

العلاقة بين محددات السلوك الاداري وتكلفة الوكالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء دراسة حالة في العراق

● مؤيد محمد علي الفضل

● جامعة القادسية - العراق

العلاقة بين محددات السلوك الاداري وتكلفة الوكالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء: دراسة حالة في العراق

مؤيد محمد علي الفضل
جامعة القادسية - العراق

ملخص

تستهدف الدراسة البحث في العلاقة بين بعض محددات السلوك الاداري وتكلفة الوكالة ، من جهة ، ومدى تأثير تلك العلاقة بأداء الشركة ، من جهة ثانية . ولتحقيق ذلك الهدف فحص الباحث ثلاثة متغيرات تمثل محددات للسلوك الاداري وهي : الملكية الادارية ، وعدم تماثل المعلومات ، واخيراً نسبة المديونية، وذلك باستخدام بيانات 27 شركة مساهمة خاصة موزعة على ثلاثة قطاعات اقتصادية هي المصارف والصناعة والخدمات . وقد جاءت نتائج الدراسة فيما يخص متغير الملكية الادارية مؤكدة وجود علاقة معنوية غير خطية بين هذا المتغير وتكلفة الوكالة للملكية ، وان هذه العلاقة تتأثر بأداء الشركة ، اما بالنسبة للمتغيرين الآخرين فقد أوضحت نتائج الاختبار عدم وجود أي علاقة بينهما وبين تكلفة الوكالة ولا أثر للأداء على تلك العلاقة .

الكلمات المفتاحية : كلفة الوكالة للملكية، السلوك الاداري، اداء الشركة، عدم تماثل المعلومات، الملكية الادارية.

The Arab Journal of Accounting
Volume 16. Number 2
December 2013
Pp 105 - 133

The Relationship Between Determinants of Managerial Behavior and Agency Costs Equity, and their Impact on Firm Performance : A Case study of Iraq

Moayad M. Al-Fathal
Al-Qabisia university - Iraq

Abstract

This study aimed to investigate the relationship between determination managerial behavior and agency costs , and the impact of the firm performance on this relationship . the researcher tested three variables : managerial ownership , asymmetric information and the ratio of debt , by using the data of 27 private Corporations operate in the banking , industrial and service sector . The results show significant nonlinear relationship between managerial ownership and agency costs and this relationship is affected by firm performance . As for the other two variable , results show no relationship between them and agency costs , and no impact of firm performance on this relationship .

Key Words: Equity Agency Costs, Managerial Behavior, Firm Performance, Information Asymmetry, Managerial Stockholding.

مقدمة

على خلفية ظاهرة الملكية الغائبة برزت نظرية الوكالة بوصفها واحدة من نظريات تفسير الشركة ، اذ بموجبها تفسر الشركة على انها مجموعة من العلاقات التعاقدية الصريحة او الضمنية بين طرفين هما: حملة الاسهم (الموكل) ، والإدارة (الوكيل) ، يُكلف على اساسها الطرف الثاني القيام بأنشطة معينة لصالح الطرف الاول ويفوض باتخاذ القرارات نيابة عنه ، وترتكز هذه العلاقة على عدة فرضيات اساسية هي :-

1 - ان كل من الموكل والوكيل شخص او اشخاص يتميزون بالحصافة والوعي ، بمعنى ان كلا من الطرفين يعرف مصلحته ، ولذا يسعى الى تعظيم منافعه المتوقعة ، وهذه المنافع هي التي ستحدد بالتالي تصرفاته وقراراته .
2 - تأسيساً على ما تقدم ، سيعتمد الوكيل الى تعظيم منفعة حتى ولو كان ذلك على حساب مصلحة الموكل ، ومن هنا سينشأ نوع من تضارب المصالح بينهما مما يوجب وجود شروط محددة في العقد تنظم العلاقة وتقلل من فرص حدوث التعارض في المصالح الى حد ما الادنى .

3 - مع الاعتراف بوجود التعارض في المصالح بين الطرفين ، الا ان ذلك لا ينفي الاعتراف بوجود مصالح مشتركة بينهما ، ويتمحور حول الحرص على استمرار الشركة ونجاحها .

وفي ضوء ما تقدم تبحث هذه النظرية في اقتصاديات وسلوك هذين الطرفين على اساس اربع قواعد اساسية ، هي ، اولها التحليل الاقتصادي لما يدور داخل الشركة ، وثانيها التحليل السلوكي للمجموعات التي تتكون منها الشركة ، وثالثها التحليل المحاسبي لتكلفة الوكالة التي تنشأ نتيجة الصراع بين حملة الاسهم والادارة ، واخر هذه القواعد ، هو ، التحليل القانوني للتعاقدات التي يجب ان تتم بين تلك الاطراف لحل المشاكل [Chen and Shih –chieh , 2011 :p.100]. وضمن هذا السياق يبين كل من [Jensen and Meckling, 1976] :p.305 [في معرض شرحهما لسلوكيات حملة الاسهم والادارة ، ان دور الادارة المتمثل في كونها مفوضة من قبل حملة الاسهم لإدارة الموارد المالية المتاحة للشركة والتفاوض نيابة عنهم مع كل الاطراف المهتمة بالشركة والتي لها علاقة مصلحة معها ، ينبغي ان يكون (هذا الدور) بالطريقة والشكل الذي يحقق نواتج ايجابية تفوق تكلفة الفرصة البديلة التي كان ممكن استثمار تلك الموارد فيها وتعظيم ثروة حملة الاسهم.. ووضحا ان ذلك يتحقق في صورته الاكثر قبولاً عندما تتمثل الادارة بمالك الشركة الوحيد حيث تتوافق عندها منفعة الادارة مع منفعة حملة الاسهم وتكون على نسق واحد وتخفي عندها مشكلة تعارض المصالح. ولكن عندما يتقنت رأس مال الشركة على عدد كبير من حملة الاسهم ، وتظهر الحاجة للاستعانة بالخبرات الادارية من خارج حملة الاسهم ، فأن ذلك سيكون مدعاة للشعور بالخوف على مصالح حملة الاسهم ، خاصة عندما لا يكون للإدارة حقوق في التدفقات النقدية المتحققة من ادائها المتميز لموارد الشركة إلا بالقدر المتفق عليه ، فالتباين بين حقوق السيطرة الادارية وحقوق حملة الاسهم في التدفقات النقدية ، يقود الى انحراف الادارة عن سلوكها الوظيفي من منظور تعظيم ثروة حملة الاسهم وذلك عن طريق اتخاذ قرارات تزيد من دالة منفعتهم الشخصية وتلحق الضرر بمصالح حملة

الاسهم ، لاسيما في حقوقهم غير المؤكدة Residual Claims المتمثلة في صافي التدفقات النقدية المتبقية من نواتج الاداء او من صافي قيمة التصفية ، من جهة ، وتزيد من مستوى تعرضهم لمخاطر الاعمال الناشئة من التباين بين التدفقات النقدية المتوقعة من الموارد المتاحة والتدفقات النقدية الخارجية المتفق عليها مع الادارة ، من جهة ثانية ، مما يعني ذلك حدوث تعارض في المصالح ، ومن ثم ، ظهور مشكلة الوكالة التي يمكن ان تتجسد بصورة الممارسات الادارية الانتهازية من خلال استغلال نظام الحوافز والمكافأة ، او ، العمل على تكوين شهرة إدارية عن طريق الاستفادة من مساحة الحرية المتاحة لها للاختيار من بين السياسات المحاسبية البديلة في اطار من الافصاح الذكي عن الاداء الذي يضمن لها الاستقرار الوظيفي ويحقق لها المكاسب المباشرة وغير المباشرة ، ومما يترتب على تلك المشكلة من تكلفة وكالة مثل الانفاق البذخي من جانب المديرين والايرادات الضائعة من حملة الاسهم نتيجة الولوج في استثمارات غير مربحة لحملة الاسهم او كما تعرف بـ (مشكلة الاستثمار اقل مما يجب ... الخ) ، التي تؤثر في النتيجة على مصالح حملة الاسهم في الشركة [(Jensen) ; Zhao-guo and He.,2007:p.1238] . [(, 2008:p.5)] .

ولقد اكدت العديد من الدراسات مثل [418-Wang , 2010 , pp.408] ودراسة [Wu et al, 2011 pp.840] - [843] ارتباط مشكلة الوكالة بحجم الفرق فيما بين حقوق السيطرة الادارية وحقوق حملة الاسهم في التدفقات النقدية وامتداداً لجهود الباحثين من هذا المجال الحيوي في نظرية التمويل الحديثة ، تأتي الدراسة الحالية التي تستهدف تقديم ادلة مستمدة من واقع البيئة العراقية عن طبيعة تكلفة الوكالة للملكية وتفسير علاقتها ببعض محددات السلوك الاداري لهذه التكلفة مثل نسبة الملكية الادارية وعدم تماثل المعلومات ونسبة المديونية ثم اختبار اختلاف اثر الاداء على العلاقة بين تلك المحددات وتكلفة الوكالة للملكية .

مشكلة الدراسة

تتمحور مشكلة الدراسة في الاسئلة الثلاثة الاتية :

- 1 - ما هي معدلات نمو تكلفة الوكالة للملكية في سنوات نافذة الحدث ؟
- 2 - هل تتأثر تكلفة الوكالة للملكية بمحدد : نسبة الملكية الادارية وعدم تماثل المعلومات وعقود المديونية ؟
- 3 - هل يوجد تأثير للأداء على علاقة تلك المتغيرات بتكلفة الوكالة للملكية ؟

أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من جانبها النظري والعملي . اما أهميتها النظرية فتتبع من سعيها في تسليط الضوء على واحد من المواضيع الهامة المرتبطة بنظرية الوكالة ، وهو ، مشكلة تكلفة الوكالة للملكية وذلك من خلال عرضها لمفهوم تكلفة الوكالة للملكية واهم مقاييسها ومدى ارتباطها ببعض المتغيرات ، من جهة ، واثرتباين الاداء عليها ، من جهة ثانية . اما أهميتها العملية فتأتي من كونها ستقدم دليل عمل عن مشكلة الوكالة للملكية في الشركات العراقية للاسترشاد به في مجال خفض تكلفة الوكالة وتحسين بعض السياسات المالية ذات الاثر البالغ على الاداء

المالي والارتقاء به بالشكل الذي يؤدي الى زيادة قيمة الشركة في السوق المالي العراقي ، خاصة وان بيئة الاعمال العراقية تفتقد الى مثل هذه الاطر ويسود فيها ظاهرة الانتهازية الادارية .

الاطار النظري والدراسات السابقة

الاطار النظري

أ. مفهوم تكلفة الوكالة للملكية:- يقصد بتكلفة الوكالة للملكية ، بأنها التكاليف التي تنشأ بسبب تعارض المصالح بين حملة الاسهم والمديرين ، وقد بويها [Jensen and Meckling , 1976:p.309] الى ثلاثة انواع رئيسية هي :-

1 - تكلفة رقابة حملة الاسهم على المديرين لتصحيح أي انحراف في السلوك الوظيفي لهم من منظور نظرية الوكالة ومن امثلتها : تكاليف الرقابة الخارجية ، ومصاريف التأمين على موجودات الشركة وكذلك مستحقات المحللين الماليين لتقييم اسهم الشركة في السوق المالي ورواتب الاعضاء المستقلين في مجلس الإدارة ... الخ.

