

**أثر الحاكمية المؤسسية
على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني**
دكتور/ شاهر فلاح العرود (✉)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطوير استبانة لغرض جمع البيانات، تكونت عينة الدراسة من (٢٤٨) مبحوثاً، واستخدمت الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.16) لتحليل بيانات الاستبانة، وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج كان من أبرزها: وجود أثر لأبعاد الحاكمية المؤسسية في جذب الاستثمار الأجنبي، وأن أبعاد الحاكمية المؤسسية تفسر ما مقداره (٦٣,٤) من التباين في جذب الاستثمار الأجنبي.

وتوصي الدراسة بضرورة العمل على إيجاد ثقافة تنظيمية تركز على خصائص الحاكمية المؤسسية، من خلال تطوير مهارات العاملين وتوفير رؤية إستراتيجية واضحة المعالم للقطاع المصرفي وأهدافه، لما لها من أثر في على عملية جذب الاستثمارات الأجنبية.

الكلمات الدالة: الحاكمية المؤسسية، جذب الاستثمار الأجنبي، القطاع المصرفي الأردني.

Abstract

The Impact of Corporate Governance Attracting Foreign Investment in the Banking Sector Jordan

This study aimed at investigating the impact of corporate governance attracting foreign investment in the banking sector. To achieve the objectives of this study, a questionnaire was developed for data collection. The study sample was composed of (248) subjects, where Statistic Package for Social Science, Version 16 (SPSS, 16) was adopted to analyze the questionnaire data. The most important findings of this study were as the followings

There is an impact of corporate governance dimensions in attracting foreign investment which explains (63.4%) of variation in the dependent variable (attracting foreign investment).

Key Words: Corporate Governance, Attracting Foreign Investment, Banking Sector Jordan.

المقدمة:

لقد تعاضم الاهتمام بالحاكمة في العديد من الاقتصاديات المتقدمة، والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، وخاصة في أعقاب الانهيارات الاقتصادية، والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول شرق آسيا، وأمريكا اللاتينية، وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين، وكذلك ما شهدته الاقتصاد الأمريكي مؤخراً من تداعيات الانهيارات المالية لعدد من أقطاب الشركات الأمريكية العالمية خلال عام (٢٠٠٢)، ونظراً للتزايد المستمر الذي يكتسبه الاهتمام بهذا المفهوم، فقد حرص عدد من المؤسسات الدولية على تناول هذا المفهوم بالتحليل والدراسة، وعلى رأس هذه المؤسسات كل من صندوق النقد الدولي (IMF) والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية التي أصدرت عام (١٩٩٩) مبادئ الحاكمية، والمعنية بمساعدة كل من الدول الأعضاء. (المجالي، ٢٠٠٩).

إن التجارب العملية في العديد من الدول قد أظهرت أهمية الالتزام الجاد بمفهوم الحاكمية المؤسسية الجيدة، نتيجة للانهيارات الكبيرة لمنشآت الأعمال - مثل الفضيحة الشهيرة لبنك الاعتماد والتجارة الدولي، وكارثة بنوك الادخار والإقراض (Saving and loan Banks) في الولايات المتحدة، وبدأت هذه الأوضاع المتردية بالإعلان عن إفلاس شركة إنرون (Enron) العملاقة في مجالات الطاقة وشركة وورلدكوم (WorldCom) وهي ثاني أكبر شركة للاتصالات في العالم وشركة زيروكس (Xerox) الرائدة في مجال أجهزة تصوير المستندات وشركة ميراك (Merak) العملاقة في مجال صناعة الدواء وقد نتج عن ذلك انهيار أسعار أسهم الشركات، فقد حققت مؤشرات الأسهم الرئيسية «داو جونز» DOW JONES للشركات الصناعية الثلاثين الكبرى و«ناسداك» NASDAQ لأكثر ٥٠٠ شركة في المجال التكنولوجي خسائر بنحو ٨,٦ تريليون دولار (خليل، ٢٠٠٥) أما في

بريطانيا فقد صدر تقرير (Cadbury Report, 1992) بعنوان «الجوانب المالية لحاكمة الشركات» بعد إخفاق مجموعة من الشركات العامة، كما أصدر مجلس معايير التدقيق البريطاني إرشادات للمدققين لبيان كيفية إعداد تقاريرهم للتأكد من تطبيق إجراءات حاكمة الشركات (كاترين، وآخرون، ٢٠٠٣)، وفي الأردن قضية التسهيلات المصرفية التي أدت إلى خسائر لدى (٣) بنوك بقيمة (٩٠) مليون دينار أردني، (جريدة الشرق الأوسط، ٢٠٠٣)، وعلى أثرها قامت هيئة الأوراق المالية بإصدار مشروع دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة أسهمها في بورصة عمان، في أيلول ٢٠٠٦ للعمل على تعزيز التقدم الاقتصادي.

ويشير (Freeland, 2007) أن العناصر الأساسية للحاكمة المؤسسية في الجهاز المصرفي تتمثل في مجموعتين: تتمثل الأولى في الأطراف الداخليين وهم حملة الأسهم ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والمراقبون والمراجعون الداخليون، أما المجموعة الثانية فتتمثل في الأطراف الخارجيين، الممثلين في المودعين، وصندوق تأمين الودائع ووسائل الإعلام وشركات التصنيف والتقييم الائتماني، بالإضافة إلى الإطار القانوني التنظيمي والرقابي، أما الركائز الأساسية التي لا بد من توافرها حتى تكتمل أحكام الرقابة الفعالة على أداء البنوك فتتلخص في الشفافية وتوافر المعلومات وتطبيق المعايير المحاسبية الدولية (بازل ٢ مثلاً) والنهوض بمستوى الكفاءات البشرية من خلال التدريب.

وعليه فإن نجاح القطاع المصرفي في تحقيق أهدافه وتطلعاته مرتبط بقدرته على إنجاز المهام الموكولة له على أحسن وجه وقدرته على استكشاف العناصر المترتبة على الأداء البشري من حيث الكفاءة والإنتاجية الأمر الذي ينعكس أثره على الفعالية الكلية للمنظمة، وكذلك معرفة الدوافع التي من شأنها دعم الجهود من أجل رفع مستوى الأداء وتأسيس مفهوم الحاكمية لدى هذا القطاع. لهذا جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على أثر الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

مشكلة الدراسة:

رغم اهتمام القطاع المصرفي الأردني بقضايا الحاكمية المؤسسية، ودعم آليات الإصلاح المالي والإداري للاقتصاديات بتوفيرها وسبل وأدوات ومتطلبات تعزيز النمو الاقتصادي على أساس من المعايير الدقيقة التي تحقق الاستخدام الأمثل للموارد وبما يضمن مصالح المتعاملين. فإن تطبيق مبادئ الحاكمية كونه أحد الركائز الأساسية لمنح الائتمان للقطاع المصرفي الأردني الأمر الذي قد ينعكس إيجاباً على جهود تعزيز جذب الاستثمار الأجنبي، فإن العديد من البنوك المحلية لا تزال تنظر إلى قضايا الحاكمية باعتبارها قضايا قليلة الأهمية بسبب المنافسة بين البنوك والتي تدفع إلى التخلي عن مبادئ الحاكمية بهدف المحافظة على الحصة السوقية وتحقيق الأرباح، وأن كثيراً من هذه البنوك لم تستوعب التغير باتجاه تعزيز أبعاد الحاكمية في تأدية مهامها ووظائفها وعملياتها، فبقيت تراوح في ذاتها بعيداً عن التقدم والنجاح، وعن تحقيق أهدافها بفاعلية. (خليل، والطيب، ٢٠٠٦)، لذا فإن مشكلة الدراسة تتمثل في التساؤل التالي: أثر الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي.

أهمية الدراسة :

تنبع أهمية هذه الدراسة من خلال الموضوع الذي تعالجه «الحاكمية المؤسسية» زيادة حجم الاستثمار في الأردن.

كما وتنبع أهمية هذه الدراسة مما يلي:

١. أثر الحاكمية المؤسسية، في جذب الاستثمار الأجنبي ، ودور القطاع المصرفي في تطوير المبادئ التي تدار بها البنوك سواء تلك التي تتعلق بالإدارة العليا أو بباقي العاملين، وتقديم معلومات عن مستوى الأداء وتتيح التنبؤ باحتمالات المستقبل واحتياجات التطوير.

٢. كون مفهوم الحاكمية المؤسسية مفهوم حديث في الفكر الإداري ويحتاج إلى الكثير من الدراسات لثبيت جذوره وصولاً به إلى أقصى ما يمكن أن يقدمه هذا المفهوم.

٣. وفقاً للدراسات الأولية حول الموضوع فلا توجد دراسة بحثت في أثر الحاكمية المؤسسية، وأثرها في الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي .

٤. تعتبر حجر أساس أو زاوية للأكاديميين للاستفادة منها والبناء عليها.

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة بشكل رئيسي إلى التعرف على أثر أبعاد الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني. كما تسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

١- تقديم خلفية نظرية تتوافق مع متغيرات الدراسة وأبعادها الفرعية، لغرض تطابق الرؤيا مع الإطار الميداني .

- ٢- دعم النتائج الميدانية بالتبريرات والتفسيرات المهنية والواقعية الدالة على الحكم البيئي لإجابات المبحوثين حول المتغيرات والأبعاد المدروسة.
- ٣- تقديم توصيات تخدم التوجهات المستقبلية في القطاع المصرفي باتجاه تعزيز خصائص الحاكمية المؤسسية وحسن توظيفها في العمل الإداري بغية تعزيز جهود الاستثمار الأجنبي في المملكة الأردنية الهاشمية.

