

تاريخ الإرسال (2020-01-11)، تاريخ قبول النشر (2020-03-21م)

أ. محمد علاء إبراهيم سمور

اسم الباحث الأول:

أ.د. ماهر موسى درغام

اسم الباحث الثاني:

كلية التجارة - قسم المحاسبة

1 اسم الجامعة والبلد:

2 اسم الجامعة والبلد:

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل:

E-mail address:

mdurgham2005@yahoo.com

أثر مكونات هيكل الملكية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية)

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر مكونات هيكل الملكية (تركز الملكية، وملكية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية)، على تكاليف الوكالة. وقد اتبع أسلوب التأثيرات الثابتة لتحليل البيانات المقطعية عبر الزمن (Panel Data)، وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال الاستعانة ببرنامج (E-Views) الإحصائي. وطبقت الدراسة على جميع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين وعددها (6) بنوك، وذلك لسلسلة زمنية تمتد إلى (10) سنوات خلال فترة الدراسة الواقعة بين (2009-2018)م، وقد تم استخدام أسلوب الحصر الشامل في اختيار العينة باستثناء بنك الاستثمار الذي لم تتوفر له البيانات الضرورية لإجراء التحليل خلال فترة الدراسة. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن كلاً من متغير تركيز الملكية وملكية مجلس الإدارة يؤثران إيجاباً على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، ويؤثر متغير الملكية المؤسسية تأثيراً سلبياً على تكاليف الوكالة، ولا يوجد تأثير لمتغير الملكية الأجنبية على تكاليف الوكالة. وأوصت الدراسة بضرورة زيادة الاهتمام بالملكية المؤسسية وتعزيزها عبر اختيار ممثليهم من ذوي الخبرة والكفاءة وتطوير الأدوات الرقابية، والعمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي. من خلال توفير المناخ الملائم للاستثمار وسن التشريعات لجذبهم وحمايتهم.

كلمات مفتاحية: هيكل الملكية، تكاليف الوكالة، البنوك، بورصة فلسطين.

The Impact of the Ownership Structure on Agency Costs on Banks Listed on Palestine Exchange (Applied Study)

Abstract:

The purpose of this study is to identify both the types of ownership structures (Concentration of Ownership, Board Ownership, Institutional Ownership, and Foreign Ownership), on the Agency's costs. And used the method of fixed effects of analysis of cross sectional data over time (Panel Data), And multiple regression analysis method to test the study hypotheses, through the use of (E-Views) statistical program, and The study population consisted of all (6) banks listed on the Palestine Exchange for a period of (10) years during the study period between (2009-2018). A comprehensive survey method was used in the selection of the sample except the investment bank, which did not have necessary data to conduct the analysis during the study period. The results of the study concluded that both the Concentration of ownership and the ownership of the Board of Directors positively affect the costs of the Agency in the banks listed on the Palestine Exchange. The institutional ownership variable adversely affects agency costs, while the foreign ownership variable has not effect on agency costs. and recommends the need to pay attention to institutional ownership by selecting their experienced and competent representatives and developing their oversight tools, and to encourage foreign investment.

Keywords: Ownership Structure, Agency Costs, Banks, Palestine Exchange.

1- المقدمة:

كنتيجة للتسارع المذهل في حجم المنشآت والشركات وتعدد أنشطتها وما أعقبها من تعقيد في بيئة الأعمال داخلياً أو خارجياً، وبُروز الشركات العملاقة والعبارة للدول، لم يعد من الممكن أن يحتفظ ذات الأشخاص بمهام الملكية والإدارة معاً، مما أدى إلى تفويض الملاك مسؤولية اتخاذ القرارات إلى فريق إداري متمكن، مقابل رواتب ومكافآت وحوافز معينة، وبالتالي الانفصال بين ملكية المنشأة وإدارتها، وظهور ما يعرف بنظرية الوكالة (شوقي، 2015م).

وتتضمن تكاليف الوكالة مكافآت وحوافز الإدارة، وتكاليف الرقابة المتمثلة بالإجراءات الرقابية على تصرفات الإدارة خوفاً من انحراف الإدارة عن المسار المرسوم لها إلى تحقيق مصالح ذاتية، إضافةً إلى التكاليف التي تتفقهها الإدارة في تجهيز التقارير والمعلومات لتقديمها إلى الملاك (شقور، 2017م).

وقد نوقش هيكل الملكية على نطاق واسع منذ عام 1932م لما له من دور مهم في تحديد أهداف الشركات، وثروة المساهمين والتزام المدير، كما أنه ينبغي أن يكون لكل من المديرين وحملة الأسهم هدف واحد يتمثل في تعظيم ربحية الشركة والتي تعتبر الهدف الرئيس للمستثمرين، ومنذ بدأ الجدل حول نظرية الوكالة، لم يتوقف الباحثين في دراسة العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة ... وتشير معظم الأدبيات أن قرار هيكل الملكية وهيكل رأس المال إنما تعكس محاولات للتخفيف من حدة مشكلة الوكالة بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة (مسمح، 2018). ويعتبر من أهم أشكال هيكل الملكية: ملكية العائلات، ملكية المؤسسات المالية، وملكية المديرين، وملكية الحكومات (علي، 2013م).

ولأن فلسطين ليست بمنأى عن البيئة المحيطة بها، كان من الأهمية أن يتم البحث عن أثر مكونات هيكل الملكية (تركز الملكية، وملكيتها مجلس الإدارة، وملكيتها المؤسسات، والملكية الأجنبية)، على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين.

2- مشكلة الدراسة:

إن العديد من شركات المساهمة بفلسطين والدول النامية بشكل عام، تواجه مشكلات تضخم تكاليف الوكالة، والتي تزيد العبء الملقى على الشركة وتهدد استمراريته (منصور، 2013م)، وهناك ارتفاع تكاليف الوكالة في الشركات المساهمة العامة المدرجة لدى بورصة فلسطين؛ حيث بلغ معدل الانتفاع من الأصول (32.8%)، ويعاني قطاع البنوك من ارتفاع تكاليف الوكالة مقارنة بباقي قطاعات الاقتصاد الأخرى (النجار، 2018م).

كما أن اختلاف تركيبة هيكل الملكية وتعددتها له تأثيرات على شتى نواحي الأداء لدى الشركات، وحتى اتجاهات ورغبات المستثمرين، حيث أصبح نموذج هيكل الملكية أحد الآليات المتعارف عليها في الحوكمة، وأداة فعالة في تطبيق قواعدها (حمدان وعناسوه والسريع، 2016م)، وعليه؛ فإن اختلاف تركيبة هيكل الملكية قد يكون له أثر في قرارات الإدارة وأداء المنشأة بما ينعكس أثره على تكاليف الوكالة (شقور، 2016م).

وفي ضوء ما سبق يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال الرئيس التالي: ما مدى تأثير مكونات هيكل الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين؟ ويتفرع منه الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما مدى تأثير تركيز الملكية كمكون لهيكل الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين؟
2. ما مدى تأثير ملكية مجلس الإدارة كمكون لهيكل الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين؟
3. ما مدى تأثير الملكية المؤسسية كمكون لهيكل الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين؟
4. ما مدى تأثير الملكية الأجنبية كمكون لهيكل الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين؟

3- أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة بشكل رئيس إلى بحث أثر مكونات هيكل الملكية على تكاليف الوكالة، وذلك من خلال تحقيق الأهداف الفرعية الآتية:

1. تبيان أثر تركيز الملكية كمكون لهيكل الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين.
2. معرفة أثر ملكية مجلس الإدارة كمكون لهيكل الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين.
3. تحليل أثر الملكية المؤسسية كمكون لهيكل الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين.
4. دراسة أثر الملكية الأجنبية كمكون لهيكل الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين.

4- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من الآتي:

1. دراسة وتحليل أثر مكونات هيكل الملكية الأربعة على تكاليف الوكالة من أجل الحفاظ على الدور الذي تمارسه البنوك في تدعيم الاقتصاد الوطني، من خلال ضمان استقرارها واستمراريتها وعدم تعثرها.
2. قد تسهم هذه الدراسة في تقديم فكرة واضحة حول كثير من المفاهيم المتعلقة بهيكل الملكية وتكلفة الوكالة والتي قد تعيد الباحثين والمتخصصين والمهتمين في الشؤون المالية للشركات بشكل عام وبقطاع البنوك بشكل خاص.
3. قد تسهم النتائج التي تتوصل إليها الدراسة في استكشاف سبل الحد من التكاليف المرتبطة بالوكالة ومعرفة أثر مكونات هيكل الملكية كأحد آليات حوكمة الشركات المتفق عليها على تلك التكاليف.

5- فرضيات الدراسة:

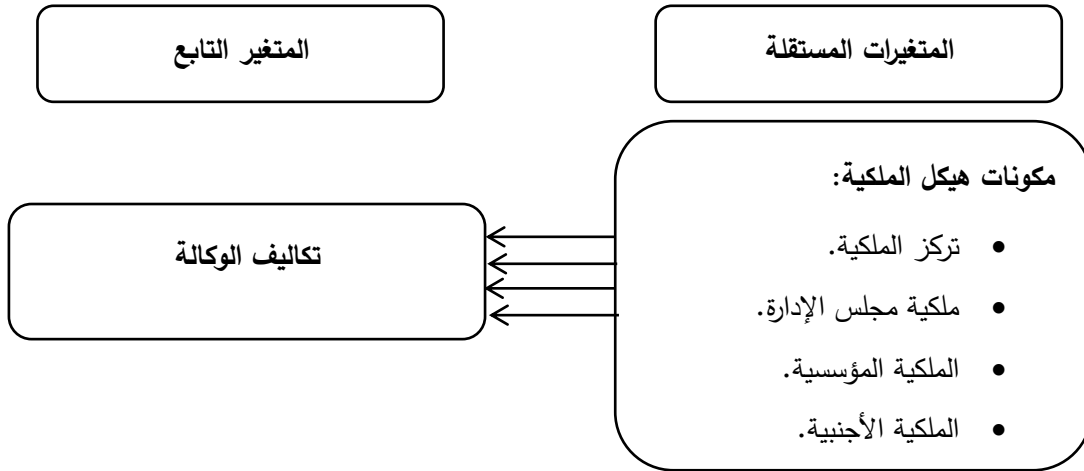
استناداً إلى مشكلة الدراسة وأهدافها تم صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى:** لا يوجد أثر دالّ إحصائياً لمكونات هيكل الملكية ممثلة في تركيز الملكية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0.05).
- الفرضية الثانية:** لا يوجد أثر دالّ إحصائياً لمكونات هيكل الملكية ممثلة في ملكية مجلس الإدارة، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0.05).
- الفرضية الثالثة:** لا يوجد أثر دالّ إحصائياً لمكونات هيكل الملكية ممثلة في الملكية المؤسسية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0.05).
- الفرضية الرابعة:** لا يوجد أثر دالّ إحصائياً لمكونات هيكل الملكية ممثلة في الملكية الأجنبية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين عند مستوى دلالة (0.05).