2 - تكلفة التقييد وتتمثل بنسبة انخفاض سعر سهم الشركة الذي يدفعونه المستثمرين عن سعره في السوق المالي، وتظهر هذه التكاليف عندما يفكر المالك المدير في بيع جزء من اسهم شركته لمستثمرين خارجيين ، اذ سيتوقع ان يدفعوا اولئك المستثمرين المرتقبين سعر اقل في سهم شركتهم لكي يأخذوا في اعتبارهم تكلفة الوكالة، الامر الذي قد يقوض من رغبتهم في البيع لكي يحد من مشكلة الوكالة او بيع جزء اقل من المستوى الامثل او المخطط له .

3 - الخسارة المتبقية وتنشأ من عدم الوصول الى حالة التوازن بين تكلفة الوكالة الحدية والمنفعة الحدية لكل من الرقابة والتقييد ، وهي تكاليف لا بد منها لأنه لا يمكن تجنبها الا في العودة الى عالم السوق التام والعقود الكاملة، وهو امر يصعب تجنبه عملياً .

اما [Fama , 1980:pp.288- 289] فقد تحدث عن ما يعرف بتكاليف الانفاق البذخي من جانب المديرين ووضح بانها تلك المنافع غير النقدية التي يحصل عليها المديرين وتحقق لهم درجات من الاشباع لحاجات ماسلو دون ان يتحملون كلفتها ولا تساهم في الوقت نفسه ، في زيادة ثروة حملة الاسهم ، ومن امثلتها استخدام المديرين اثاث فاخر جداً ومكاتب فخمة ووجبات غذائية غالية وسيارات رفاهية وطائرات للانتقال او اجازات طويلة مدفوعة الاجر... الخ، ومن الملاحظ ان Fama على الرغم من قناعته بعدم تحقيق أي منافع اقتصادية للشركة من ذلك الانفاق ، الا انه وصف هذا الانفاق البذخي بأنه جزء من عقد التشغيل الأمثل للمديرين ، وبالتالي يعد احد حوافز المديرين للعمل بقوة نحو خلق فائض اقتصادي مرضٍ . وعليه لا يعتبر Fama هذه التكاليف على انها جزء من تكلفة الوكالة للملكية حتى تتجاوز مستوى معين او تتزامن مع انخفاض اداء الشركة ، وبذلك فهو لا يتفق مع Jensen and Meckling اللذين وصفا هذا الانفاق بانه سلوك غير اخلاقي وبالتالي فهو جزء من تكلفة الوكالة .

ب- محددات السلوك الاداري لنشوء تكلفة الوكالة للملكية :- يتفق الباحثون في نظرية الوكالة على ان

اسباب حدوث تكلفة الوكالة للملكية يمكن ان تنسب الى واحد او اكثر من السلوكيات الادارية الاتية :-

1. حقوق السيطرة وظهور الملكية الادارية : منذ الدراسة الرائدة التي اجراها [Berla and Means, 1932] والتي اكدت ما اشار اليه ادم سمث في كتابة ثروة الامم حينما اوضح فيه بأنه لا يمكن التوقع من المديرين اللذين يؤتمنون على اموال الآخرين ، ان يديروها بنفس اليقظة والحذر كما لو كانوا مالكين لهذه الاموال ، ومنذ ذلك الوقت ، والملكية الغائبة تعد اهم مصادر مشكلة الوكالة ، اذ بسبب انفصال الملكية عن الادارة يجعل حملة الاسهم في موقف لا يمكنهم من فهم وملاحظة جميع تصرفات وقرارات المديرين ، مما يصعب عليهم بالتالي ان يحددوا ما اذا كان المديرين يسعون لتعظيم ثروتهم من عدمه ، الامر الذي يدفعهم الى الاستعانة بمراقب الحسابات لمراقبة اداء المديرين ومحاولة استمالتهم نحو السلوكيات التي من شأنها ان تحقق لهم أقصى ثروة وذلك اما عن طريق استخدام بعض الاساليب التحفيزية لتمثل الجزرة مثل اعطاء المديرين حوافز ترتبط بمصالح حملة الاسهم في التدفقات النقدية اضافة الى اجورهم الثابتة مثل منحهم نسبة من الارباح اضافة ، او ، تملكهم خيارات اسهم [Bitler et al., 2005 : p.539] . او لجوئهم الى اعتماد بعض الصيغ التهديدية لتمثل العصا مثل الاستغناء عن خدماتهم في حالة فشلهم في تحقيق نواتج ايجابية من الاداء [4-Roshan , 2009 : pp.3] ولا ينبغي ان يغيب عن الذهن في هذا الخصوص استخدام حملة الاسهم لآليات الحاكمية المؤسسية للحد من التصرفات الانتهازية للمديرين ، ومن ثم ، تكلفة الوكالة [816-Manohar and Wallace , 2003 : pp.379] ولاشك ان عملية رقابة المديرين ومحاولة استمالتهم نحو الاداء المتميز ستلقي بضلالها على حملة الاسهم وتحميلهم المزيد من اعباء الوكالة . وقد قدمت دراسات عديدة مثل دراسة [57-Fleming et al., 2005 : pp. 29] ودراسة (Zhou Dan , pp.10 : 21-2010) ودراسة (5133-Chuang et al., 2010 : pp.5132) ادلة تطبيقية مستمدة من واقع التطبيق على ذلك حينما اوضحت بأن زيادة درجة انفصال الملكية وحقوق السيطرة الاداري تؤدي بالضرورة الحتمية الى زيادة كلفة الوكالة ، وذلك عندما بينت قوة علاقة الارتباط بين حقوق صاحب السيطرة الادارية في التدفقات النقدية ومشاكل الوكالة ، اذ برهنت نتائجها بأنه كلما ازدادت حقوق صاحب السيطرة الادارية في التدفقات النقدية كلما كان ذلك دافعاً له لإدارة الشركة بشكل جيد لتعظيم ثروته الشخصية ، ومادامت ثروته الشخصية مرتبطة بثروة باقي حملة الاسهم في الشركة اذن فلا وجود لتضارب المصالح ، ومن ثم ، لا وجود لمشكلة الوكالة وما يترتب عليها من تكلفة الوكالة للملكية . اما عندما يكون الفرق كبير فيما بين حقوق السيطرة الادارية وحملة الاسهم في التدفقات النقدية فان هناك تخوفاً من تعرض حقوق باقي حملة الاسهم للتلاعب من جانب صاحب السيطرة الادارية لكونه المدير الفعلي للشركة والمسؤول عن صياغة سياستها المالية والاستثمارية ذات الاثر البالغ على صافي التدفقات النقدية ، الامر الذي يجعل مشكلة الوكالة بالملكية تبرز في الافق ويصاحبها تكلفة الوكالة للملكية . ومع أهمية نتائج هذه الدراسات غير ان البعض مثل (418-Wang, 2010, pp.408) و (Jun et al.,2008) يرى ان زيادة الملكية للمديرين في رأس مال الشركة قد يجعلهم محصنين ضد العقاب حيث تساعد

هذه الزيادة الى ظهور نوع جديد من الصراع يتمثل في سطو الادارة على التدفقات النقدية للشركة والولوج في مشاريع والتزامات من شأنها تعظيم دالة منفعة المديرين دون المساهمين الاخرين ، او قيام حملة الاسهم المسيطرين على ادارة الشركة في استنزاف حقوق صغار حملة الاسهم اللذين يمثلون الاقلية ، وذلك بأشكال عديدة مثل بيع موجودات الشركة الى شركات اخرى تحت سيطرتها بأسعار منخفضة ، او تقليص مصالح حملة الاسهم الاقلية عن طريق الاستحواذ على مزيد من الاسهم بأسعار مميزة عن طريق الاصدار الجديد للاسهم ، او الحصول على قروض شخصية بضمان شهرة وسمعة الشركة، ولكن ينبغي ان لا يفهم من ذلك ان امتلاك الادارة لجزء من راس مال الشركة امراً ضراراً وليس فيه أي فائدة سيما وان الدراسات السابقة التي استهدفت اختبار العلاقة بين الملكية الادارية وتكلفة الوكالة والاداء ، اظهرت ان للملكية الادارية دوراً فاعلاً في تحفيز المديرين نحو اختيار الانشطة التي تعظم من ربحية الشركة وتخفف من تكلفة الوكالة الملكية فيها ، طالما هي ضمن الحدود المسموح بها ، حيث بينت نتائج تلك الدراسات ان شكل العلاقة بين المتغيرين يأخذ دائماً شكل الدالة غير الخطية اذ تكون العلاقة موجبة هامة حتى نقطة معينة من نسبة الملكية بعدها اثر أي زيادة في نسبة الملكية الادارية يكون سلبياً على الاداء حيث ترتفع تكلفة الوكالة الملكية وتخفض الارباح] انظر على سبيل المثال (Margaritis and Maria 2010 : pp.621-632) ودراسة [Chen et al., 2006 : pp.29-51] مما يعني ذلك ان الملكية الادارية شفرة ذو حدين ، يتمثل حدها الاول بالفوائد المشتركة التي تنشأ من حقيقة ان المدير يمتلك حصة في راس المال وبالتالي من المنطق ان يسعى لتعظيم ثروته وبالتالي ثروة الاخرين ، اما الحد الثاني فيعكس استغلال المديرين لصلاحياتهم في توجيه موارد الشركة لمصلحتهم الشخصية مما يؤثر على ثروة حملة الاسهم.

2. **عدم تماثل المعلومات** : يقصد بعدم تماثل المعلومات اختلاف في كمية ونوعية المعلومات المتاحة لكل من حملة الاسهم والادارة وذلك بسبب محدودية قدرة الاول في الحصول على المعلومات الا بالقدر الذي تصح عنه الادارة مما يجعله اقل معرفة بأحوال ومستقبل الشركة . ويؤدي عدم تماثل المعلومات الى تعقيد مشكلة الوكالة للملكية في اتجاهين اساسيين : الاول صعوبة مراقبة حملة الاسهم لأنشطة وفعاليات الادارة مما يضطرهم الى الاستعانة بوسائل واساليب رقابية اضافية من شأنها ان تزيد من تكلفة الوكالة . اما الاتجاه الثاني فيتمثل في السلوك اللأخلاقي للمديرين والذي من اهم تداعياته عدم اداء المديرين لواجباتهم المناطة بهم والانفاق البذخي وكذلك الاختيار العكسي الذي يشير الى تصرفات غير الرشيدة لحملة الاسهم بسبب الاختيار غير الكفء للإدارة مما يترتب عليه عدم استثمار الموارد المتاحة بالشكل الذي يحقق نواتج ايجابية ويعظم من ثروة حملة الاسهم . ويظهر تأثير عدم تماثل المعلومات على تكلفة الوكالة للملكية بشكل جلي عندما يحاول المديرين التأثير على اسعار اسهم الشركة في السوق المالي باتجاه تقييمها بأكثر من حقيقتها، وذلك اما عن طريق تدخل الادارة بتجميل المعلومات من خلال ما يعرف بإدارة الأرباح او عن طريق تسريب بعض المعلومات والذي – أي التأثير – سرعان ما يكشفه المتعاملين بالسوق فتكون ردود فعلهم العكسي نحوه سلبية للغاية على اسعار اسهم الشركة ، مما يؤدي الى تحقيق

حملة الاسهم خسائر رأسمالية ، وفي الاغلب الاعم تفوق العوائد المتوقعة من جراء تلك الممارسات الأخلاقية للمديرين. وقد اوضح ذلك [565-Jensen,2004:p.549] في مقالته الموسومة (كلفة الوكالة للاسهم المقيمة بأكثر من قيمتها والوضع المالي للشركة) حينما بين فيها ان عدم قدرة المتعاملين في السوق المالي من الحصول على المعلومات الكافية لترشيد قراراتهم الاستثمارية وذلك اما بسبب محدودية المعلومات المعلن عنها في التقارير المالية او بسبب لجوء المديرين الى اساليب تمهيد الدخل او التأثير على كفاية الافصاح المحاسبي ، سيؤدي في الغالب الى زيادة تكلفة الوكالة للملكية متمثلة في الخسائر الرأسمالية التي ستلحق بحملة الاسهم بفعل الاستجابة العكسية لأسعار الاسهم في السوق المالي لتلك المعلومات وقد أيدت ما جاء به [Jensen,2004] دراسة [Pantzalis and Jung,2008] التي كانت بعنوان (تكلفة الوكالة والاسباب الكامنة وراء حالات التعقيد : عدم تماثل المعلومات مقابل تضارب المصالح) حينما كشفت أهمية متغير عدم تماثل المعلومات في نشوء تكلفة الوكالة للملكية .