الإطار النظري والدراسات السابقة:

الإطار النظري:

لقد تم طرح وتداول العديد من البدائل المقترحة لتعريب مصطلح **Corporate Governance** ومنها الحوكمة «الحكم الرشيد، والحكم الصالح»، (القشي، والخطيب، ٢٠٠٦)، وحكم الشركات، وحكمانية الشركات، وحاكمة الشركات، والحاكمة المؤسسية، بالإضافة إلى عدد من البدائل الأخرى، مثل أسلوب ممارسة سلطة الإدارة بالشركات، وأسلوب الإدارة المثلى، والقواعد الحاكمة للشركات، والإدارة النزيمية، وغيرها. وسوف نتعامل في هذه الدراسة بمفهوم «الحاكمة المؤسسية» وذلك نظراً لأن الحاكمية (**Governance**) مأخوذة من كلمة (**Governor**) الحاكم، وليس من كلمة تحكم (**Control**) (دهمش، وأبو زر، ٢٠٠٣)، وعلاوة على ذلك فقد قرر مجمع اللغة العربية الأردني اعتماد مصطلح الحاكمية المؤسسية على أنها المقابل الأنسب لمصطلح (**Corporate Governance**) بقراره رقم ٢٠٠٤/٦/٨ بتاريخ ١٩/٥/١٤٢٥ هـ، الموافق ٢٠٠٤/٦/٨ م، (أبو زر، ٢٠٠٦).

إن مصطلح الحاكمية المؤسسية هو الترجمة المختصرة التي راجت للمصطلح **Corporate Governance**، إلا أنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد

متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم الحاكمية المؤسسية ويرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل، وفيما يلي مجموعة من التعاريف المقترحة لهذا المفهوم.

عرفته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD بأنه: «مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين والأطراف ذات العلاقة بها وهي تتضمن الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف المؤسسة والأدوات التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف وأسلوب متابعة الأداء». (www.oecd.org).

كما عرفه (Duffy, 2004) بأنه النظام الذي يقيس مقدرة الشركة على تحقيق أهدافها، ضمن إطار أخلاقي محدد نابع من داخلها باعتبارها هيئة معنوية لها أنظمتها وهيكلها الإدارية، دون الاعتماد على سلطة أي فرد أو نفوذه الشخصي. كما اعتمد البنك المركزي الأردني تعريف الحاكمية المؤسسية بأنها «مجموعة من العلاقات ما بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها، ومساهميها والجهات الأخرى التي لها اهتمام بالمؤسسة»، كما أنه يبين التركيبة التي توضح من خلالها أهداف المؤسسة، والوسائل لتحقيق تلك الأهداف، ومراقبة تحقيقها (صيام، ٢٠٠٩). ويساعد التطبيق السليم لمبادئ الحاكمية المؤسسية على تحقيق معدلات نمو مرتفعة ومستدامة وتتسم بالعدالة لأنه يؤدي إلى: تخفيض المخاطر المتعلقة بالفساد المالي والإداري التي تواجهها الشركات والدول، وتفعيل سوق المال وتعبئة المدخرات ورفع معدلات الاستثمار، وجذب الاستثمارات الأجنبية وتشجيع رأس المال المحلي على الاستثمار في المشروعات الوطنية وزيادة فرص العمل وتشغيل العمالة داخل المجتمع، وتشجيع نمو القطاع الخاص ودعم قدرته

التنافسية، وحماية حقوق الأقلية، وزيادة الثقة في الاقتصاد القومي، والشفافية والدقة والوضوح في القوائم المالية التي تصدرها البنوك وما يترتب على ذلك من زيادة ثقة المستثمرين بها واعتمادهم عليها في اتخاذ القرارات، وتتمثل مقومات الحاكمية المؤسسية في الدعائم الأساسية التي يجب توفرها لتحقيق أهداف الشركات وهي: (خليل، ٢٠٠٥)

- ١- توفر القوانين والتشريعات الخاصة بضبط الأداء الإداري في الوحدات الاقتصادية والتي تُعنى بتنظيم مجلس الإدارة وبيان مسؤوليات الإدارة التنفيذية وحقوق وواجبات أصحاب المصالح.
 - ٢- وجود لجان أساسية منها لجنة التدقيق تابعة لمجلس الإدارة.
 - ٣- وضوح السلطات والمسؤوليات بالهيكل التنظيمي في الشركة.
 - ٤- فعالية نظام التقارير وقدرته على تحقيق الشفافية وتوفير المعلومات.
 - ٥- تعدد الجهات الرقابية على أداء الوحدة الاقتصادية.
- وهناك أربعة أطراف رئيسية تتأثر وتتوثر في التطبيق السليم لقواعد الحاكمية المؤسسية وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد (الهنيني، ٢٠٠٧).

- ١- المساهمون **Shareholders**: وهم من يقومون بتقديم رأس المال للشركة عن طريق ملكيتهم للأسهم وذلك مقابل الحصول على الأرباح المناسبة لاستثماراتهم، وأيضاً تعظيم قيمة الشركة على المدى الطويل، وهم من لهم الحق في اختيار أعضاء الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.
- ٢- مجلس الإدارة **Board of Directors**: وهم من يمثلون المساهمين والأطراف الأخرى من أصحاب المصالح ومجلس الإدارة يقوم باختيار المديرين التنفيذيين

والذين يوكل إليهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، بالإضافة إلى الرقابة على أدائهم، كما يقوم مجلس الإدارة برسم السياسات العامة للشركة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين.

٣- الإدارة **Management**: وهي المسؤولة عن الإدارة الفعلية للشركة وتقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة. وتعتبر إدارة الشركة هي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة إلى مسئوليتها تجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.

٤- أصحاب المصالح **Stakeholders**: وهم مجموعة الأطراف الذين لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، ونظراً للاهتمام المتزايد بمفهوم الحاكمة. فقد حرصت العديد من المؤسسات على دراسة مفهوم الحوكمة وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه، ومن هذه المؤسسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حيث تم وضع مبادئ الحاكمة المؤسسية، ومنذ الموافقة على المبادئ في عام ١٩٩٩ أصبحت تشكل أساساً لمبادرات الحاكمة المؤسسية في كل من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وغيرها من الدول على حد سواء، وقد أصدرت خمسة مبادئ توصلت إليها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في عام ١٩٩٩، علماً بأنها قد أصدرت تعديلاً لها في عام ٢٠٠٤ وأصبح بموجبه عدد المبادئ ستة وتتمثل في: (OECD, 2004)

أ - ضمان وجود أساس لإطار فعال للحاكمة المؤسسية: يجب أن يتضمن إطار الحاكمة المؤسسية كلا من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يجب أن يكون متوافقاً مع أحكام القانون، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات فيما بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة.

ب - حفظ حقوق جميع المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية: وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد ربحي، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة.

ج- المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين: ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين، بما في ذلك مساهمي الأقلية والمساهمين الأجانب. وينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم.

د- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يتم الاعتراف بمصالح أصحاب الحقوق التي ينشئها القانون، أو تنشأ نتيجة لاتفاقيات متبادلة، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة.

هـ- الإفصاح والشفافية: ينبغي في إطار الحاكمية المؤسسية أن يتم ضمان القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي، والأداء، وحقوق الملكية، وحوكمة الشركة، وينبغي أن يتضمن الإفصاح والشفافية.

و - مسئوليات مجلس الإدارة: ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يتضمن التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسئوليته أمام الشركة والمساهمين.

ويرى (Alamgir, 2007) أن الحاكمية في القطاع المصرفي تعني مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا للبنك وحماية حقوق حملة الأسهم والمودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالأطراف الخارجية، التي تتحدد من خلال

الإطار التنظيمي وسلطات الهيئة الرقابية. وتنطبق الحاكمية في الجهاز المصرفي سواء على البنوك العامة أو البنوك الخاصة أو المشتركة.

ويسعى مفهوم الحاكمية المؤسسية لتقديم إجابات لعدة تساؤلات من أهمها: كيف يضمن المستثمرون ألا تُسيء الإدارة استغلال أموالهم؟ وكيف يتأكد المستثمرون من أن الإدارة تسعى إلى تعظيم ربحية وقيمة أسهم الشركة في الأجل الطويل؟ وقد أسفر ذلك عن الاهتمام بالدور الذي يلعبه مفهوم الحاكمية المؤسسية في التأكيد على الالتزام بالسياسات والإجراءات الرقابية وعلى دورها في جذب الاستثمارات وتدعيم اقتصاديات الدول، من خلال وضع أسس للعلاقة بين مجلس الإدارة والمديرين والمستثمرين وأصحاب المصالح بالشكل الذي يؤدي إلى وجود شفافية في التعامل بين هذه الأطراف والذي يؤدي إلى منع حدوث أزمات مالية في المستقبل، وقد أصبح من الواضح تماماً أن تطبيق مفهوم الحاكمية المؤسسية يحدد بدرجة كبيرة مصير الشركات ومصير اقتصاديات الدول في عصر العولمة، (حسن، ٢٠٠٦).

إن تشجيع الاستثمار يتطلب وجود مؤسسات مستقرة وأنظمة وقوانين، فوجود القوانين الملائمة مثلاً التي تنظم شؤون الشركات والعلاقة بين أرباب العمل والعمال والنشاط المصرفي وإصدار الأوراق المالية والضرائب ونشاطات الاستيراد والتصدير كل ذلك يلعب دوراً رئيسياً في توجيه عمليات الاستثمار وفق مخططات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول (الضمور، ٢٠٠٤).

ويرى (قدومي، ٢٠٠٦) أن الاستثمار الأجنبي يعد وسيلة لسد الفجوات التي تعاني منها الاقتصاديات النامية والمتمثلة بالفجوة الادخارية وفجوة الصادرات، حيث إن الاستثمارات الأجنبية تؤدي إلى عدم إرهاق الموارد الاقتصادية المحلية المتاحة كون الاستثمارات الأجنبية لا يترتب عليها التزام الدفع من الدولة المضيفة

مثل القروض. وبالتالي ستؤدي إلى دفع عجلة التنمية الاقتصادية في البلدان المتلقية لها.