6- نموذج الدراسة:

الشكل رقم (1) يوضح متغيرات الدراسة.

جدول رقم (1): نموذج الدراسة.



المصدر: (إعداد الباحثان).

ثانياً: الدراسات السابقة

** الدراسات العربية الدراسات العربية

1- دراسة (بطاينة وعبد، وسويدان، 2019)، هدفت إلى اختبار أثر هيكل الملكية (عائلي وغير عائلي) والحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الصناعية والخدمية الأردنية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2014)م، وقد تكونت عينة الدراسة من 92 شركة صناعية وخدمية مساهمة عامة مدرجة مقسمة إلى 58 شركة عائلية و34 شركة غير عائلية. وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية لهيكل الملكية والحاكمية المؤسسية على الأداء المالي لجميع الشركات عينة الدراسة مقاساً بمؤشر توبن، كما أن تأثير الحاكومية المؤسسية على الأداء يختلف بالاعتماد على وجود الملكية العائلية.

2- دراسة (مسمح، 2018)، هدفت إلى التعرف على أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين، وطبقت الدراسة من خلال جمع البيانات المالية للشركات المدرجة خلال الفترة (2013-2017)م، وبلغ عدد الشركات 28 شركة واستخدمت الدراسة الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار فرضيات الدراسة. وقد أسفرت النتائج إلى وجود أثر إيجابي لمتغير تركيز الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وجود أثر عكسي لمتغير الملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات المدرجة في البورصة مقاساً بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وأن متوسط نسبة الملكية الأجنبية قليلة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين وعد وجود تأثير على أداء الشركات..

3- دراسة (النجار، 2018م)، هدفت إلى توضيح أثر التوزيعات النقدية للأرباح والأسهم المجانية والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة، حيث تم قياس تكاليف الوكالة من خلال معدل الانتفاع من الأصول، ولتحقيق أهداف الدراسة استخدم نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد على أساس التباؤ الزمني، وطبقت الدراسة على عينة من (30) شركة مدرجة في بورصة فلسطين وموزعة على جميع القطاعات الاقتصادية، للفترة الممتدة بين (2006-2016)م. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين تعاني من ارتفاع تكاليف الوكالة، وأن قطاع البنوك أكثر القطاعات معاناة من ارتفاع تكاليف الوكالة مقارنة بباقي القطاعات الاقتصادية بسبب انخفاض معدل الانتفاع من الأصول، حيث سجل قطاع البنوك أعلى متوسط لمكافآت أعضاء مجلس الإدارة، كما بيّنت الدراسة أن المكافآت الإدارية بنوعها؛ المكافآت الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة

والمكافآت الممنوحة للإدارة التنفيذية، تؤثر سلباً (عكسياً) على تكاليف الوكالة، حيث إن وجود أنظمة سليمة للمكافآت الإدارية وخاصة المادية سوف يقلص التضارب في المصالح بين الملاك والإدارة.

4- دراسة (دخان، 2018م)، هدفت إلى تحديد أثر محددات هيكل الملكية؛ المتمثلة في الملكية الإدارية والمقاسة بنسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة، ونشئت الملكية المقاسة بنسبة ملكية كبار المساهمين، على أداء الشركات المساهمة السورية المقاس بمعدل العائد على حقوق الملكية. ولتحقيق هدف الدراسة وتحديد العلاقة بين المتغيرات المدروسة طبقت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي البسيط، وقد تكونت العينة من (12) شركة مساهمة سورية تتوزع إلى ستة مصارف وست شركات تأمين، خلال الفترة الواقعة بين (2011-2016م). ومن أهم نتائج الدراسة إلى وجود أثر للملكية الإدارية في أداء الشركات، لم يتأثر أداء شركات العينة بنشئت الملكية خلال الفترة محل الدراسة وقد فسر ذلك بالدور المحدود لكبار المساهمين في تحسين أداء الشركات، كما يختلف أثر محددات الملكية في الأداء باختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة (مصارف وتأمين).

5- دراسة (شقور، 2017م)، هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة في تكلفة الوكالة في البنوك التجارية المدرجة لدى بورصة عمان، وتتمثل العوامل المدروسة في (حجم مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء المستقلين فيه، وعدد اجتماعات لجنة التدقيق، ونسبة الملكية المؤسسية، والعائلية، ونسبة تركيز الملكية، ونسبة التمويل بالدين، وحصصة البنك بالسوق، وحجم البنك)، وتم قياس تكاليف الوكالة باستخدام ثلاثة مؤشرات هي (مؤشر معدل دوران الأصول، ومؤشر مصاريف التشغيل، مؤشر التدفقات النقدية الحرة)، وقد اتبع أسلوب تحليل الانحدار لاختبار الفرضيات، مستخدماً برنامج EXCEL، وبرنامج SPSS الإحصائي، للتعرف على خصائص المتغيرات الوصفية للدراسة وتحليل بياناتها. وقد تكونت العينة المستخدمة من البنوك التجارية جميعها والمدرجة في بورصة عمان، خلال فترة الدراسة (2013-2015م) والبالغ عددها ستة عشر بنكاً. ومن أهم نتائج الدراسة: أن التكاليف المرتبطة بالوكالة تزداد بزيادة الملكية المؤسسية والعائلية، وتتنخفض بازدياد الملكية المركزة وفقاً لمؤشر دوران الأصول. وفقاً لمؤشر المصاريف التشغيلية أن التكاليف المرتبطة بالوكالة تزداد بزيادة تركيز الملكية، وتتنخفض بزيادة الملكية العائلية، أما مؤشر التدفق النقدي الحر فقد أظهرت النتائج أن تكاليف الوكالة تتخفض بزيادة تركيز الملكية.

6- دراسة (حمدان، عناسوه، والسريع، 2016م)، هدفت إلى تركيز الأضواء على ملكية شركات البورصة البحرينية وشكل الهيكل المتبع، وأثره على تقليل تكاليف الوكالة والتي تم قياسها باستخدام نسبة الانتفاع من الأصول، وقد تم تحديد أربعة مكونات لهيكل الملكية المتبع هي (الملكية المؤسسية، والأجنبية، وتركز الملكية، وملكية مجلس الإدارة). ولتحقيق الهدف المرجو من الدراسة اتبع أسلوب التأثيرات الثابتة لتحليل البيانات الطولية المجمعة (Panel Data Analysis) لعينة من الشركات وصل عددها إلى (31) وذلك لسلسلة من الزمن تمتد إلى (13) سنة خلال الفترة ما بين (2002-2014م). وقد خلصت إلى أن كلاً من الملكية المؤسسية والأجنبية وتركز الملكية تؤثر سلباً على تكاليف الوكالة بمعنى أنه كلما زادت تلك المكونات زادت تكاليف الوكالة، يوجد أثر إيجابياً لملكية مجلس الإدارة لكنه غير دال إحصائياً لتقليل تلك التكاليف وذلك يعني وجود علاقة عكسية غير فعالة بينهما.

7- دراسة (زريقات والغرايبة والحداد، 2016م)، هدفت إلى التقصي عن مدى إسهام بعض الآليات الداخلية للحاكمية في تخفيض تكاليف الوكالة في الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وتتمثل هذه الآليات في (التمويل بالدين، والملكية المؤسسية، وحجم مجلس الإدارة، والمكافآت الإدارية)، وهدفت أيضاً إلى التقصي عن أثر كل من فرص نمو الشركة وحجمها على تكاليف الوكالة، وقد تم قياس تكاليف الوكالة بنسبة الانتفاع من الأصول. وقد استخدمت الدراسة تحليل البيانات الطولية المجمعة (Panel Data Analysis) لعينة مؤلفة من (58) شركة صناعية أردنية، خلال الفترة الواقعة بين (2000-2013م). وتوصلت الدراسة إلى أن المكافآت الإدارية ترتبط بعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مع تكاليف الوكالة لدور هذه المكافآت المهم في تعزيز الانتماء الوظيفي وولاء المدراء للشركة والذي يساهم في تحقيق أهداف الحاكمية المؤسسية وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية تربط بين الملكية المؤسسية وتكاليف الوكالة للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ثانياً: الدراسات الأجنبية:

1- دراسة (Schäuble, 2019)، هدفت إلى استكشاف تأثير آليات حوكمة الشركات الداخلية والخارجية على تكاليف الوكالة، وتم قياس تكاليف الوكالة باستخدام تحليل مؤشر ستوكاستيك (stochastic frontier analysis) وهو نهج جديد نسبياً لتقدير تكاليف الوكالة، وقد استخدمت الدراسة بيانات من الشركات الألمانية التي تم إدراجها في السوق المنظم لبورصة فرانكفورت للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين (2006-2011)م، حيث تكونت عينة الدراسة من (313) شركة وذلك بعد استبعاد الشركات التي لا تنطبق عليها الدراسة، ولتحقيق هدف الدراسة تم تطبيق تحليل الانحدار لاختبار النموذج. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن آليات حوكمة الشركات ممثلة في ملكية الإدارة وتعيضات ومكافآت الإدارة المتغيرة ترتبط بشكل سلبي بمستوى تكاليف وكالة الشركات، وأن هذه الآليات تعتبر آليات فعالة في التخفيف من تكاليف الوكالة، حيث إن الحوافز الإدارية تمكن المديرين من المشاركة في تحقيق مكاسب الشركة مما يؤدي إلى توافق المصالح بين المديرين والمالكين وبالتالي تخفيض تكاليف الوكالة.