3. عقود المديونية : يلجأ المقرضون في معظم الحالات الى ابرام عقود بينهم وبين ادارة الشركة يتم بمقتضاها وضع قيود تحد من حرية الادارة في اتخاذ قرارات من شأنها ان تؤثر سلباً على قدرة الشركة على الايفاء بالتزاماتها مثل الحد من اصدار ديون جديدة او تحديد حد اقصى لتوزيعات الارباح او تحديد حد اقصى للسيولة والمديونية [3163-Shi and Xiao – Zhong, 2011 : pp.3160] لذا تعد هذه العقود من المحددات الرئيسية لسلوك الادارة في نشوء تكلفة الوكالة للملكية وذلك من زاويتين اساسيتين اولهما خضوع الادارة للرقابة المشددة من قبل اعضاء سوق المال من مستثمرين ودائنين ومنظمات الاوراق المالية والبنوك .. الخ وذلك للحد من استخدامها للتدفقات النقدية الحرة على انفاق بذخي مبالغ فيه او في قبول مشاريع استثمارية ذات صافي قيمة حالية سالبة تحقق لهم مصالح خاصة على حساب مصالح حملة الاسهم ، اما الزاوية الثانية فان الولوج في عقود المديونية يؤدي الى زيادة المخاطر المالية للشركة مما قد يحفز المديرين على تخفيض تكلفة الوكالة للملكية للمحافظة على القدرة المالية للشركة بالوفاء بالدين واعباءه في مواعيدها المحددة [30-Harvey et al.,2004:pp.3] . اضافة الى ذلك فان عقود المديونية تؤدي الى تغير هيكل التمويل ومن ثم هيكل الملكية مما قد يترتب عليه زيادة نسبة الملكية الادارية في رأس مال الشركة مما يقرب مصالح حملة الاسهم والمديرين وبالتالي يقلل من تكلفة الوكالة للملكية كما هو الحال في الشركات الفاعلة [509-Begnoli et al.,2011: pp.477] . ولقد كشفت العديد من الدراسات الدور الايجابي لعقود المديونية في الحد من تكلفة الوكالة للملكية من خلال حل مشكلة التدفقات النقدية الحرة والاستثمار اكثر مما يجب ومن امثلتها دراسة [Wu,2004] التي اجريت على الشركات اليابانية والتي كشفت عن التأثير الايجابي لعقود المديونية على خفض تكلفة الوكالة للملكية وفعاليتها بالرقابة عليها قياساً بفاعلية الاليات الرقابية الاخرى مثل نسبة ملكية المديرين .. الخ . ولكن في المقابل يعتقد الباحث ان المديرين يدركون تماماً القيود التي تفرضها عليهم عقود المديونية ، لذلك فان في ظل غياب نظام جيد للحوافز او اليات رقابية فاعلة ربما يكون لدى المديرين حافز لتقليل الاعتماد على عقود المديونية لتخفيض مخاطر الفشل المالي للشركة ، باعتبار ان المديرين - بعكس

حملة الاسهم - لا يستطيعون التخلص من المخاطرة بالتنوع لانهم يضعون كل راس مالهم البشري في شركة واحدة.

الدراسات السابقة

لاشك تعد الدراسة التي قام بها [Jensen and Meckling, 1976] حجر الاساس لموضوع تكلفة الوكالة للملكية، اذ في ضوئها اجريت العديد من الدراسات الميدانية التي سعت للبحث في تكلفة الوكالة للملكية، وفيما يلي عرض لأحدث هذه الدراسات وعلى النحو الاتي:-

1. دراسة [Pinteris, 2002] :- تستهدف هذه الدراسة تحقيق هدفين رئيسيين هما : الاول تقديم دليل ميداني مستمد من واقع التطبيق في القطاع المصرفي الارجنتيني يثبت وجود مشاكل الوكالة بين حملة الاسهم والادارة ، من جانب ، وحمل الاسهم والحكومة ممثلة بإدارة البنك المركزي، من جانب اخر . اما الهدف الثاني فيتمثل في تقديم ادلة عن تأثير تركيز نسبة الملكية الادارية على كلفة الوكالة ومن ثم على الاداء ، وذلك باستخدام المعلومات المتاحة عن المصارف للفترة 1997 - 1999. وقد اسفرت الدراسة عن مجموعة استنتاجات من اهمها وجود علاقة عكسية معنوية بين نسبة تركيز ملكية الادارة والاداء حيث كشفت النتائج ان المصارف ذات التركيز العالي للملكية في الادارة هي الاكثر عرضة لمخاطر محفظة القروض ، وفي الوقت نفسه ، هي الاعلى في تكلفة الوكالة قياساً بالمصارف الاقل في نسبة الملكية الادارية ، وقد عزى الباحث السبب في ارتفاع تكلفة الوكالة الى تكلفة الوكالة للديون وليس لتكلفة الوكالة للملكية ، مما يعني ان زيادة نسبة المديونية تساعد على تخفيض تكلفة الوكالة للملكية خاصة وان النتائج برهنت على ان تكلفة الوكالة للملكية تزداد مع زيادة نسبة تركيز الملكية الادارية وتتناسب بعلاقة عكسية ذات دلالة احصائية مع الاداء . كما كشفت النتائج عن وجود صراع قوي بين حملة الاسهم وادارة البنك المركزي وان مصدره الاساس يعود الى عدم تماثل المعلومات ومحاولة حملة الاسهم دفع ادارة المصرف باتجاه الاستثمار على حساب الودائع ونسب الاحتياطات .

2. دراسة (Yuk-Chow So , 2005) :- تسعى هذه الدراسة الى بيان مدى تأثير الفاعلية الادارية على تكلفة الوكالة بشقيها للملكية وللديون في ظل تنوع هيكل الملكية وعقود المديونية والاستثمار . وقد جاءت نتائج اختبار فرضياتها الخمسة والذي اجري باستخدام بيانات سنة 1993 ، جاءت مؤكدة الدور الهام للفاعلية الادارية في امتصاص تكلفة الوكالة للملكية وللديون على حد سواء ، وان ذلك الدور يختلف باختلاف هيكل الملكية ، حيث كلما زادت الفاعلية الادارية كلما انخفضت تكلفة الوكالة وبخاصة تكلفة الوكالة للملكية ، وانعدم تأثير الملكية الادارية عليها . كما بينت النتائج ان ارتفاع نسبة الملكية العائلية لا يساعد بالضرورة الحتمية الى خفض تكلفة الوكالة للملكية وانما قد يكون سبباً في زيادتها ، وان الادارة التي يكون لها حقوق في راس مال الشركة هي اكثر حرصاً نحو التخلص من تكلفة الوكالة للملكية ، وذلك من خلال توجيه التدفقات النقدية الحرة نحو الاستثمارات الاكثر ربحية والسياسات المالية الاكثر رشداً ، وبذلك جاءت هذه الدراسة بنتائج توضح اهمية الاداء المتميز للإدارة في خفض

تكلفة الوكالة للملكية في ظل تنوع هيكل الملكية، من جهة، وفي الحد من تأثير عقود المديونية وسياسات الاستثمار على تكلفة الوكالة للملكية من جهة ثانية.

3. دراسة [Alford and Stangeland, 2005]:- تستهدف هذه الدراسة البحث في تأثير الضريبة المفروضة على دخول المديرين بوصفها نوع من انواع التكاليف السياسية، على العلاقة بين تكلفة الوكالة والاداء، حيث افترضت ان ضريبة الدخل تعد واحدة من البواعث الاقتصادية المؤثرة في زيادة تكلفة الوكالة ومن ثم خفض الارباح اذ من خلال تكلفة الوكالة وبخاصة المرتبطة بالملكية يحاول المديرين توظيفها لتعويضهم عن النقص الحاصل في حصتهم من التدفقات النقدية بسبب فرض الضرائب. وقد توصلت الدراسة التي اجريت بأسلوب مقارنة نتائج اختبار الفرضية لعينتين مختلفتين تخص الاول سنة 1995 ويبلغ عددها 1761 شركة صناعية وخدمية في الولايات المتحدة والثانية تخص سنة 2002 ويبلغ عددها 1785 شركة من نفس القطاع والبلد، توصلت بأن أثر ضريبة الدخل على طبيعة العلاقة بين تكلفة الوكالة والاداء هو دائماً أثراً سلبياً حيث بينت نتيجة المقارنة انه كلما زادت درجة حساسية المديرين اتجاه ضريبة الدخل كلما كان ذلك مدعاة لهم نحو زيادة تكلفة الوكالة للملكية، ومن ثم تدني الارباح. ولذلك وجد الباحثان ان العلاقة بين ضريبة الدخل وتكلفة الوكالة هي علاقة طردية قوية بينما العلاقة بين ضريبة الدخل والاداء سلبية قوية، فضلاً عن ان ضريبة الدخل محدداً مهماً للعلاقة بين تكلفة الوكالة والاداء.

4. دراسة [Depken et al., 2006]:- تبحث هذه العلاقة في اليات تخفيض تكلفة الوكالة وذلك انطلاقاً من ثلاث مبررات فكرية اولها ان خطط الحوافز والمكافآت الادارية تنشأ اساساً لتقليل حدة التعارض في المصالح بين الادارة وحملة الاسهم الناتج عن سعي كل منهم الى تعظيم دالة منفعته الشخصية وبذلك فان خطط الحوافز والتعويضات تجمع بين مصلحة الادارة ومصالح حملة الاسهم لتحقيق هدف مشترك هو تحسين الاداء ومن ثم قيمة الشركة في السوق المالي، الا ان نتائج الدراسات السابقة التي اختبرت العلاقة بين حوافز وتعويضات المديرين وتكلفة الوكالة لم تظهر اتفاق عام على شكل تلك العلاقة الامر الذي جعل Depken وزمليه يعتقدون ان فاعلية هذه التعويضات في خفض تكلفة الوكالة تختلف تبعاً لاختلاف نوعها وبالتالي لا بد من قياس قدرة كل منها في هذا المجال. اما المبرر الثاني فيتعلق بأثر رقابة كبار حملة الاسهم، حيث وجد الباحثون ان نتائج الدراسات السابقة التي تناولت فحص اثر رقابة كبار حملة الاسهم في الحد من مشاكل الوكالة، ومن ثم تكلفة الوكالة، هي الاخرى لم تقدم الادلة الواضحة من وجود ذلك الاثر من عدمه. اما اخر مبررات اجراء هذه الدراسة فيستند على تأثير عدم تماثل المعلومات على تكلفة الوكالة للملكية. ولتحقيق اهداف هذه الدراسة طور Depken وزمليه خمس فرضيات تفحص كل واحدة منها علاقة متغير من المتغيرات السابقة مع تكلفة الوكالة، وقد جاءت النتائج كما يلي:

* توجد علاقة ذات دلالة احصائية عكسية بين مستوى التعويضات النقدية للمديرين وتكلفة الوكالة للملكية، وان لتعويضات الملكية سواء كانت على شكل اسهم او خيارات اسهم، ذات تأثير اكبر من التعويضات النقدية، على خفض تكلفة الوكالة للملكية.