ويمكن النظر إلى العوامل والمخاطر السياسية والاقتصادية والاجتماعية للدولة التي تؤثر سلباً أو إيجاباً على تدفق الاستثمارات للدولة وبالتالي على قيام الشركات الأجنبية باستثمار أموالها في هذه الدولة وعمل أطار يسهل عملية تقييم هذه المخاطر، ومن هذه العوامل المؤثرة في جذب أو طرد الاستثمار إلى الدولة (زريقات، ٢٠٠٦).

- ١ - المخاطر القانونية والتنظيمية والتشريعية المؤثرة على جذب الاستثمارات الأجنبية الحقيقية.
- ٢ - العلاقة بين السياسة المالية التي تنتهجها الدولة وحجم تلك الاستثمارات المراد جذبها؟
- ٣ - السياسات النقدية التي يتبعها البنك المركزي للدولة وجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- ٤ - السياسات الحكومية للتجارة الخارجية في الدولة ومدى نجاحها في جذب الشركات الأجنبية للاستثمار.
- ٥ - دور قوانين التلوث وحماية البيئة والتقيدها وأثرها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

الدراسات السابقة:

أشارت نتائج المسح المكتبي للأدبيات والدراسات السابقة عدم وجود دراسات على حد علم الباحث تبحث بشكل مباشر في أثر أبعاد الحاكمية المؤسسية

على جذب الاستثمار الأجنبي للقطاع المصرفي ، لذلك حاولت هذه الدراسة توظيف ما جاء في الدراسات السابقة قدر الإمكان، وحيث كان ذلك ممكناً لتحقيق أهدافها: أجرت (المجالي، ٢٠٠٩) دراسة بعنوان «مدى توافر أبعاد خصائص الحاكمية المؤسسية، وأثرها في الفاعلية التنظيمية في البنوك التجارية العاملة في الأردن» هدفت إلى التعرف على مدى توافر خصائص الحاكمية، وأثرها في الفاعلية التنظيمية لدى العاملين في البنوك التجارية العاملة في الأردن، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطوير استبانة لغرض جمع البيانات وتوزيعها على عينة مكونة من (٢٨٧) مبحوثاً، تم اختيارهم بطريقة عشوائية بسيطة، واستخدمت الأساليب الإحصائية الوصفية، المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأساليب الإحصائية التحليلية (معامل الارتباط بيرسون، وتحليل الانحدار المتعدد والمتدرج). وتوصلت الدراسة إلى نتائج من أهمها:

١. أن تصورات المبحوثين لأبعاد خصائص الحاكمية جاءت بدرجة متوسطة. وأن تصوراتهم لأبعاد الفاعلية التنظيمية، جاءت بدرجة مرتفعة.
٢. وجود أثر لأبعاد الحاكمية في الفاعلية التنظيمية لدى المبحوثين في البنوك التجارية العاملة في الأردن.

أما دراسة (أبورشيد، ٢٠٠٨) بعنوان: «أثر عولمة التقارير المالية في تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية». (دراسة ميدانية على بيئة الأعمال السورية). هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر عولمة التقارير المالية في جذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية وأثرها في اتخاذ القرار الاستثماري. وإتباع المبادئ والمعايير الدولية في إعداد التقارير المالية. اعتمد الباحث المنهج الوصفي والمنهج التحليلي كما اعتمد الباحث الدراسة الميدانية لبيئة الأعمال في سوريا ممثلة بشركات مساهمة، توصلت الدراسة إلى أن التقارير المالية التي أعدت على أساس مبادئ عالمية موحدة لعبت

الدور الأساسي في تهيئة مناخ استثماري مناسب ومشجع للاستثمار في الجمهورية العربية السورية كما شكلت عامل جذب للاستثمارات المحلية والأجنبية. وكذلك توصلت إلى أن عولمة التقارير المالية استخدمت في إزالة العقبات التي تواجه اتخاذ القرار الاستثماري.

أما دراسة (داودي، ٢٠٠٨) فجاءت بعنوان «الحوكمة وتحسين أداء المؤسسات». وهدفت إلى تقليل تكاليف النزاعات التي تنشأ بين المديرين بموجب السلطة التقديرية المتوفرة عليها لإدارة مختلف العقود ومجموع أصحاب المصالح عن طريق خلق تحالف تعاوني يضمن التوازن في تحقيق مصالح جميع الأطراف بما في ذلك استثمارية المؤسسة وتعزيز مقدراتها التنافسية، وهدفت أيضًا إلى دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه نظم الحوكمة في تحسين أداء الشركات بالحد من الانحرافات والفساد المالي والإداري. وقد توصل الباحث إلى أن نظم الحوكمة الشركات من حيث قدرتها على الاستمرارية في المدى الطويل تتطلب وجوب إعادة توزيع عادل بين أعضاء مجلس الإدارة والمديرين وأصحاب المصالح، والتكيف مع المتغيرات الذي يؤدي إلى وجود آليات وقائية تجنب المؤسسة الوقوع في أزمات من نوع الإخلال بالواجب، وأن تطبيق نظم الحوكمة يؤدي إلى تحسين الأداء.

وفي دراسة قامت بها (الهنيي، ٢٠٠٧) بعنوان «تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية» حيث هدفت هذه الدراسة إلى تطوير نظام للحاكمية المؤسسية لتعزيز استقلالية مدققي الحسابات القانونيين في الشركات المساهمة العامة الأردنية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تصميم وتطوير استبانة، وتوزيعها على عينة مكونة (١١٢) مدققاً، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

١. وجود إدراك جيد لدى مدققي الحسابات القانونيين في الشركات المساهمة العامة الأردنية لمفهوم الحاكمية المؤسسية.

٢. تؤثر كفاءة نظام الحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة إيجاباً في استقلالية مدققي الحسابات القانونيين.

أما دراسة (جبر، ٢٠٠٧) بعنوان: «العوامل المؤثرة على عملية اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر». (دراسة مقارنة، حالة الأردن ومصر واليمن). هدفت الدراسة إلى بناء تصور متكامل عن العوامل المؤثرة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الأردن ومصر واليمن. وإلقاء الضوء على التحديات ونقاط الضعف التي تواجه هذا النوع من الاستثمار واقتراح المعالجات المناسبة لها. ولتحقيق هذا الهدف فقد تمت صياغة فرضيات محددة بحيث يتم التعرف من خلالها على أهم العوامل التي تؤثر على عملية اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تلك الدول.

ويتكون مجتمع الدراسة من الشركات ذات الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الأردن ومصر واليمن والمستثمرة في قطاع الإنتاج سواء المملوكة كلياً أم جزئياً مع شركاء محليين حيث يبلغ عددها ٦٦٠ شركة، وتم اختيار عينة عشوائية بسيطة بنسبة ٥٪ حيث بلغ حجم العينة التي خضعت للدراسة ٣٣٣ شركة. وتم اعتماد الأسلوب الوصفي والتحليلي في كافة جوانب الدراسة، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العوامل الاقتصادية والسياسية والتشريعية والبنية التحتية والبيئة الاقتصادية وبين الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الأردن ومصر واليمن، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين العوامل الثقافية وبين الاستثمار الأجنبي في كل من الأردن ومصر واليمن.

دراسة (الجعدي، ٢٠٠٧)، بعنوان: «مستوى الحاكمية المؤسسية وأثره في أداء الشركات»، هدفت الدراسة إلى تكييف وتطبيق نموذج (Credit Lyonnais

Securities Asia CLSA) لقياس مستوى الحاكمية المؤسسية في الأردن ومن ثم قياس العلاقة ما بين مستوى الحاكمية المؤسسية والأداء المؤسسي. المناظر (الأداء المالي، والأداء التشغيلي، وأداء الأسهم، والأداء السوقي). ومن أجل قياس مستوى الحاكمية المؤسسية، تم توزيع مائة وخمسة وأربعون استبانة على عينة الدراسة المتمثلة في جميع الشركات المدرجة من قطاعي الصناعة والخدمات، أما البيانات المالية لأغراض قياس الأداء المؤسسي فقد تم احتسابها من خلال البيانات المالية المنشورة للشركات عينة الدراسة للعام ٢٠٠٥، وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين مستوى الحاكمية المؤسسية ومستوى الأداء المالي والتشغيلي المناظر كلا على حده ولم تكن العلاقة ذات دلالة إحصائية في قطاع الخدمات. وقد أوصت الدراسة بأن يتم تطوير نموذج (CLSA) لقياس الحاكمية المؤسسية لمختلف المؤسسات في الأردن.

وقام (زريقات، ٢٠٠٦) بدراسة بعنوان «أثر مخاطر الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة» حالة الأردن. وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل والمخاطر السياسية والاقتصادية والاجتماعية للدولة التي تؤثر سلباً أو إيجاباً على تدفق الاستثمارات للأردن وبالتالي على قيام الشركات الأجنبية باستثمار أموالها في هذا البلد وعمل أطار يسهل عملية تقييم هذه المخاطر. وتخلص مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة على الأسئلة التالية والتعرف على العوامل المؤثرة في جذب أو طرد الاستثمار إلى الأردن.

١. ما هي مخاطر الدولة المؤثرة على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى البلد بشكل عام ومدى وجودها في الأردن بشكل خاص؟

٢- هل يوجد علاقة بين السياسة المالية التي تنتهجها الدولة في الأردن وحجم تلك الاستثمارات؟

٣- ما تأثير السياسات النقدية في الأردن خلال العقد الماضي على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة كما يراها المستثمرون؟

٤- ماهي السياسات الحكومية للتجارة الخارجية في الأردن؟ وهل نجحت في جذب الشركات الأجنبية للاستثمار في الأردن؟

٥- ما تأثير معرفة قوانين التلوث وحماية البيئة والتقيدها على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الأردن.

