابراز أهم ملامح زيادة عدد الشركات المدرجة خلال هذه الفترة في الآتي:

1. زاد عدد الشركات المدرجة في السوق المالية من 57شركة عام 1990م إلى 177شركة في العام 2016م بنسبة زيادة 210. 5%؛

2. زاد عدد الشركات المدرجة في السوق المالية خلال الفترة من 1990م إلى تاريخ صدور لائحة حوكمة الشركات من قبل هيئة السوق المالية في نهاية عام 2006م من 57 إلى 86 شركة بنسبة زيادة 50. 9%، في حين زاد عدد الشركات بعد صدور اللائحة من 86 شركة في عام 2006م إلى 177 شركة في عام 2016م أي بنسبة زيادة 105. 8%؛

3. من خلال الجدول نلاحظ كذلك أن عدد الشركات تتزايد بوتيرة متزايدة مرتفعة جداً خلال الفترة (2005- 2007). حيث زاد عدد الشركات من 77شركة في عام 2005م إلى 86شركة في عام 2006م أي بنسبة زيادة 11. 7%، وزاد عدد الشركات من 86شركة في عام 2006م إلى 111شركة في عام2007م أي بنسبة زيادة 29. 1%، ويرجع ذلك إلى اصدار هيئة السوق المالية خلال هذه الفترة العديد من اللوائح التنفيذية والتعليمات والقرارات التي

تنظم العمل في السوق المالية السعودية والتي أهمها لائحة حوكمة الشركات ولائحة سلوكيات السوق وما تضمنه هذه اللوائح من رفع كفاءة واستقرار السوق المالية السعودية من خلال زيادة مستوى الشفافية والإفصاح في السوق.

كما احدث الالتزام بلائحة حوكمة الشركات توسعت قاعدة السوق المالية عن طريق زيادة عدد الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، والجدول (14) يوضح عدد الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ونسب التغير خلال الفترة بين عامي 1996م و2016م.

**جدول(14): تطور عدد الأسهم المصدرة(بالمليون)للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من العام 1996م إلى العام 2016م ونسب التغير**

| العام | عدد الأسهم المصدرة (بالمليون) | نسبة التغير% | العام | عدد الأسهم المصدرة (بالمليون) | نسبة التغير% |
|---|---|---|---|---|---|
| 1996 | 3921 | - | 2007 | 30728 | %59,0 |
| 1997 | 3983 | %1,6 | 2008 | 39503 | %28,6 |
| 1998 | 6497 | %63,1 | 2009 | 41220 | % 4 |
| 1999 | 7423 | %14,3 | 2010 | 39605 | % 3,9- |
| 2000 | 7857 | %8 .5 | 2011 | 40688 | %2,8 |
| 2001 | 8195 | %3 .4 | 2012 | 42243 | %3,8 |
| 2002 | 9807 | %19,7 | 2013 | 43252 | %2,4 |
| 2003 | 11736 | %19,7 | 2014 | 48805 | %12,8 |
| 2004 | 13021 | %10,9 | 2015 | 49067 | %5 .0 |
| 2005 | 14827 | %13,9 | 2016 | 49372 | %6 .0 |
| 2006 | 19327 | %30,4 | - | - | - |

**المصدر**: (من إعداد الباحثين اعتماداً على تقارير هيئة السوق المالية السعودية لكل من عام 2008م و2010م و2012م على الصفحات 37 و42 و37 على التوالي، وتقارير السوق المالية السعودية(تداول)لكل من عام 2013م و2014م و 2015م و2016م على الصفحات 53، 35، 05، 05 على التوالي).

من خلال الجدول السابق يمكن ابراز أهم ملامح زيادة عدد الاسهم المصدرة خلال الفترة بين عامي1996م و 2016م في الآتي:

1. زاد عدد الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالية من 3921 مليون سهم عام 1996م إلى 49372 مليون سهم في العام 2016م بنسبة زيادة 1159. 2%؛

2. زاد عدد الأسهم المصدرة للشركات المدرجة في السوق المالية خلال الفترة من 1996م إلى تاريخ صدور لائحة حوكمة الشركات من قبل هيئة السوق المالية في نهاية عام 2006م من 3921 مليون إلى 19327 مليون سهم بنسبة زيادة 392. 9%؛

3. في حين زاد عدد الأسهم بعد صدور اللائحة من 19327 مليون سهم في عام 2006م إلى 49372 مليون سهم في عام 2016م بنسبة زيادة 155. 5%.

**خاتمة:**

ومن خلال ما سبق نخلص إلى أن لائحة الحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية تهدف إلى تفعيل دور ومسؤوليات الملاك وأعضاء مجالس الإدارات والإدارات التنفيذية وكل عنصر من عناصر الحوكمة لتعزيز ثقة المساهمين والمستثمرين ورفع الشفافية وأداء الشركات وتقليل المخاطر المحتملة التي قد تتعرض لها. مما يساعد الشركات على الوصول إلى الأسواق وزيادة قدرتها التنافسية ورفع معدلات الكفاية الأمر الذي ينعكس على قوة الاقتصاد وعافيته. وهذا ما قد تم تأكيده من خلال دراستنا لموضوع بحثنا الذي كان يهدف للوقوف على درجة إفصاح الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية عن التزامها بمتطلبات لائحة حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالية السعودية خلال الفترة (2007-2016)م ومدى انعكاس ذلك على تنمية

الاستثمارت في هذه السوق. وقد تم اختيار مجموعة من عناصر اللائحة حسب اهميتها وعلاقتها بالتقارير المالية والإفصاح والشفافية في التقرير عن حوكمة الشركات حسب وجهة نظرنا.