** العلاقة بين رقابة حملة الاسهم على المديرين وتكلفة الوكالة للملكية هي ايجابية قوية .
*** تكون كلفة الوكالة للملكية في الشركات ذات التنوع الواسع في هيكل الملكية اقل مما هي عليه في الشركات ذات هيكل الملكية الاقل تنوعاً

**** تكون العلاقة طردية قوية بين درجة عدم تماثل المعلومات وتكلفة الوكالة للملكية .
5-دراسة [1345-Hua et al., 2010 : pp.1337] تستهدف هذه الدراسة اختبار ما اذا يوجد اثر لنسبة المديونية على تكلفة الوكالة للملكية بين حملة الاسهم والادارة ، من جهة ، وتكلفة الوكالة للملكية بين كبار المساهمين والاقلية من جهة ثانية ، وذلك من خلال فحص اربعة فرضيات هي :

- H1 ان تكلفة الوكالة للملكية بين حملة الاسهم والادارة تكون عالية في الشركات ذات نسبة مديونية منخفضة.
H2 ان نسبة الديون طويل الاجل وتكلفة الوكالة للملكية بين حملة الاسهم والادارة تتغير بنفس الاتجاه .
H3 ان نسبة الديون قصيرة الاجل ترتبط بعلاقة عكسية مع تكلفة الوكالة للملكية بين حملة الاسهم والادارة .
H4 ان نسبة المديونية ترتبط بعلاقة عكسية مع تكلفة الوكالة بين كبار المساهمين والاقلية .

وقد جاءت نتائج الدراسة التي اجريت على الشركات غير المالية المسجلة في كل من سوق شنكهاي وشنزهين للأوراق المالية وباستخدام بيانات السنوات 2007 - 2009 على النحو الاتي :

أ- ان الشركات ذات مستوى مديونية مناسب تتميز في الاغلب الاعم بانخفاض تكاليف الوكالة للملكية .
ب- ترتبط نسبة المديونية بعلاقة عكسية مع نسبة المصاريف الادارية وبالعلاقة طردية مع معدل دوران الموجودات مما يعني ذلك ان تكاليف الوكالة للملكية ترتبط بعلاقة عكسية مع نسبة المديونية وان زيادة نسبة المديونية تؤدي الى خفض تكلفة الوكالة للملكية .

ج- توجد علاقة ارتباط عكسية بين نسبة الديون قصيرة الاجل ونسبة المصاريف الادارية ، ورأس المال العامل بينما ترتبط بعلاقة طردية مع دوران الموجودات ، مما تدعم هذه النتيجة فرضية العلاقة العكسية بين تكلفة الوكالة للملكية ونسبة الديون قصيرة الاجل .

د- لم تظهر نتائج الاختبار الاحصائي اية علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون طويلة الاجل ونسبة المصاريف الادارية ورأس المال العامل ، وان علاقتها مع معدل دوران الموجودات كانت ضعيفة احصائياً .
وفي ضوء تلك النتائج توصلت الدراسة الى استنتاجات مهمة تفيد ان نسبة الديون قصيرة الاجل في الشركات الصينية تلعب دوراً هام ومؤثر في تكلفة الوكالة للملكية بين حملة الاسهم والادارة وان نسبة المديونية ليس لها اثر على تكلفة الوكالة للملكية بين كبار المساهمين والاقلية .

6 -دراسة [5135-Chuang et al., 2010; pp.5132] يختبر الباحثون في هذه الدراسة اثر ارتفاع جودة المعلومات المحاسبية والخاصة المتعلقة بجودة الارباح ، في الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الادارة وحملة

الاسهم ، ومن ثم تخفيض تكلفة الوكالة وذلك من خلال فحص فرضيتين اساسيتين هما :

H1: مع بقاء المتغيرات الأخرى على حالها دون تغير ، فإن تكلفة الوكالة للملكية تكون في ادنى مستوياتها في الشركات التي تتصف بارتفاع جودة ارباحها .

H2: عندما تصبح جودة الارباح عالية فان تكلفة الوكالة للملكية سوف تنخفض .

وقد جاءت نتائج الدراسة التي اجريت على عينة تنتمي الى 21 مجموعة صناعية في الصين مدعمة لفرضيتي الدراسة .

7 - دراسة [418-Wang , 2010 ; pp.408] :- بحثت هذه الدراسة في بيان كيف ترتبط التدفقات النقدية بتكلفة الوكالة ، من جهة ، وكيف تؤثر تلك التدفقات وتكلفة الوكالة على اداء الشركة وذلك عن طريق اختبار اربعة فرضيات هي :

H1: يوجد اثر ايجابي ذات دلالة احصائية للتدفقات النقدية على تكلفة الوكالة

H2: ان كل من التدفقات النقدية وتكلفة الوكالة ذات اثر سلبي على الاداء التشغيلي للشركة .

H3: ان قيمة الشركة تتأثر سلبياً بكل من التدفقات النقدية وتكلفة الوكالة .

H4: تؤثر سلباً التدفقات وتكلفة الوكالة للملكية على عوائد الاسهم .

وقد توصلت الدراسة التي اجريت على 505 شركة مسجلة في سوق تايوان للاوراق المالية على ثلاثة نقاط أساسية هي :-

- 1 - يوجد اثر ايجابي ذات دلالة معنوية للتدفقات النقدية على تكلفة الوكالة ، اذ تزيد التدفقات النقدية من دوافع الادارة نحو الانفاق البذخي وبالتالي من تكلفة الوكالة .
- 2 - يوجد اثر سلبي تكلفة الوكالة على اداء الشركة وعوائد اسهمها في المقابل وجود علاقة ايجابية معنوية بين التدفقات النقدية واداء الشركة وعوائد الاسهم .
- 3 - لا توجد ادلة معنوية تشير الى وجود اثر لتكلفة الوكالة على قيمة الشركة .

اما في الوطن العربي فقد تمكن الباحث من الحصول على دراستين فقط وهما على النحو التالي :-

1. دراسة [مصطفى ، 2005 ، ص ص 35-51] :- اختبرت الدراسة تأثير انفصال الملكية عن الادارة على الاداء مقاساً بكل من : معدل عائد الملاك ، معدل دوران اجمالي الاصول ، ونسبة المصاريف التشغيلية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات في دولة الامارات العربية المتحدة تنقسم الى مجموعتين ، الاولى مسيطر عليها بواسطة الملاك وعددها (24) شركة ، والاخرى مسيطر عليها بواسطة مديرين محترفين غير مالكين عددها (25) شركة ، واعتمدت الدراسة على بيانات محاسبية في صورة متوسطات سنوية لبيانات 5 سنوات من 1998 حتى 2002 واستخدمت نموذج انحدار متعدد يتكون من : نوع السيطرة ونوع النشاط الاقتصادي والمخاطرة كمتغيرات مستقلة بجانب كل من حجم الشركة والرافعة المالية كمتغيرين رقايبين ، وقد اثبتت نتائج الانحدار ان الشركات

المسيطر عليها بواسطة الملاك تتفوق على الشركات المسيطر عليها بواسطة المديرين من حيث كل من معدل عائد الملاك ومعدل دوران اجمالي الاصول ، وهذا يتفق مع توقعات كل من النظرية الادارية للمنشأة ونظرية الوكالة بان انفصال الملكية على الادارة له تأثير سلبي على الاداء .

2. دراسة [مصطفى ، 2006: ص 325-382]:- قدمت هذه الدراسة مقياساً جديداً لتكلفة الوكالة للملكية ممثلاً بالمخاطرة غير النظامية باعتبارها مخاطرة مرتبطة بالشركة ، وافترضت نموذجاً لتفسير تكلفة الوكالة للملكية من خلال مجموعتين من المحددات : الاولى هي دوافع مشكلة الوكالة بين حملة الاسهم والمديرين ، اما الثانية تمثل تأثير السياسات المالية على تكلفة الوكالة للملكية ، هذا بجانب متغيرين اخرين هما حجم الشركة ونوعية نشاطها . ولقد تم تطبيق النموذج على عينة مكونة من 40 شركة مصرية عن طريق تحليل الانحدار المتعدد وباستخدام المعلومات المحاسبية والسوقية في صورة متوسطات لفترة خمسة سنوات ممتدة ما بين سنة 2000 و 2004 ، وقد جاءت النتائج مؤيدة سلامة النموذج الى جانب كشفها عن اهمية عامل عدم تماثل المعلومات ونسبة التمويل بالديون في زيادة تكلفة الوكالة للملكية ، من جهة ، واهمية الاستثمار اكبر مما يجب في خفضها من جهة ثانية .

يظهر التحليل المقارن ان هذه الدراسة مشابهة للدراسات السابقة فيما يخص فحص العلاقة بين تكلفة الوكالة للملكية وبعض العوامل المرتبطة بالسلوك الاداري مثل نسبة الملكية الادارية وعدم تماثل المعلومات وعقود المديونية ، ولكنها تعد الاولى من نوعها ، والله اعلم ، التي حاولت اختبار تأثير تباين اداء الشركة على تلك العلاقة ، الامر الذي يضيف بعداً آخرأ على اهميتها .

فرضيات الدراسة

في ضوء اسئلة مشكلة الدراسة ، صاغ الباحث الفرضيات الاتية :-

- H01 :- ان تكلفة الوكالة للملكية في سنة ما تعادل او تقل عن تكلفة الوكالة للملكية للشركة في سنة سابقة .
H02 :- لا تتأثر تكلفة الوكالة للملكية بنسبة الملكية الادارية او بمحدد عدم تماثل المعلومات او عقود المديونية .
H03 :- لا يوجد اثر للأداء على طبيعة العلاقة بين تكلفة الوكالة للملكية وكل محدد من محددات السلوك الاداري وبالتالي لا يوجد دور هام لأي من المحددات الثلاثة السابقة في تحديد نوع تلك العلاقة .

منهجية الدراسة

اولاً:- متغيرات الدراسة :-

تتمثل متغيرات الدراسة ب:-

أ. المتغيرات المستقلة : وتشمل ب: 1. نسبة الملكية الادارية 2. عدم تماثل المعلومات 3. عقود المديونية وفيما يلي عرض لهذه المتغيرات

1. نسبة الملكية الادارية : تشير نسبة الملكية الادارية الى درجة انفصال الملكية عن الادارة ، وقد تباين

3- عقود المديونية : ويتم التعبير عن هذا المتغير بنسبة المديونية التي تقاس بقسمة مجموع الديون (طويلة الاجل والقصيرة)¹ إلى مجموع الموجودات . ولاختبار تأثير هذا المتغير يستخدم الباحث نفس المنهج المتبع في تصنيف الشركات عينة الدراسة بحسب الملكية الادارية وعدم تماثل المعلومات ويلاحظ من الجدول رقم (2) ان اعلى متوسط لنسبة المديونية كان لقطاع المصارف وذلك بسبب طبيعة نشاطه التي يعتمد بالدرجة الاساسية على ودائع المدخرين .