وقام (قدومي، ٢٠٠٦) بدراسة بعنوان: «العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الأردن» دراسة تحليلية للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٣). هدفت الدراسة تهدف إلى التعرف على حجم وطبيعة الاستثمارات الأجنبية المباشرة (العينية) في الأردن والعوامل التي تؤثر عليها للفترة (١٩٩٦-٢٠٠٣) حيث تناول الباحث دراسة حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومعدل تغيرها السنوي مع تحديد العوامل المؤثرة عليها، والتعرف على قوة وطبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن تأثير المتغيرات المستقلة كحزمة واحدة على حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت قوية جداً. كما تضمنت الدراسة بعض التوصيات التي تركز على ضرورة توفير العوامل والمناخ الاستثماري المناسب لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي يكون للحكومة المسؤولية الأساسية في توفير هذا المناخ مع عدم إغفال دور مؤسسة تشجيع الاستثمار في هذا الخصوص.

دراسة (Chan, et. al., 2010) بعنوان: «الاستثمار الأجنبي المباشر المنشأ والإنتاجية الإقليمية في الصين: مقارنة بين الصين والولايات المتحدة واليابان».

هدفت الدراسة إلى بيان ارتفاع مستوى الاستثمار الأجنبي في الصين واعتباره من القوى الدافعة والرئيسية في تعزيز النمو الاقتصادي الإقليمي في الصين، وأثره على الإنتاجية الإقليمية وتوصلت الدراسة إلى أن المناطق الساحلية أكثر استيعاب للاستثمار الأجنبي المباشر من المناطق غير الساحلية أيضاً أن الفجوة التكنولوجية بين هاتين المنطقتين كان لها الأثر الواضح في تركيز الاستثمار الأجنبي المباشر في المناطق الساحلية، كذلك توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر في الإنتاجية الإقليمية للصين أكثر من تأثيره في الإنتاجيات الإقليمية لكل من اليابان والولايات المتحدة. بسبب الفجوة التكنولوجية للصين مقارنة باليابان والولايات المتحدة، حيث جاءت الصين في المستوى الأول فيما يخص التأثير بالاستثمار الأجنبي المباشر تليها بالمستوى الثاني الولايات المتحدة ومن ثم اليابان باعتبارها الدولة الراضية للاستثمار الأجنبي المباشر وبعدها البلدان الساحلية في المرتبة الرابعة. وكذلك توصلت الدراسة إلى نتيجة وهي إذا كانت الاستثمارات الأجنبية المباشر لها أهمية في إدخال التقنية التكنولوجية للدولة المضيفة فلا بد للدول التي تعاني من هذه الفجوة أن تسعى جاهدة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لها.

قام أيشلر (Eichler, 2009) بدراسة بعنوان «الفساد والاستثمار الأجنبي المباشر»: العلاقة بين الدولة المضيفة والدولة المستثمرة واستعدادهم للرشوة. هدفت الدراسة إلى بيان العلاقة العكسية بين الدولة المضيفة والدولة المستثمرة والفساد الإداري واستعداد موظفي الجهتين لأخذ الرشوة وأثرها في الاستثمار الأجنبي بالنسبة للطرفين (المضيف والمستثمر)، حيث نلاحظ أن الاستثمار الأجنبي يتجه للدول التي توجد فيها أنظمة صارمة لمكافحة الفساد وأن الشركات تتنافس فيما بينها للحصول على استثمارات في مثل هكذا دول، في حين لو كانت الدولة المضيفة غير

محصنة من ناحية القوانين والأنظمة التي تكافح الفساد والرشوة فنلاحظ عزوف الاستثمار الأجنبي المباشر من الدخول لمثل هذه الدولة وذلك لعدم توفر الوقت الكافي للمستثمر للقيام برشوة الموظفين البيروقراطيين في الدولة المضيفة، ومن جهة أخرى فإن كانت الدولة المستثمرة غير محصنة بأنظمة لمكافحة الفساد والرشوة فيما يخص موظفيها هنا نلاحظ عدم رغبة الدولة المضيفة باستقبال مثل هذه الاستثمارات. وتوصلت الدراسة إلى نتيجة وهي أنه يتعين على البلدان أن تستفيد من الإصلاح في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وأجرت المبارك (Almubarak, 2009) دراسة بعنوان «محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية من خلال تحليلات الدول». تهدف هذه الدراسة إلى بيان المحددات التي تعيق الاستثمار الأجنبي من التدفق إلى اقتصاديات المملكة السعودية، والإمارات العربية المتحدة، وفنزويلا، وسنغافورة، وسويسرا. وتطرق هذه الدراسة لأهم العوامل الاقتصادية والبنية التحتية والحوافز، التي تقدمها الدولة المضيفة للاستثمار والتي تساعد على تدفق الاستثمارات الأجنبية، ولقد استعرضت الدراسة بعض الأدبيات ذات الصلة بشأن الموضوع وناقشت الهيكل الاقتصادي العام للمملكة العربية السعودية وقامت الباحثة باتباع منهجية للدراسة بتسجيل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تبعاً للتقلبات في العملة والنتائج المحلي الإجمالي وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها، وجود علاقة إيجابية بين معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي وتوافر البنية التحتية الجيدة وبين تدفق الاستثمار إلى البلد، وكذلك زيادة حجم الواردات بسبب الانفتاح الاقتصادي، في حين أن الحوافز التي تمنحها الدولة المضيفة للاستثمار جاءت بالمرتبة التالية بعد العوامل الاقتصادية والبنية التحتية.

أجرى جياو (Jiao, ٢٠٠٨) دراسة بعنوان «اتجاه تطور القانون في الصين على الاستثمار الأجنبي». هدفت الدراسة إلى بيان أثر تطور النظام القانوني في الصين خلال فترة الإصلاح والانفتاح على الاستثمار الأجنبي للثلاثين سنة الماضية، حيث أصبح لدى الصين خلال هذه الفترة خبرة متراكمة في مجال الاقتصاد العالمي والشركات المستثمرة وانعكس هذا التطور في مجال الاقتصاد على التشريعات القانونية الخاصة بالاستثمار الأجنبي، بحيث أصبحت هذه القوانين أكثر ملائمة لمتطلبات التنمية والإصلاحات المالية والانفتاح الاقتصادي خلال فترة ٣٠ سنة، وتوصلت الدراسة إلى أن التطور في القانون الصيني له أثره الواضح على الاستثمارات الأجنبية وأصبح عامل جذب لها.

وفي دراسة قام بها (Duffy, 2004) بعنوان «استثمارات العميل الحاكمية المؤسسية» حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى مساهمة الحاكمية المؤسسية في رفع قيم الأسهم في الأسواق المالية وتوعية العملاء بالاستثمار في أسهم تلك الشركات التي تفعل ممارسات الحاكمية المؤسسية بشكلها الصحيح، وتوصلت الدراسة إلى أن ٣٣٪ من الشركات التي تم سؤالها عن مدى تطبيقها لشروط سوق نيويورك للأوراق المالية تطبق تلك الشروط، وأن كلا من المحاسبين القانونيين وعملائهم يواجهون صعوبات جديّة بالحصول على معلومات عن الشركات التي تفعل الحاكمية المؤسسية في نظامها.

وأجرى (Keefer, 2004) دراسة بعنوان «مراجعة الاقتصاد السياسي للحاكمية من حقوق الملكية للتصويت» وحاولت الدراسة فهم التأثيرات المختلفة على أبعاد الحكمانية وأثرها على التنمية الاقتصادية ومصادرها وترى أن الحكمانية مفهوم يستعمل لاحتواء واعتناق المفاهيم المتباينة فيما يتعلق بتأثيرها على التنمية الاقتصادية وأن التقدم المستقبلي في مجال تطوير السياسة سيعتمد على دراسة وتحليل عناصر

الحكمانية ومنها أمن حقوق الملكية ونوعية الأداء البيروقراطي والفساد وحقوق التصويت والمسؤولية والتطوير المستقبلي سيعتمد على العلاقة الارتباطية بين مشاكل الحكمانية والاختلافات في البيئة السياسية ومطروحات الحكومات لتصحيح الاختلال ومعالجة المشكلات.

وقام (Andrew, et. al., 2003) بدراسة بعنوان: «العوامل المؤثرة على الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمارات المشتركة». كانت هذه عبارة عن دراسة مقارنة بين كل من دولة البحرين وأيرلندا الشمالية للتعرف على الحوافز المقدمة ومستوى الرضا المصاحب للاستثمارات الأجنبية من وجهة نظر المديرين العاملين، وأسباب تفضيل دولة على أخرى في إقامة المشاريع، إن كان استثماراً أجنبياً كاملاً أو مشتركاً أما في أيرلندا فكانت معظم المشاريع غير مشتركة الملكية وفقط أربعة مشاريع مشتركة الملكية، ومن العوامل الرئيسية التي تساعد على تدفق الاستثمارات الأجنبية معدلات الضرائب والبنية التحتية والاستقرار السياسي، والتي توفرت في تلك الدولتين ولكن بأشكال متفاوتة، وأن تدني الأجور لم يكن من العوامل الرئيسية لجذب الاستثمارات الأجنبية، وأيضاً لم يكن المستوى الثقافي ذا تأثير مهم في جذب الاستثمارات الأجنبية.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

من الواضح أن هذه الدراسة تلتقي مع بعض الدراسات السابقة التي تناولت كلاً من موضوعي الحاكمية المؤسسية وجذب الاستثمار الأجنبي في بعض المتغيرات الفرعية والأبعاد، لكن ما يميزها، بالإضافة إلى الاختلاف من حيث الهدف ومجتمع الدراسة والعينة، هو احتوائها هذه الأبعاد مضافاً لها أبعاد أخرى ضمن إطار الدراسة وحدودها، كذلك أنها تعتبر المحاولة الأولى على مستوى القطاع المصرفي الأردني. وقد ساعد استعراض الدراسات السابقة في إلقاء نظرة على

أثر الحاكمية المؤسسية وأبعادها، والعوامل ذات التأثير الإيجابي أو السلبي عليها، وأثرها في جذب الاستثمار الأجنبي، لهذا جاءت هذه الدراسة لسدّ النقص الحاصل في هذا المجال، وهذا ما يميّز الدراسة عن غيرها.