2- دراسة (Owusu and Weir, 2018)، هدفت إلى تحليل العلاقة بين تكاليف الوكالة وهيكل الملكية وآليات حوكمة الشركات في غانا، حيث تم قياس تكاليف الوكالة من خلال مؤشرين هما نسبة المبيعات إلى إجمالي الأصول ونسبة المصروفات إلى المبيعات، وقد استخدمت بيانات الدراسة بالاعتماد على مصدرين هما التقارير السنوية للشركات الغانية وكتاب حقائق بورصة غانا 2005م و 2010م، وذلك خلال الفترة الممتدة بين (2000-2009)م، وقد تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات الغانية التي تراوحت بين (21) و(35) شركة خلال فترة الدراسة، ولتحقيق هدف الدراسة تم تطبيق نماذج تحليل الانحدار لاختبار النموذج. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الملكية الإدارية والمؤسسية المرتفعة تقل بشكل كبير من تكاليف الوكالة حيث إن الملكية الإدارية والمؤسسية هي بديل لآليات الحوكمة الموصى بها في القانون الغاني، وأن مصالح المديرين تتماشى مع مصالح المساهمين من خلال زيادة الملكية في غانا.

3- دراسة (Shan and Gong, 2017)، هدفت إلى التعرف على العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركة من خلال تحليل البيانات المقطعية عبر الزمن للشركات المدرجة في الصين وباستخدام نماذج الثابتة والديناميكية. وقد تم إجراء الدراسة على عينة من 288 شركة من الشركات المدرجة في البورصة الصينية وشانغهاي وشانغهاي للأوراق المالية بين عامي 2003م و 2011م. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن تركيز الملكية يلعب دوراً مهماً للشركات، حيث إن تركيز الملكية يمكن أن يحسن أداء الشركة على المدى الطويل، وبالتالي فإن التغييرات الحالية في تركيز الملكية سينتج عنها عدم استقرار الملكية وتأثير سلبي كبير على المؤسسة وتقليل للأداء بشكل واضح.

4- (Khamis, Hamdan, and Elali, 2015)، هدفت إلى بحث العلاقة بين هيكل الملكية وأداء الشركات. وقد شملت عينة الدراسة 42 من 48 شركة من جميع القطاعات في بورصة البحرين خلال خمس سنوات في الفترة الواقعة بين (2007-2011)م. تمت دراسة العديد من أبعاد تركيز الملكية بالإضافة إلى الملكية الإدارية والمؤسسية. تم استخدام قياسين مختلفين للأداء (ROA و Tobin's Q). وقد أظهرت النتائج بأن تركيز الملكية له تأثير سلبي على أداء الشركة، كما أن الملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة، تبين أن الملكية الإدارية لها تأثير إيجابي على الأداء فقط في حالة انخفاض تركيز الملكية.

5- دراسة (Yegon, Sang, and Kirui, 2014)، هدفت إلى معرفة أثر الحوكمة المؤسسية على تكلفة الوكالة لشركات الخدمات في كينيا. وحيث تم قياس تكاليف الوكالة بواسطة معدل الانتفاع من الأصول، بينما قيست الحوكمة المؤسسية من خلال الملكية المؤسسية، والإدارية، والخارجية، وحجم واستقلالية مجلس الإدارة. ولتحقيق هدف الدراسة استخدم نموذج أو أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لاختبار البيانات. وقد اشتملت عينة الدراسة على تسعة شركات خدمية لدى بورصة نيروبي في كينيا خلال الفترة (2008-2012)م. ومن أهم نتائج الدراسة أن تكلفة الوكالة تتخفف بزيادة الملكية الإدارية وزيادة الملكية المؤسسية.

6- دراسة (Mustapha and Che Ahmad, 2011)، هدفت إلى بحث تأثير الملكية الإدارية فيما يتعلق بنظرية الوكالة في بيئة الأعمال الماليزية، إضافة إلى دراسة إجمالي المساهمات الإدارية، وبحث العلاقة بين المساهمات الإدارية المباشرة وغير المباشرة بتكاليف الوكالة، وقد استخدمت الدراسة مصدرين لجمع بيانات الدراسة وهما البيانات الأولية (الاستبيان) والبيانات الثانوية (التقارير السنوية)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار عينة مكونة من (235) شركة مدرجة في بورصة ماليزيا للسنة المالية المنتهية في 2006م فقط، حيث استخدمت الدراسة أسلوب الانحدار الخطي المتعدد لتقدير العلاقة بين المتغيرات. وتوصلت الدراسة إلى أن الملكية الإدارية في مختلف القطاعات لها علاقة عكسية مع إجمالي تكاليف المراقبة كما هو متوقع في نظرية الوكالة.

7- دراسة (Abu-serdaneh, Zureikat, and Al-Sheikh, 2010)، هدفت إلى البحث بشكل تجريبي في آثار هيكل الملكية والعوامل التفسيرية الأخرى على أداء الشركة، لمدة خمس سنوات خلال الفترة الواقعة بين (2002-2006)م، حيث تكونت عينة الدراسة من 56 شركة تصنيع أردنية. وتشير نتائج الدراسة إلى أن الربحية تتناقص مع ارتفاع تركيز الملكية وتتنافس مع ارتفاع نسبة الأسهم المملوكة للمستثمرين من المؤسسات. ومع ذلك، لا توجد علاقة كبيرة بين الربحية والملكية الأجنبية وأبعاد ملكية الإدارة. هدفت الدراسة أيضاً (كهدف ثانوي آخر) إلى استكشاف أنماط هيكل الملكية في شركات التصنيع الأردنية. حيث تشير النتائج إلى أن هذه الشركات تميل إلى التركيز بدلاً من الانتشار، فالبعد الخاص بالملكية الأجنبية ثابت تقريباً عند مستوى متوسط يبلغ 14%، وبعد الملكية المؤسسية حوالي 28% خلال السنوات الخمس (2002-2006)م.

8- دراسة (Firth, Fung, and Rui, 2008)، هدفت إلى تحليل العلاقات بين تكاليف الوكالة وهيكل الملكية وآليات الحوكمة في الشركات الصينية المدرجة في بورصة شانغهاي وواشنطن طوال فترة الثلاث سنوات بين عامي (1998-2000)م، وقد تكونت عينة الدراسة من 549 شركة مدرجة. وقد بينت نتائج الدراسة أن الشركات التي يستثمر فيها الأجانب تتحمل تكاليف وكالة أعلى. وأن ملكية الحكومة ليس لهم أي تأثير على مستوى تكاليف الوكالة. كذلك أظهرت الدراسة أن مجالس الإدارة ذات الأغلبية من المديرين الخارجيين غير مرتبطة بتكاليف أقل للوكالة. كما وجدت الدراسة بعض الأدلة على أن الملكية المركزة ترتبط بتكاليف أقل للوكالة. وبالرغم من أن الشركات الصينية المدرجة قد انخرطت في إصلاح الملكية والحوكمة، فإن هذا لم يؤثر في تخفيض تكاليف الوكالة.

9- دراسة (Filatotchev, Lien and Piesse, 2005)، هدفت إلى تحليل آثار هيكل الملكية وخصائص مجلس الإدارة على الأداء في الشركات في الشركات الكبيرة ذات التداول العام والتي تسيطر على ملكيتها العائلات، من خلال استخدام مجموعة بيانات متعددة الصناعات من 228 شركة مدرجة في بورصة تايبوان في عام 1999م. وتشير النتائج إلى أن ملكية الأسهم من قبل المستثمرين من المؤسسات، والمؤسسات المالية الأجنبية على وجه الخصوص ترتبط بتحسين الأداء، كذلك؛ فإن استقلالية مجلس الإدارة عن المصالح المالية للأسرة وأعضاء مجلس الإدارة لها تأثير إيجابي على الأداء.

10- دراسة (Ang, Cole, and lin, 2000)، هدفت إلى معرفة العلاقة بين تكاليف الوكالة وهيكل الملكية، حيث تعتبر أن الحالة الأساسية لديها هي شركة ذات تكاليف وكالة صفرية حيث يكون المدير هو المساهم الوحيد في الشركة، كما تقدم مقاييس لتكاليف وكالة الأسهم المطلقة والنسبية للشركات في ظل هياكل الملكية والإدارة المختلفة، وقد استخدمت الدراسة عينة من 1,708 شركة صغيرة. وقد وجد الدراسة أن تكاليف الوكالة أعلى بكثير عندما يدير شخص خارجي بدلاً من داخل الشركة، كما أن هناك ارتباطاً عكسياً بين تكاليف الوكالة وحصصة ملكية المدير، كما تقل تكاليف الوكالة في ظل وجود رقابة أكبر من قبل البنوك.

11- دراسة (Boardman, Shapiro and Vining, 1997)، هدفت إلى استكشاف شرح إضافي لاختلافات الربحية الملحوظة: تكاليف الوكالة. حيث تقترح الدراسة وجود أداء متفوق للشركات التابعة الأجنبية متعددة الجنسيات عن الشركات المحلية التي تعمل في سوق محلية واحدة، حيث انخفاض تكاليف الوكالة بسبب الملكية الأكثر تركيزاً. ولتحقيق هدف الدراسة فقد تم استخدام بيانات عن الشركات الكندية لعامي (1986 و 1991)م. ومن أهم نتائج الدراسة أنه يتم تقليل ميزة أداء الشركات التابعة

الأجنبية التي تعزى إلى مزايا خاصة بالشركات، عندما يتم التحكم في الفروق في تكاليف الوكالة بسبب اختلافات تركيز الملكية بين هذه الشركات التابعة والشركات المحلية.