وتوصلنا إلى وجود اختلاف وفروق متفاوتة في درجة شفافية الإفصاح عن الالتزام بلائحة حوكمة الشركات في التقارير المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية من شركة لأخرى، ومن عنصر لآخر، ومن سنة لأخرى. غير أن ما لوحظ في العموم هو تزايد في مستوى الافصاح عن متطلبات الحوكمة في التقارير المالية السنوية خلال فترة الدراسة (2007-2016)م للشركات عينة الدراسة. كما توصلنا كذلك إلى وعي مختلف الشركات بضرورة الالتزام بلائحة حوكمة الشركات باعتبارها الوسيلة التي تزيد من شفافية وموثوقية المعلومات ذات الصلة بالشركة. وهذا ما انعكس بالإيجاب على زيادة في عدد الشركات في السوق المالية السعودية وكذا في عدد اسهمها المصدرة مما زاد في عمق السوق المالية السعودية ونموها.

**الهوامش والإحالات:**

(1) – خالد الخطيب،"الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم01"،مجلة جامعة دمشق،المجلد18،العدد02،2002،ص ص145-146.

(2) – مصطفى محمد كمال محمد حسن،"القياس والإفصاح المحاسبي عن مخاطر المنظمات:دراسة تحليلية لتقييم بيئة الإفصاح المصرية"،مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية،جامعة الإسكندرية،المجلد44،العدد 02،سبتمبر،2007،ص 02.

(3) – هيئة السعودية للمحاسبين القانونيين،"معيار العرض والإفصاح العام"، دس،ص ص405-406.

(4) – محمد بن عبد الله الغملاس،"دور هيئة السوق المالية في تحسين الإفصاح والشفافية للشركات المدرجة السعودية"،مجلة البحوث المحاسبية،الجمعية السعودية للمحاسبة،المجلد12،العدد01،،2013،ص ص46-47.

(5) – تقرير هيئة السوق المالية السعودية ،"تقرير سنوي"،2013،على الموقع www.cma.org.sa ،ص74.

(6) – هيئة السوق المالية السعودية،"لائحة حوكمة الشركات"،2006،على الموقع www.cma.org.sa ،ص05.

(7) – هيئة السوق المالية السعودية،"حوكمة الشركات"،د س، المملكة العربية السعودية،كتيب متوفر على الموقع: www.cma.org.sa،ص06.
(8) – هيئة السوق المالية السعودية،"حوكمة الشركات"،د س، المملكة العربية السعودية،كتيب متوفر على الموقع: www.cma.org.sa،ص08.
(9) – هيئة السوق المالية السعودية،"لائحة حوكمة الشركات"،2006،على الموقع www.cma.org.sa ،ص19.
(10) – هيئة السوق المالية السعودية، "لائحة حوكمة الشركات"،2006،على الموقع www.cma.org.sa ،ص21.
(11) – هيئة السوق المالية السعودية،"حوكمة الشركات"،د س، المملكة العربية السعودية، كتيب متوفر على الموقع: www.cma.org.sa،ص09.
(12) – المرجع السابق،ص09.
(13) – المرجع السابق، ص ص09–10.
(14) – هيئة السوق المالية السعودية، "لائحة حوكمة الشركات"، 2006، على الموقع www.cma.org.sa ، ص ص21–22.
(15) – تقرير هيئة السوق المالية السعودية، "تقرير سنوي"،2011،على الموقع www.cma.org.sa ،ص83.
(16) – هيئة السوق المالية السعودية، "لائحة حوكمة الشركات"،2006،على الموقع www.cma.org.sa ،ص22.
(17) – هيئة السوق المالية السعودية، "لائحة حوكمة الشركات"،2006،على الموقع www.cma.org.sa،ص ص22–23.
(18) – هيئة السوق المالية السعودية، "لائحة حوكمة الشركات"، 2006، على الموقع www.cma.org.sa، ص ص23–24.
(19) – تقارير هيئة السوق المالية للأعوام2011م و2012م و2013م على الصفحات:ص87،ص79،ص89على التوالي، متوفرة على الموقعwww.cma.org.sa .
(20) – تقرير هيئة السوق المالية،" تقرير سنوي"،2009 ،على الموقع www.cma.org.sa،ص78.
(21) – تقرير هيئة السوق المالية السعودية،"تقرير سنوي"،2012، على الموقع www.cma.org.sa ،ص76.
(22)– علي عبد الباسط كمون،"تقارير مالية: حوكمة الشركات وجودة التقارير المالية"، مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، الرياض، العدد56، 2013،ص20.
(23) – محفوظ صالح التميمي،"حوكمة: حوكمة الشركات والقوائم المالية"، مجلة المحاسبة، الجمعية السعودية للمحاسبة، الرياض، العدد57،2013،ص09.