فرضيات الدراسة :

اعتمدت الدراسة على الفرضية الرئيسة وثلاث فرضيات فرعية وهي:

الفرضية الرئيسة: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني .

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على حجم الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات

مجلس الإدارة) على مجالات الاستثمار بوصفة بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحكومة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على عائد الاستثمار بوصفة بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

منهجية الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي تضمن أسلوب المسح المكتبي وذلك بالرجوع إلى المصادر العربية والأجنبية الجاهزة، بهدف بناء الإطار النظري لهذه الدراسة، إلى جانب استخدام أسلوب المسح الميداني لجمع البيانات بواسطة أداة الدراسة، وتحليلها إحصائياً لاختبار صحة الفرضيات، والإجابة على أسئلتها.

مجتمع الدراسة:

تكون مجتمع الدراسة من كافة المدراء في البنوك التجارية العاملة في الأردن والمشار إلى أعدادهم وتوزيعهم على البنوك في التقرير السنوي السادس والأربعون للبنك المركزي الأردني نهاية عام (٢٠١٠)، وإحصائيات جمعية البنوك في الأردن نهاية سنة (٢٠١٠).

وتشير هذه الإحصائيات أن مجموع المديرين قد بلغ نهاية عام ٢٠١٠ (٦٥٢) مديراً ومديرة موزعين على ستة عشر- بنكاً تشمل (٥٨٢) فرعاً ومكتباً، بما فيها المراكز الرئيسية لهذه البنوك منتشرة في جميع أنحاء المملكة الأردنية الهاشمية.

عينة الدراسة:

تم اخذ عينة عشوائية بسيطة تمثل حوالي (٥٠٪) من جميع المديرين في البنوك التجارية العاملة في الأردن، وقد تم توزيع (٣٢٦) استبانة على عينة الدراسة، وتم توزيع الاستبانات على جميع مفردات العينة، حيث استرجع (٢٥٦) استبانة، وتم استبعاد (٨) استبانات لعدم صلاحيتها للتحليل الإحصائي، ليصبح عدد الاستبيانات الصالحة للتحليل (٢٤٨) استبانة لتشكل ما نسبته (٣٨٪) من مجتمع الدراسة الكلي، وما نسبته (٧٦,١٪) من عينة الدراسة الكلية.

أداة الدراسة:

لتحقيق هدف هذه الدراسة المتمثلة في دراسة الحاكمية المؤسسية، وأثرها في جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي في المملكة الأردنية الهاشمية، فقد تم تطوير أداة الدراسة بالاعتماد على الأدب النظري لمفهوم وأبعاد الحاكمية المؤسسية على الاستثمار الأجنبي، إضافة إلى الاطلاع على عدد من الاستبانات المستخدمة في الدراسات السابقة ذات العلاقة. وقد تم مراعاة أن تكون الاستبانة متكيفة مع البيئة المبحوثة، وتشتمل أداة الدراسة على ثلاثة أجزاء هي:

الجزء الأول (المتغيرات الديمغرافية):

ويتكون هذا الجزء من ستة عوامل منها: (المؤهل التعليمي، والعمر، وسنوات الخبرة، والمسمى الوظيفي).

الجزء الثاني: المتغير المستقل (الحاكمية المؤسسية): وتمت صياغة فقرات هذا المتغير من خلال الاستعانة بدراسات كل من (المجالي، ٢٠٠٩؛ داودي، ٢٠٠٨؛ الجعيد، ٢٠٠٧؛ القشي، والخطيب، ٢٠٠٦؛ أبو زر، ٢٠٠٦). وقد تم إجراء التعديلات اللازمة على الاستبانة لكي تناسب أهداف الدراسة ويتضمن هذا الجزء المتغيرات التالية: (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة).

أما الجزء الثالث: وهو العامل التابع (جذب الاستثمار الأجنبي)، فقد تم تطوير هذه الأبعاد بالرجوع للاستبيانات التي صممها كل من (أبو رشيد، ٢٠٠٨؛ جبر، ٢٠٠٧؛ زريقات، ٢٠٠٦). وقد تم إجراء التعديلات اللازمة على الاستبانة لكي تناسب أهداف الدراسة ويتضمن هذا الجزء المتغيرات التالية: (حجم الاستثمار، ومجالات الاستثمار، وعائد الاستثمار). وتم تصنيف الإجابات وفق مقياس (ليكرت الخماسي)، وحددت بخمس إجابات هي (تنطبق دائماً، تنطبق غالباً، تنطبق أحياناً، تنطبق نادراً، لا تنطبق أبداً)، وأعطيت الإجابات أرقاماً من (١-٥)، بحيث يدل الرقم (١) على (لا تنطبق إطلاقاً) والرقم (٢) على (تنطبق نادراً) والرقم (٣) على (تنطبق أحياناً) والرقم (٤) على (تنطبق غالباً) والرقم (٥) على (تنطبق دائماً).

صدق أداة الدراسة:

لقد تم عرض الاستبانة على (٩) محكمين من أعضاء هيئة التدريس في أقسام المحاسبة في الجامعات الأردنية، وطلب منهم تنقيح ومراجعة فقرات الاستبانة من حيث مدى وضوح الفقرات وجودة صياغتها اللغوية، ومدى انتهائها للمجال الذي تم تقسيمه، وتعديل أو حذف أي من الفقرات التي يرون إنها لا تحقق الهدف من

الاستبانة، حيث جمعت البيانات من المحكمين بعد ذلك، وتمت إعادة صياغتها وفق ما اتفق عليه (٨٠٪) من المحكمين، حيث استقرت غالبية آرائهم على تعديل بعض العبارات، أو استبدال كلمات بأخرى وفق ما يناسب البيئة المبحوثة.

ثبات الأداة :

للتحقق من ثبات الأداة تم تطبيقها على عينة استطلاعية تكونت من (٣٠) موظفاً، تم استثنائهم من عينة الدراسة. وقد تم استخدام معادلة كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha Equation) للاتساق الداخلي، لحساب معامل ثبات الأداة لكل أداة من أدوات الدراسة والجدول رقم (١) يوضح نتائج ذلك :

جدول رقم (١)

معاملات الثبات لكل أداة من أدوات الدراسة

الأداة	الأبعاد	معامل الثبات
الحاكمة المؤسسية	وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	٠,٨٧
	حفظ حقوق المساهمين	٠,٨٢
	المعاملة المتساوية	٠,٨٣
	دور أصحاب المصالح	٠,٨٨
	الإفصاح والشفافية	٠,٩٠
	مسؤوليات مجلس الإدارة	٠,٨٦
الاستثمار	حجم الاستثمار	٠,٨٥
	مجالات الاستثمار	٠,٨٤
	عائد الاستثمار	٠,٨٩

تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (١) إلى أن معاملات الثبات لأبعاد أداة

الحكمانية تراوحت بين (٠,٨٢ - ٠,٩٠) وأن معاملات الثبات لأبعاد أداة إعادة هندسة العمليات الإدارية (الهندرة) تراوحت بين (٠,٨٤ - ٠,٨٩) وتعتبر هذه القيم ممتازة لأغراض الدراسة.

المعالجات الإحصائية:

بعد أن تم إدخال البيانات باستخدام برنامج الرزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.16)، تم استخدام المعالجات الإحصائية التالية

١. معادلة كرونباخ ألفا (Cronbach's Alpha) للاتساق الداخلي للتحقق من ثبات أداة الدراسة.

٢. تحليل التباين للانحدار (Analysis Of variance) للتأكد من صلاحية النموذج لاختبار فرضيات الدراسة

٣. تحليل الانحدار المتعدد (Multiple Regression Analysis) لاختبار مدى تأثير المتغير المستقل، على المتغير التابع.

٤. تحليل الانحدار المتعدد التدريجي (Stepwise Multiple Regression Analysis) لاختبار دخول المتغيرات المستقلة في معادلة التنبؤ بالمتغير التابع.

التعريفات النظرية والإجرائية:

أولاً: المتغير المستقل الحاكمية المؤسسية: هي مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم وغيرهم من المساهمين والأطراف ذات العلاقة بها وهي تتضمن الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف المؤسسة والأدوات التي يتم بها تنفيذ هذه الأهداف وأسلوب متابعة الأداء (OECD 2004) ويقاس هذا البعد من خلال فقرات الاستبانة التي تحمل الأرقام من (١ - ٣٠)، وتتكون الحاكمية من ستة أبعاد، وفيما يلي توضيح لكل بعد من هذه الأبعاد.

- ١ - ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات: يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات كلا من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، وأن يكون متناسقا مع أحكام القانون، وأن يصيغ بوضوح تقسيم المسؤوليات فيما بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة
- ٢ - حفظ حقوق جميع المساهمين: وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد في الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الهيئة العامة.
- ٣ - المعاملة المتساوية للمساهمين: وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، وحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الهيئة العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو من الاتجار في المعلومات الداخلية، وكذلك حقهم في الاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين.
- ٤ - دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك: وتشمل احترام حقوقهم القانونية، والتعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق، وكذلك آليات مشاركتهم الفعالة في الرقابة على البنك، وحقهم على المعلومات المطلوبة. ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين والعملاء.
- ٥ - الإفصاح والشفافية: وتتناول الإفصاح عن المعلومات الهامة ودور المدقق الخارجي، والإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم، والإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين. ويتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب ودون تأخير.