جدول رقم (2) وصف عينة الدراسة على اساس متوسطة قيمة المتغيرات

وصف العينة على اساس					حجم العينة			التفاصيل
متوسط نسبة المديونية	متوسط عدم تماثل المعلومات	متوسط نسبة الملكية الادارية	متوسط الاداء	متوسط تكلفة الوكالة للملكية	متوسط نسبة الملكية	عدد المشاهدات	عدد الشركات	القطاع الاقتصادي
82.18 %	7.35	13.94	12.6 %	13.8 %	55.6	60	15	مصارف
29.04 %	4.14	9.31	9.4 %	11.7 %	25.9	28	7	صناعة
20.78 %	4.08	5.12	11.3 %	5.79 %	18.5	20	5	تجارة وخدمات

ب- المتغير التابع تكلفة الوكالة للملكية :- يستخدم الباحث لقياس هذا المتغير المنهج الذي سلكه Ang وزملاءه في دراستهم الموسومة ((تكلفة الوكالة وهيكل الملكية)) [106-Ang et al. 2000:pp.81] والمتمثل في مقياسين هما : نسبة المصاريف التشغيلية الى ايرادات المبيعات ونسبة استغلال الموجودات، حيث استخدم Ang وزملائه هاتين النسبتين كمقياسين مباشرين لتكلفة الوكالة للملكية . اذ تقيس النسبة الاولى نوعين من تكلفة الوكالة بصورة مباشرة هما ، النوع الاول : الانفاق البذخي من جانب المديرين ، اما الثاني فهو عدم بذل الجهد المناسب من جانب المديرين لترشيد الانفاق . اما ميزة النسبة الثانية فهي تقيس مدى كفاءة الادارة في استغلال الموجودات المتاحة لها لتوليد اكبر قدر ممكن من الايرادات ، وبذلك يدل انخفاض قيمة هذه النسبة على زيادة تكلفة الوكالة ويؤخذ على هذا المقياس بأنه قد يعاني من مشكلتين : الاولى انه يمكن زيادة قيمته دون زيادة كفاءة التشغيل خاصة في الشركات التي تعتمد على موجودات قديمة ذات قيمة دفترية منخفضة بالمقارنة مع الاعتماد على موجودات جديدة . اما الثانية انه لا يصلح للشركات ذات الاستثمار البسيط في الموجودات الثابتة مثل الشركات التجارية والخدمية حيث يكون معدل استغلال الموجودات فيها عالية بصورة مضللة مقارنة بالموجودات الصناعية . اما المقياس الاولى فعلى الرغم انه لا يقيس تكلفة رقابة حملة الاسهم وكذلك تكلفة التقيد بواسطة المديرين ، الا ان الباحث سيعتمده لقياس تكلفة الوكالة للملكية وذلك لارتباطها بالإنفاق البذخي الذي يعد اكثر انواع تكلفة الوكالة شيوعاً في الشركات العراقية .

اما تكلفة الوكالة للملكية لعينة الدراسة ، فقد تم تحديدها على اساس الفرق بين متوسط نسبة المصاريف التشغيلية لعينة مؤلفة من 25 شركة يديرها مالكةا مع نظيرتها (أي نفس النسبة) في كل شركة من شركات عينة

1 - تشكل الديون قصيرة الاجل حوالي 83.1 % من اجمالي الديون في الشركات العراقية ، وذلك بسبب محدودية مصادر التمويل طويلة الاجل في العراق.

الدراسة البالغة 27 شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة الممتدة ما بين سنة 2005 وسنة 2008 .

2. المتغير الوسيط (الموقفي) : اداء الشركة تستخدم الدراسات دوال كثيرة للتعبير عن اداء الشركة ، بيد ان الباحث فضل استخدام معدل العائد على الاستثمار ، وذلك لكونه يعكس مدى كفاءة استخدام الادارة للموارد المتاحة لها في تعظيم ثروة حملة الاسهم ، حيث ان ربحية الشركة هي نتاج الرقابة الفاعلة لحملة الاسهم على اداء الادارة وقراراتهم بشأن تصحيح مسار العمليات كلما دعت الحاجة الى ذلك ، فضلاً عن كونه يعكس قدرة الادارة على خلق التدفقات اللازمة لضمان بقاء الشركة واستمرارها في سوق المنافسة . ولغرض ابعاد تأثير تدخل الادارة على هذا المقياس عن طريق المفاضلة فيما بين البدائل المحاسبية التي تؤثر على رقم صافي الدخل سلبياً او ايجابياً وفق مقتضيات الحال ، فقد استبعد الباحث من عينة دراسته الشركات التي قامت بإجراءات تمهيد الدخل خلال سنوات الدراسة ، وذلك بعد تمييزها عن غيرها في مجتمع الدراسة باستخدام مقياس [Miller,2009] .

وتجدر الاشارة ان الباحث تأكد من وجود علاقة ايجابية طردية بين هذا المتغير والمتغيرات المستقلة وانعدامها مع المتغير التابع للدراسة .

جدول رقم (3) مصفوفة علاقة الارتباط فقرات الدراسة

المتغير التابع	المتغيرات المستقلة			السنة
	تكلفة الوكالة للملكية	عقود المديونية	عدم تماثل المعلومات	
0.321	**0.432	*0.484	**0.426	2005
0.371	**0.455	*0.491	**0.458	2006
0.363	**0.486	*0.501	**0.411	2007
0.311	**0.401	**0.457	**0.408	2008

* مستوى مئوية 2 %

** مستوى معنوية 5 %

ولاختبار اثر الاداء على محددات السلوك الاداري لتكلفة الوكالة للملكية ، قام الباحث بتبويب الشركات عينة الدراسة الى مجموعتين باستخدام الوسيط لمعدل العائد على الاستثمار حيث وصف الشركات التي يكون فيها معدل العائد على الاستثمار اكبر من الوسيط على انها شركات ذات اداء عال وقد بلغ عدد مشاهدات هذه المجموعة 62 مشاهدة ، اما الشركات التي يكون فيها معدل العائد على الاستثمار اقل من الوسيط فتوصف على انها شركات ذات اداء منخفض وقد بلغ عدد مشاهداتها 46 مشاهدة . وتجدر الاشارة ان اعلى معدل عائد على الاستثمار كان لقطاع المصارف ويبلغ كمتوسط حوالي 16.4 % بينما يحتل قطاع الصناعي اقل متوسط لمعدل العائد على الاستثمار بواقع 5.7 % ، وذلك بسبب المنافسة الشديد للمنتجات المستوردة وعدم وجود الحماية الجمركية له .

ثانياً : عينة الدراسة :-

أ. نبذة عن الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية : تأسس سوق العراق للأوراق المالية عام 1991 بموجب القانون رقم 24 وبإشراف وزارة المالية مع مطلع عام 1992 باشر السوق اعماله بخمسة عشر شركة وخلال عقد التسعينات من القرن الماضي وحتى تاريخ الاحتلال الامريكي للبلد كان عدد الشركات التي تتداول

اسهمها في السوق 68 شركة وفي نيسان من عام 2004 تم اعادة العمل في السوق بموجب القانون رقم 74 وبلغ عدد الشركات المسجلة فيه 91 شركة موزعة على خمسة قطاعات وهي مالية وصناعية وخدمية وسياحي واخيراً زراعي. وتوجد الاشارة الى ان معظم هذه الشركات تطبق المعايير الى صيغة الدولية منذ عام 2006 الى جانب الارشادات والتوجيهات الصادرة من هيئة المراقبين والمدققين العراقية .

ب- وصف العينة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الخاصة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية التي لا تقوم بعمليات تمهيد الدخل خلال سنوات الدراسة الممتدة ما بين سنة 2005 وسنة 2008 والذي بلغ عددها 62 شركة . اما اختيار العينة من هذا المجتمع فقد كان على اساس كبر نسبة المصاريف التشغيلية للشركة مقارنة بمتوسطها للمجتمع ككل ، وقد بلغت 27 شركة موزعة على ثلاثة قطاعات اقتصادية هي : مصرفية وبنسبة 55.6 % وصناعية بنسبة 25.9 % واخيراً تجارية وخدمية . وللتحقق من تميز العينة بارتفاع نسبة مصاريفها التشغيلية قام الباحث باختبار الفرضية العدمية الاتية:-

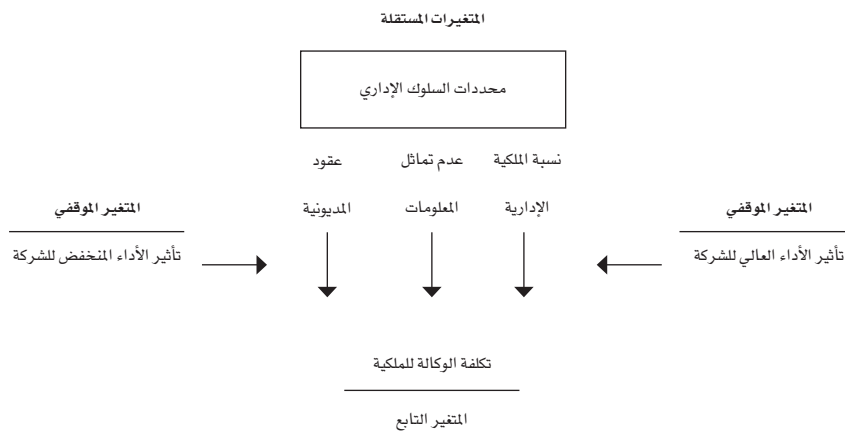
H_0 : ان جميع شركات عينة الدراسة تتصف بارتفاع نسبة مصاريفها التشغيلية.

وقد جاءت نتائج اختبار ((Mann-Whitney Test)) الذي يعد من الاختبارات الاحصائية اللامعلمية (قبول الفرضية عند مستوى معنوية 2.7 % ويوضح الجدول رقم (2) توزيع العينة وفق نسبة الملكية الادارية ومستوى عدم تماثل المعلومات واخيراً على اساس نسبة المديونية .

ثالثاً :- نموذج الدراسة

تأسيساً على فرضيات الدراسة ومتغيراتها تم صياغة نموذج الدراسة وعلى النحو الاتي :

الشكل رقم (1) نموذج الدراسة



رابعا :- تحديد الأسلوب الإحصائي في المناسب لاختبار فرضيات الدراسة :-

قبل التقرير عن الأسلوب الإحصائي المناسب لاختبار فرضيات الدراسة وتحقيق اهدافها ، ينبغي اختبار ما اذا كان توزيع المجتمع الاصلي الذي سحب منه العينة طبيعياً من عدمه ولهذا الغرض يستخدم الباحث Lilliefors , test for normality الذي يعتمد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمفرده مجموع الموجودات لعينة الدراسة ، حيث تم اختبار الفرضية العدمية الآتية:-

Ho : ان بيانات عينة الدراسة المحسوبة من المجتمع الاصلي ذات توزيع طبيعي عند مستوى معنوية 5 % .

وقد تم اجراء الاختبار على اساس النموذج التالي :-

$$| T = \sup(x) | F^*(x) - S(x)$$

حيث ان :-

Sup = اكبر فترة او مسافة عمودية بين $F^*(x)$, $S(x)$

$F^*(s)$ = دالة التوزيع الطبيعي

$S(x)$ = دالة التوزيع الاختباري لعينة

وبعد احتساب $S(x)$ وجد ان اكبر فرق او مسافة عمودية بين كل من $F^*(s)$ و $S(x)$ كان 0.178. حيث ان قيمة W.95 الجدولية اقل من قيمة T المحسوبة ، فأن فرضية العدم ترفض ، ومن ثم ينبغي استخدام الاختبارات الاحصائية اللامعلمية ولهذا الغرض سيستخدم الباحث اختبار kendall لقياس العلاقة بين متغيرين محولين الى رتب واختبار kolmogorov – Smirnov لقياس الفروقات بين متغيرين .