ما يميز الدراسة:

ما يميز الدراسة عن غيرها من الدراسات الأخرى هو تطبيق الدراسة في البيئة الفلسطينية، حيث تم تطبيق الدراسة على البنوك المدرجة في بورصة فلسطين التي تخضع لمعايير وتعليمات وشروط خاصة مختلفة عن باقي الشركات المدرجة، وتميزت أيضاً بأسس القياس المتبعة حيث استخدم أسلوباً مباشراً لقياس المتغير التابع (تكاليف الوكالة) ممثلة بمؤشر الحوافز والمكافآت، وعليه يتم قياس تكلفة الوكالة بمجموع تكاليف الشركة في شكل مكافآت الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، كإجمالي تكاليف المراقبة، ونظراً لتولي المدراء التنفيذيين مسؤوليات إدارة الشركات (الإدارة)، ولأن المديرين غير التنفيذيين يعملون على مراقبة السلوك الانتهازي للإدارة، فإن هذه الدراسة تستنتج مكافأة الأعضاء التنفيذيين لمجلس الإدارة كتكاليف المراقبة (Mustapha and Che Ahmed, 2011). خلافاً للمقاييس غير المباشرة المستخدمة في الدراسات السابقة، والمكونات والمتغيرات المختارة حيث تم اختيار أربع مكونات لهيكل الملكية تمثلت في (تركز الملكية، وملكية مجلس الإدارة، والملكية المؤسسية، والملكية الأجنبية) والتي شكلت نموذجاً مهماً في تفسير التغيرات الحاصلة في المتغير تكاليف الوكالة، واستخدمت الدراسة البرنامج الإحصائي (E-Views) لإجراء التحليلات الإحصائية والقياسية اللازمة لاختبار فرضيات الدراسة، حيث تعد هذه الدراسة من الدراسات القلائل - حسب علمنا- التي تناولت أثر مكونات هيكل ملكية البنوك على تكاليف الوكالة في البيئة الفلسطينية.

ثالثاً: مكونات هيكل الملكية وتكاليف الوكالة

** مكونات هيكل الملكية

تزايد الحرص مؤخراً من قبل الباحثين والمهتمين فيما يخص شركات المساهمة العامة بدراسة تأثير اختلاف مكونات هيكل الملكية وتنوعها على شتى جوانب الأداء لدى الشركات وأيضاً سلوك المستثمر، حيث صارت تركيبة هيكل الملكية إحدى الآليات الفعالة لدى حاكمية الشركات والتي قد تؤثر على أداء الشركات وقيمتها (Tahir, et. al., 2015). وتوجد عدة اتجاهات يمكن التمييز بينها لتفسير مكونات الملكية وتركيبها هيكلها، وهي: (تركيز الملكية، الملكية المؤسسية، والأجنبية، والإدارية)، إن فهم ودراسة هيكل ملكية المنشآت يساعد على فهم طريقة إدارتها، ومعرفة الأدوات والطرق التي تحافظ على تنظيم العلاقات وتوازن المصالح بين الأطراف المتعددة بالشركة؛ خاصة في الدول التي تنقر إلى توفر بيئة تشريعية وقانونية فاعلة (حمدان، وآخرون، 2016م). ويقصد بهيكل ملكية الشركات "النسبة المئوية من الأسهم المملوكة من قبل جميع أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين التنفيذيين" (Bonna, 2012)، حيث يقتصر هذا المفهوم على ملكية الإدارة فقط، وأشارت دراسة (Chen, 2012) إلى أن مصطلح هيكل الملكية له اتجاهان، الاتجاه الأول وهو: تركيز الملكية، والاتجاه الثاني هو: ماهية أو هوية المالك. كما عرف (علام، 2008م) هيكل الملكية بأنه: معرفة من هم أصحاب المال المملوك، ونسبة أنصبتهم في المنشأة. وفيما يلي شرح لمكونات هيكل الملكية:

1. **تركز الملكية:** يمكن تعريف كبار الملاك بأنهم: "المساهمون الذين يملكون 5% فأكثر من أسهم المنشأة" (Thomsen, Pedersen, and Kvist, 2006). ويؤدي تركيز الملكية في أيدي كبار الملاك إلى منافع جمة، أهمها: المفعول الإيجابي على أداء المنشأة بحسب نظرية الوكالة؛ حيث يمثل تركيز الملكية آلية مهمة لخفض تكاليف الوكالة، ووضع حد للتصرف النفعي للإدارة العليا، وتأمين الحماية لأهداف ومصالح الملاك، والمعاونة في سد الفجوة بين المصالح المتضادة بين الإدارة والملاك (Alves, 2012). كما أن تركيز الملكية تمنح كبار المساهمين محفزات لرقابة الإدارة، وكلما زادت حصة ملكية كبار الملاك، زادت محفزاتهم، لزيادة أداء الشركة ورقابة الإدارة وتخفيض الخطر (Fazlzadeh, Hendi, and Mahboubi, 2011; Chen, 2012). وكذلك في حالة تركيز الملكية يمكن لكبار الملاك تحقيق منافع خاصة

من خلال مراقبة تصرفات الإدارة، مما يقلل من احتمالية سعيها إلى تأمين مصلحتها الخاصة التي تتعارض في أغلب الأوقات مع مصالح الملاك (Edwards and Weichenider, 2004)

2. **ملكية مجلس الإدارة:** ويقصد بها امتلاك المديرين لأسهم في المنشأة التي يديرونها، ويطلق عليها الملكية الداخلية (Choi, Lee, and Williams, 2011). وتعد الملكية الإدارية آلية مهمة للحد من التعارض في المصالح بين المديرين والملاك؛ حيث إن أحد الحلول المقترحة لحل مشكلة الوكالة هي: زيادة ملكية الإدارة لتوفيق المصالح بين الملاك والمديرين وتقليل تعارضها (النجار، 2018م). وينتج عن الملكية الإدارية مشاركة الإدارة في الملكية، مما يجعل المديرين ذوي مصلحة في نجاح واستمرار الشركة وفقاً لافتراض تقارب المصالح، مما يدفعهم إلى الحرص عند اتخاذ قراراتهم ذات التأثير المستقبلي على المنشأة (دخان، 2018م).

وتؤثر الملكية الإدارية على تكاليف الوكالة من خلال مستويين، الأول وهو: مستوى منخفض من الملكية الإدارية، وله أثر إيجابي في خفض تكاليف الوكالة؛ حيث يقوم المديرين على تأمين مصالح الملاك، وهو ما يعرف بالأثر التوفيقية. أما الثاني فهو: المستوى المرتفع من الملكية الإدارية، وله أثر سلبي في خفض تكاليف الوكالة بل وزيادتها، بسبب تحصن المديرين، وهو ما يعرف بالأثر التحصيني؛ حيث إنه عندما تصل ملكية المديرين إلى حد معين يقل جهدهم المبذول لتحقيق مصالح الملاك، في حين أنهم ينشطون لتأمين مصالحهم الشخصية من خلال محاولة الحصول على القدر الأقصى من المنفعة، حتى وإن كان على مصلحة بقية المستثمرين (عفيفي، 2011م؛ Alves, 2012).

3. **الملكية المؤسسية:** وهي عبارة عن مقدار ما تملكه المؤسسات أو الهيئات (مثل: البنوك، ومنشآت التأمين، وصناديق التقاعد والاستثمار) من أسهم الشركة، والتي توظف أموال الآخرين لتدبير عليهم دخلاً، كما أن للملكية المؤسسية دوراً إيجابياً في الرقابة على الشركة، وأن الشركات التي تكون فيها نسبة الملكية المؤسسية مرتفعة، تنخفض فيها تكاليف الوكالة (زريقات، آخرون، 2016م). ويشير فرض المصالح الخاصة؛ إلى حصول مستثمري هذه المؤسسات على معلومات خاصة يمكن استغلالها لأغراض تجارية (Velury and Jenkins, 2006)، (Alves, 2012).

4. **الملكية الأجنبية:** تشير إلى ملكية المستثمرين الأجانب في رأس مال الشركات، وكذلك من خلال مجموعة من العلاقات والأنشطة التجارية، بالإضافة إلى أن الشركاء الأجانب يقومون بتزويد الشركات المحلية بالتكنولوجيا المتقدمة والمعرفة الإدارية والموارد وذلك بجانب الإسهامات المالية، إذ أظهرت الدراسات أن الشركات التي يمتلكها أجانب تكون أكثر ابتكاراً من الشركات المحلية، لذا يجب وضع استراتيجيات تستقطب تلك الاستثمارات والمحافظة عليها (Gillan and Starks, 2003)، (Choi, et. al., 2011). وقد تباينت الآراء حول تأثير الملكية الأجنبية في تكاليف الوكالة؛ فالبعض يرى أن الملكية الأجنبية تخفض تكاليف الوكالة، والبعض الآخر يرى أن الملكية الأجنبية تزيد من تكاليف الوكالة (حمدان وآخرون، 2016م).

** تكاليف الوكالة

إنَّ نشوب الثورة الصناعية خلال القرن التاسع عشر الميلادي، والتي بات لها بالغ الأثر على شتى مناحي الحياة، أدى إلى بروز نظرية الوكالة، بهدف حل مشكلة تعارض المصالح بين الملاك والإدارة وما نتج عنها من معوقات وتكاليف، وذلك من خلال اعتبار المنشأة على أنها سلسلة من التعاقدات الاختيارية بين الأطراف المختلفة فيها (النجار، 2018م). وتعرف تكاليف الوكالة بأنها "التكاليف الإضافية التي تتحملها الشركات وتتمثل في تكاليف الرقابة مضافاً إليها تكاليف الربط مما يتم إنفاقه من موارد من خلال الإدارة في عملية إعداد التقارير والمعلومات الإضافية التي يتم تقديمها للمالكين، لتؤكد بأنها تعمل بأفضل ما يمكن لتعظيم ثروتهم" (زريقات وآخرون، 2016).