٦- مسئوليات مجلس الإدارة: وتشمل هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية اختيار أعضائه ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

ب. المتغير التابع: الاستثمار الأجنبي: هي تلك المشاريع التي تجاوزت (أو أتت من خارج) حدود الدولة الأم (صاحبة الموارد الاقتصادية)، بهدف جني الأرباح، وتحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية، أو السياسة، أو الاجتماعية. (زريقات، ٢٠٠٦) ويقاس هذا البعد من خلال فقرات الاستبانة التي تحمل الأرقام من (٣١-٤٨). وسيتم قياس هذا المتغير من خلال الأبعاد الآتية:

١. حجم الاستثمار: ويقصد به قيمة الاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى البلد في فترة زمنية معينة والذي يتأثر عادة بالاستقرار الاقتصادي والأمني وبالحوافز التي تمنحها الدولة المضيف للاستثمار وكذلك الإعفاءات الضريبية والجمركية.

٢. مجالات الاستثمار: وهو إما أن يكون مادي بحيث يتركز الاستثمار في القطاعات المختلفة (التصنيع، الصحة، الخدمات، السياحة، والتعليم وغيرها) أو قد يكون استثمار مالي أي يتركز في محفظة الأوراق المالية كالأسهم والسندات والأوراق المالية.

٣. عائد الاستثمار: ويقصد به مجموعة الأهداف الاقتصادية والمالية التي يسعى إليها المستثمر، كجني الأرباح، وفتح أسواق جديدة، والاستفادة من الميزات النسبية بين البلدان المختلفة وتحقيق الأحجام الضخمة للمشروعات، بل قد يتعدى ذلك إلى غايات سياسية واجتماعية وثقافية كنشر ثقافة الدولة الأجنبية أو تجارتها في مجتمع البلد المضيف.

أنموذج الدراسة:

أن المتغير المستقل في هذه الدراسة هو الحاكمية المؤسسية والمتغير التابع الاستثمار الأجنبي

شكل (١) أنموذج الدراسة الافتراضي



المصدر: الباحث

اختبار الفرضيات واستخلاص النتائج:

قبل البدء في تطبيق تحليل الانحدار المتعدد والتدريجي لاختبار فرضيات الدراسة، قام الباحث بإجراء تحليل التباين للانحدار للتأكد من صلاحية نموذج الدراسة واختبار الفرضية الرئيسة.

جدول (٢)

نتائج تحليل التباين للانحدار (Analysis Of variance) للتأكد من صلاحية النموذج
لاختبار فرضيات الدراسة.

المتغير التابع	درجات الحرية	معامل التحديد R^2	قيمة F المحسوبة	مستوى دلالة F
جذب الاستثمار	(٢٤١، ٦)	٠,٦٣٤	*٢١٣,٠٨٢	٠,٠٠٠
حجم الاستثمار	(٢٤١، ٦)	٠,٥٨١	*١٦١,٢١٤	٠,٠٠٠
مجالات الاستثمار	(٢٤١، ٦)	٠,٣٦٤	*٩١,٣١٨	٠,٠٠٠
عائد الاستثمار	(٢٤١، ٦)	٠,٤٣١	*١٣١,٠١٩	٠,٠٠٠

* ذات دلالة إحصائية على مستوى $(\alpha \leq ٠,٠٥)$

يوضح الجدول (٢) صلاحية نموذج اختبار فرضيات الدراسة، ونظراً لارتفاع قيمة (F) المحسوبة عن قيمتها الجدولية على مستوى دلالة $(\alpha \leq ٠,٠٥)$ ودرجات حرية (٢٤١، ٦)، حيث إن أبعاد الحاكمية المؤسسية تفسر (٦٣,٤٪) من التباين في بُعد (جذب الاستثمار)، كما تُفسر أيضاً (٥٨,١٪) من التباين في بُعد (حجم الاستثمار)، وتُفسر أيضاً (٣٦,٤٪) من التباين في بُعد (مجالات الاستثمار)، وأخيراً فسرت أبعاد الحاكمية المؤسسية (٤٣,١٪) من التباين في بُعد (عائد الاستثمار)، وجميع ذلك يؤكد دور وأثر أبعاد الحاكمية المؤسسية في تفسير الأبعاد التابعة لجذب الاستثمار. وبناء على ذلك نستطيع اختبار فرضيات الدراسة على النحو التالي:

الفرضية الرئيسة: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب

أثر الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني
د/ شاهر فلاح العرود

ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.
جدول رقم (٣)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر الحاكمية المؤسسية بأبعادها المختلفة في جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي

المتغيرات التابعة المتغيرات المستقلة	جذب الاستثمار	حجم الاستثمار	مجالات الاستثمار	عائد الاستثمار
وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	(*t= 3.147) (Beta=0.258)	(*t= 2.541) (Beta=0.211)	(t= 1.77) (Beta=0.087)	(*t= 2.133) (Beta=0.131)
حفظ حقوق المساهمين	(*t= 3.564) (Beta=0.273)	(*t= 6.442) (Beta=0.336)	(*t= 2.640) (Beta=0.111)	(*t= 3.556) (Beta=0.210)
المعاملة المتساوية	(*t= 6.866) (Beta=0.339)	(*t= 6.606) (Beta=0.301)	(*t= 3.499) (Beta=0.192)	(*t= 3.686) (Beta=0.199)
دور أصحاب المصالح	(*t= 3.858) (Beta=0.287)	(*t= 4.038) (Beta=0.234)	(*t= 3.112) (Beta=0.169)	(*t= 3.678) (Beta=0.218)
الإفصاح والشفافية	(*t= 8.189) (Beta= 0.354)	(*t= 7.665) (Beta=0.350)	(*t= ٤.٨١٦) (Beta=0.215)	(*t= 5.176) (Beta=0.237)
مسؤوليات مجلس الإدارة	(*t= 7.046) (Beta=0.348)	(*t= 6.83) (Beta=0.332)	(*t= 3.860) (Beta=0.229)	(*t= 4.١12) (Beta=0.221)

✱ ذات دلالة إحصائية على مستوى ($\alpha \leq 0.05$)
يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (٣)، ومن متابعة قيم اختبار (t) أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في جذب الاستثمار الأجنبي القطاع المصرفي الأردني، استناداً إلى قيم (t) المحسوبة، وهي قيم معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \geq 0,05$). ومما سبق يقتضي ما يلي: رفض الفرضية الصفرية والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \geq 0,05$) لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في

أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة) على جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

جدول رقم (٤)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي « Stepwise Multiple Regression » للتنبؤ بجذب الاستثمار الأجنبي من خلال أبعاد الحاكمية المؤسسية كمتغيرات مستقلة

ترتيب دخول العناصر المستقلة في معادلة التنبؤ	قيمة R ² معامل التحديد	قيمة t المحسوبة	مستوى دلالة t*
الإفصاح والشفافية	٠,٣٢١	*٩,١٩٧	٠,٠٠٠
مسؤوليات مجلس الإدارة	٠,٤٧١	*٧,٦٦٨	٠,٠٠٠
المعاملة المتساوية	٠,٥٦٢	*٦,٢٨٩	٠,٠٠٠
دور أصحاب المصالح	٠,٦٠٦	*٤,٩٨٤	٠,٠٠٠
حفظ حقوق المساهمين	٠,٦٢٩	*٤,٥٢٤	٠,٠٠٠
وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	٠,٦٣٤	*٣,٤١٩	٠,٠٠٤

* ذات دلالة إحصائية على مستوى $(\alpha \leq 0.05)$

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي يمثل أثر الحاكمية المؤسسية على جذب الاستثمار الأجنبي، كما يتضح من الجدول رقم (٤) والذي يبين ترتيب دخول المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار، فإن متغير الإفصاح والشفافية قد احتل المرتبة الأولى وفسر ما مقداره (٣٢,١٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل متغير مسؤوليات مجلس الإدارة حيث فسر مع متغير الإفصاح والشفافية (٤٧,١٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل ثالثاً متغير المعاملة المتساوية حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٥٦,٢٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل رابعاً متغير دور أصحاب المصالح حيث فسر مع المتغيرات السابقة

(٦٠,٦٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل خامساً متغير حفظ حقوق المساهمين حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٦٢,٩٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل أخيراً متغير وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات حيث فسر. مع المتغيرات السابقة ما مقداره (٦٣,٤٪) من التباين في جذب الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع.

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على حجم الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (٥)، ومن متابعة قيم اختبار (t) أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في حجم الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني، استناداً إلى قيم (t) المحسوبة، وهي قيم معنوية عند مستوى دلالة $(\alpha \geq 0,05)$. ومما سبق يقتضي ما يلي: رفض الفرضية الصفرية والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0,05)$ لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة،

والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على حجم الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي **Stepwise Multiple Regression**

لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي يمثل أثر الحاكمية المؤسسية على حجم الاستثمار الأجنبي، كما يتضح من الجدول رقم (٥) والذي يبين ترتيب دخول المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار، فإن متغير الإفصاح والشفافية قد احتل المرتبة الأولى وفسر ما مقداره (٣٠,١٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل متغير مسؤوليات مجلس الإدارة حيث فسر مع متغير الإفصاح والشفافية (٤٤,١٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل ثالثاً متغير المعاملة المتساوية حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٤٩,٢٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل رابعاً متغير دور أصحاب المصالح حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٥٣,٣٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل خامساً متغير حفظ حقوق المساهمين حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٥٦,٢٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل أخيراً متغير وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات حيث فسر مع المتغيرات السابقة ما مقداره (٥٨,١٪) من التباين في حجم الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع.