نتائج الدراسة**اولاً: نتائج اختبار Ho1**

يوضح الجدول رقم (4) ان معدل النمو السنوي لتكلفة الوكالة للملكية بتزايد مستمر عبر سنوات نافذة الحدث، حيث بلغ الرقم القياسي للتكلفة لسنة 2008 ما معدله 199.59 مقارنة مع ما كان عليه في سنة 2005 ، وهذا ما تؤكده نتائج اختبار K-S التي جاءت رافضة للفرضية لجميع سني الدراسة ، وتعني هذه النتيجة ان المديرين في الشركات عينة الدراسة يسيرون باتجاه استخدام هذه التكاليف في بناء امبراطوريات

جدول رقم (4) نتائج اختبار الفرضية الاولى

2008	2007	2006	2005	السنوات التفاصيل
14.57 %	11.05 %	8.8 %	7.3 %	معدل تكلفة الوكالة للملكية
31.86 %	25.6 %	34.25 %		معدل النمو السنوي
199.59 %	151.37 %	134.25 %		الرقم القياسي للتكلفة
				نتائج اختبار K-S :-
12.83	14.03	13.6		القيمة المحسوبة
3.91	4.85	3.66		مستوى المعنوية
Ho ₁ ترفض	Ho ₁ ترفض	Ho ₁ ترفض		قاعدة القرار

في الشركات تجعلهم محصنين ضد أي عقاب او قرار من حملة الاسهم ، وهذا ما يشير اليه الجرد الاحصائي الذي قام به الباحث بشأن حصر مدة بقاء المدير في منصبه والذي يظهر ان 74.1% من المديرين لازالوا في مناصبهم الادارية منذ حوالي خمس سنوات . ويعزو الباحث هذه النتيجة الى عاملين اساسيين : اولهما ضعف الرقابة على المديرين بسبب التفتت الشديد في هيكل الملكية وارتفاع نسبة صغار المساهمين (انظر الجدول رقم 5) اللذين يفتقدون الى الدراية والحافز لمعرفة حقوقهم ورقابة المديرين وهذا ما يطلق عليه في الادبيات بمشكلة ((من يبدأ الرقابة)) او (الركوب المجاني) ، والتي تعني انه رغم وجود رغبة ومصلحة فردية لدى كل واحد من صغار حملة الاسهم لرقابة المديرين ، الا انه بسبب ارتفاع تكلفة الرقابة فأن كل واحد على حده لا يبادر بالرقابة وينتظر ان يحصل على مزاياها بدون تكلفة من خلال الاخرين خاصة كبار حملة الاسهم النشطاء اللذين تتصرف رقابتهم بالدرجة الاساسية الى اداء الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها وذلك للمحافظة على استمرار تدفقها النقدي وبالتالي بقاء الشركة واستمرارها في المنافسة ، وذلك لسمو هذا الهدف قياساً بهدف رقابة المديرين من اجل خفض تكلفة الوكالة للملكية.

جدول رقم (5) متوسط نسبة مساهمة طبيعة الملاك ((تحليل هيكل الملكية)) في عينة الدراسة

نوع هيكل الملكية القطاع	نسبة مساهمه كبار حملة الاسهم	نسبة مساهمه الشركات العامة والحكومية	نسبة مساهمه الاستثمارات الخارجية	نسبة مساهمه صغار المساهمين
مصرفية	32.4%	18%	4%	45.6%
صناعية	29%	15.6%	1.8%	53.6%
خدمية وتجارية	38%	8.7%	1.3%	52%
المتوسط	33.13%	14.1%	2.37%	50.4%

اما العامل الثاني فيرتبط بالمديرين في الشركات عينة الدراسة من ناحية نسبة ملكيتهم في رأس مال الشركة ، اذ يبلغ متوسط نسبة الملكية الادارية في الشركات عينة الدراسة حوالي 10.43% وهي نسبة منخفضة نسبياً مقارنة مع الدول المجاورة مثل الاردن التي تصل حوال 30% [128-Al-shaip and Abu - Tapanjeh,2005:pp.102]. وكذلك من ناحية عوائدهم النقدية حيث ان 66.67% من العينة تكون عوائدهم عبارة عن مرتبات شهرية يتقاضونها بمقدار ثابت . ولاشك ان انخفاض نسبة الملكية الادارية في رأس مال الشركة وعدم ارتباط العوائد النقدية للمديرين برقم صافي الربح للشركة قد يعكسان عدم اكتراث الادارة بحجم تكلفة الوكالة للملكية وذلك لعدم تأثيرها الكبير على صافي تدفقاتها النقدية المتوقعة من الشركة .

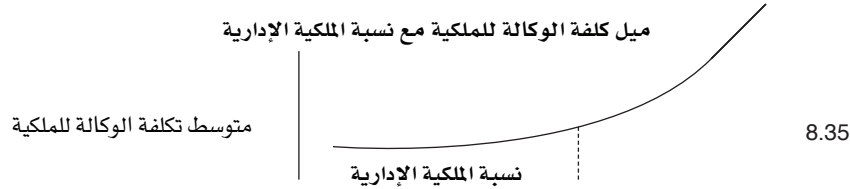
ثانياً : نتائج اختبار Ho2

أ. اختبار تأثير نسبة الملكية الادارية

ابتداءً لاحظ الباحث وجود علاقة طردية ضعيفة بين متوسط تكلفة الوكالة للملكية ونسبة الملكية الادارية ، طالما ان هذه النسبة لم تتجاوز 8.35% اما عندما تتجاوز الملكية الادارية تلك النسبة ، فأن علاقتها بمتوسط تكلفة الوكالة للملكية تصبح ايجابية معنوية ولكن بدالة غير خطية وكما موضح في الشكل رقم (2) ولاشك ان هذه

النتيجة لا تتفق مع ما توصلت اليه الدراسات السابقة وبخاصة دراسة [Margaritis and Maria , 2010] ودراسة [Jun et al., 2008]. ولكن مع ذلك يرى الباحث ان هذه علاقة منطوية وذلك بسبب كبر نسبة مساهمة صغار المساهمين في راس مال الشركات عينة

شكل رقم (2)



الدراسة التي تبلغ حوالي 50% ، حيث تتيج هذه النسبة مساحة واسعة للمديرين للاستثمار بجزء من صافي التدفقات النقدية للشركة من خلال استغلال تكلفة الوكالة للملكية ، اذ ان ارتفاع هذه التكلفة سيؤدي بالضرورة الحتمية الى خفض صافي التدفقات النقدية للشركة ومن ثم حصة السهم من تلك التدفقات ، ولما كانت النسبة

جدول رقم (6) نتائج اختبار تأثير نسبة الملكية الادارية

السنوات	2008	2007	2006	2005	التفاصيل
	8.86	7.34	6.12	5.9	ادنى نسبة الملكية الادارية
	17.94	14.92	14.56	11.68	اعلى نسبة الملكية الادارية
<p>اختبار كندال التدريجي للعينة :- حتى مستوى 8.35 % من نسبة الملكية الادارية :- حجم العينة 47 مشاهدة القيمة المحسوبة (0.328) مستوى المعنوية 3.35 % بعد مستوى 8.35 % من نسبة الملكية الادارية : حجم العينة 61 مشاهدة القيمة المحسوبة 0.286 مستوى المعنوية 3.68 % اختبار K-S</p>					
التفاصيل السنوات	قاعدة القرار	مستوى المعنوية	القيمة المحسوبة	عدد المشاهدات	
				N1	N2
جميع سني الدراسة	ترفض الفرضية	2.13%	359.6	65	43
لسنة 2005	ترفض الفرضية	4.18%	83.45	17	10
لسنة 2006	ترفض الفرضية	2.49%	79.16	14	13
لسنة 2007	ترفض الفرضية	3.17%	81.22	16	11
لسنة 2008	ترفض الفرضية	3.65%	92.4	12	15

الأكبر من اسهم راس مال الشركة في حوزة صغار المساهمين ، فان هذا يعني ان الجزء الأكبر من تكلفة الوكالة للملكية سيتحملها صغار المساهمين . ويؤكد اختبار K-S وجود فروقات ذات دلالة احصائية معنوية بين حجم تكلفة الوكالة للملكية لدى الجزء من العينة ذات النسبة العالية للملكية الادارية وبين نظيرتها لدى الجزء الاخر ذات

النسبة المنخفضة .

ب- اختبار تأثير عدم تماثل المعلومات :-

يوضح الجدول رقم (7) والمدرجة فيه نتائج اختبار كاندال عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين عدم تماثل المعلومات وحجم تكلفة الوكالة ، وذلك رغم ارتفاع نسبة القيمة السوقية للسهم

جدول رقم (7) نتائج اختبار تأثير عدم تماثل المعلومات

السنوات	2005	2006	2007	2008
التفاصيل	3.8	4.17	6.85	7.67
متوسط نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية				
نتائج اختبار كاندال عدد المشاهدات 108 القيمة المحسوبة : 0.386 مستوى المعنوية : 13.4 % قاعدة القرار : تقبل فرضية العدم				
اختبار K-S				
التفاصيل السنوات	عدد المشاهدات	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية	قاعدة القرار
جميع سني الدراسة	42	341.3	19.1 %	تقبل فرضية العدم
لسنة 2005	9	117.4	9.4 %	تقبل فرضية العدم
لسنة 2006	11	126.4	9.8 %	تقبل فرضية العدم
لسنة 2007	10	137.4	11.12 %	تقبل فرضية العدم
لسنة 2008	12	131	10.7 %	تقبل فرضية العدم

الى قيمته الدفترية في معظم الشركات عينة الدراسة خلال سني نافذة الحدث ، والتي تعني ، وفقاً لإشارة هذا المقياس ، صعوبة مراقبة حملة الاسهم والمتعاملين في السوق المالي لأداء المديرين ، مما يتيح ذلك للأخيرين فرصة الانفاق المزيد من تكلفة الوكالة .

ويرى الباحث قبل التسليم بهذه النتيجة التي تتعارض مع ما جاءت به دراسة [مصطفى ، 2006] ودراسة [Pantzalis and Jung , 2008] ، من الضروري فحص العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وقيمه الدفترية وذلك للتحقق من صدق تعبير تلك النسبة عن متغير عدم تماثل المعلومات ، وذلك على اعتبار ان سوق العراق للأوراق المالية من الاسواق الضعيفة بسبب ضعف استجابته للمعلومات المحاسبية المفصح عنها في التقارير المالية للشركات ، اذ ان قيمة السهم في السوق لا تتحدد وفق معطيات الشركة وانما بموجب آليات العرض والطلب او عمليات المضاربة وحياناً على تسريبات المعلومات والاشاعات ونصائح الاقرباء ومكاتب السماسرة ، الامر الذي يجعل الباحث يعتقد بان سعة الفجوة بين القيمتين كبير . ولأجل ذلك حسب الباحث قيمة معامل الارتباط كاندال للقيمتين وكما هي مدرجة في الجدول رقم (8) والتي تكشف عن صحة اعتقاد الباحث اذ يبين الجدول المذكور عدم وجود علاقة ارتباط بين القيمة السوقية للسهم وقيمه الدفترية ، وهذا ما يجعل الباحث يستنتج بأن هذه النسبة غير فاعلة في التعبير عن متغير عدم تماثل المعلومات ولا يمكن وصفها بانها محدد لسلوك الادارة في مجال تكلفة

الوكالة للملكية للشركات المسجلة في الاسواق المالية الضعيفة ، او على الاقل التعامل مع نتائجها بشيء من الحذر ، ومما يؤكد هذا الاستنتاج نتائج اختبار k-S الذي لم يظهر فروقات ذات دلالة احصائية بين حجم تكلفة الوكالة للملكية في الجزء من العينة ذات المستوى العالي من عدم التماثل ونظيرتها في الجزء الاخر من العينة ذات المستوى المنخفض من عدم تماثل المعلومات .