ويمكن تفسير نظرية الوكالة بأنها تعميم لنظرية حقوق الملكية، إذ تعد مقالات كلاً من (Meckling and Jensen) عام 1976م، هي من أرست قواعد هذه النظرية، والتي وضّحاً فيها أن الموكلين يستطيعون ضمان قيام الوكلاء باتخاذ قرارات تعظم ثروة الملاك وغيرهم، فقط عندما يتم منح الوكلاء الحوافز المناسبة فقط عندما تتم متابعتهم وفرض الرقابة على تصرفاتهم من خلال وضع قيود على الإدارة، والمراجعة المستمرة للامتيازات الممنوحة لهم، وأيضاً عبر تدقيق البيانات المالية. وترجع جذور هذه النظرية إلى مشروع بحث نشأ بجامعة (Rochester) أوائل السبعينيات (على يد العالم الاقتصادي المعروف Adam Smith في كتابه ثروة الأمم)، يسمح بالإجابة عن سؤالين مهمين: من يراقب المتحكم في الشركة الرأسمالية؟ وكيف يتم تنظيم عملية رصد الجهد الإنتاجي؟ (شرقي، 2015م).

وتعتبر نظرية الوكالة إحدى النظريات المهمة في علم الاقتصاد التي تستعمل كأساس للتنبؤ بسلوك الأطراف الداخلية بالشركة. وتقوم النظرية على مفهوم الوكالة، بمعنى العلاقة التي تنشأ بين طرفين الملاك من جهة (الطرف الموكل)، والإدارة من جهة أخرى (الطرف الوكيل)، وتتحدد هذه العلاقة عادة بموجب عقد صريح أو ضمني، يكلف بموجبه الملاك الإدارة للقيام بأنشطة معينة واتخاذ القرارات نيابة عنهم (مطر، 2012م).

وتعتمد النظرية على العلاقات القانونية التعاقدية، التي تضبط أطراف عقد الوكالة الملاك وهم (الموكلون) والإدارة وهم (الوكلاء)، حيث يتحمل الوكيل مسؤولية تحقيق وحفظ مصالح الملاك. ومن ذلك المنظور يمكن القول بأن المنشأة هي عبارة عن ائتلاف لمجموعة من علاقات الوكالة كعلاقة الإدارة بالملاك (الشيرازي، 1990م).

رابعاً: الدراسة التطبيقية

1- مجتمع الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين خلال الفترة الممتدة بين (2009-2018)م، وقد بلغ عدد هذه البنوك ستة بنوك (بنك فلسطين، البنك الإسلامي العربي، البنك الإسلامي الفلسطيني، البنك الوطني، بنك الاستثمار الفلسطيني، بنك القدس للتنمية والاستثمار)، وقد تم إجراء أسلوب الحصر الشامل لجميع البنوك، وعند إجراء التحليل الإحصائي تم استبعاد بنك الاستثمار الفلسطيني من مجتمع الدراسة نظراً لعدم توفر البيانات الضرورية واللازمة لإجراء التحليل.

2- منهج الدراسة وطرق جمع البيانات:

اعتمدت الدراسة على منهج الوصف التحليلي، حيث تم استخدام بيانات مقطعية مجمعة عبر الزمن (Panel Data)، والتي تمثل بيانات مجموعة من البنوك المدرجة لدى البورصة خلال فترة عشرة (10) أعوام تمتد بين (2009-2018)م، وذلك من خلال مراجعة مصادر البيانات النظرية والمتمثلة بالدراسات والكتب والمراجع ذات العلاقة وبشكلها الورقي والالكتروني، وكذلك الرجوع إلى التقارير السنوية المدققة والمنشورة للبنوك من خلال موقع بورصة فلسطين من أجل تجميع البيانات الخاصة بالدراسة. واستخدمت الدراسة برنامج (E-Views) الإحصائي وذلك لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة.

3- متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

• متغير الدراسة التابع:

وهو تكاليف الوكالة وقد تم قياسه باستخدام مؤشر حوافز ومكافآت الإدارة المستخدم في دراسة (Mustapha and Che, 2011) وذلك من خلال قياس تكلفة الوكالة بمجموع تكاليف الشركة في شكل مكافآت الأعضاء غير التنفيذيين في مجلس الإدارة، كإجمالي تكاليف المراقبة.

وقد حدد المشرع الفلسطيني في القرار بقانون رقم (6) للعام 2008م بشأن تعديل قانون الشركات الفلسطيني رقم (12) لعام 1964م مكافأة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة العامة بنسبة (10%) من الربح الصافي القابل للتوزيع على المساهمين بعد تنزيل جميع الضرائب والاحتياطيات وبحد أقصى (9,000 دينار أردني) لكل منهم في السنة، وتوزع المكافأة عليهم بنسبة عدد

الجلسات التي حضرها كل منهم، وتشمل حوافز ومكافآت مجلس الإدارة جميع المبالغ التي حصل عليها كل من الرئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة خلال السنة المالية من أجور وأتعاب ورواتب وعلاوات ومكافآت ونفقات السفر والتنقل داخل وخارج الأراضي الفلسطينية وغيرها من المزايا التي يتمتعون بها كالمسكن المجاني والسيارات وغيرها (الوقائع الفلسطينية، 2008م).

• متغيرات الدراسة المستقلة:

وهي تعبر عن مجموعة من المتغيرات التي تم اختيارها بناءً على مراجعة أدبيات الدراسات المتعلقة بموضوع الدراسة، والتي يتوقع أن يكون لها أثراً على تكاليف الوكالة (شقور، 2017م)، و(حمدان وآخرون، 2016م) وتتكون من أربعة متغيرات هي:

1. **تركز الملكية:** يتم قياسه بحساب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها المساهمون بنسبة 5% أو أكثر إلى إجمالي عدد أسهم الشركة. كما أشارت تعليمات سلطة النقد الفلسطينية رقم (6) لسنة 2015م بشأن حصص الملكية إلى جواز حيازة شخص أو مجموعة أشخاص (عائلة) أو مجموعة مصالح ما نسبته (10%) من أسهم البنك بموافقتها الخطية المسبقة على ألا تتجاوز ما نسبته (25%) من الأسهم (سلطة النقد الفلسطينية، 2019).
2. **ملكية مجلس الإدارة:** يتم قياسها بحساب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها أعضاء المجلس إلى إجمالي عدد الأسهم.
3. **الملكية المؤسسية:** يتم قياسها بحساب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها جميع المستثمرين من غير الأفراد إلى إجمالي عدد الأسهم.
4. **الملكية الأجنبية:** ويتم قياسها بحساب إجمالي عدد الأسهم التي يمتلكها أجنبان إلى إجمالي عدد الأسهم.

• تحليل بيانات الدراسة واختبار الفرضيات ومناقشتها:

تناولت الدراسة معرفة أثر مكونات هيكل ومكونات الملكية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وقد استخدم منهج الوصف التحليلي من خلال الرجوع للأدبيات والدراسات السابقة، وتم إجراء الاختبار الإحصائي لفرضيات الدراسة عند مستوى دلالة (0.05)، ولغرض بيان التأثير بين متغيرات الدراسة فقد تم استخدام طرق وأساليب تحليل البيانات الطولية المجمع (Panel Data Analysis).

** نتائج التحليل الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة:

1- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يبين الجدول (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة خلال الفترة الواقعة بين (2009-2018)، وتشير النتائج أن متغير تكلفة الوكالة لم يكن موزعاً توزيعاً طبيعياً حسب اختبار Jarque- Bera، إذ كانت القيمة الاحتمالية (0.001)؛ لذلك تم استخدام لوغاريتم متغير تكلفة الوكالة، فأصبحت القيمة الاحتمالية تساوي (0.608)، مما يدل على أن لوغاريتم متغير تكاليف الوكالة موزعاً طبيعياً. والجدول (1) يبين ما يلي:

- تبين أن متغير تركيز الملكية يتراوح بين (0%) و(87.12%)، بمتوسط حسابي (46.05%) فيما بلغت نسبة الوسيط (48.09%) والانحراف المعياري (22.663)، بالتالي يلاحظ من النتائج المعروضة أن معدل تركيز الملكية في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين هو معدل متوسط في المجمل، حيث إن إجمالي ملكية المستثمرين الذين يمتلكون ما نسبته 5% أو أكثر يسيطرون في المتوسط على قرابة نصف عدد الأسهم، بينما في بعض البنوك تصل ملكية المستثمرين الذين يسيطرون على 5% أو أكثر إلى (87%) من عدد الأسهم، مثل البنك الإسلامي العربي نتيجة استحواذ بنك فلسطين عليه، حيث أصبح شركة تابعة لبنك فلسطين منذ العام 2016م.
- تبين أن متغير ملكية مجلس الإدارة يتراوح بين (0.60%) و(87.31%)، بمتوسط حسابي (35.35%)، فيما بلغت نسبة الوسيط (41.42%) والانحراف المعياري (29.686). ويلاحظ من ذلك أن معدل ملكية أعضاء مجلس الإدارة للأسهم في

- البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين هو معدل منخفض نوعاً ما، إذ وصل معدل التمليك إلى (35%) خلال فترة الدراسة، بينما في بنوك أخرى (مثل البنك الإسلامي العربي) فإن معدل التملك لأعضاء مجلس الإدارة تجاوزت (87%) من إجمالي عدد أسهم البنك نظراً لأنه أصبح شركة تابعة لبنك فلسطين في السنوات الثلاثة الأخيرة من الدراسة.
- تبين أن متغير الملكية المؤسسية يتراوح بين (1.40%) و(87.12%)، بمتوسط حسابي (45.82%)، فيما بلغت نسبة الوسيط (35.27%) والانحراف المعياري (26.672). تسود في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين الملكية المؤسسية بدرجة متوسطة، إذ يلاحظ من المؤشرات الإحصائية أن معدل الملكية المؤسسية للأسهم في البنوك تصل إلى ما يزيد عن (45%)، في حين قارب بعض البنوك أن تكون مملوكة بالكامل لها مثل البنك الإسلامي العربي والبنك الوطني.
 - تبين أن متغير الملكية الأجنبية يتراوح بين (0%) و(74.56%)، بمتوسط حسابي (25.25%)، فيما بلغت نسبة الوسيط (21.06%) والانحراف المعياري (19.223). وبالتالي فإن ذلك يشير إلى أن معدل الملكية الأجنبية سواء مؤسسات أو أفراد في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين هو معدل متدنٍ، لربما مرجح ذلك هو البيئة غير المشجعة لاستثمار الأجانب، نتيجة لعدم استقرار الظروف الاقتصادية والتي تتأثر بعوامل متعددة أبرزها الاحتلال الإسرائيلي.
 - تبين أن متغير تكاليف الوكالة يتراوح بين (28,699) و(1,810,773)، بمتوسط حسابي (527,571)، فيما بلغت قيمة الوسيط (335,211) والانحراف المعياري (438,621.52). يلاحظ أن معدل تكاليف الوكالة إجمالاً مرتفع خلال فترة الدراسة مقارنة بالحوافز والمكافآت الممنوحة لأعضاء مجالس الإدارات في البنوك المدرجة لدى بورصة عمان (شقرور، 2017)، وأيضاً يعتبر هذا المعدل مرتفعاً من وجهة نظر الخبراء في مجال البنوك، كذلك يلاحظ ارتفاع الفرق بين أدنى قيمة وأعلى قيمة، كما أن هذا المتغير لم يكن يتبع توزيعاً طبيعياً، وقد تم استخدام لوغاريتم المتغير ليصبح موزعاً توزيعاً طبيعياً.

الجدول (1): الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

المتغير التابع		المتغيرات المستقلة				البيان
لوغاريتم تكاليف الوكالة	تكاليف الوكالة	الملكية الأجنبية	الملكية المؤسسية	ملكية مجلس الإدارة	تركز الملكية	
12.82	527,571.20	25.25	45.82	35.35	46.05	الوسط الحسابي
12.72	335,211.00	21.09	35.27	41.42	48.09	الوسيط
0.90	28,699.00	0.00	1.40	0.60	0.00	أقل قيمة
14.41	1,810,773.00	74.56	87.12	87.31	87.12	أكبر قيمة
10.26	438,621.52	19.223	26.672	29.686	22.663	الانحراف المعياري
-0.34	1.23	0.87	0.24	0.24	-0.16	الالتواء
0.99	14.07	5.18	4.98	4.07	1.50	اختبار Bera-Jarque
0.608	0.001	0.075	0.083	0.131	0.472	القيمة الاحتمالية (Sig.)

ثانياً: اختبار فرضيات الدراسة وتحليلها ومناقشتها:

فيما يلي أهم الاختبارات التي تم إجراؤها على البيانات المجمعة من (5) بنوك خلال الفترة الواقعة بين (2009-2018)م، وقد تم استخدام برنامج (E-Views) الإحصائي لإجراء الاختبارات، وتحليل البيانات الطولية المجمعة (Panel Data) من خلال تقدير معالم النماذج المتجمعة والتأثيرات الثابتة، والتأثيرات العشوائية. فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من أو يساوي (0.05) فإنه يتم رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة التي تفيد بوجود الأثر.

اختيار النموذج الأنسب ما بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

قيمة اختبار Hausman تساوي (27.864699) والقيمة الاحتمالية (0.0000)، بالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من نموذج التأثيرات العشوائية في اختبار الفرضيات.

ويوضح الجدول (2) نتائج الاختبارين للمفاضلة بين النماذج الأكثر ملاءمة واختيار نموذج التأثيرات الثابتة كأفضل نموذج لاختبار الفرضيات وذلك حسب الجدول (2).

الجدول (2): نتائج اختبارات المفاضلة بين النماذج.

القيمة الاحتمالية Sig.	قيمة الاختبار	نوع الاختبار
0.0001	9.213	اختبار (F)
0.0000	27.864699	اختبار Hausman

تشير نتائج نموذج التأثيرات الثابتة الموضحة في الجدول (3) إلى ما يلي:

- قيمة معامل التحديد المعدل تساوي (0.8075)؛ وهذا يعني أن 80.75% من التغير في تكاليف الوكالة، يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة الأربعة (تركز الملكية، ملكية مجلس الإدارة، الملكية المؤسسية، الملكية الأجنبية)، والنسبة المتبقية 19.25% فترجع إلى متغيرات مستقلة أخرى غير موجودة في النموذج.
- تم استخدام طريقة Panel EGLS (Cross-section weights) لنموذج التأثيرات الثابتة.

الجدول (3): نتائج نموذج التأثيرات الثابتة لمتغيرات هيكل الملكية على تكاليف الوكالة.

القيمة الاحتمالية Probability Value (Sig.)	معامل الانحدار Regression coefficient	نوع المتغير	المتغيرات
0.0000	12.33804	تابع	تكاليف الوكالة
0.0227*	0.020032	مستقل	تركز الملكية
0.0142*	0.032915	مستقل	ملكية مجلس الإدارة
0.0211*	-0.033615	مستقل	الملكية المؤسسية
0.6439	0.001900	مستقل	الملكية الأجنبية
معامل التحديد Adj. R-Squared (R ²)	معامل الارتباط R-Squared (R)	معالم إحصائية للنموذج	
0.8075	0.8470	النتيجة	

نموذج الدراسة:

تم استخدام نموذج الانحدار الآتي لاختبار فرضيات الدراسة، والذي يعبر طرفه الأيسر عن المتغير التابع "تكاليف الوكالة"، في حين يعبر الطرف الأيمن عن المتغيرات المستقلة "مكونات هيكل الملكية".

$$Agency\ Costs\ it = \alpha + \beta_1 ConcOwn\ it + \beta_2 MangOwn\ it + \beta_3 InstitOwn\ it + \beta_4 ForeOwn\ it + \varepsilon_{it}$$

حيث إن:

$Agency\ Costs\ it$: يعبر عن تكاليف الوكالة في البنك (i) خلال الفترة (t).

α : قيمة المقطع الثابت في النموذج.

$\beta_{1...4}$: معامل الانحدار للمتغيرات المستقلة في النموذج.

$ConcOwn\ it$: يعبر عن نسبة تركيز الملكية في البنك (i) خلال الفترة (t).

$MangOwn\ it$: يعبر عن نسبة ملكية مجلس الإدارة في البنك (i) خلال الفترة (t).

$InstitOwn\ it$: يعبر عن نسبة الملكية المؤسسية في البنك (i) خلال الفترة (t).

$ForeOwn\ it$: يعبر عن نسبة الملكية الأجنبية في البنك (i) خلال الفترة (t).

ε_{it} : الخطأ العشوائي.

الفرضية الأولى:

لا يوجد أثر دالّ إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05) لمكونات الملكية ممثلة في تركيز الملكية، على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة في بورصة فلسطين. واختبار مدى صحة الفرضية فقد طبقت طريقة الانحدار الخطي المتعدد، والجدول (4) يوضح ذلك.

الجدول (4): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرضية الأولى.

القيمة الاحتمالية Prob.	قيمة الاختبار t-Statistic	معامل الانحدار Coefficient	المتغير المستقل X1
0.0227	2.397589	0.020032	تركيز الملكية

يبين الجدول (4) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي (0.020032) والقيمة الاحتمالية تساوي (0.0227) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على وجود أثر إيجابي دال إحصائياً عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمتغير تركيز الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وبالتالي رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة.

ونعتقد بأن وجود أثر إيجابي دالّ إحصائياً عند مستوى (0.05) لتركيز الملكية على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، يرجع إلى أن تركيز ملكية أسهم البنك في يد عدد قليل من المساهمين وقدرتهم على اختيار مجلس الإدارة واتخاذ القرارات التي تخدم مصالحهم، قد يدفع باختيارات غير صائبة أو لا تصب في مصلحة البنك؛ كاختيار مدراء من غير ذوي الخبرة في الإدارة وكذلك يشكل فرصة انتهازية لاستغلال مقدرات البنك لأهداف ومصالح الأغلبية المسيطرة من المساهمين وخصوصاً في ظل بيئة تشريعية ضعيفة قد لا تساهم في حماية حقوق ومصالح الأقلية في الشركة مما يزيد من تكاليف الوكالة.

إنّ هذه النتيجة التي تعني أن تركيز الملكية في أيدي عدد قليل من المستثمرين سوف يزيد من تكاليف الوكالة، هي نتيجة لا تتفق ونظرية الوكالة التي ادعت بأن تركيز الملكية يعزز من قدرة المساهمين على مراقبة أداء الإدارة، والحد من قدرتها على اتخاذ قرارات لخدمة مصالحها الذاتية في غير مصلحة الشركة ورفع أدائها، بينما (Khamis, et. al., 2015) أكد أن هذا الادعاء يمكن أن

يكون صحيحاً في ظل وجود بيئة تشريعية قوية تحمي حقوق الأقلية من المستثمرين ومصالحهم، وتركز الملكية له أثر سلبي على أداء الشركة. كذلك فإن هذه النتيجة لا تتفق والعديد من الدراسات التي أظهرت وجود تأثير عكسي لتركز الملكية في تكاليف الوكالة (Firth, et. al., 2008)، وتتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Abu-serdaneh, et. al., 2010) من حيث وجود تأثير سلبي لتركز الملكية في أداء الشركات المدرجة في بورصة عمان، ودراسة (حمدان، وآخرون، 2016م) التي بيّنت نتائجها وجود تأثير عكسي لتركز الملكية في نسبة الانتفاع من الأصول، بمعنى وجود تأثير طردي لتركز الملكية في تكاليف الوكالة في البيئة البحرينية.