جدول (٥)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي « Stepwise Multiple Regression » للتنبؤ
بحجم الاستثمار الأجنبي من خلال أبعاد الحاكمية المؤسسية كمتغيرات مستقلة

ترتيب دخول العناصر المستقلة في معادلة التنبؤ	قيمة R ² معامل التحديد التراكمي	قيمة T المحسوبة*	مستوى دلالة *T
الإفصاح والشفافية	٠,٣٠١	*٨,٩٦٧	٠,٠٠٠
مسؤوليات مجلس الإدارة	٠,٤٤١	*٧,٤٠٣	٠,٠٠٠
المعاملة المتساوية	٠,٤٩٢	*٦,٢٧٩	٠,٠٠٠
دور أصحاب المصالح	٠,٥٣٣	*٥,١٧٩	٠,٠٠٠
حفظ حقوق المساهمين	٠,٥٦٢	*٤,٥١١	٠,٠٠٠
وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	٠,٥٨١	*٣,٦٥٨	٠,٠٠٠

* ذات دلالة إحصائية على مستوى $(\alpha \leq 0.05)$

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على مجالات الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني.

يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (٦)، ومن متابعة قيم اختبار (t) أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة

المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في مجالات الاستثمار بوصفة بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني، استناداً إلى قيم (t) المحسوبة، وهي قيم معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \geq 0,05$). وأشارت النتائج أن المتغير الفرعي والمتعلق (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات) ليس له تأثير في مجالات الاستثمار بوصفة بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي، وهي قيمة غير معنوية عند مستوى دلالة ($\alpha \leq 0,05$). ومما سبق يقتضي ما يلي: رفض الفرضية الصفرية والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($\alpha \geq 0,05$) لأبعاد الحاكمية المؤسسية (حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على مجالات الاستثمار بوصفة بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني. وقبول الفرضية فيما يتعلق بمتغير (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات)

جدول (٦)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي « Stepwise Multiple Regression » للتنبؤ
 بمجالات الاستثمار الأجنبي من خلال أبعاد الحاكمية المؤسسية كمتغيرات مستقلة

ترتيب دخول العناصر المستقلة في معادلة التنبؤ	قيمة R ² معامل التحديد التراكمي	قيمة T المحسوبة*	مستوى دلالة *T
الإفصاح والشفافية	٠,٢٢١	*٥,٩٨٢	٠,٠٠٠
مسؤوليات مجلس الإدارة	٠,٢٨٩	*٥,٠١٥	٠,٠٠٠
المعاملة المتساوية	٠,٣٠٦	*٤,٨٤٣	٠,٠٠٠
دور أصحاب المصالح	٠,٣٣١	*٤,١٦١	٠,٠٠٠
حفظ حقوق المساهمين	٠,٣٥٤	*٢,٩٥٤	٠,٠٠٨

* ذات دلالة إحصائية على مستوى (α ≥ ٠,٠٥)

خرج من معادلة الانحدار المتعدد المتدرج متغير (وجود أساس لإطار فعال
 لحوكمة الشركات)

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression
 لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي
 يمثل أثر الحاكمية المؤسسية على مجالات الاستثمار الأجنبي، كما يتضح من الجدول
 رقم (٦) والذي يبين ترتيب دخول المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار، فإن
 متغير الإفصاح والشفافية قد احتل المرتبة الأولى وفسر- ما مقداره (٢٢,١٪) من
 التباين في المتغير التابع، ودخل متغير مسؤوليات مجلس الإدارة حيث فسر- مع متغير
 الإفصاح والشفافية (٢٨,٩٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل ثالثاً متغير
 المعاملة المتساوية حيث فسر- مع المتغيرات السابقة (٣٠,٦٪) من التباين في المتغير

التابع، ودخل رابعاً متغير دور أصحاب المصالح حيث فسر- مع المتغيرات السابقة (٣٣,١٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل أخيراً متغير حفظ حقوق المساهمين حيث فسر- مع المتغيرات السابقة ما مقداره (٣٥,٤٪) من التباين في مجالات الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على عائد الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني .

يتضح من النتائج الإحصائية الواردة في الجدول (٧)، ومن متابعة قيم اختبار (t) أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في عائد الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني، استناداً إلى قيم (t) المحسوبة، وهي قيم معنوية عند مستوى دلالة $(\alpha \geq 0,05)$. ومما سبق يقتضي ما يلي: رفض الفرضية الصفرية والتي تنص على أنه: لا يوجد أثر هام ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0,05)$ لأبعاد الحاكمية المؤسسية (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) على عائد الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي .

جدول (٧)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد التدريجي « Stepwise Multiple Regression » للتنبؤ بعائد الاستثمار الأجنبي من خلال أبعاد الحاكمية المؤسسية كمتغيرات مستقلة

ترتيب دخول العناصر المستقلة في معادلة التنبؤ	قيمة R ² معامل التحديد التراكمي	قيمة T المحسوبة*	مستوى دلالة T*
الإفصاح والشفافية	٠,٢٩١	*٥,٧٨٣	٠,٠٠٠
مسؤوليات مجلس الإدارة	٠,٣٥٥	*٤,٤٣٣	٠,٠٠٠
المعاملة المتساوية	٠,٣٩٤	*٣,٦٥٨	٠,٠٠٠
دور أصحاب المصالح	٠,٤١٠	*٣,٦٤١	٠,٠٠٠
حفظ حقوق المساهمين	٠,٤٢٦	*٣,٥٩٠	٠,٠٠٠
وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات	٠,٤٣١	* ٣,٤٧٦	٠,٠٠١

* ذات دلالة إحصائية على مستوى (α ≤ 0.05)

وعند إجراء تحليل الانحدار المتعدد التدريجي Stepwise Multiple Regression لتحديد أهمية كل متغير مستقل على حدة في المساهمة في النموذج الرياضي، الذي يمثل أثر الحاكمية المؤسسية على عائد الاستثمار الأجنبي، كما يتضح من الجدول رقم (٧) والذي يبين ترتيب دخول المتغيرات المستقلة في معادلة الانحدار، فإن متغير الإفصاح والشفافية قد احتل المرتبة الأولى وفسر ما مقداره (٢٩,١ %) من التباين في المتغير التابع، ودخل متغير مسؤوليات مجلس الإدارة حيث فسر مع متغير الإفصاح والشفافية (٣٥,٥ %) من التباين في المتغير التابع، ودخل ثالثاً متغير المعاملة المتساوية حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٣٩,٤ %) من التباين في المتغير التابع، ودخل رابعاً متغير دور أصحاب المصالح حيث فسر مع المتغيرات السابقة (٤١ %) من التباين في المتغير التابع.

من التباين في المتغير التابع، ودخل خامساً متغير حفظ حقوق المساهمين حيث فسر. مع المتغيرات السابقة (٤٢,٦٪) من التباين في المتغير التابع، ودخل أخيراً متغير وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات حيث فسر. مع المتغيرات السابقة ما مقداره (٤٣,١٪) من التباين في عائد الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع.

مناقشة النتائج:

١. دلت النتائج أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي، حيث فسرت المتغيرات السابقة مجتمعة ما مقداره (٦٣,٤٪) من التباين في جذب الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع. تفسر هذه النتيجة على أن الاستثمارات الأجنبية تحقق وفورات اقتصادية للمستهلك تتمثل في توافر العديد من السلع الاستهلاكية الجديدة الصنع وبأسعار أقل نسبياً، وهذا ما يزيد من رفاهيته الاقتصادية وارتقاء أذواق المستهلكين وتطوير أنماطهم الاستهلاكية، وذلك من خلال إحداث هياكل اقتصادية قادرة على استيعاب رؤوس أموال المستثمرين الأجانب، والعمل وفق مبادئ اقتصاد السوق المنتج للثروات والسلع والخدمات، وكذلك من خلال تسهيل الإجراءات القانونية. والتقت مع دراسة (قدومي، ٢٠٠٦)، ودراسة (Almubarak, 2009) ودراسة جياو (Jiao, ٢٠٠٨)

٢. دلت النتائج أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة

بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في حجم الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني، حيث فسرت المتغيرات السابقة مجتمعة ما مقداره (١, ٥٨٪) من التباين في حجم الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع. ولعل توافر جميع هذه الأبعاد والمعايير تضمن وجود نظام حاكمية مؤسسية جيد وذلك بحكم التدفق المستمر للمعلومات ذات المصدقية العالية بين مختلف المستويات الإدارية وسهولة الاتصال بين هذه المستويات، وتوفير البيئة المناسبة لوضع أنظمة مساءلة إدارية على درجة عالية من الكفاءة. واتفقت هذه النتيجة مع ما جاءت به دراسة (المجالي، ٢٠٠٩)، واتفقت أيضاً هذه النتيجة مع ما جاءت به دراسة (خليل، والطيب، ٢٠٠٦) والتي أشارت نتائجها إلى أن الحاكمية الجيدة تقود إلى أداء متميز، واتفقت أيضاً هذه النتيجة مع ما جاءت به دراسة.

٣. دلت النتائج أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالبنك، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في مجالات الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي، حيث فسرت المتغيرات السابقة مجتمعة ما مقداره (٤, ٣٦٪) من التباين في مجالات الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع. مما يدل على وجود أساس مقبول لإطار فعال لحوكمة الشركات من حيث القوانين والأنظمة التي تحدد الصلاحيات والمسئوليات، وتناسق أنظمة الشركات مع أحكام القوانين، وتوافر السلطة للدوائر التنظيمية في القطاع المصرفي الأردني كما تفسر. هذه النتيجة على أهمية ودور الاستثمار الأجنبي في امتلاك مصادر دخل جديدة تحقق بالنسبة للاقتصاد الوطني درجة من التنويع، وتأمين مصادر سلعية

دائمة يحتاجها الاقتصاد الوطني، ولا ينتجها محلياً أو ينتجها بكميات غير كافية والاستفادة من الانخفاض النسبي لتكلفة عوامل الإنتاج الأخرى في الدول المضيفة للاستثمار، كإيجار الأراضي، أجور العمال، مقارنة بالمستويات العالية السائدة في الدول الصناعية.