جدول رقم (8) معامل ارتباط كاندال بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية

السنوات التفاصيل	لسنة 2005	لسنة 2006	لسنة 2007	لسنة 2008	لجميع سنين الدراسة
عدد المشاهدات	27	27	27	27	108
القيمة المحسوبة	0.278	0.313	0.268	0.271	0.393
مستوى المعنوية	% 21.3	% 22.4	% 22.3	% 17.22	% 18.4
قاعدة القرار	قبول فرضية العدم بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم				

اختيار تأثير النسبة المديونية :-

مرة اخرى جاءت نتائج الاختبار الاحصائي وفق ما كان متصور ، حيث اظهرت نتائج اختبار كاندال عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وحجم تكلفة الوكالة للملكية . كما ان اختبار K-S لم يظهر فروقات ذات دلالة احصائية بين حجم تكلفة الوكالة للملكية في الجزء من العينة ذات نسبة المديونية العالية ونظيرتها في الجزء الاخر ذات نسبة المديونية المنخفضة ، مما يعني ذلك ان هذا المتغير لا يعد محددًا لسلوك الادارة في انفاق تكلفة الوكالة للملكية في حالة العراق ، وهو استنتاج قد يكون صائبًا الى حد كبير رغم تعارضه مع نتائج العديد من الدراسات السابقة مثل دراسة [مصطفى ، 2006] وذلك لمحدودية اعتماد الشركات العراقية على الديون والقروض في تمويل احتياجاتها المالية بسبب شحة مصادر ذلك النوع من التمويل اذ يلاحظ القارئ للتقارير المالية السنوية للشركات تدني نسبة الديون قياساً بنسبة الاموال المملوكة في هيكل راس المال ، وان معظم الشركات تاجأ عند حاجتها للتمويل الى الاصدار الجديد للاسهم رغم الفئاعة الشديدة عند حملة الاسهم وبخاصة الكبار منهم بأن زيادة رأس المال المستثمر عن طريق الاصدار الجديد للاسهم يقوض من مركزهم في الجمعية العمومية ، فضلاً عن كون هذا المنهج في التمويل يعد من اكبر

جدول رقم (9) نتائج اختبار تأثير نسبة المديونية

نتائج اختبار كاندال					
عدد المشاهدات	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية	قاعدة القرار		
108	0.413	12.65%	تقبل الفرضية		
نتائج اختبار K-S					
التفاصيل السنوات	عدد المشاهدات	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية	قاعد القرار	
لجميع سني الدراسة	45	388.6	% 14.3	تقبل الفرضية	
لسنة 2005	9	86.4	% 9.88	تقبل الفرضية	
لسنة 2006	9	78.6	% 10.3	تقبل الفرضية	
لسنة 2007	11	93.78	% 12.4	تقبل الفرضية	
لسنة 2008	12	71.13	% 15.7	تقبل الفرضية	

مصادر التمويل كلفة ، وان زيادة نسبته في هيكل راس المال يعني انخفاض عائد المتاجرة بالملكية أي عائد

الرفع المالي، ومن ثم خفض ربحية السهم، ناهيك عن رغبة المديرين في تجنب الديون لتخفيض مخاطر الفشل المالي باعتبار المديرين لا يستطيعون التخلص من المخاطرة بالتنوع لانهم يضعون كل رأس مالهم البشري في شركة واحدة، وعليه فإن تدني درجة الاعتماد على الديون سواء بإيراده الإدارة أو بغير إيرادتها سوف لا تتيح فرصة لخفض تكلفة الوكالة للملكية بوصفها أحد التدابير التي من شأنها زيادة قدرة الشركة في مواجهة الدين والعبء المترتب عليه. وينبغي الإشارة إلى أن القطاع المصرفي الذي يكوّن حوالي 55.6% من العينة لا يشكل استثناءً من ذلك الاستنتاج رغم ارتفاع نسبة المديونية فيه التي هي نتيجة لما يتصف به هذا القطاع من صغر رأس المال الممتلك واعتماده على مدخرات المودعين، حيث تمثل الودائع الجانب الأكبر من موارد المصرف بينما لا يشكل رأس المال سوى جزء يسير من تلك الموارد، وعليه تعد نسبة الودائع من عوامل النجاح الحاسمة للمصرف بوصفها المصدر الأساسي لاستثمارات المصرف وربحيته، وهذا ما أظهرته نتيجة اختبار كاندال بين حجم تكلفة الوكالة للملكية للشركات المصرفية في العينة ونسبة الديون فيها ممثلة بنسبة مجموع الودائع إلى رأس المال المستثمر والتي تقيد بعدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية فيما بينهما.

جدول رقم (10) معام كاندال بين حجم تكلفة الوكالة للملكية ونسبة المديونية في شركات عينة الدراسة

التفاصيل القطاع الاقتصادي	عدد المشاهدات	القيمة المحسوبة	مستوى المعنوية	قاعدة القرار
مصرفي	60	328 %	13.6 %	تقبل الفرضية
صناعي	28	271 %	16.4 %	تقبل الفرضية
تجاري وخدمي	20	295 %	12.6 %	تقبل الفرضية

ثالثاً: - نتائج اختبار Ho3:-

أ- تأثير مستوى الاداء على محدد نسبة الملكية الادارية :-

يظهر الجدول رقم (11) وجود علاقة ارتباط عكسية قوية بين نسبة الملكية الادارية وتكلفة الوكالة للملكية في شريحة العينة ذات الاداء المنخفض، إذ في هذه الشريحة تنخفض تكلفة الوكالة للملكية كلما زادت نسبة الملكية الادارية والعكس صحيح. وينسب الباحث هذه النتيجة إلى سعي المديرين في هذه الشريحة والذين يمتلكون جزء كبير من اسهم رأس المال نحو تخفيض حجم تكلفة الوكالة للملكية، إلى رغبتهم الملحة في تحسين ربحية الشركة لما لهذا التحسين من آثار إيجابية على سعر السهم في السوق المالي. أما تفسيره لسلوك المديرين في حالة تدني نسبة ملكيتهم في اسهم رأس مال الشركة نحو زيادة تكلفة الوكالة للملكية، فيتمثل في رغبتهم باستخدام هذه التكاليف وسيلة لزيادة منافعهم الشخصية، خاصة وأن نظام الحوافز والمكافآت الادارية في شركاتهم لا يرتبط برقم صافي الربح، وأن بقاءهم في مناصبهم يكاد يكون مستمر لهيمنتهم على الجمعية العمومية بسبب تفتت رأس المال، في مقابل السيطرة العائلية لكبار حملة الاسهم. أما في شريحة الاداء المرتفع فإن العلاقة وجدت طردية قوية بين نسبة الملكية الادارية وتكلفة الوكالة للملكية، ويربط الباحث هذه النتيجة بارتضاع نسبة الملكية الادارية في شركات هذه الشريحة، إذ يصف المديرين من هذا النوع تكلفة الوكالة للملكية بأنها من البواعث الاقتصادية المهمة لتحقيق

تمهيد سلبي للدخل لتجنبهم الاعباء الضريبية والتكاليف السياسية المفروضة على صافي الارباح والتي من شأنها تحويل جزء من ثروتهم الى الغير من جهة ، وخفض ربحية السهم ومن ثم قيمته السوقية، من جهة ثانية ، كما ان قيامهم بزيادة تكلفة الوكالة للملكية يعني زيادة منافعهم الشخصية على حساب صفار المساهمين الذين يشكلون في هذه الشريحة نسبة 57 % . أما انخفاض تكلفة الوكالة للملكية بانخفاض نسبة الملكية الادارية في هذه الشريحة ذات الاداء المرتفع فيعتقد الباحث ان سببه يعزى الى رغبتهم في تحقيق الاستقرار الوظيفي الذي يضمن لهم المكاسب المباشرة وغير المباشرة ، اذ ان الادارة التي لا تمتلك جزء كبير من اسهم الشركة تعي تماماً منافعها وتضع استقرارها الوظيفي وشهرتها الادارية في مقدمة اهدافها ، وتنتظر الى اداء الشركة على انه الوسيلة الفاعلة لدى حملة الاسهم لتقييم جهودها وتقرير مصيرها ولأجل ذلك الهدف تلجأ الى جميع الادوات التي تساعدها على ذلك ومنها خفض تكاليف الوكالة للملكية لتحسين الربحية .

جدول رقم (11) نتائج اختبار تأثير الاداء على محدد نسبة الملكية الادارية

التفاصيل	مستوى عال من الاداء	مستوى منخفض من الاداء
عدد المشاهدات	62	46
متوسط نسبة الملكية الادارية	12.85	6.07
متوسط تكلفة الوكالة للملكية	11.12	7.16
متوسط اداء الشركات	14.8	8.5
القيمة المحسوبة لاختبار كاندال	0.295	0.338
مستوى المعنوية	3.4 %	2.95 %
قاعدة القرار	ترفض الفرضية	ترفض الفرضية

ب- تأثير مستوى الاداء على محدد عدم تماثل المعلومات :-

على الرغم من ان نسبة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية في شريحة الشركات ذات الاداء العالي ، تبدو اقل من نظيرتها في الشركات ذات الاداء المنخفض ، الا ان التحليل المقارن لعلاقة الارتباط بين تلك النسبة وتكلفة الوكالة للملكية بين الشريحتين لم يظهر وجود اثر لمستوى الاداء على تلك العلاقة ، حيث يكشف اختبار كاندال قبول الفرضية . وبذلك تؤكد هذه النتيجة تفسير الباحث لانعدام العلاقة بين عدم تماثل المعلومات وتكلفة الوكالة للملكية والذي كان يفيد محدودية اهمية ودور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ، وذلك لكونه من الاسواق المالية الضعيفة .