الفرضية الثانية:

لا يوجد أثر دالّ إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05) لمكونات الملكية ممثلة في ملكية مجلس الإدارة، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين. ولاختبار مدى صحة الفرضية فقد طبقت طريقة الانحدار الخطي المتعدد، والجدول (5) يوضح ذلك:

الجدول (5): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرضية الثانية.

القيمة الاحتمالية Prob.	قيمة الاختبار t-Statistic	معامل الانحدار Coefficient	المتغير المستقل X2
0.0142	2.598299	0.032915	ملكية مجلس الإدارة

يبين الجدول (5) أنّ قيمة معامل الانحدار تساوي (0.032915) والقيمة الاحتمالية تساوي (0.0142) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على وجود أثر إيجابي دالّ إحصائياً عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمتغير ملكية مجلس الإدارة في تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وبالتالي رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة. ونعتقد بأن وجود هذا الأثر الطردي الدالّ إحصائياً عند مستوى (0.05) لملكية مجلس الإدارة في تكاليف الوكالة، يرجع إلى مشكلة الحصانة وحماية اختيارات الإدارة، حيث إن زيادة مستوى ملكية الإدارة قد يؤدي إلى خفض أداء المنشأة، مما يحفز الإدارة للسعي نحو تأمين مصلحتها وليس تعظيم قيمة المنشأة، ودون اعتبار مصلحة المساهمين الآخرين، كذلك يرجع إلى مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة المطلعة على وضع الشركة الحقيقي وبين الملاك مما يعطيها ميزة لتحقيق مصالحها وأهدافها، وهذا يزيد من تكاليف الوكالة للشركة.

وقد اتفقت هذه النتيجة مع نتائج دراسة (حمدان وآخرون، 2016م) التي بيّنت أن هناك أثراً إيجابياً غير فعال لمتغير ملكية مجلس الإدارة في تكاليف الوكالة للشركات المدرجة لدى بورصة البحرين، حيث كانت ملكية مجلس الإدارة أقرب إلى الشكلية من التأثير الفعال لتقليل تكاليف الوكالة، إضافة إلى غياب الرقابة على تصرفات الإدارة، ودراسة (Schäuble, 2019) التي بينت أن الملكية الإدارية تساهم في تخفيض تكاليف الوكالة. بينما لا تتفق هذه النتيجة مع نتائج دراسة (Ang, et. al., 2000) التي أظهرت نتائجها أن ملكية الإدارة تأثير مهمّ إحصائياً في تقليل نزاعات وتكاليف الوكالة للشركات الأمريكية، وتختلف أيضاً مع دراسة (بطاينة وآخرون، 2019م) في البيئة الأردنية التي بيّنت وجود أثر إيجابي دالّ إحصائياً لهيكل الملكية على الأداء المالي للشركات في الأردن.

الفرضية الثالثة:

لا يوجد أثر دالّ إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05) لمكونات الملكية ممثلة في الملكية المؤسسية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين. ولاختبار مدى صحة الفرضية فقد طبقت طريقة الانحدار الخطي المتعدد، والجدول (6) يبين ذلك.

الجدول (6): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرضية الثالثة.

القيمة الاحتمالية Prob.	قيمة الاختبار t-Statistic	معامل الانحدار Coefficient	المتغير المستقل X3
0.0211	-2.430585	-0.032915	الملكية المؤسسية

يبين الجدول (6) أنَّ قيمة معامل الانحدار تساوي (-0.033615) والقيمة الاحتمالية تساوي (0.0211) وهي أقل من (0.05)، وهذا يدل على وجود أثر سلبي دال إحصائياً عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمتغير الملكية المؤسسية على تكاليف الوكالة للبنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وبالتالي رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة.

إنَّ هذا الأثر العكسي الدال إحصائياً عند مستوى (0.05) للملكية المؤسسية في تكاليف الوكالة، يعني أن ارتفاع معدل الملكية المؤسسية سوف يقضي إلى انخفاض في تكاليف الوكالة، وهذا يدعم الاتفاق الواسع بين الدراسات السابقة على الأداء الإيجابي للملكية المؤسسية في تخفيض تكاليف الوكالة، ولعل تبرير هذا الدور السلبي هو وجود الدور الرقابي للشركات صاحبة الملكية على الشركات المدرجة لدى بورصة فلسطين، وامتلاكها الأدوات والخبرات الكافية لمراقبة تصرفات الإدارة.

وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (بطاينة وآخرون، 2019م) التي وجدت أثراً إيجابياً فعالاً إحصائياً للملكية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الأردنية، وكذلك دراسة (Filatotchev, et. al., 2005) التي استنتجت بأن ملكية الأسهم من المؤسسات مترتبة بشكل إيجابي بتحسين الأداء للشركات المدرجة لدى بورصة تايوان. ودراسة (Owusu and Weir, 2018) بينت أن الملكية المؤسسية المرتفعة بشكل كبير لها تأثير على تكاليف الوكالة. بينما تختلف هذه النتيجة مع دراسة (Shan and Gong, 2017) التي أشارت إلى الأثر السلبي لتركز الملكية المؤسسية على أداء الشركات، نظراً لتركيز الجهود في استراتيجيات الشراء بدلاً من الانشغال في رصد تصرفات الإدارة التنفيذية للشركات، وتختلف أيضاً مع دراسة (حمدان وآخرون، 2016م) التي وجدت تأثيراً سلبياً للملكية المؤسسية على نسبة الانتفاع من الأصول وبالتالي تأثيراً طردياً مع تكاليف الوكالة، مبررةً هذا التأثير بضعف إمكانات الشركات المالكة وقلة خبرتها في مراقبة تصرفات الإدارة الانتهازية، وأيضاً دراسة (شقر، 2017م) التي بيّنت أن ارتفاع معدل الملكية المؤسسية يؤدي إلى هبوط معدل دوران الأصول وبالتالي زيادة تكاليف الوكالة. ودراسة (زريقات وآخرون، 2016) بينت عدم وجود علاقة بين الملكية المؤسسية وتكاليف الوكالة. ودراسة (Khamis, et. al., 2015) بينت أن الملكية المؤسسية لها تأثير إيجابي على أداء الشركة.

الفرضية الرابعة:

لا يوجد أثر دال إحصائياً عند مستوى دلالة (0.05) لمكونات الملكية ممثلة في الملكية الأجنبية، على تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة في بورصة فلسطين. ولاختبار مدى صحة الفرضية فقد طبقت طريقة الانحدار الخطي المتعدد، والجدول (7) يوضح ذلك.

الجدول (7): نتائج تحليل الانحدار الخطي المتعدد للفرضية الرابعة.

القيمة الاحتمالية Prob.	قيمة الاختبار t-Statistic	معامل الانحدار Coefficient	المتغير المستقل X4
0.6439	0.466812	0.001900	الملكية الأجنبية

تبين الجدول (7) أنَّ قيمة معامل الانحدار تساوي (0.001900) والقيمة الاحتمالية تساوي (0.6439) وعليه تكون النتيجة عدم وجود أثر دال إحصائياً عند مستوى $\alpha \leq 0.05$ لمتغير الملكية الأجنبية في تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وبالتالي قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة.

وقد يعزى عدم وجود أثر للملكية الأجنبية في تكاليف الوكالة، إلى التغيرات السياسية والاقتصادية المتلاحقة بالدرجة الأولى والتي تشكل عامل طرد وخطر للاستثمار الأجنبي مما يقلل من حجم تأثير هذا المتغير خصوصاً في بيئتنا المحلية. بينما بينت دراسة (حمدان، وآخرون، 2016م) على البيئة البحرينية، أن هناك تأثيراً فعالاً للملكية الأجنبية في زيادة تكاليف الوكالة، فكلما زادت نسبة الملكية الأجنبية زادت تكاليف الوكالة بسبب الحرية الأكبر للمديرين للعمل لمصالحهم الخاصة على حساب مصالح ملاكها. ودراسة (Boardman, et. al., 1997) بينت وجود أثر فعال للملكية الأجنبية في ارتفاع تكاليف الوكالة، نظراً لصعوبة مراقبة تصرفات الإدارة. ودراسة (مسمح، 2018) بينت أن متوسط نسبة الملكية الأجنبية قليلة في الشركات المدرجة في بورصة فلسطين مع عدم وجود تأثير على أداء الشركات.

خامساً: النتائج والتوصيات

النتائج:

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

1. يرتبط متغير تركيز الملكية طردياً مع متغير تكاليف الوكالة، وهذا يشير إلى أنه كلما تنامت الملكية في يد قلة من المستثمرين في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، أدى ذلك إلى زيادة تكاليف الوكالة في هذه البنوك، وقد ترجع هذه العلاقة إلى قدرة الأغلبية على استغلال مقدرات الشركة لأهدافهم ومصالحهم وخصوصاً في ظل بيئة تشريعية ضعيفة قد لا تساهم في حماية حقوق ومصالح الأقلية في الشركة.
2. يرتبط متغير ملكية مجلس الإدارة طردياً بمتغير تكاليف الوكالة، وهذا يشير إلى أنه كلما تنامت ملكية أعضاء مجلس الإدارة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، أدى ذلك إلى زيادة تكاليف الوكالة في هذه البنوك، وقد تعود هذه العلاقة إلى مشكلة الحصانة وحماية اختيارات الإدارة، حيث إن زيادة مستوى ملكية الإدارة قد يؤدي إلى خفض أداء المنشأة، مما يحفز الإدارة للسعي نحو تأمين مصلحتها وليس تعظيم قيمة المنشأة، كذلك مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والملاك مما يعطيها ميزة لتحقيق مصالحها، مما يؤثر سلباً على تكاليف الوكالة.
3. يرتبط متغير الملكية المؤسسية عكسياً بمتغير تكاليف الوكالة، وهذا يشير إلى أنه كلما زادت الملكية المؤسسية في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، أدى ذلك إلى انخفاض في تكاليف الوكالة في تلك البنوك، وقد تعود أسباب هذه العلاقة إلى الدور الإيجابي للشركات المالكة في إحكام الرقابة على تصرفات الإدارة، مثل كفاية الخبرة وقوة الأساليب الرقابية المتبعة، مما ينعكس إيجاباً على تكاليف الوكالة.
4. عدم وجود أثر لمتغير الملكية الأجنبية في تكاليف الوكالة في البنوك المدرجة لدى بورصة فلسطين، وقد يعزى ذلك إلى الظروف السياسية والاقتصادية غير المستقرة بالدرجة الأولى وعدم توفر بيئة مناسبة للاستثمار الأجنبي مما يقلل من حجم تأثير هذا المتغير خصوصاً في بيئتنا المحلية.