٤. دلت النتائج أن المتغيرات الفرعية والمتعلقة (وجود أساس لإطار فعال لحكومة الشركات، حفظ حقوق جميع المساهمين، والمعاملة المتساوية بين جميع المساهمين، ودور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة، والإفصاح والشفافية، ومسؤوليات مجلس الإدارة) لها تأثير في عائد الاستثمار بوصفه بُعداً من أبعاد جذب الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي الأردني، حيث فسرت المتغيرات السابقة مجتمعة ما مقداره (١, ٤٣٪) من التباين في عائد الاستثمار الأجنبي كمتغير تابع. وتفسر هذه النتيجة لأهمية الحاكمية المؤسسية في جذب الاستثمار الأجنبي من خلال حسن معاملة المستثمر الأجنبي، وتوفير الاستقرار الاقتصادي والسياسي، والالتزام بتطوير وتحديث التشريعات الموائمة للتنمية، وحرية تحويل رأس المال والأرباح وبعملة قابلة للتحويل وتوفير حوافز مالية (جمركية وضريبية) وتوفير نظام مصرفي ومالي معاصر. وتوفير الموارد البشرية الخبيرة والمؤهلة، ولفاعلية قانون الاستثمار، وقانون ترويج الاستثمار، والإعفاءات الجمركية والضريبية.

التوصيات:

في ضوء ما تقدم فإن الدراسة توصي بما يلي:

١. البدء في إحلال ثقافة تنظيمية داخل القطاع المصرفي ذات الصلة بالاستثمار تركز على استراتيجيات الحاكمية المؤسسية، وبلورة قيم تعبر عن مفاهيم المشاركة والتعاون، والعمل كفريق وتنوع المهارات لما لها من أثر إيجابي على عملية جذب الاستثمارات للدولة الأردنية.
٢. تبسيط الإجراءات، وتفسير اللوائح والأنظمة والتعليمات وتحديثها باستمرار بما يتناسب مع المتطلبات الأساسية لانجاز العمل، بالإضافة إلى العمل على إيجاد وصف وظيفي شامل ودقيق للمهام والمسؤوليات المناطة بالعاملين.
٣. مأسسة آليات وأدوات للحاكمية المؤسسية واستقطاب المستثمرين في القطاع المصرفي واتخاذ كافة التدابير اللازمة لمتابعة تطبيقها وقياس مدى تحسنها أو تراجعها، وتهيئة الأطر التنظيمية اللازمة لذلك لتفعيل تطبيق تلك الأدوات بغية خلق منظمات فعالة.
٤. تفعيل دور البنوك المركزية بالتركيز على تشجيع البنوك بالكشف عن مدى تطبيقها لمبادئ الحاكمية المؤسسية الجيدة؛ وإعداد وتنفيذ برامج للعاملين في البنوك للاستغلال الأمثل لخصائص الحاكمية المؤسسية، وذلك على مستوى البنوك التجارية والبنوك المركزية.
٥. توفير مناخ استثماري ملائم لتشجيع المستثمرين المحليين، وجلب واستقطاب المستثمرين الأجانب.

قائمة المراجع

أ. المراجع العربية:

- أبو رشيد، هائل، (٢٠٠٨)، «أثر عولمة التقارير المالية في تشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية» (دراسة ميدانية على بيئة الأعمال السورية)، أطروحة دكتوراه غير منشورة جامعة حلب، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة.
- أبو زر، عفاف، (٢٠٠٦): «إستراتيجية مقترحه لتحسين فاعلية الحاكمية المؤسسية في القطاع المصرفي الأردني»، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان-الأردن.
- جبر، وسيم محمد هاشم، (٢٠٠٧)، «دراسة وتحليل العوامل المؤثرة على عملية اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر» (دراسة مقارنة حالة الأردن ومصر- واليمن)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، كلية الدراسات المالية والإدارية العليا.
- جريدة الشرق الأوسط الاثنين ١٨ رجب ١٤٢٤ هـ ١٥ سبتمبر ٢٠٠٣ العدد ٩٠٥٧
- الجعدي، عمر (٢٠٠٧) «مستوى الحاكمية وأثره في أداء الشركات» رسالة دكتوراه غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- حسن، محمد نجيب (٢٠٠٦) دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد، ورقة عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس (أخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة) كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة الزيتونة الأردنية الخاصة، عمان- الأردن، خلال الفترة من: ١٧-١٩/٤/٢٠٠٦ م
- خليل، عبد الرزاق، والطيب داودي (٢٠٠٦) الحوكمة المؤسسية للبنوك، ورقة

عمل مقدمة للمؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس (أخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة) كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة الزيتونة الأردنية الخاصة، عمان- الأردن، خلال الفترة من: ١٧-١٩/٤/٢٠٠٦م.

خليل، محمد أحمد إبراهيم، (٢٠٠٥): «دور الحاكمية المؤسسية في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها علي سوق الأوراق المالية، دراسة نظرية تطبيقية»، مجلة الدراسات والبحوث التجارية، جامعة بنها، العدد الأول.

داودي، الطيب (٢٠٠٨) الحوكمة وتحسين أداء المؤسسات، المؤتمر العلمي الدولي السادس لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية في جامعة الزرقاء الخاصة من ٦-٧ أيار.

دهمش نعيم، اسحق أبو زر عفاف، (٢٠٠٣) تحسين و تطوير الحاكمية المؤسسية في البنوك، مجلة البنوك في الأردن، العدد العاشر، المجلد الثاني والعشرون.

زريقات، نضال عدنان، (٢٠٠٦)، «اثر مخاطر الدولة في جذب الاستثمارات أجنبية المباشرة/ حالة الأردن»، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات الإدارية والمالية العليا، جامعة عمان العربية للدراسات العليا.

صيام، أحمد زكريا (٢٠٠٩) دور الحاكمية المصرفية في تعزيز كفاءة البنوك التجارية الأردنية، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثاني «القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الأعمال الحديثة» الجامعة الأردنية (١٤ - ١٥) نيسان ٢٠٠٩

الضمور، هاني حامد (٢٠٠٤)، «العوامل المحفزة للاستثمار المشترك والمحددة لاختيار الشريك المحلي»، (مدخل استراتيجي لتسويق)، مجلة دراسات، للعلوم الإدارية، المجلد (٣١)، العدد (١)، ص ص ٦٣، ٦٢.

قدومي، ثائر، (٢٠٠٦)، «العوامل المحددة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى

الأردن»، دراسة تحليلية للفترة من ١٩٩٦ م إلى ٢٠٠٣ م، مجلة البصائر العدد ١٠ المجلد ١٠.

القشي، ظاهر، والخطيب، حازم (٢٠٠٦) الحاكمية المؤسسية بين المفهوم وإمكانية تطبيقها على أرض الواقع في الشركات المدرجة في الأسواق المالية، مجلة اربد للبحوث العلمية، المجلد العاشر، العدد الأول.

كاترين ل ، وكوشتا هلبلينج، وجون سوليفان (٢٠٠٣)، غرس حوكمة الشركات في الاقتصادات النامية والصاعدة والانتقالية - دليل لإرساء حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين - الطبعة الثالثة - إصدار مركز المشروعات الدولية الخاصة - واشنطن دي. س.

المجالي، آمال ياسين (٢٠٠٩) «مدى توافر أبعاد خصائص الحاكمية المؤسسية، وأثرها في الفاعلية التنظيمية في البنوك التجارية العاملة في الأردن»، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد (٦)، العدد (٣)، ص ص ١٨٣ - ٢٢٣.

الهنيني، عفاف (٢٠٠٧) «تطوير نظام للحاكمية المؤسسية في الشركات المساهمة العامة الأردنية» رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.

ب. المراجع الأجنبية:

Alamgir, M. (2007). Corporate Governance: A Risk Perspective, paper presented to: Corporate Governance and Reform: Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo ,May 7 - 8.

Almubarak, Neda Abdulaziz, (2009). Determinants of foreign direct investment in the Kingdom of Saudi Arabia: A cross country analysis, Georgetown University, avialble at: <http://gradworks.umi.com/14/62/1462311.htm>

- Andrew, Gilonor Donell, Aodhoon, Carson, David And Cummins, Dary I(2003).** Factors Inflaencing Foreigh Direct Investment And International Al Joint Venture, Internal Marketing Review, Vol. 20, No 2, Northern Ireland, p. 195-215.
- Chun- Chien Kuo And I-Jan Yeh And Kuo –wei Chang(2010).** "Foreign direct investment, regional origin and productivity in China: a comparison between China and the United States and Japan", Winter Vol .2 I Ssue 3,p372-394,23 p I Diagram, 4 Charts,1Graph.
- Duffy, Maureen, (2004).** Corporate Governance and Client Investing, Journal of Accountancy, www.aicpa.org/pubs/jofa/joahome.htm.
- Eichler-Sima And Peter John (2009).** "The Relationship Between Host State Corruption An Investor State Willineness To Bribe ", Thesis Submtted To The Faculty Of The Georgetowr P UBLIC Policy Institute Of Georgetow. Univer Sity .In Partial Fulfillment Of The Requirements For The Degree Of Master Of public Policy April 8.
- Freeland, C. (2007).** Basel Committee Guidance on Corporate Governance for Banks, paper presented to: Coorporate Governance and Reform :Paving the Way to Financial Stability and Development, a conference organized by the Egyptian Banking Institute, Cairo, May 7 – 8
- Jiao, Zhiy yony,(2008).** "Study on the Trend of Development of China's Law on Foreign Investment" , US-china law Review; Jul,VOL.(5)lssue(7),p11-11,1p.
- Keefer, P., (2004).** A review of the political economy of governance : from property rights to voice, development research group, word bank, University: Duke.
- Mukul G. Asher (2007).** Reforming governance and regulation of urban cooperative banks in India, Journal of Financial Regulation and Compliance, Volume: 15 Issue: 1 Page: 20 – 29.
- OECD, (2004).** Principals of Corporate Governance", Organization for Economic co- Operation and Development publication Services, (<http://www.oecd.org>).