جدول رقم (12) نتائج اختبار تأثير الاداء على محدد عدم تماثل المعلومات

التفاصيل	مستوى عال من الاداء	مستوى منخفض من الاداء
عدد المشاهدات	62	46
متوسط نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية	4.66	5.72
متوسط تكلفة الوكالة للملكية	11.12	7.16
متوسط اداء الشركات	14.8	8.5
القيمة المحسوبة لاختبار كاندال	0.168	0.213
مستوى المعنوية	16.4 %	15.3 %
قاعدة القرار	تقبل الفرضية	تقبل الفرضية

ج- تأثير مستوى الاداء على محدد نسبة المديونية :-

يظهر الجدول رقم (13) لا تأثير لمستوى الاداء على طبيعة العلاقة بين نسبة المديونية وتكلفة الوكالة للملكية

، حيث بينت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرين في كلا الشريحتين من الشركات ، وبذلك لا تؤيد هذه الدراسة فروض Jensen and Meckling التي تفيد ان التمويل بالديون مقارنة مع الملكية يترتب عليها زيادة نسبة ملكية المديرين مما يقرب مصالح حملة الاسهم والمديرين ومن ثم يقلل تكلفة الوكالة للملكية

جدول رقم (13) نتائج اختبار تأثير الاداء على محدد نسبة المديونية

مستوى منخفض من الاداء	مستوى عال من الاداء	التفاصيل
46	62	عدد المشاهدات
% 22.4	% 65.6	متوسط نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية
7.16	11.12	متوسط تكلفة الوكالة للملكية
8.5	14.8	متوسط اداء الشركات
0.204	0.157	القيمة المحسوبة لاختبار كاندال
% 13.3	% 15.4	مستوى العنوية
تقبل الفرضية	تقبل الفرضية	قاعدة القرار

الاستنتاجات والتوصيات والافاق المستقبلية

اولاً: الاستنتاجات

من تحليل نتائج الدراسة يمكن استنتاج ما يلي :-

- 1 - يعكس ارتفاع معدل تكلفة الوكالة للملكية في الشركات العراقية وجود تضارب المصالح وتزايد مشكلة الوكالة في العراق .
- 2 - على الرغم من رفض إدارات الشركات عينة الدراسة أساليب تمهيد الدخل للتأثير على رقم صافي الربح، إلا أن مؤشر النمو السنوي لتكلفة الوكالة للملكية يشير إلى استخدامه من قبل المديرين لإدارة الأرباح ، وذلك أما باتجاه استخدامه في تحسين صورة اداء المديرين لضمان تحقيق الاستقرار الوظيفي عن طريق خفض تلك التكاليف لتحسين ربحية الشركة كما هو الحال في الشركات ذات الاداء المنخفض. او في استخدامها وسيلة لتخفيض الابعاء الضريبية والتكاليف السياسية المفروضة على دخول المديرين ، وذلك عن طريق زيادة حجمها لتخفيض رقم صافي الربح ومن ثم ربحية السهم كما هو الحال في الشركات ذات الاداء العالي، وبهذا الاستنتاج باتت تكلفة الوكالة للملكية أحد وسائل تمهيد الدخل في الشركات العراقية.
- 3 - تعد نسبة الملكية الادارية من البواعث الاقتصادية الهامة لمشكلة الوكالة في حالة العراق وبالتالي لابد من الانتباه الى مخاطر تزايدها .
- 4 - صعوبة تصوير متغير عدم تماثل المعلومات في العراق بنسبة القيمة السوقية للسهم الى قيمته الدفترية ، أو بالانحراف المعياري للعوائد السوقية للاسهم وذلك بسبب كون سوق العراق للاوراق المالية من الاسواق الضعيفة جداً التي لا تستجيب لمعطيات الشركة ، وعليه لا يمكن لحملة الاسهم والمتعاملين في السوق مراقبة اداء المديرين من خلال ذلك المتغير ، وعليه لابد من البحث عن مؤشرات اخرى تناسب حالة العراق .
- 5 - محدودية اهمية دور نسبة المديونية في الضغط على المديرين باتجاه الحد من تكلفة الوكالة للملكية ، وذلك

لمحدودية قنوات التمويل الخارجي واعتماد الشركات في توفير احتياجاتها المالية على الاصدار الجديد للاسهم.

ثانياً : التوصيات

في ضوء استنتاجات الدراسة يوصي الباحث بما يلي :-

- 1 - التشديد في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات لضمان الحد من النمو المتزايد لتكلفة الوكالة للملكية المديرين من استخدام هذه التكاليف في تمهيد الدخل . وفسح المجال لمشاركة صغار حملة الاسهم في ادارة الشركة والعمل على عدم زيادة ملكية المديرين بالشكل الذي يجعلهم محصنين من أي عقاب .
- 2 - توفير المزيد من الشفافية والإفصاح عن اداء الشركة وبشكل دوري وتشجيع المستثمرين والمتعاملين في السوق المالي نحو الاعتماد على التقارير المالية بدلاً من الشائعات ونصائح مكاتب السمسرة وذلك بهدف تقليل من مستويات عدم تماثل المعلومات .
- 3 - ضرورة ايجاد قنوات لتمويل الشركات وحث المديرين نحو تلك القنوات بدلاً من استخدام اليه الاصدار الجديد للاسهم .
- 4 - بإمكان استخدام مقياس انفصال الملكية عن الادارة للتعبير عن متغير نسبة الملكية الادارية .

ثالثاً : الآفاق المستقبلية

- يرى الباحث من المهم قيام الباحثين بدراسة بعض الجوانب المتعلقة بالموضوع والتي منها على سبيل المثال :-
- 1 - علاقة قرارات الاستثمار بتكلفة الوكالة وذلك لبحث مدى تأثير توجهات الإدارة نحو التوسعات الرأسالية على تكلفه الوكالة.
 - 2 - العلاقة بين هيكل الملكية وتكلفة الوكالة وذلك لبحث اثر هيكل الملكية على تكلفه الوكالة .
 - 3 - التأثير المتبادل لآليات الحاكمة المؤسسية على تكلفة الوكالة وذلك لمعرفة مدى تأثيرها في الحد من تكلفه الوكالة.
 - 4 - التفاعل بين تكلفة الوكالة للملكية وتكلفة الوكالة للديون .
 - 5 - اختبار تأثير مقياس انفصال الادارة عن الملكية على تكلفة الوكالة للملكية .

المراجع

المراجع العربية :

- مصطفى، محمد عبده محمد، (2006)، نموذج مقترح لقياس وتفسير تكلفة الوكالة للملكية في الشركات المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس.

المراجع الأجنبية :

- Alford , Stephen C. and David A. Stangeland, (2005) , "Personal Taxation, Corporate Agency Costs and Firm Performance , www. Papers . Ssrn. Com / So13"E- mail: strphnAlford @hotmail.com .,5 / 6 / 2009
- Al- Shiab , N. and Abdussalam Abu-Tapanjeh, (2005) , "Owership Structure and Firm Performance :The Case of Jordan", Jordan Journal of Business Administration , 1 (2).
- Ang , James S. , Rebel A. Cole and James Wuh Lin , (2000) "Agency Cost and Ownership Structure ", The Journal of Finance , February , 55(1).
- Bagnoli , Mark , Hsin- Tsai Liu and Susan G. Watts , (2011) ,"Family firms , Debtholder- Shareholder Agency Costs and the Use of Covenants in Privale Debt" Annals of Finance Journal , 7 (4) .
- Berle , A.A. and G.C. Means , (1932) , The Modern Corporation and private property (MacMillan , New York)
- Bittler , Marianne P. , Tobias J. Mostowitz and Annette Vissing – Jorgensen , (2005) "Testing Agency Theory with Entrepreneur Effort and Weath ", The Journal of Finance , April , 60(2) .
- Chen , Carl R. , Weiyu Guo and Vivek Mande , (2006) ", Corporte Value , Managerial Stockholding and Investments of Japanese Firm ", Journal of International Financial Management and Accounting .
- Chen , Pei – Chen and Shih – chieh Fang , (2011) , "Can Agency theory Disclose Organizational Commitment ? Exploring Employees and Agency Workers" , First International Technology Management Conference , Provider : IEEE.
- Chuang , Lu , Liixuhong and Zhuli , (2010) , "Earnings Quality and the Agency Cost of Controlling Shareholder," International Conference on E- Business and E- Government ,Provider IEEE
- Depken , Craig A. , Ciao X – Ngugen and Salil k . Sarkar , (2006) ", Agency Costs, Executive Compensation , Bonding and Monitoring : A Stochastic Frontier Approach", www . belkcollege . uncc . edu / cdepken , E-mail : depken @uta. Edu .
- Fama, E.F. , (1980) ", Agency Problems and the Theory of the Firm ", Journal of Political Economy , 88 .
- Fleming , G . , Richard Heaney and R. McCosker , (2005) , "Agency Costs and Ownership Structure in Australia ", Pacific-Basin Finance Journal,13(1) , January .
- Harvey , C. , K. Lins and A. Roper , (2004) "The Effect of Capital Structure When Expected Agency Costs are Exteme ", Journal of Financial Economics , 74
- Hua , Zhang , Gao Yun – Zhe and Han Dong – Ping , (2010) , "Debt level and Equity Agency costs : Evidence from public listed companies in China", International conference on Management science and Engineering (17th) , Australia .
- Jensen , M . C and W . H . Meckling , (1976) , " Theory of the Firm Managerial Behavior , Agency Cost and Ownership structure ", Journal of Financial Economics , 3 (4) .
- Jensen , M . C . , (2004) , "The Agency Costs of Overvalued Equity and the Current State of Corporate Finance " , European Financial Management ,10(4)
- Jensen , Michael C., (2008) , "Agency cost of Overvalued Equity" Financial Management , 34(1).
- Jun , Xie , Jiang Luan and Tang Zhog – Wen (2008) , "Monitoring Incentives and Equity Agency Cost : An Empirical Study Based on Business Groups of China", Journal of Guangdong University of Business Studies , (4).
- Manohar , S. and W.N. Davidson 111 , (2003) , "Agency Costs , Ownership structure and Corporate Governance Mechanisms , Journal of Banking and Finane , 27(2)
- Margaritis , Dimitris and Maria Psillaki , (2010) , "Capital Structure , Equity Ownership and Firm Performance , "Jornal of Banking and Finance , 34(3).
- Miller , J . , 2009 , The Development of the Miller Ratio (MR) : A Tool to Detect for the Possibility of Earning Management (EM) , Journal of Business and Economics Research ,7(1) , pp . 79 -90.
- Moustafa , M. , (2005) , The Separation of Ownership from Control and Firm Performance : Evidence from UAE", Journal of Economic and Administrative Sciences, the College of Business and Economic , UAE University ,21(2).
- Pantzalis , Christos and Jung Chul Park , (2008) , " Agency Costs and the Underlying Causes of Mispricing : Information Asymmetry versus Conflict of Interests ", www. fma . org / orlando / papers / Agency Costs Mispring 5/ 6/ 2009.
- Pinteris , George , (2002) , " Agency Costs , Ownership Structure and Performance in Argentine Banking ",www .

- toodoc – com E- mail : gpinteri @uiuc.
- Roshan , Boodhoo , (2009) “ , Capital Structure and Ownorship Structure : AReview of Literature ”, The Journal of online Education , New xork , January .
- SHI , Hai – Yan and Xiao – Zhong Song , (2011) , “Overview and Analysis of Capital Structure and Output Marketing Competition using Agency Costs Theory” , 2nd International Conference Artificial Intelligence , Management Science and Electronic Commerce (AIMSEC) , provider : IEEE .
- Wang , George Yungchih ,(2010),”The Impact of Free Cash Flow and Agency cost on firm performance,” Journal Service Science and Management ,(3)
- Wu,L.,(2004), “the Impact of Ownership Structure on Debt Financing of Japanese Firms with Agency cost of Free Cash-flow” SSRN, <http://papers.ssrn.com> , ,5 / 6 / 2009
- Wu , Jianglong , Xueyi Zhu and Guoliang Huang , (2011) ,”CFO complex characteristic , Agency Cost and Corporate Value” International Conference on Business Management and Electronic Information , Provider : IEEE .
- Yuk – Chow So , Jacky , (2005) “,Agency Costs and Ownership Structure : Evidence from the Small Business Finance Survey Data Base ”, [www . sba . gov/ advo / research / rs268 .](http://www.sba.gov/advo/research/rs268) , 5 / 6 / 2009 .
- Zhao – guo , Zhang and He Wei- Fing , (2007) , “Capital Structure and Agency Costs’ . International Conference on Management Science and Engineering (14th).
- Zhou Dan , Yang – Xiqoyu , (2010) , Ownership Structure , Management Based on Empirical study of listed Companies in China , Journal of Changchun university of Science and Technology Social , Edition , (5).