التوصيات:

في ضوء نتائج الدراسة التي تم استخلاصها، نوصي بما يلي:

1. ضرورة عدم تشجيع وتحفيز الإدارة على امتلاك قدر كبير من الأسهم لما له بالغ الأثر في زيادة تكاليف الوكالة نظراً لتقاطع المصالح الخاصة بين كلٍ من الإدارة والشركة.
2. ضرورة زيادة الاهتمام بحقوق الأقلية من المساهمين، حيث إن الوجه الآخر غير الجيد لتركيز الملكية هو اتخاذ قرارات الاستثمار والسياسات المحاسبية التي تصب في صالح الأغلبية دونما اعتبار لحقوق ومصالح الأقلية، وذلك من خلال سن التشريعات والنظم التي تقيد دور الأغلبية في تفضيل السياسات المحاسبية وإدارة الأرباح بصورة تحمي مصالحهم.

3. ضرورة الاهتمام بالملكية المؤسسية وتعزيز دورها في اختيار ممثلين لهم من ذوي الخبرة والكفاءة والمهنية وتطوير الوسائل والأساليب الرقابية، من أجل زيادة القدرة على ضبط تصرفات الإدارة الانتهازية.
4. ضرورة العمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي من خلال زيادة تملك الأجانب وإيجاد المناخ الملائم للاستثمار ووضع الاستراتيجيات والسياسات الجاذبة لتلك الاستثمارات وحمايتها، حيث ينبع دورهم المهم من امتلاكهم الخبرة التي تساعد على الارتقاء بالشركة ورفع كفاءتها وتعظيم قيمتها.
5. التوسع في المجال البحثي المستقبلي من خلال إجراء دراسات مقارنة في ذات المجال بين الشركات في البيئات المتقاربة للتوقف على بواعث الاختلاف ونقاط الضعف لمعالجتها ونقاط القوة لتعزيزها.

المصادر والمراجع

أولاً: المراجع العربية:

- بطاينة، هنادي وعبد، سوزان وسويدان، ميشيل. (2019م). أثر هيكل الملكية والحاكمية المؤسسية على الأداء المالي للشركات الأردنية المدرجة، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 15 (1)، 95-120.
- حمدان، علام محمد والسريع، عادل محمد وعناسوة، محمد سلامة. (2016م). هيكل الملكية في الشركات المدرجة في بورصة البحرين ودوره في تخفيض تكاليف الوكالة، *مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية*، 24 (4)، 82-98.
- دخان، محمد سالم. (2018م). أثر محددات هيكل الملكية في أداء الشركات المساهمة السورية، *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية*، 40 (5)، 27-40.
- زريقات، زياد محمد والغزالي، محمد عبد الرحمن والحداد، لارا محمد. (2016م). تكاليف الوكالة والحاكمية المؤسسية: دليل من الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، *المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*، 12 (2)، 1-34.
- سلطة النقد الفلسطينية. (2019م). *تعليمات المصارف رقم (6) للعام 2015م*. تاريخ الاطلاع: 21 سبتمبر 2019م، الموقع: <http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=918&language=ar-EG>
- شكور، عمر فريد. (2017م). العوامل المؤثرة في تكاليف الوكالة، *المجلة العربية للعلوم ونشر البحوث*، 3 (2)، 1-19.
- شكور، عمر فريد. (2016م). أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح، دراسة تطبيقية على الفنادق المدرجة في بورصة عمان، *مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية*، 16 (2)، 1-11.
- شريقي، مهدي. (2015م). مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة: حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، *المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية*، 1 (1)، 135-156.
- الشيرازي، عباس مهدي. (1990م). *نظرية المحاسبة*، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى.
- علي، حنان أيمن. (2013م). دراسة أثر هيكل الملكية على جودة التقارير المالية وانعكاس ذلك على أداء الشركات - دراسة ميدانية، (رسالة ماجستير غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة القاهرة.
- عفيفي، هلال عبدالفتاح. (2011م). العلاقة بين هيكل الملكية وجودة الأرباح، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة، جامعة طنطا*، العدد (2).
- علام، بهاء الدين سمير. (2008م). العلاقة بين تطبيق حوكمة الشركات وأدائها المالي، (رسالة ماجستير غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

منصور، يوسف. (2013م). *كلفة الوكالة وإدارة الشركات*، تاريخ الاطلاع 2019/07/14، الموقع:

<http://www.ammanxchange.com/art.php?id=965b3112a3f9923a390ddb07458b93f3d3b17a61>

مسمح، باسل أمين. (2018)، أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، الجامعة الإسلامية بغزة.
مطر، محمد. (2012م). *نظرية المحاسبة*، منشورات جامعة القدس المفتوحة، مطابع أم السماق، عمان، الطبعة الأولى.
النجار، جميل حسن محمد. (2018م). مدى تأثير سياسة توزيع الأرباح والمكافآت الإدارية في تخفيض تكاليف الوكالة لدى الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، *مجلة جامعة القدس المفتوحة للبحوث الإدارية والاقتصادية*، 3 (9)، 42-56.
الوقائع الفلسطينية. (2008م). *قرار بقانون رقم (6) لعام 2008م بشأن تعديل قانون الشركات*، العدد (76)، السلطة الوطنية الفلسطينية. 20 يونيو 2008م.

ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Alves, S. (2012). Ownership structure and earnings management: Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 6 (1), 57-74.
- Abu-Serdaneh, J., Zuriekat, M., & Al-Sheikh, I. (2010). Ownership Structure and Corporate performance in the Jordanian manufacturing companies. *Jordan journal of Business Administration*, 6 (3), 426-439.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency Costs and Ownership Structure. *The Journal of Finance*, 55 (1), 81- 106.
- Bonna, A. K. (2012). *The impact of corporate governance on corporate financial performance (Doctoral dissertation, Walden University)*.
- Boardman, A. E., Shapiro, D. M., & Vining, A. R. (1997). The role of agency costs in explaining the superior performance of foreign MNE subsidiaries. *International Business Review*, 6(3), 295-317.
- Chen, L. (2012). The effect of ownership structure on firm performance: Evidence from Non-Financial Listed Companies in Scandinavia, *Finance & International Business*, 4 (11), 112-129.
- Choi, S. B., Lee, S. H., & Williams, C. (2011). Ownership and firm innovation in a transition economy: Evidence from China. *Research Policy*, 40 (3), 441-452.
- Edwards, J. S., & Weichenrieder, A. J. (2004). Ownership concentration and share valuation. *German Economic Review*, 5 (2), 143-171.
- Fazlzadeh, A., Hendi, A. T., & Mahboubi, K. (2011). The examination of the effect of ownership structure on firm performance in listed firms of Tehran stock exchange based on the type of the industry. *International Journal of Business and Management*, 6 (3), 249.
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2008). Ownership, governance mechanisms, and agency costs in China's listed firms. *Journal of Asset Management*, 9 (2), 90-101.
- Filatotchev, I., Lien, Y. C., & Piesse, J. (2005). Corporate governance and performance in publicly listed, family-controlled firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, 22 (3), 257-283.
- Gillan, S., & Starks, L. T. (2003). Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: A global perspective. *Journal of applied Finance*, 13 (2).
- Khamis, R., Hamdan, A. M., & Elali, W. (2015). The relationship between ownership structure dimensions and corporate performance: evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9 (4), 38-56.
- Mustapha, M., & Che Ahmad, A. (2011). Agency theory and managerial ownership: evidence from Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 26 (5), 419-436.

- Owusu, A., & Weir, C. (2018). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms in Ghana. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 14 (1), 63-84.
- Schäuble, J. (2019). The impact of external and internal corporate governance mechanisms on agency costs. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19 (1), 1-22.
- Shan, H., & Gong, G. (2017). The impact of ownership structure on firm performance: static and dynamic panel data evidence from china's listed companies. In *2016 National Convention on Sports Science of China* (p. 01017). EDP Sciences.
- Shen, M. J., Hsu, C. C., & Chen, M. C. (2006). A Study of Ownership Structures and Firm Values under Corporate Governance: The Case of Listed and OTC Companies in Taiwan's Finance Industry. *The Journal of American Academy of Business*, 18 (1), 184.
- Tahir, S., Saleem, M., & Arshad, H. (2015). Institutional Ownership and Corporate Value: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) 30-Index Pakistan. *Praktični menadžment*, 6 (1), 41-49.
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate finance*, 12 (2), 246-269.
- Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59 (9), 1043-1051.
- Yegon, C., Sang, J., & Kirui, J. (2014). The Impact of Corporate Governance on Agency Cost: Empirical Analysis of Quoted Services Firms in Kenya, *Research Journal of Finance and Accounting*, 5 (12), 145-154.
- Yodbutr, A., (2013), Ownership Structure and Disclosures: The Case of Thai Financial Institutions, *Journal of International Finance & Economics*, 13.